

Tech팀

최민하 Senior Analyst  
minha22.choi@samsung.com

강영훈 Research Associate  
yeonghoon.kang@samsung.com

종목 정보

| BUY           |                     |       |
|---------------|---------------------|-------|
| 목표주가          | 55,000원             | 38.5% |
| 현재주가          | 39,700원             |       |
| 시가총액          | 9,424.1억원           |       |
| 주식수 (유동주식 비중) | 23,738,406주 (49.1%) |       |
| 52주 최저/최고     | 22,800원/62,200원     |       |
| 60일-평균거래대금    | 111.5억원             |       |

수익률

|                     | 1개월   | 6개월   | 12개월 |
|---------------------|-------|-------|------|
| 디어유 (%)             | -15.1 | 4.2   | 74.1 |
| Kosdaq 지수 대비 (%pts) | -16.4 | -15.8 | 54.1 |

주요 전망치 변화

| (원)       | 신규     | 기존     | 증감     |
|-----------|--------|--------|--------|
| 투자 의견     | BUY    | BUY    |        |
| 목표주가      | 55,000 | 67,000 | -17.9% |
| 2025E EPS | 783    | 971    | -19.4% |
| 2026E EPS | 1,955  | 2,290  | -14.6% |

컨센서스

|          |        |
|----------|--------|
| 커버 증권사 수 | 9      |
| 목표주가     | 65,000 |
| 추천 점수    | 4.0    |

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트  
바로가기

디어유 (376300)

시간이 필요할 뿐

- 3분기 영업이익은 94억원(+48.7% YoY)으로 컨센서스 하회 전망. QQ뮤직 버블 현지 아티스트 입점과 웹 결제 전환율 상승 속도가 예상보다 더딘 점이 주요인
- 중국 버블 서비스 매출과 웹 결제 전환율 가정치 하향으로 '25년과 '26년 이익 추정치를 낮춰 목표주가를 55,000원으로 하향. 속도의 문제일 뿐 성장성은 유효

WHAT'S THE STORY?

**3Q25 실적 프리뷰- 컨센 하회 예상:** 3분기 연결 매출액은 227억원(+28.0% YoY), 영업이익 94억원(+48.7% YoY)으로 큰 폭의 이익 개선이 예상되나 컨센서스를 밑돌 전망이다. 눈높이 하회의 주요 요인은 다음과 같다. 1) 중국 QQ뮤직 버블의 현지 아티스트 입점 속도가 예상보다 더뎈 구독 수 증가세가 기대에 미치지 못하고 있다. 8월 19일 첫 현지 아티스트의 입점이 이뤄져 서비스를 시작했지만, 3개 IP(Hu Xia, Next1DE, R.E.D), 15명에 그쳐 제한적이었다(그림14). 2) 수익성 개선의 핵심으로 꼽히는 웹 결제 전환율 상승 속도 역시 완만하다. 웹스토어를 오픈(7/7)하며 웹 결제 시스템을 도입했으나 현재는 신용카드 결제만 지원되고 페이, 계좌이체 등 간편 결제 수단이 제공되지 않아 기존 구독자의 전환율이 예상보다 낮다. 국내 평균 구독 수는 223만 명(+6만 명 QoQ)으로 추정된다. 웹스토어 오픈과 함께 앱마켓 결제 이용자에 대한 가격 인상을 단행하면서 일부 사용자 이탈이 발생한 것으로 보인다. ARPU 인상 효과와 후호적인 환율 환경으로 매출은 전분기 대비 12.5% 성장할 것으로 예상된다.

**속도보다 방향, 디어유가 가는 길의 의미:** QQ뮤직 버블 서비스는 현지 파트너인 텐센트뮤직엔터(TME)는 론칭 이후 이용자의 피드백을 반영해 서비스를 지속적으로 고도화하고 있다. 플랫폼 경쟁력 강화를 위해 SVIP 멤버십을 확대 중이고, 이와 연계해 '버블 서비스'를 성장축의 하나로 육성하고 있다. 향후 프로모션 혜택과 연계 이벤트를 점진적으로 확대할 가능성이 높다. 중국 내 현지 아티스트 입점이 점차 확대됨에 따라 구독 수 증가 본격화될 것으로 예상되며 관련 매출 성장도 이어질 것이다.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

|                      | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원)            | 75    | 83    | 99    | 107   |
| 영업이익 (십억원)           | 25    | 32    | 49    | 57    |
| 순이익 (십억원)            | 24    | 19    | 46    | 53    |
| EPS (adj) (원)        | 1,027 | 783   | 1,955 | 2,235 |
| EPS (adj) growth (%) | -7.1  | -23.8 | 149.9 | 14.3  |
| EBITDA margin (%)    | 37.3  | 40.7  | 51.2  | 54.0  |
| ROE (%)              | 13.3  | 9.1   | 20.0  | 19.3  |
| P/E (adj) (배)        | 35.1  | 50.7  | 20.3  | 17.8  |
| P/B (배)              | 4.4   | 4.5   | 3.7   | 3.2   |
| EV/EBITDA (배)        | 25.6  | 23.1  | 14.7  | 12.1  |
| Dividend yield (%)   | 0.6   | 0.5   | 1.0   | 1.1   |

자료: 디어유, 삼성증권 추정

**BUY 의견 유지:** '25년과 '26년 순이익 추정치를 각각 19%, 15% 낮춰 목표주가를 기존 67,000원에서 55,000원(4Q25E~3Q26E EPS에 목표 PER 30배(당사 커버리지 Peer 엔터사 평균))으로 하향한다. 중국 현지 아티스트의 입점 속도 등 시장 현황을 반영해 중국 버블 서비스의 구독 수 가정치를 하향 조정했다. '25년 말 기준 중국 버블 구독 가정치를 기존 166만 명에서 69만 명(TME 유료 구독자 수 대비 0.34%, MAU 대비 0.08%)로 낮췄다. 웹 결제 전환율 역시 간편 결제 수단이 연내 도입된 이후 '26년부터 상승세를 보일 것으로 예상해 관련 가정치를 보수적으로 조정했다. 버블 서비스의 한국, 일본, 미국, 중국 등 지역적 확장을 통해 성장성을 강화하고 있고, AI 펫버블 서비스와 자체 제작 캐릭터 IP를 활용한 피지컬 굿즈, 이모티콘 등 콘텐츠 사업 확대 등 수익 모델 다변화도 진행 중이다. 중국 사업의 본격적인 가시화와 웹 결제 전환율 상승이 예상보다 느린 점은 아쉽지만 성장 방향성은 분명해 BUY 의견을 유지한다.

