

Tech팀

최민하 Senior Analyst
minha22.choi@samsung.com

강영훈 Research Associate
yeonghoon.kang@samsung.com

종목 정보

BUY		
목표주가	56,000원	28.4%
현재주가	43,600원	
시가총액	1.0조원	
주식수 (유동주식 비중)	23,738,406주 (49.1%)	
52주 최저/최고	18,220원/48,500원	
60일-평균거래대금	149.3억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
디어유 (%)	19.5	20.9	61.8
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	14.5	18.5	92.7

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	56,000	56,000	0.0%
2025E EPS	1,650	1,670	-1.2%
2026E EPS	2,254	2,265	-0.5%

컨센서스

커버 증권사 수	11
목표주가	53,182
추천 점수	4.0

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



리서치센터 리포트
바로가기

디어유 (376300)

전환점에 다 왔다

- 1분기 영업이익은 55억원으로 전년 동기 대비 23.4% 줄어 컨센서스 하회. 일부 아티스트의 이탈로 인해 평균 구독 수는 188만 명으로 전분기 대비 1.1% 감소
- 2분기 RIIZE, NCT WISH의 입점으로 국내 버블 서비스의 구독 수도 다시 성장을 재개할 전망이며, 일본 버블 서비스의 구독 수도 꾸준히 우상향 추세
- 지역적인 확장 외에도 AI 펫버블, 굿즈 등 수익모델 확대에 주목, BUY 유지

WHAT'S THE STORY?

1Q25 실적 Review- 컨센서스 하회: 1분기 매출액은 175억원(-13.5% YoY), 영업이익 55억원(-23.4% YoY)으로 컨센서스를 밑돌았다. 군입대 등 일부 아티스트의 이탈로 인해 평균 구독 수가 188만 명으로 전분기(190만 명) 대비 줄어 4개 분기 연속 QoQ로 역성장했지만, 당사 예상보다는 감소 폭은 적었다. 카이(EXO), 주현, 기현(몬스타엑스) 등 전역 이후 서비스를 재개한 아티스트 구독 수가 빠르게 올라오면서 이탈 아티스트 영향을 최소화한 것으로 보인다. 세전단은 외환차익/환산이익 등이 크게 감소해 역성장폭이 더 컸다. 작년 6월 론칭한 일본의 'Bubble for Japan'의 구독 수는 62,333명으로 전분기(45,317명) 대비 증가하며 꾸준한 우상향 흐름을 이어갔다.

다시 도약점에 서다: 지난 1년간 국내 버블 서비스의 평균 구독 수는 역성장을 했지만, 2분기에는 강력한 신규 아티스트 IP의 입점 등에 힘입어 구독 수의 성장 재개가 유력하다. 국내외에서 확고한 팬덤을 보유하고 있는 RIIZE, NCT WISH의 입점(4/28)과 신인 걸그룹 KiiKii(4/1) 등의 합류로 전분기 대비 증가해 매출과 이익을 끌어올릴 전망이다. 일본 버블 서비스도 꾸준히 구독 수가 늘고 있는데, JV를 통해 운영돼 로열티 방식으로 수익을 인식하고 있어 매출 규모가 커질수록 마진 향상에 기여할 것이다. 시장이 주목하고 있는 텐센트뮤직엔터(TME)와 협업해 시작할 예정인 중국 버블 서비스는 금년 중순에는 론칭할 것으로 예상된다. 국내 아티스트는 물론 중국 아티스트도 중국 버블에 입점할 예정으로 서비스가 시작되면 본격적인 매출 성장이 예상된다.

BUY 유지: 한국, 일본, 중국 등 서비스의 지역적인 확장 외에도 AI 펫버블, 굿즈 등 수익 모델 확대에도 주목할 필요가 있다. 이익 모멘텀이 본격화되는 초입에 서 있다.

