한화투자증권

2025년 11월 5일
기업분석

디어유 (376300)

속도의 문제

▶Analyst 박수영 suyoung.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

Buy (유지)

목표주가(하향): 50,000원

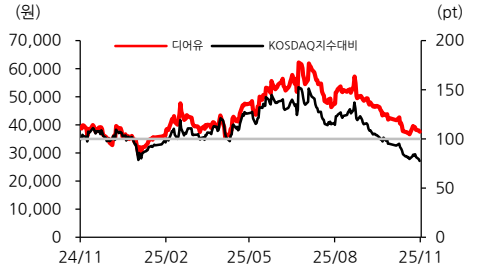
현재 주가(11/4)	37,550 원
상승여력	▲33.2%
시가총액	8,914 억원
발행주식수	23,738 천주
52 주 최고가 / 최저가	62,200 / 29,400 원
90 일 일평균 거래대금	100.71 억원
외국인 지분율	5.9%
주주 구성	
에스엠엔터테인먼트 (외 8 인)	50.1%
제이와이피엔터테인먼트 (외	10.0%
국민연금공단 (외 1 인)	5.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.4	-20.9	-20.6	8.8
상대수익률(KOSDAQ)	-19.9	-39.1	-49.0	-14.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	76	75	81	95
영업이익	29	26	31	45
EBITDA	31	29	34	47
지배주주순이익	26	26	25	38
EPS	1,104	1,077	1,046	1,616
순차입금	-122	-141	-164	-203
PER	29.1	33.5	35.9	23.2
PBR	4.5	4.3	4.0	3.4
EV/EBITDA	21.0	25.0	21.6	14.5
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	16.9	13.9	11.9	16.0

주가 추이



QQ 뮤직 입점 성과의 본격적 확인까지 시간이 당초 예상보다 조금 더 소요되는 것은 사실이나 방향 자체에는 문제가 없습니다.

3Q25 Review: 영업이익 기대치 소폭 하회

동사의 3분기 매출액과 영업이익은 각각 223억원, 87억원을 기록하며 영업이익 기준 당사 추정치 95억원을 소폭 하회했다. 이는 일부 사용자의 PG 결제 전환에 따라 버블 거래금액 내 정산분이 증가하며 회사 매출 인식 금액이 예상치를 하회한 영향이다. 한편 Bubble China의 경우 정산 지연으로 매출 인식이 다음 분기로 이연됐다. 한국 버블 구독수는 3분기에도 전분기 대비 증가가 이어졌는데, 분기 평균 219만을 기록했다. Bubble for Japan도 3분기말 기준 구독수 74,019를 기록하며 꾸준한 상승세가 이어졌다.

점진적 우상향. 방향은 맞고, 단지 속도의 문제

버블 차이나 오픈에 대한 시장 기대가 지난해부터 컸기에 속도에 대한 우려도 크다. 다만 방향성 자체에는 문제가 없다. 3분기말 기준 Bubble China에 입점된 중국 아티스트는 15명이다. 대만 가수 Hu Xia와 남자 아이돌 그룹 NEXT1DE, 여자 아이돌 그룹 R.E.D의 멤버 들이다. 4분기에도 중국 현지 아티스트 입점은 점진적으로 확대될 전망이다. 아티스트 입점은 단순히 입점 수 확대에만 초점이 맞춰지는 것이 아니라 점진적으로 팬덤의 규모가 큰 아티스트로 확대될 것으로 보인다. 중국 현지 아티스트 입점의 양적/질적 확대에 따라 Bubble China 구독수는 견조한 성장을 보여줄 수 있을 것으로 기대된다. 우리는 내년 4분기에는 분기 월평균 구독수가 2백만명을 상회(종전 추정 3백만명, 매출 인식은 1Q27 가정)할 것으로 전망한다.

투자의견 Buy, 목표주가 5만원 하향

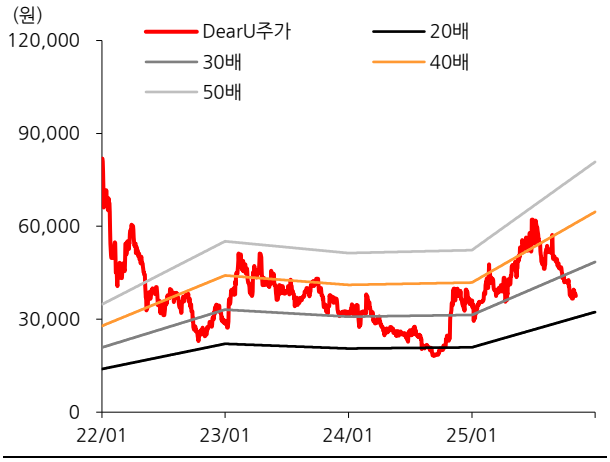
투자의견 Buy를 유지하며 목표주가를 5만원으로 하향한다. 멀티플은 종전 30배를 유지하나, QQ 뮤직 인앱 버블 구독수 증가 속도에 대한 가정을 다소 완만하게 변경함에 따라 실적 추정치를 하향 조정했다. 다만 Bubble China 성과 확인은 속도의 문제일 뿐이라는 판단이다.