표 1. 3분기 실적 전망과 컨센서스

| (십억원)        | 3Q24 | 2Q25 | 3Q25E | QoQ (%) | YoY (%) | 컨센서스 | 차이 (%) |
|--------------|------|------|-------|---------|---------|------|--------|
| 매출액          | 17.7 | 20.2 | 22.7  | 12.5    | 28.0    | 23.8 | -4.4   |
| 영업이익         | 6.3  | 7.4  | 9.4   | 26.7    | 48.7    | 10.7 | -11.5  |
| 영업이익률(%, %p) | 35.8 | 36.9 | 41.5  | 4.7     | 5.8     | 44.8 | -3.3   |
| 세전이익         | 4.1  | -6.7 | 11.6  | 흑전      | 184.6   | 13.1 | -11.8  |
| 지배주주순이익      | 3.1  | -6.6 | 9.1   | 흑전      | 193.6   | 11.0 | -17.5  |

자료: 디어유, FnGuide, 삼성증권 추정

표 2. 실적 추이와 전망

| (십억원)       | 1Q23  | 2Q23  | 3Q23  | 4Q23  | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25E | 2023  | 2024  | 2025E  | 2026E  |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 영업수익        | 16.4  | 19.1  | 19.4  | 20.9  | 20.3  | 19.1  | 17.7  | 17.8  | 17.5  | 20.2  | 22.7  | 22.9  | 75.7  | 74.9  | 83.4   | 98.9   |
| 버블          | 16.1  | 18.8  | 19.1  | 20.7  | 20.2  | 19.0  | 17.7  | 17.6  | 17.4  | 20.0  | 22.0  | 21.9  | 74.6  | 74.5  | 81.3   | 91.6   |
| 버블 차이나(TME) | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | 0.4   | 0.6   | -     | -     | 1.1    | 5.7    |
| 기타          | 0.3   | 0.3   | 0.3   | 0.1   | 0.1   | 0.1   | 0.1   | 0.2   | 0.2   | 0.2   | 0.3   | 0.3   | 1.1   | 0.4   | 1.0    | 1.6    |
| 영업비용        | 10.6  | 12.4  | 12.1  | 12.0  | 13.1  | 12.0  | 11.4  | 12.9  | 12.1  | 12.7  | 13.3  | 13.2  | 47.1  | 49.5  | 51.2   | 49.5   |
| 영업이익        | 5.7   | 6.7   | 7.3   | 8.8   | 7.2   | 7.1   | 6.3   | 4.9   | 5.5   | 7.4   | 9.4   | 9.8   | 28.6  | 25.4  | 32.1   | 49.4   |
| 영업이익률(%)    | 35.1  | 35.3  | 37.6  | 42.4  | 35.3  | 37.0  | 35.8  | 27.4  | 31.2  | 36.9  | 41.5  | 42.6  | 37.8  | 33.9  | 38.5   | 50.0   |
| 영업외손익       | 3.2   | 1.0   | 1.8   | -2.0  | 4.3   | 1.5   | -2.3  | 2.2   | 1.3   | -14.1 | 2.1   | 4.0   | 4.1   | 5.7   | -6.7   | 9.7    |
| 세전이익        | 9.0   | 7.8   | 9.1   | 6.8   | 11.5  | 8.6   | 4.1   | 7.1   | 6.8   | -6.7  | 11.6  | 13.8  | 32.7  | 31.1  | 25.5   | 59.1   |
| 지배주주순이익     | 9.0   | 4.8   | 6.5   | 6.0   | 8.9   | 6.9   | 3.1   | 5.5   | 5.2   | -6.6  | 9.1   | 10.9  | 26.2  | 24.4  | 18.6   | 46.4   |
| (% YoY)     |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |        |        |
| 영업수익        | 39.7  | 64.0  | 59.3  | 52.5  | 24.0  | -0.1  | -8.5  | -14.8 | -13.5 | 5.8   | 28.0  | 29.0  | 53.9  | -1.1  | 11.3   | 18.7   |
| 버블          | 43.6  | 67.5  | 59.8  | 54.2  | 25.9  | 1.2   | -7.5  | -15.0 | -14.1 | 5.2   | 24.5  | 24.7  | 56.2  | -0.2  | 9.1    | 12.7   |
| 버블 차이나(TME) | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -      | 414.7  |
| 기타          | -42.5 | -27.7 | 34.7  | -41.4 | -78.4 | -80.2 | -72.5 | 17.7  | 176.3 | 205.6 | 264.5 | 106.1 | -25.4 | -64.6 | 170.5  | 60.2   |
| 영업비용        | 47.5  | 51.1  | 48.1  | 28.1  | 23.7  | -2.6  | -5.7  | 7.4   | -8.1  | 6.0   | 16.5  | 1.9   | 43.0  | 5.1   | 3.6    | -3.4   |
| 영업이익        | 27.3  | 94.3  | 82.1  | 105.7 | 24.6  | 4.5   | -13.1 | -44.9 | -23.4 | 5.6   | 48.7  | 100.8 | 75.8  | -11.2 | 26.4   | 53.8   |
| 영업이익률(%)    | -3.4  | 5.5   | 4.7   | 11.0  | 0.2   | 1.6   | -1.9  | -15.0 | -4.0  | -0.1  | 5.8   | 15.2  | 4.7   | -3.9  | 4.6    | 11.4   |
| 영업외손익       | 529.0 | -26.2 | -52.6 | 적지    | 34.0  | 48.4  | 적전    | 흑전    | -70.1 | 적전    | 흑전    | 84.1  | 552.7 | 41.4  | -216.3 | -245.8 |
| 세전이익        | 78.4  | 60.0  | 16.2  | 흑전    | 28.0  | 10.3  | -55.4 | 3.1   | -40.9 | 적전    | 184.6 | 95.6  | 93.3  | -4.7  | -18.3  | 132.3  |
| 지배주주순이익     | 119.0 | -1.5  | -17.2 | 흑전    | -0.1  | 44.5  | -52.5 | -8.8  | -41.7 | 적전    | 193.6 | 98.9  | 59.9  | -7.0  | -23.8  | 149.9  |