분기 실적

(십억원)	1Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	17.5	-13.5	-1.3	2.8	-3.8
영업이익	5.5	-23.4	12.6	-5.3	-8.3
세전이익	6.8	-40.9	-4.0	-33.6	-21.2
순이익	5.2	-41.7	-4.9	-35.1	-28.9
이익률 (%)					
영업이익	31.4				
세전이익	38.9				
순이익	29.7				

자료: 디어유, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	35.1	26.4	19.3
P/B	4.4	4.5	3.7
EV/EBITDA	25.6	22.1	14.7
Dividend (%)	0.6	0.7	0.8
EPS 증가율 (%)	-7.1	60.6	36.6
ROE (%)	13.3	18.3	20.9
주당지표 (원)			
EPS	1,027	1,650	2,254
BVPS	8,258	9,777	11,745
DPS	215	285	370

표 1. 실적 추이와 전망

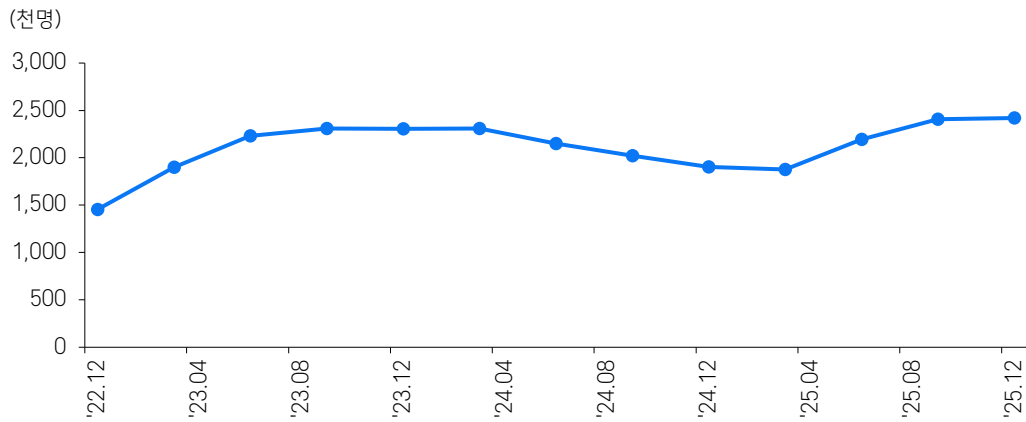
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
영업수익	16.4	19.1	19.4	20.9	20.3	19.1	17.7	17.8	17.5	20.1	23.4	25.8	75.7	74.9	86.9	112.4
버블	16.1	18.8	19.1	20.7	20.2	19.0	17.7	17.6	17.4	0.0	21.0	21.3	74.6	74.5	79.5	86.6
버블 차이나(TME)	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0	0.0	2.1	4.1	0.0	0.0	6.2	24.2
기타	0.3	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	1.1	0.4	1.2	1.7
영업비용	10.6	12.4	12.1	12.0	13.1	12.0	11.4	12.9	12.1	12.2	12.5	13.1	47.1	49.5	49.9	58.6
영업이익	5.7	6.7	7.3	8.8	7.2	7.1	6.3	4.9	5.5	7.9	10.9	12.7	28.6	25.4	37.0	53.9
영업이익률 (%)	35.1	35.3	37.6	42.4	35.3	37.0	35.8	27.4	31.2	39.3	46.7	49.2	37.8	33.9	42.6	47.9
영업외손익	3.2	-2.0	-0.8	-2.8	1.8	-0.2	-3.3	0.6	-0.3	1.7	-1.8	2.6	4.1	5.7	13.4	14.8
세전이익	9.0	4.8	6.5	6.0	8.9	6.9	3.1	5.5	5.2	9.5	9.1	15.3	32.7	31.1	50.3	68.7
지배주주순이익	9.0	4.8	6.5	6.0	8.9	6.9	3.1	5.5	5.2	9.5	9.1	15.3	26.2	24.4	39.2	53.5
(% YoY)																
영업수익	39.7	64.0	59.3	52.5	24.0	-0.1	-8.5	-14.8	-13.5	5.3	31.9	45.3	53.9	-1.1	16.0	29.5
버블	43.6	67.5	59.8	54.2	25.9	1.2	-7.5	-15.0	-14.1	-100.0	19.1	20.9	56.2	-0.2	6.7	8.9
버블 차이나(TME)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	291.8
기타	-42.5	-27.7	34.7	-41.4	-78.4	-80.2	-72.5	17.7	176.3	321.8	282.3	150.6	-25.4	-64.6	213.0	40.3
영업비용	47.5	51.1	48.1	28.1	23.7	-2.6	-5.7	7.4	-8.1	1.4	9.5	1.7	43.0	5.1	0.8	17.4
영업이익	27.3	94.3	82.1	105.7	24.6	4.5	-13.1	-44.9	-23.4	11.9	72.3	160.8	75.8	-11.2	45.6	45.7
영업이익률 (%)	-3.4	5.5	4.7	11.0	0.2	1.6	-1.9	-15.0	-4.0	2.3	10.9	21.8	4.7	-3.9	8.6	5.3
영업외손익	흑전	적전	적전	적지	-44.3	적지	적지	흑전	적전	흑전	적지	328.7	552.7	41.4	132.9	10.8
세전이익	119.0	-1.5	-17.2	흑전	-0.1	44.5	-52.5	-8.8	-41.7	38.9	194.4	179.6	93.3	-4.7	61.6	36.4
지배주주순이익	119.0	-1.5	-17.2	흑전	-0.1	44.5	-52.5	-8.8	-41.7	38.9	194.4	179.4	59.9	-7.0	60.6	36.6