[표1] 디어유 목표주가 산출

	2025E	2026E
지배주주순이익	**25**	**38**
보통주 발행주식수	23,738	23,738
EPS	1,046	1,616
Target P/E		**30**
적정주가		49,301
최종 목표주가		**50,000**
현재주가		37,550
상승여력		*33.2%*

자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 디어유 12mth fwd P/E Band



자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

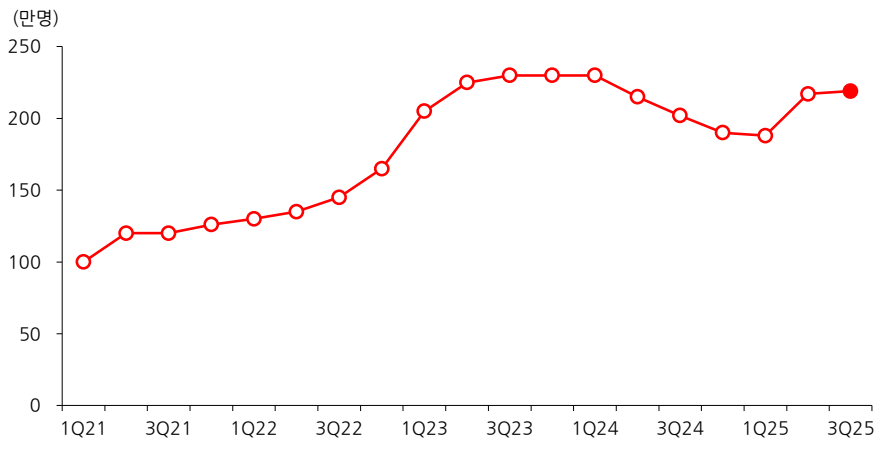
[표2] 디어유 실적 추이

(단위: 십억원, %, 만명)

	2023	2024	2025E	2026E	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**75.7**	**74.9**	**81.2**	**94.8**	**17.5**	**20.2**	**22.3**	**21.2**	**22.1**	**23.3**	**23.9**	**25.6**
Bubble	74.6	74.5	80.0	87.8	17.4	20.0	22.0	20.6	21.0	21.9	21.9	23.0
TME			0.1	4.3			0.1	0.4	0.9	1.2	1.8	2.4
Etc.	1.1	0.4	0.7	0.7	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
영업비용	47.1	48.8	50.1	50.2	11.7	12.7	13.6	12.0	12.6	12.6	12.3	12.7
지급수수료	34.6	33.4	35.3	34.4	8.4	9.1	9.3	8.5	8.6	8.7	8.4	8.8
기타영업비용	12.5	15.4	14.8	15.7	3.3	3.7	4.3	3.6	3.9	3.9	3.9	3.9
영업이익	**28.6**	**26.1**	**31.1**	**44.7**	**5.8**	**7.4**	**8.8**	**9.1**	**9.5**	**10.7**	**11.6**	**12.9**
OPM (%)	*37.8*	*34.9*	*38.4*	*47.1*	*33.2*	*36.8*	*39.2*	*43.2*	*43.0*	*45.8*	*48.6*	*50.4*
Bubble 구독 수 (만명)	230	190	218	247	188	217	219	218	222	233	236	247

자료: 디어유, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 버블 구독수 추이



자료: 디어유, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	49	76	75	81	95
매출총이익	49	76	75	81	95
영업이익	16	29	26	31	45
EBITDA	17	31	29	34	47
순이자손익	2	5	6	2	2
외화관련손익	-1	0	6	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	17	33	32	30	47
당기순이익	16	26	26	25	38
지배주주순이익	16	26	26	25	38
증가율(%)					
매출액	23.0	53.9	-1.1	8.5	16.8
영업이익	23.0	75.8	-8.8	19.3	43.4
EBITDA	23.4	81.4	-6.2	17.9	40.5
순이익	흑전	59.9	-2.5	-2.9	54.5
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	33.1	37.8	34.9	38.4	47.1
EBITDA 이익률	34.2	40.3	38.2	41.5	49.9
세전이익률	34.4	43.2	43.2	37.5	49.7
순이익률	33.3	34.6	34.1	30.6	40.5