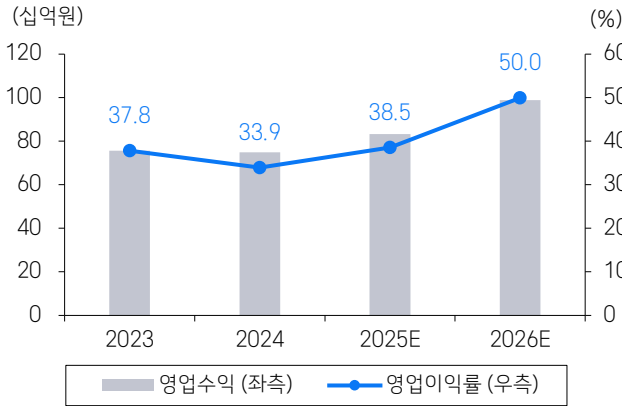
참고: 1. '24년 2분기부터 Dear U International이 연결 대상 종속 기업이 되면서 '24년부터 추정 기준을 연결 기준으로 변경

2. 텐센트뮤직엔터테인먼트(TME)와 협업해 론칭한 QQ뮤직 버블 서비스는 '25년 6월 30일에 에스엠엔터 아티스트를 시작으로 1차 입점, 7월 24일에 2차 입점

3. 2Q25에 영업외비용으로 보수적인 자산 평가 기준에 따른 아티스트 MG 선급 비용 등 대규모 손상 반영(미국 법인 71억원, 본사 48억원)

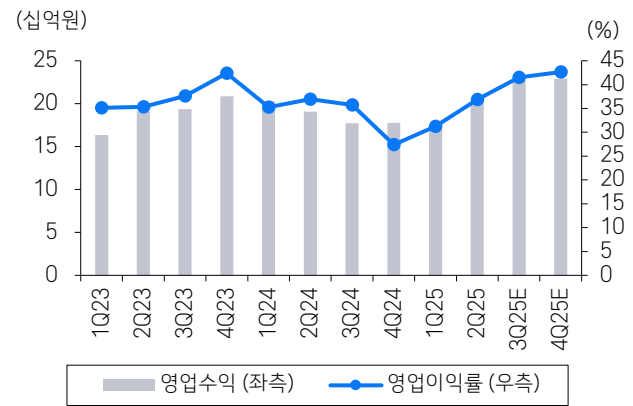
자료: 디어유, 삼성증권

그림 1. 연간 영업 수익과 영업이익률



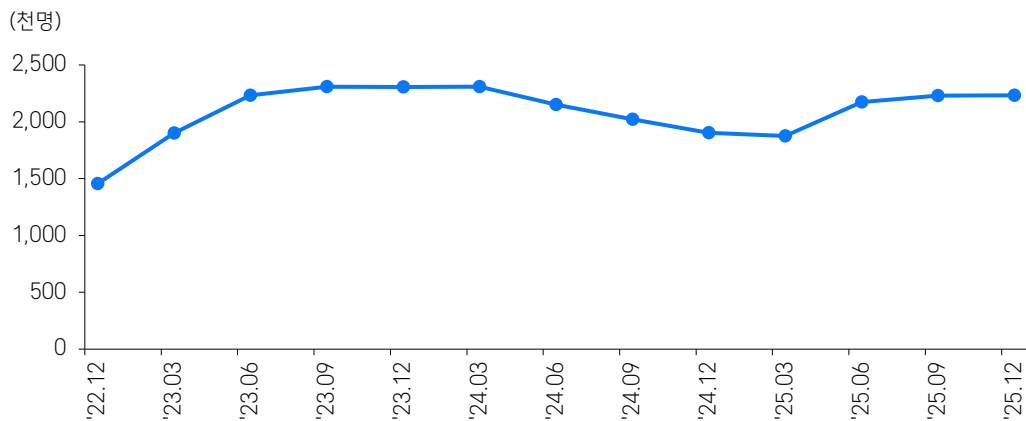
자료: 디어유, 삼성증권 추정

그림 2. 분기 영업 수익과 영업이익률



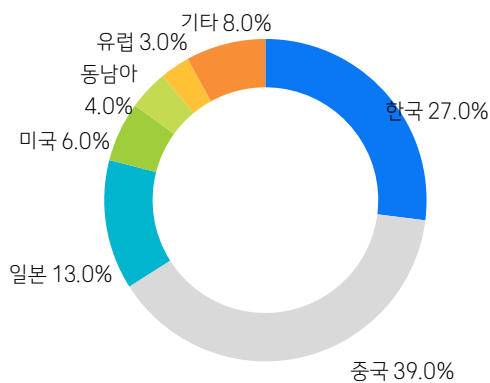
자료: 디어유, 삼성증권 추정

그림 3. 구독 수 추이와 전망



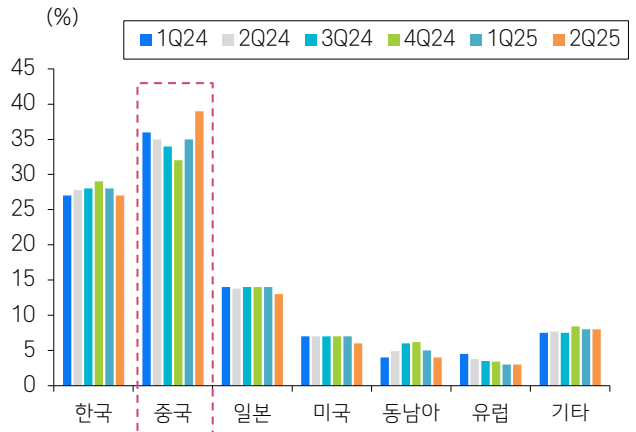
참고: 1. 분기 평균 구독 수 기준; 2. 국내 버블 서비스 기준(일본 및 미국 더 버블 및 중국은 제외) / 자료: 디어유, 삼성증권 추정