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

2. 텐센트뮤직엔터테인먼트(TME)와 협업해 론칭하는 버블 차이나(가칭) 서비스는 25년 6월부터 실적 반영을 가정

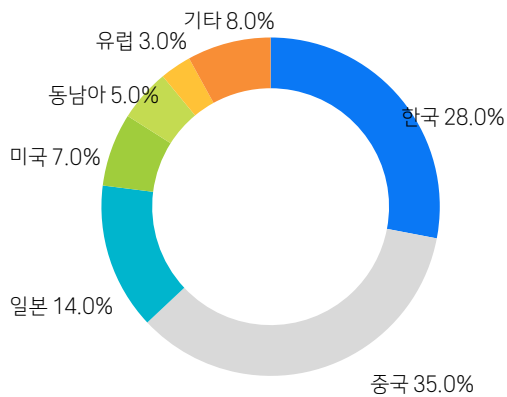
자료: 디어유, 삼성증권

그림 1. 구독 수 추이와 전망



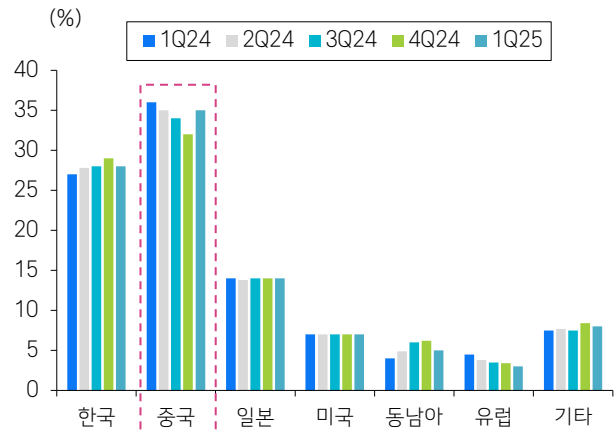
참고: 1. 분기 평균 구독 수 기준
2. 국내 버블 서비스 기준(일본 및 미국 더 버블 및 중국은 제외)
자료: 디어유, 삼성증권 추정

그림 2. 국가별 구독자 비중, 해외가 72%에 달해



참고: 1Q25 기준 / 자료: 디어유, 삼성증권

그림 3. 국가별 분기 구독자 비중



자료: 디어유, 삼성증권

그림 4. RIIZE, 버블 입점 (4/29)