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	135	147	166	192	235
현금성자산	126	126	145	168	207
매출채권	7	15	12	15	18
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	18	43	55	54	54
투자자산	10	30	40	42	43
유형자산	0	3	3	2	1
무형자산	7	10	12	10	9
자산총계	153	191	221	246	288
유동부채	11	17	21	23	26
매입채무	8	13	13	15	18
유동성이자부채	0	1	1	1	1
비유동부채	0	4	4	4	4
비유동이자부채	0	4	3	3	3
부채총계	11	21	24	26	30
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	159	162	162	162	162
이익잉여금	-41	-15	11	36	74
자본조정	11	10	12	10	10
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	141	170	197	220	258

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	21	13	32	25	41
당기순이익	16	26	26	25	38
자산상각비	1	2	3	3	3
운전자본증감	2	-23	0	-1	0
매출채권 감소(증가)	-1	-7	2	-3	-3
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	3	2	-1	2	3
투자현금흐름	29	-41	-5	-4	-5
유형자산처분(취득)	0	-3	0	0	0
무형자산 감소(증가)	0	-4	-6	0	0
투자자산 감소(증가)	30	-32	7	-2	-3
재무현금흐름	8	3	-1	0	0
차입금의 증가(감소)	0	0	-1	0	0
자본의 증가(감소)	8	3	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	19	32	32	25	41
(-)운전자본증가(감소)	0	7	-3	1	0
(-)설비투자	0	3	0	0	0
(+)자산매각	0	-4	-5	0	0
Free Cash Flow	18	18	30	25	41
(-)기타투자	-2	17	9	2	2
잉여현금	20	0	20	23	39
NOPLAT	16	23	21	25	36
(+) Dep	1	2	3	3	3
(-)운전자본투자	0	7	-3	1	0
(-)Capex	0	3	0	0	0
OpFCF	16	14	26	27	39

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	695	1,104	1,077	1,046	1,616
BPS	5,988	7,143	8,310	9,272	10,888
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	792	1,363	1,354	1,071	1,731
ROA(%)	11.5	15.3	12.4	10.6	14.4
ROE(%)	12.4	16.9	13.9	11.9	16.0
ROIC(%)	79.9	78.9	46.7	56.1	81.9
Multiples(x,%)					
PER	41.4	29.1	33.5	35.9	23.2
PBR	4.8	4.5	4.3	4.0	3.4
PSR	13.8	10.1	11.4	11.0	9.4
PCR	36.4	23.5	26.6	35.0	21.7
EV/EBITDA	32.9	21.0	25.0	21.6	14.5
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	8.0	12.4	12.2	12.0	11.5
Net debt/Equity	-89.2	-71.7	-71.4	-74.4	-78.5
Net debt/EBITDA	-749.0	-398.8	-492.4	-485.5	-428.1
유동비율	1,220.9	874.2	809.7	843.8	895.7
이자보상배율(배)	1,401.5	447.3	137.1	177.8	255.0
자산구조(%)					
투하자본	10.1	21.6	19.8	17.7	14.9
현금+투자자산	89.9	78.4	80.2	82.3	85.1
자본구조(%)					
차입금	0.2	2.5	1.9	1.7	1.4
자기자본	99.8	97.5	98.1	98.3	98.6

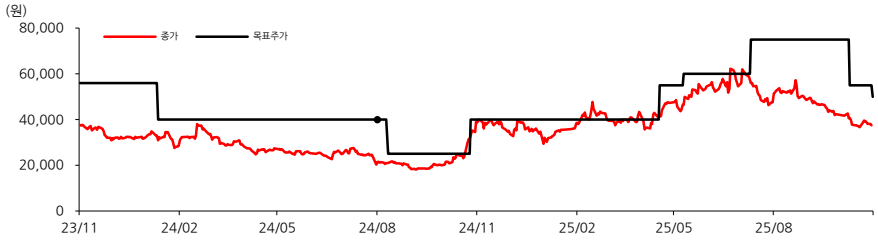
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 11 월 05 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[디어유 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.11.07	2024.01.17	2024.02.06	2024.08.16	2024.10.31	2024.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	56,000	40,000	40,000	25,000	40,000	40,000
일 시	2025.04.23	2025.05.15	2025.07.16	2025.08.06	2025.10.15	2025.11.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	55,000	60,000	75,000	75,000	55,000	50,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.01.17	Buy	40,000	-30.84	-5.00
2024.08.16	Buy	25,000	-14.29	26.20
2024.10.31	Buy	40,000	-4.93	19.25
2025.04.23	Buy	55,000	-17.26	-11.82
2025.05.15	Buy	60,000	-8.41	3.67
2025.07.16	Buy	75,000	-34.63	-23.73
2025.10.15	Buy	55,000	-30.36	-26.00
2025.11.05	Buy	50,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%