그림 4. 국가별 구독자 비중, 해외가 73%에 달해



참고: 2Q25 기준 / 자료: 디어유, 삼성증권

그림 5. 국가별 분기 구독자 비중



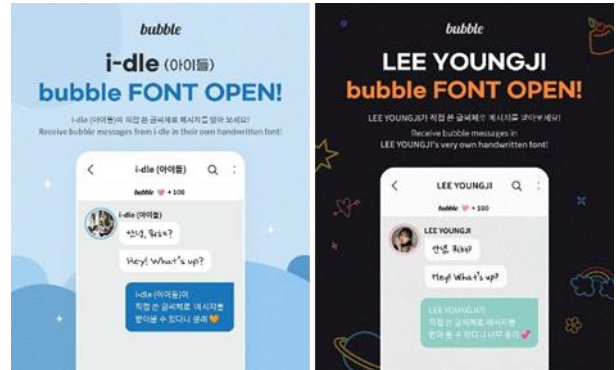
자료: 디어유, 삼성증권

그림 6. 세훈(EXO) 서비스 재개(9/23), IDID 입점 (9/25)



자료: 디어유, 삼성증권

그림 7. 아이돌, 이영지 버블 폰트 오픈



자료: 디어유, 삼성증권

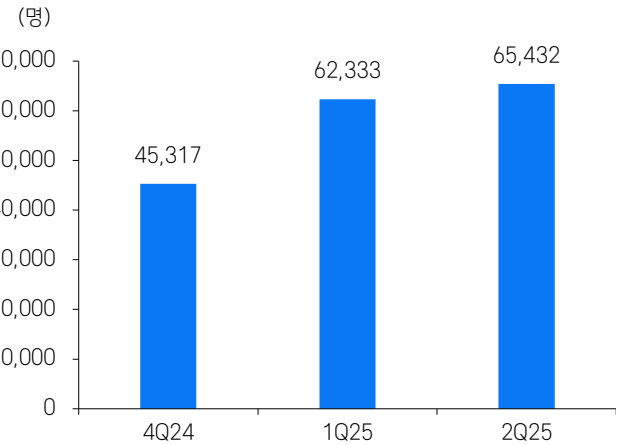
그림 8. '버블 포 재팬' 서비스



참고: '24년 6월 서비스 론칭

자료: 디어유, 삼성증권

그림 9. 버블 포 재팬 구독 수



참고: '24년 6월 서비스 론칭

자료: 디어유, 삼성증권

그림 10. QQ뮤직 인앱 형태로 중국 서비스 개시 (6/30)