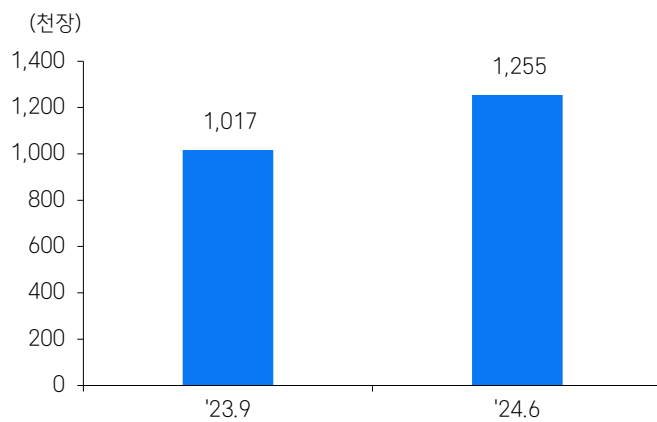
참고: 4월 29일 11시 버블 서비스 시작 / 자료: 디어유, 삼성증권

그림 5. NCTWISH, 버블 입점 (4/29)



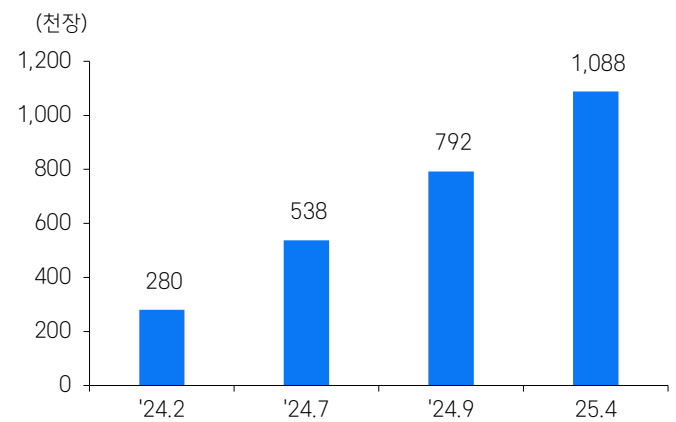
참고: 4월 29일 14시 버블 서비스 시작 / 자료: 디어유, 삼성증권

그림 6. RIIZE 초동 판매량 추이



자료: 한터차트, 삼성증권

그림 7. NCTWISH 초동 판매량 추이



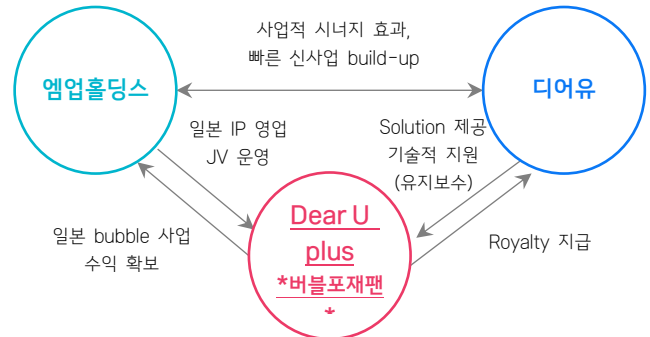
자료: 한터차트, 삼성증권

그림 8. 버블 포 재팬 출시 ('24년 6월)