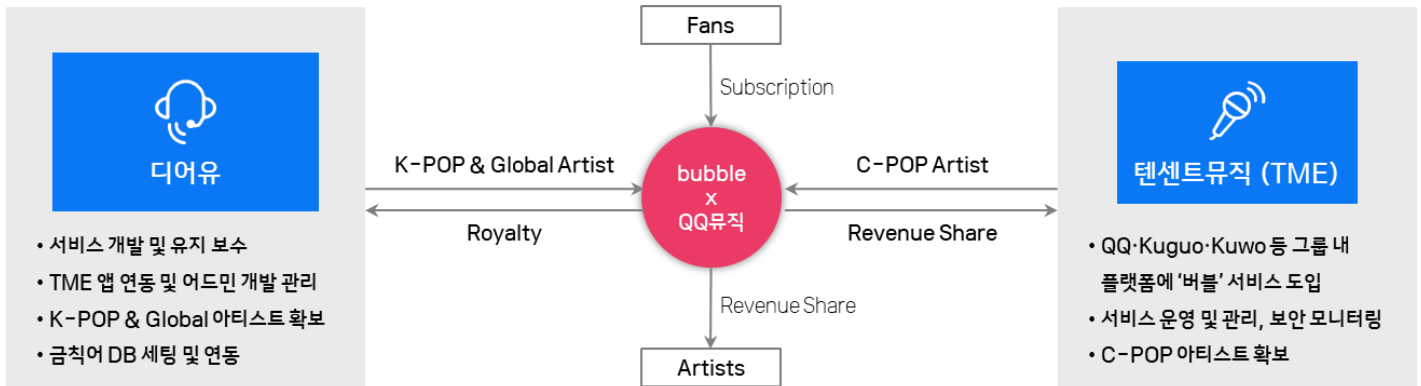


참고: 1. QQ뮤직 공지에 따르면 6월 30일 에스엠, 7월 1일 JYP, 7월 1일 큐브엔터테인먼트 소속 아티스트의 버블 서비스를 시작

2. 7월 24일 한국 아티스트 2차 입점

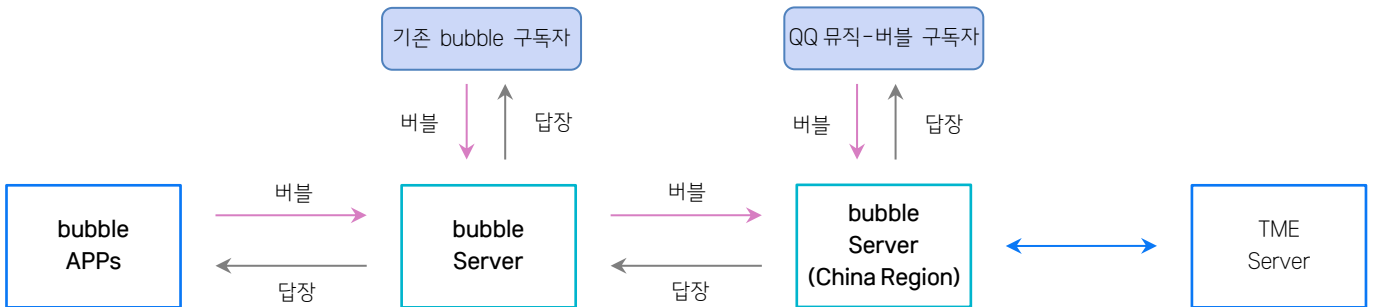
자료: 텐센트뮤직엔터테인먼트그룹, 디어유, 삼성증권

그림 11. 디어유 - 텐센트 뮤직 파트너십 구조



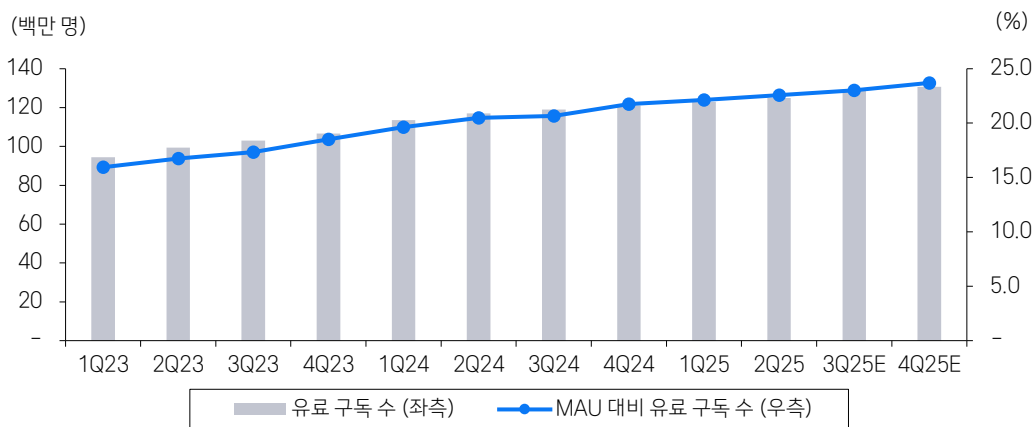
자료: 디어유, 삼성증권

그림 12. QQ뮤직 내 버블 서비스 개요



자료: 디어유, QQ뮤직, 삼성증권

그림 13. 텐센트뮤직엔터테인먼트의 유료 구독 수와 MAU 대비 비중



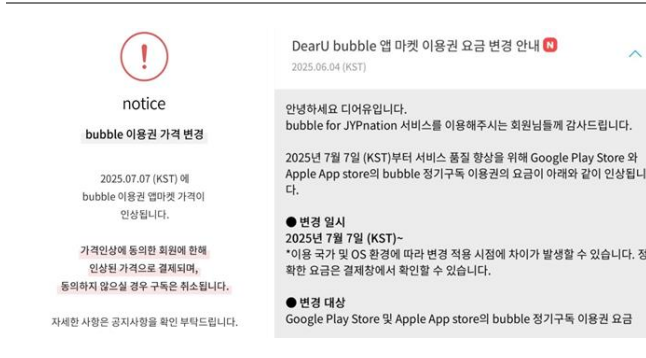
참고: 3Q25E~4Q25E는 Factset 컨센서스 기준  
자료: 텐센트뮤직엔터테인먼트그룹, 디어유, 삼성증권

그림 14. QQ뮤직 버블에 입점한 C-POP 아티스트



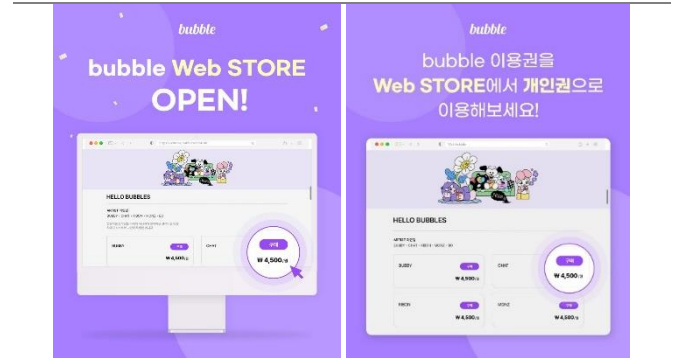
참고: 8월 19일 3개 IP, 15명의 C-POP 아티스트가 QQ뮤직 버블 입점  
자료: 텐센트뮤직엔터테인먼트그룹, 디어유, 삼성증권

그림 15. 디어유 버블 앱 마켓 이용권 요금, 7월 7일부터 인상



자료: 디어유, 삼성증권

그림 16. 버블 웹스토어, 7월 7일 오픈



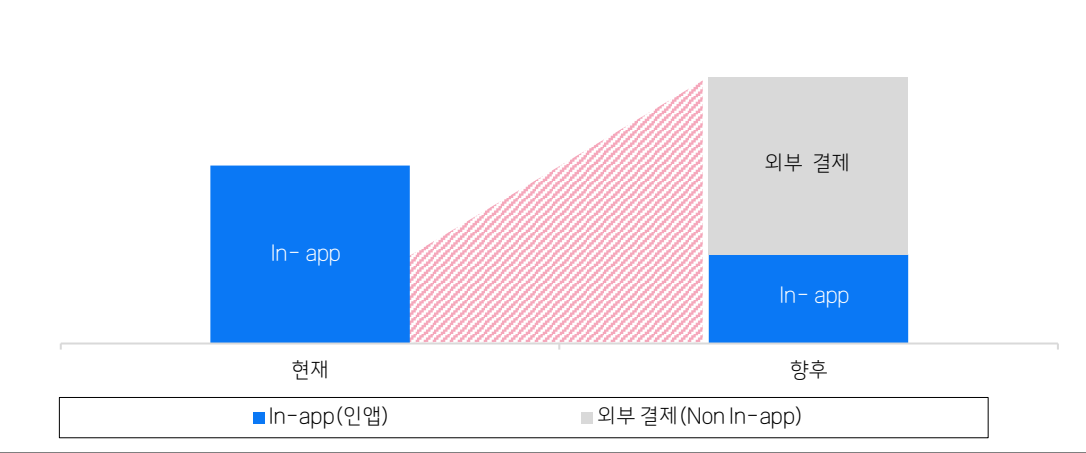
자료: 디어유, 삼성증권

표 3. 7월 7일, 앱 마켓 구독료 인상에 따른 요금제 변화

| 인권  | 변경 전    |         | 변경 후    |         |
|-----|---------|---------|---------|---------|
|     | 원화(KRW) | 달러(USD) | 원화(KRW) | 달러(USD) |
| 1인권 | 4,500   | 3.99    | 5,000   | 4.49    |
| 2인권 | 8,000   | 6.99    | 9,800   | 8.49    |
| 3인권 | 11,500  | 9.99    | 14,500  | 12.49   |
| 4인권 | 15,000  | 12.99   | 19,300  | 16.99   |
| 5인권 | 18,500  | 15.99   | 24,000  | 21.49   |
| 6인권 | 22,000  | 18.99   | 28,900  | 25.99   |
| 7인권 | 25,000  | 21.99   | 33,500  | 30.49   |
| 8인권 | 29,000  | 25.99   | 38,500  | 34.99   |
| 9인권 | 33,000  | 28.99   | 43,000  | 38.99   |

참고: '25년 7월 7일(KST), 구글 플레이스토어 및 애플 앱스토어의 버블 정기 구독권 요금 인상  
자료: 디어유, 삼성증권

그림 17. 웹스토어 출시로 구독 결제 채널 확대



자료: 디어유, 삼성증권

표 4. AI 펫버블 서비스 세부 내용

| 구분    | 내용                                                                             |
|-------|--------------------------------------------------------------------------------|
| 제작사   | 디어유, 아이즈엔터테인먼트                                                                 |
| 세부 내용 | - 아티스트가 직접 디자인하고 상품화<br>- 매니저, 팬들을 통해 빅데이터 수집 후 학습<br>- 팬들과 아티스트가 함께 키우는 재미 제공 |
| 추가 사항 | - 해당 캐릭터를 기반으로 한 실물 굿즈 판매<br>- 향후 캐릭터를 꾸미는 모바일 게임적 요소 가미 예정                    |
| 론칭일   | 2025년 2월 13일<br>- 첫 아티스트는 태민(샤이니)과 땡이(반려묘)                                     |
| 월 구독료 | 2,400원                                                                         |

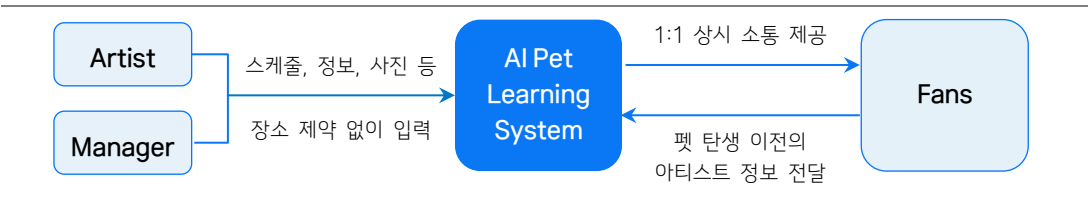
자료: 디어유, 삼성증권

그림 18. AI 펫버블 서비스- 태민(샤이니)의 반려묘 '땡이'



자료: 디어유, 삼성증권

그림 19. AI 펫버블 서비스의 프로세스



자료: 디어유, 삼성증권

그림 20. 태민(샤이니)의 반려묘 '댕이'를 모티브로 한 캐릭터를 활용한 캐릭터 MD



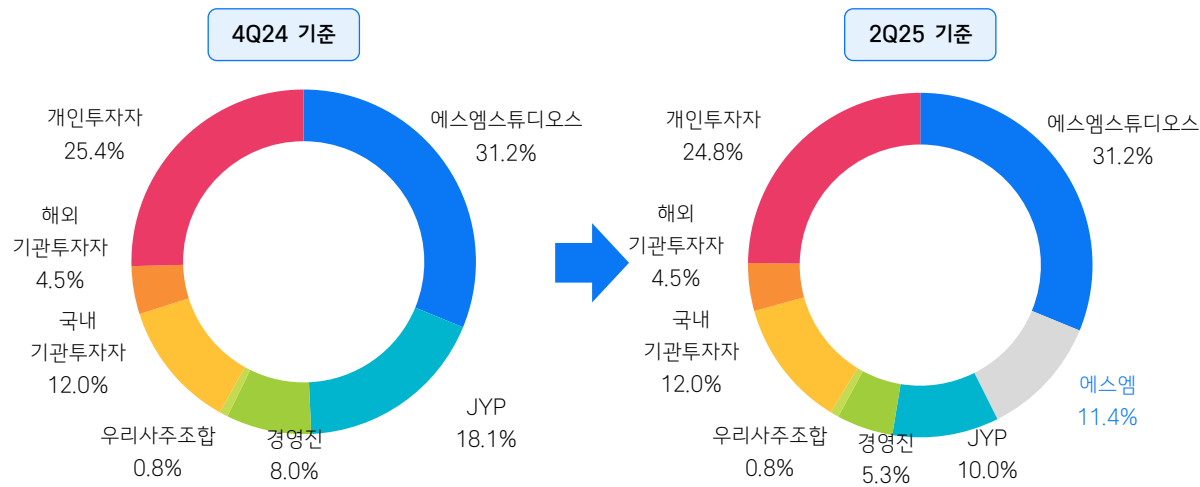
참고: 태민의 라이브에 등장한 '댕이'와 이를 캐릭터화. 더현대 서울에서 열린 오프라인 팝업스토어 현장(4/10~4/16) 사진  
자료: 디어유, 빅플래닛메이드엔터, 삼성증권

그림 21. 서비스 확장 일정



자료: 디어유, 삼성증권

그림 22. 에스엠의 디어유 지분 추가 취득으로 달라진 주주 구성



참고: 1. '25년 3월 24일, 에스엠이 디어유 지분을 취득하면서 지분율 변화  
2. SM그룹(에스엠, 에스엠스튜디오스, SM Japan, Eversing Japan 포함) 지분 45.1%  
자료: 디어유, 삼성증권

표 5. 이익 추정치 변경

| (십억원)          | 2025E |      |       | 2026E |      |       |
|----------------|-------|------|-------|-------|------|-------|
|                | 변경 전  | 변경 후 | %     | 변경 전  | 변경 후 | %     |
| 매출액            | 86.6  | 83.4 | -3.7  | 112.7 | 98.9 | -12.2 |
| 영업이익           | 37.1  | 32.1 | -13.4 | 57.6  | 49.4 | -14.2 |
| 영업이익률 (% , %p) | 42.9  | 38.5 | -4.3  | 51.1  | 50.0 | -1.1  |
| 세전이익           | 31.3  | 25.5 | -18.6 | 69.4  | 59.1 | -14.8 |
| 지배주주순이익        | 23.0  | 18.6 | -19.4 | 54.4  | 46.4 | -14.6 |