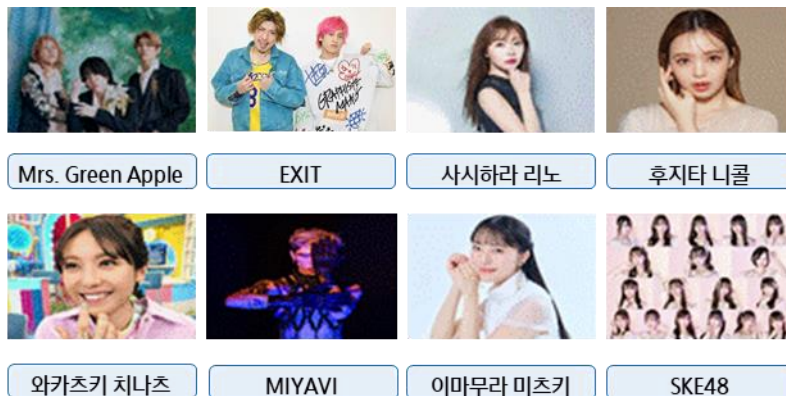
자료: 디어유, 삼성증권

그림 9. 디어유-엠업홀딩스 JV 구조



자료: 디어유, 삼성증권

그림 10. '버블 포 재팬'에 처음으로 입점한 일본 아티스트 8팀 (4Q24 구독 수 45,317명)



자료: 디어유, 삼성증권

그림 11. 미국판 버블 서비스 '더 버블' 서비스 론칭 ('24년 9월 30일)



참고: 현지 시간 기준으로 '24년 9월 30일 서비스 개시

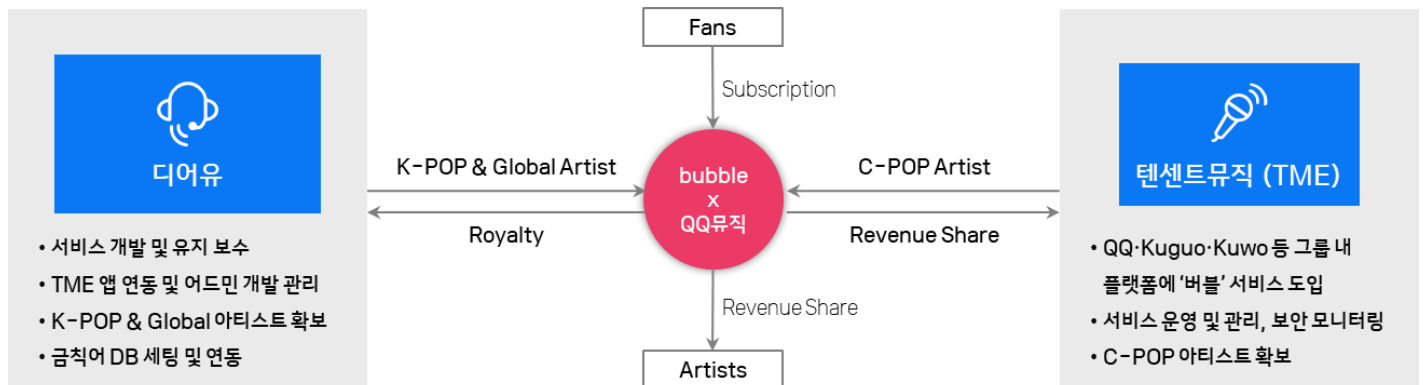
자료: 디어유, 삼성증권

그림 12. 디어유, 텐센트뮤직과 전략적 제휴 및 서비스 계약 체결 (24년 10월)



참고: 1. 텐센트뮤직엔터테인먼트그룹의 음악 스트리밍 플랫폼 QQ뮤직 내 버블 오픈 예정
2. 향후 텐센트뮤직의 타 음악 플랫폼 쿠거우뮤직, 쿠우뮤직 및 기타서비스에서 추가 협력 예정
자료: 텐센트뮤직엔터테인먼트그룹, 디어유, 삼성증권