자료: 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023      | 2024      | 2025E     | 2026E     | 2027E      |
|------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| <b>매출액</b>       | <b>76</b> | <b>75</b> | <b>83</b> | <b>99</b> | <b>107</b> |
| 매출원가             | 0         | 0         | 0         | 0         | 0          |
| <b>매출총이익</b>     | <b>76</b> | <b>75</b> | <b>83</b> | <b>99</b> | <b>107</b> |
| (매출총이익률, %)      | 100.0     | 100.0     | 100.0     | 100.0     | 100.0      |
| 판매 및 일반관리비       | 47        | 49        | 51        | 49        | 50         |
| <b>영업이익</b>      | <b>29</b> | <b>25</b> | <b>32</b> | <b>49</b> | <b>57</b>  |
| (영업이익률, %)       | 37.8      | 33.9      | 38.5      | 50.0      | 53.2       |
| <b>영업외손익</b>     | <b>4</b>  | <b>6</b>  | <b>-7</b> | <b>10</b> | <b>11</b>  |
| 금융수익             | 9         | 13        | 8         | 9         | 9          |
| 금융비용             | 3         | 2         | 4         | 1         | 1          |
| 지분법손익            | 0         | -0        | 0         | 2         | 3          |
| 기타               | -2        | -4        | -11       | 1         | 1          |
| <b>세전이익</b>      | <b>33</b> | <b>31</b> | <b>25</b> | <b>59</b> | <b>68</b>  |
| 법인세              | 6         | 7         | 7         | 13        | 15         |
| (법인세율, %)        | 19.8      | 21.7      | 27.0      | 21.5      | 21.5       |
| 계속사업이익           | 26        | 24        | 19        | 46        | 53         |
| 중단사업이익           | 0         | 0         | 0         | 0         | 0          |
| <b>순이익</b>       | <b>26</b> | <b>24</b> | <b>19</b> | <b>46</b> | <b>53</b>  |
| (순이익률, %)        | 34.6      | 32.6      | 22.3      | 46.9      | 49.6       |
| 지배주주순이익          | 26        | 24        | 19        | 46        | 53         |
| 비지배주주순이익         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0          |
| EBITDA           | 31        | 28        | 34        | 51        | 58         |
| (EBITDA 이익률, %)  | 40.3      | 37.3      | 40.7      | 51.2      | 54.0       |
| EPS (지배주주)       | 1,106     | 1,027     | 783       | 1,955     | 2,235      |
| EPS (연결기준)       | 1,106     | 1,027     | 783       | 1,955     | 2,235      |
| 수정 EPS (원)*      | 1,106     | 1,027     | 783       | 1,955     | 2,235      |

## 재무상태표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023       | 2024       | 2025E      | 2026E      | 2027E      |
|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>유동자산</b>      | <b>147</b> | <b>169</b> | <b>189</b> | <b>235</b> | <b>282</b> |
| 현금 및 현금등가물       | 57         | 84         | 94         | 123        | 161        |
| 매출채권             | 7          | 6          | 7          | 8          | 8          |
| 재고자산             | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 기타               | 84         | 79         | 88         | 105        | 113        |
| <b>비유동자산</b>     | <b>43</b>  | <b>51</b>  | <b>50</b>  | <b>49</b>  | <b>48</b>  |
| 투자자산             | 6          | 10         | 10         | 10         | 10         |
| 유형자산             | 3          | 3          | 3          | 2          | 2          |
| 무형자산             | 10         | 12         | 11         | 10         | 9          |
| 기타               | 24         | 26         | 26         | 26         | 26         |
| <b>자산총계</b>      | <b>191</b> | <b>220</b> | <b>238</b> | <b>284</b> | <b>330</b> |
| <b>유동부채</b>      | <b>17</b>  | <b>21</b>  | <b>23</b>  | <b>27</b>  | <b>30</b>  |
| 매입채무             | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 단기차입금            | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 기타 유동부채          | 17         | 21         | 23         | 27         | 30         |
| <b>비유동부채</b>     | <b>4</b>   | <b>4</b>   | <b>4</b>   | <b>4</b>   | <b>4</b>   |
| 사채 및 장기차입금       | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 기타 비유동부채         | 4          | 4          | 4          | 4          | 4          |
| <b>부채총계</b>      | <b>21</b>  | <b>24</b>  | <b>27</b>  | <b>31</b>  | <b>33</b>  |
| <b>지배주주지분</b>    | <b>170</b> | <b>196</b> | <b>211</b> | <b>253</b> | <b>297</b> |
| 자본금              | 12         | 12         | 12         | 12         | 12         |
| 자본잉여금            | 162        | 162        | 162        | 162        | 162        |
| 이익잉여금            | -15        | 10         | 23         | 64         | 108        |
| 기타               | 10         | 12         | 14         | 14         | 14         |
| <b>비지배주주지분</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>   |
| <b>자본총계</b>      | <b>170</b> | <b>196</b> | <b>212</b> | <b>253</b> | <b>297</b> |
| 순부채              | -122       | -142       | -158       | -200       | -244       |

## 현금흐름표

| 12월 31일 기준 (십억원)       | 2023       | 2024      | 2025E     | 2026E      | 2027E     |
|------------------------|------------|-----------|-----------|------------|-----------|
| <b>영업활동에서의 현금흐름</b>    | <b>13</b>  | <b>24</b> | <b>20</b> | <b>47</b>  | <b>54</b> |
| 당기순이익                  | 26         | 24        | 19        | 46         | 53        |
| 현금유출입이없는 비용 및 수익       | 6          | 8         | 2         | 6          | 6         |
| 유형자산 감가상각비             | 1          | 1         | 1         | 0          | 0         |
| 무형자산 상각비               | 1          | 1         | 1         | 1          | 1         |
| 기타                     | 4          | 6         | 1         | 5          | 5         |
| 영업활동 자산부채 변동           | -23        | -14       | -0        | -1         | -0        |
| <b>투자활동에서의 현금흐름</b>    | <b>-41</b> | <b>3</b>  | <b>-7</b> | <b>-13</b> | <b>-7</b> |
| 유형자산 증감                | -3         | -0        | 0         | 0          | 0         |
| 장단기금융자산의 증감            | -28        | 8         | -7        | -13        | -7        |
| 기타                     | -9         | -5        | 0         | 0          | 0         |
| <b>재무활동에서의 현금흐름</b>    | <b>3</b>   | <b>-1</b> | <b>-5</b> | <b>-5</b>  | <b>-9</b> |
| 차입금의 증가(감소)            | 4          | -0        | 0         | 0          | 0         |
| 자본금의 증가(감소)            | 3          | 0         | 0         | 0          | 0         |
| 배당금                    | 0          | 0         | -5        | -5         | -9        |
| 기타                     | -4         | -0        | 0         | 0          | 0         |
| 현금증감                   | -27        | 27        | 10        | 29         | 38        |
| 기초현금                   | 84         | 57        | 84        | 94         | 123       |
| 기말현금                   | 57         | 84        | 94        | 123        | 161       |
| <b>Gross cash flow</b> | <b>32</b>  | <b>32</b> | <b>21</b> | <b>53</b>  | <b>59</b> |
| <b>Free cash flow</b>  | <b>9</b>   | <b>23</b> | <b>20</b> | <b>47</b>  | <b>54</b> |