그림 13. 디어유 - 텐센트 뮤직 파트너십 구조



자료: 디어유, 삼성증권

그림 14. QQ뮤직 내 버블 서비스 개요

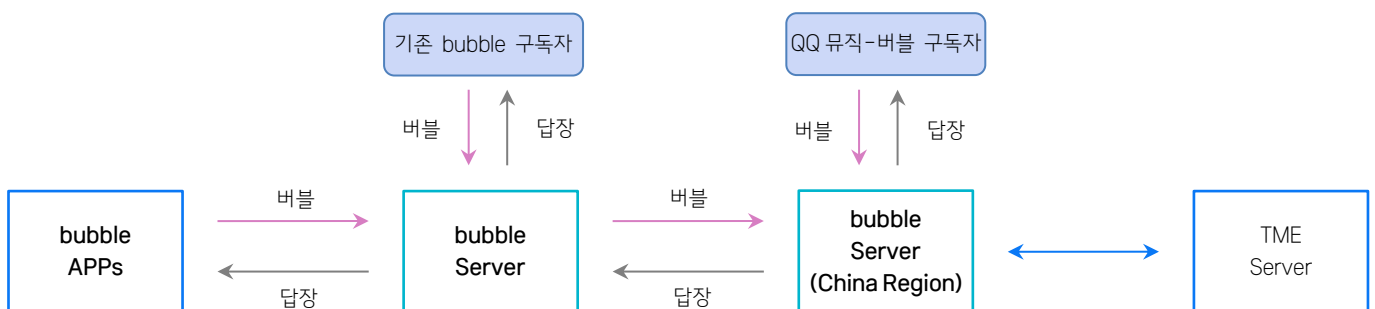
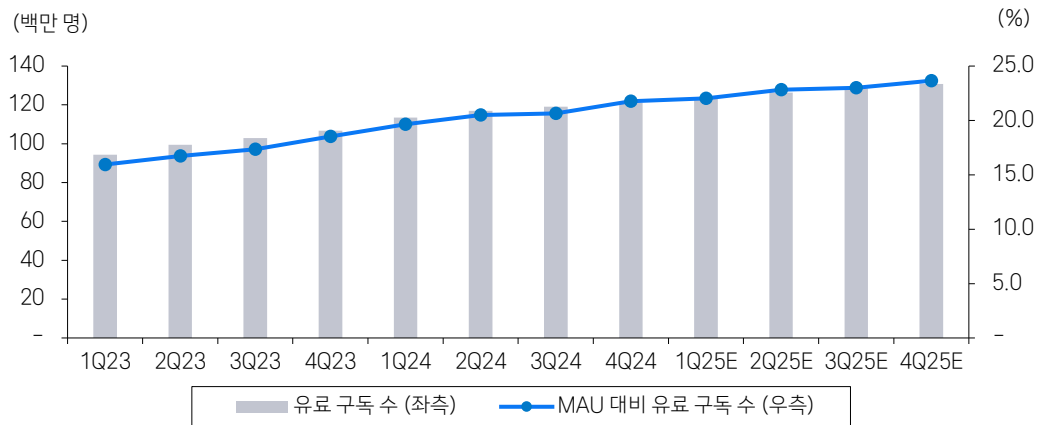


그림 15. 텐센트뮤직엔터테인먼트의 유료 구독 수와 MAU 대비 비중



참고: 1Q25E~4Q25E는 Factset 컨센서스 기준
자료: 텐센트뮤직엔터테인먼트그룹, 디어유, 삼성증권

표 2. AI 펫버블 서비스 세부내용

구분	내용
제작사	디어유, 아이즈엔터테인먼트
세부 내용	- 아티스트가 직접 디자인하고 상품화 - 매니저, 팬들을 통해 빅데이터 수집 후 학습 - 팬들과 아티스트가 함께 키우는 재미 제공
추가 사항	- 해당 캐릭터를 기반으로 한 실물 굿즈 판매 - 향후 캐릭터를 꾸미는 모바일 게임적 요소 가미 예정
론칭일	2025년 02월 13일
	- 첫 아티스트는 태민(샤이니)과 댕이(반려묘)

자료: 디어유, 삼성증권

그림 16. AI 펫버블 서비스와 캐릭터 MD 사업 확장



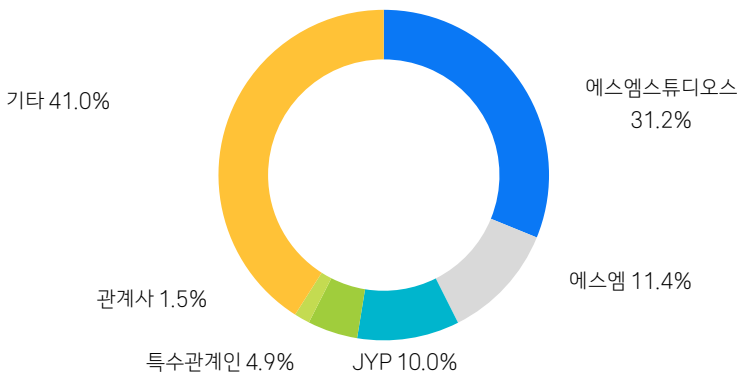
참고: 오프라인 팝업스토어 현장(4/10~4/16) 사진
자료: 디어유, 삼성증권

그림 17. 서비스 확장 일정



자료: 디어유, 삼성증권

그림 18. 에스엠의 디어유 지분 추가 취득으로 달라진 주주 구성



참고: 25년 3월 24일, 에스엠이 디어유 지분을 취득하면서 지분율 변화
자료: 디어유, 삼성증권

표 3. 이익 추정치 변경

(십억원)	2025E			2026E		
	변경 전	변경 후	%	변경 전	변경 후	%
매출액	83.6	86.9	3.8	112.4	112.4	-0.0
영업이익	35.9	37.0	3.1	52.1	53.9	3.4
영업이익률 (% , %p)	42.9	42.6	-0.3	46.3	47.9	1.6
세전이익	50.8	50.3	-0.9	68.8	68.7	-0.1
지배주주순이익	39.6	39.2	-1.2	53.8	53.5	-0.5

자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	76	75	87	112	120
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	76	75	87	112	120
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	47	49	50	59	60
영업이익	29	25	37	54	60
(영업이익률, %)	37.8	33.9	42.6	47.9	50.0
영업외손익	4	6	13	15	15
금융수익	9	13	13	14	14
금융비용	3	2	1	1	1
지분법손익	0	-0	1	1	1
기타	-2	-4	1	1	1
세전이익	33	31	50	69	76
법인세	6	7	11	15	17
(법인세율, %)	19.8	21.7	22.2	22.1	22.1
계속사업이익	26	24	39	54	59
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	26	24	39	54	59
(순이익률, %)	34.6	32.6	45.1	47.6	48.9
지배주주순이익	26	24	39	53	59
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	31	28	39	55	61
(EBITDA 이익률, %)	40.3	37.3	44.6	49.0	50.7
EPS (지배주주)	1,106	1,027	1,650	2,254	2,480
EPS (연결기준)	1,106	1,027	1,650	2,254	2,480
수정 EPS (원)*	1,106	1,027	1,650	2,254	2,480

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	147	169	210	265	318
현금 및 현금등가물	57	84	112	137	181
매출채권	7	6	7	9	10
재고자산	0	0	0	0	0
기타	84	79	92	119	127
비유동자산	43	51	50	49	48
투자자산	6	10	10	10	11
유형자산	3	3	3	2	2
무형자산	10	12	11	10	9
기타	24	26	26	26	26
자산총계	191	220	260	314	366
유동부채	17	21	24	31	33
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	17	21	24	31	33
비유동부채	4	4	4	4	4
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	4	4	4	4	4
부채총계	21	24	28	35	37
지배주주지분	170	196	232	279	329
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	162	162	162	162	162
이익잉여금	-15	10	44	90	140
기타	10	12	14	14	14
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	170	196	232	279	329
순부채	-122	-142	-179	-225	-276

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	13	24	40	54	59
당기순이익	26	24	39	54	59
현금유출입이없는 비용 및 수익	6	8	6	8	7
유형자산 감가상각비	1	1	1	0	0
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
기타	4	6	4	7	6
영업활동 자산부채 변동	-23	-14	-0	-1	-0
투자활동에서의 현금흐름	-41	3	-10	-21	-7
유형자산 증감	-3	-0	0	0	0
장단기금융자산의 증감	-28	8	-10	-21	-7
기타	-9	-5	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	3	-1	-5	-6	-9
차입금의 증가(감소)	4	-0	0	0	0
자본금의 증가(감소)	3	0	0	0	0
배당금	0	0	-5	-7	-9
기타	-4	-0	0	0	0
현금증감	-27	27	27	26	44
기초현금	84	57	84	112	137
기말현금	57	84	112	137	181
Gross cash flow	32	32	45	61	66
Free cash flow	9	23	40	54	59

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 디아유, 삼성증권 추정

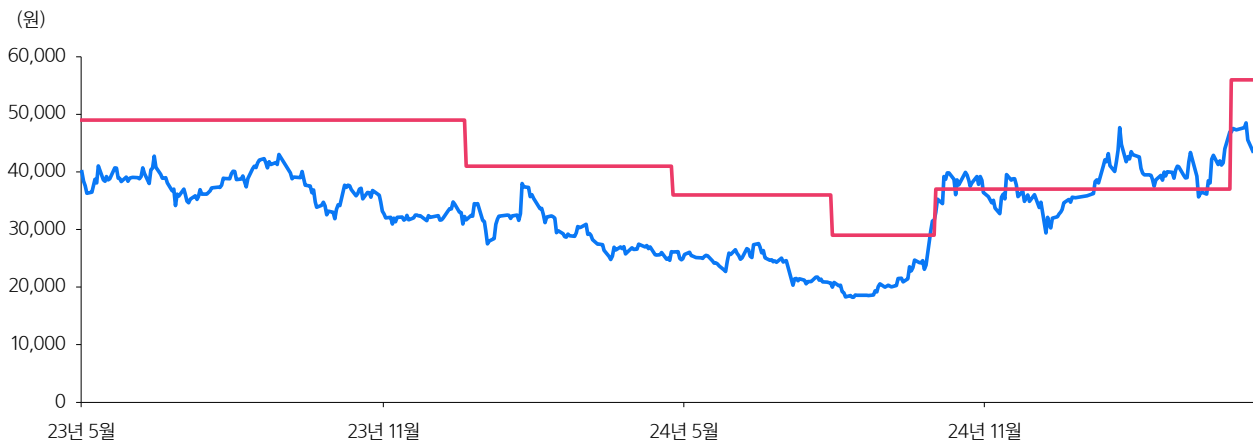
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	53.9	-1.1	16.0	29.5	7.0
영업이익	75.8	-11.2	45.6	45.7	11.5
순이익	59.9	-7.0	60.6	36.6	10.0
수정 EPS**	51.1	-7.1	60.6	36.6	10.0
주당지표					
EPS (지배주주)	1,106	1,027	1,650	2,254	2,480
EPS (연결기준)	1,106	1,027	1,650	2,254	2,480
수정 EPS**	1,106	1,027	1,650	2,254	2,480
BPS	7,143	8,258	9,777	11,745	13,854
DPS (보통주)	0	215	285	370	395
Valuations (배)					
P/E***	29.0	35.1	26.4	19.3	17.6
P/B***	4.5	4.4	4.5	3.7	3.1
EV/EBITDA	21.0	25.6	22.1	14.7	12.4
비율					
ROE (%)	16.9	13.3	18.3	20.9	19.4
ROA (%)	15.3	11.9	16.3	18.7	17.3
ROIC (%)	103.0	48.4	67.1	99.2	111.4
배당성향 (%)	0.0	20.9	17.3	16.4	15.9
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.6	0.7	0.8	0.9
순부채비율 (%)	-71.7	-72.3	-77.1	-80.8	-83.9
이자보상배율 (배)	447.3	132.8	199.4	276.4	295.5

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 5월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 5월 12일 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	2023/1/12	5/15	2024/1/19	5/24	8/29	10/31	2025/4/29
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	45000	49000	41000	36000	29000	37000	56000
과리율 (평균)	-3.21	-24.31	-27.60	-33.03	-25.75	3.38	
과리율 (최대or최소)	13.78	-6.73	-7.32	-23.47	8.79	28.92	

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. 3. 31 기준

매수(79%)·중립(21%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / 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