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외

\*\* 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 디어유, 삼성증권 추정

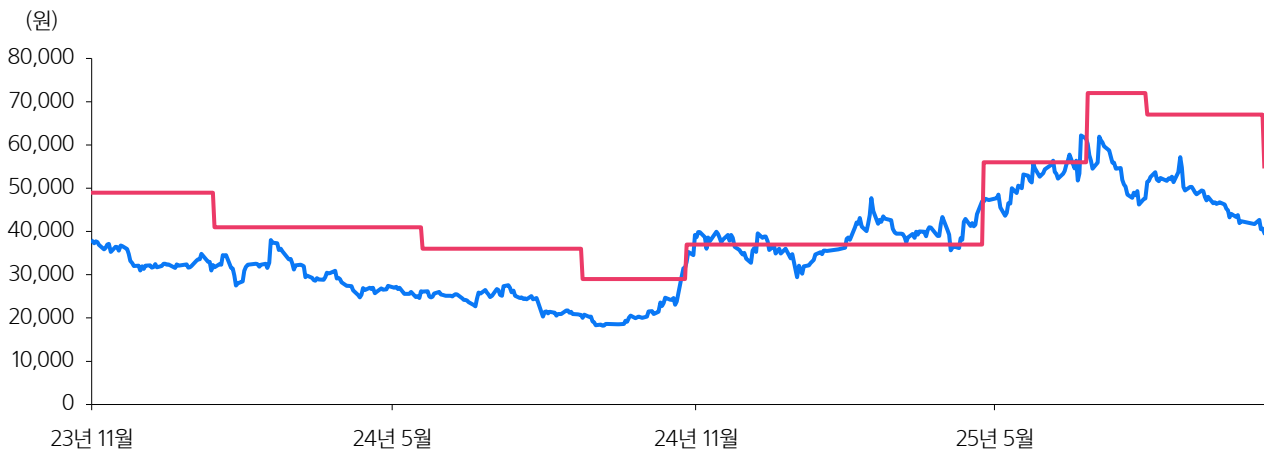
## 재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준            | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E  | 2027E  |
|-----------------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| <b>증감률 (%)</b>        |       |       |       |        |        |
| 매출액                   | 53.9  | -1.1  | 11.3  | 18.7   | 8.1    |
| 영업이익                  | 75.8  | -11.2 | 26.4  | 53.8   | 15.0   |
| 순이익                   | 59.9  | -7.0  | -23.8 | 149.9  | 14.3   |
| 수정 EPS**              | 51.1  | -7.1  | -23.8 | 149.9  | 14.3   |
| <b>주당지표</b>           |       |       |       |        |        |
| EPS (지배주주)            | 1,106 | 1,027 | 783   | 1,955  | 2,235  |
| EPS (연결기준)            | 1,106 | 1,027 | 783   | 1,955  | 2,235  |
| 수정 EPS**              | 1,106 | 1,027 | 783   | 1,955  | 2,235  |
| BPS                   | 7,143 | 8,258 | 8,909 | 10,650 | 12,494 |
| DPS (보통주)             | 0     | 215   | 215   | 390    | 420    |
| <b>Valuations (배)</b> |       |       |       |        |        |
| P/E***                | 29.0  | 35.1  | 50.7  | 20.3   | 17.8   |
| P/B***                | 4.5   | 4.4   | 4.5   | 3.7    | 3.2    |
| EV/EBITDA             | 21.0  | 25.6  | 23.1  | 14.7   | 12.1   |
| <b>비율</b>             |       |       |       |        |        |
| ROE (%)               | 16.9  | 13.3  | 9.1   | 20.0   | 19.3   |
| ROA (%)               | 15.3  | 11.9  | 8.1   | 17.8   | 17.3   |
| ROIC (%)              | 103.0 | 48.4  | 54.7  | 92.6   | 107.8  |
| 배당성향 (%)              | 0.0   | 20.9  | 27.5  | 19.9   | 18.8   |
| 배당수익률 (보통주, %)        | 0.0   | 0.6   | 0.5   | 1.0    | 1.1    |
| 순부채비율 (%)             | -71.7 | -72.3 | -74.9 | -79.1  | -82.4  |
| 이자보상배율 (배)            | 447.3 | 132.8 | 174.0 | 259.2  | 289.1  |

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 10월 16일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 10월 16일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

| 일 자          | 2023/5/15 | 2024/1/19 | 5/24   | 8/29   | 10/31 | 2025/4/29 | 7/1    | 8/6    | 10/17 |
|--------------|-----------|-----------|--------|--------|-------|-----------|--------|--------|-------|
| 투자의견         | BUY       | BUY       | BUY    | BUY    | BUY   | BUY       | BUY    | BUY    | BUY   |
| TP(원)        | 49000     | 41000     | 36000  | 29000  | 37000 | 56000     | 72000  | 67000  | 55000 |
| 과리율 (평균)     | -24.31    | -27.60    | -33.03 | -25.75 | 3.38  | -6.82     | -25.43 | -28.25 |       |
| 과리율 (최대or최소) | -6.73     | -7.32     | -23.47 | 8.79   | 28.92 | 11.07     | -14.03 | -14.63 |       |

**투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

\* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

## 기업

**BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상  
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

**HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

**SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

## 산업

**OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

**NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

**UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율** 2025. 9. 30 기준

매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA