신영증권
2025. 11. 5

디어유(376300.KQ) 매수(유지)

중국 로열티 이연, 기대감도 이연

분석의 기본 가정
- 중국 버블의 로열티는 1분기씩 이연 정산

신작 프로모션 비용 증가 지속

디어유의 3분기 매출액은 전년 동기대비 26% 증가한 223억원, 영업이익은 87억원으로 전년 동기대비 37% 증가하였으나 영업이익은 컨센서스를 하회함. 매출액의 전년 동기대비 증가는 버블 서비스의 가격이 기존 4,500원/월에서 5,000원/월로 인상된 것이 주요 원인임. 영업이익의 하회는 환율 상승에 의한 플랫폼 수수료 증가와 중국 로열티의 인식이 1분기 지연된 것이 원인임. 중국의 로열티 매출은 앞으로도 1분기씩 이연 정산될 예정임

P 증가, Q 증가, C 감소

3분기 구독자 수가 219만으로 지난 분기 대비 2만명 증가하는 점은 긍정적임. 일본 버블의 구독자 수도 저번 분기 6.3만명에서 7만명으로 점진적으로 증가하는 중임. 지난 7월부터 버블 웹스토어 구독자(PG결제)에 한해 기존 가격을 유지하는 정책을 시행함. 앱스토어에서 PG로의 결제 전환률이 11%로 동사의 초기 예상인 10%에 부합함. 동사의 모바일 플랫폼 수수료 비용 감소로 이어질 것임. 11월 5일부터 간편결제를 도입하는데, 동사의 이용자의 연령층이 낮게 분포되어 있다는 점을 감안하면 이번 간편결제를 통한 PG결제 전환율은 상승할 것으로 판단함

중국 기대감만이 아쉬운 상황

디어유에 대한 매수 투자의견과 목표주가 57,000원을 유지함. QQ뮤직과 버블 콜라보 상품으로 버블 구독권과 아티스트 포토카드 추첨권 1개 증정, 56위안으로 버블 구독권 2개와 SVIP 1개월권을 증정하는 번들 상품이 출시됨. 해당 번들 요금제로 인한 할인에도 동사의 로열티는 정가를 기준으로 책정됨. 4분기 중 C팝아티스트 1팀이 추가로 입점한 것을 확인함. TME(Tencent Music Entertainment)의 적극적인 SVIP(슈퍼팬) 확대 전략을 고려할 때 C팝 대형 아티스트의 입점이 순차적으로 이루어질 것으로 전망함

결산기(12월)	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	75	82	101	128
영업이익(십억원)	25	30	53	81
세전손익(십억원)	31	20	56	77
지배순이익(십억원)	24	16	44	60
EPS(원)	1,027	663	1,840	2,522
증감율(%)	-	-35.5	177.6	37.1
ROE(%)	12.4	7.8	19.3	22.0
PER(배)	35.1	56.7	20.4	14.9
PBR(배)	4.4	4.9	4.1	3.4
EV/EBITDA(배)	25.1	27.5	15.1	9.3

게임/엔터테인먼트 담당 김지현
T.02)2004-9964 / kim.ji-hyun@shinyoung.com

현재주가(11/4)	37,550원
현재주가(12M, 유지)	57,000원

Key Data (기준일: 2025. 11. 4)

KOSPI(pt)	4121.74
KOSDAQ(pt)	926.57
액면가(원)	500
시가총액(억원)	8,914
발행주식수(천주)	23,738
평균거래량(3M,주)	216,452
평균거래대금(3M, 백만원)	10,124
52주 최고/최저	62,200 / 29,400
52주 일간Beta	1.3
배당수익률(25F,%)	0.5
외국인지분율(%)	5.9
주요주주 지분율(%)	
에스엠엔터테인먼트 외 7 인	50.1 %
제이와이피엔터테인먼트	10.0 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.4	-20.9	-20.6	8.8
KOSDAQ대비 상대수익률	-18.4	-33.1	-38.2	-11.4

Company vs KOSDAQ composite

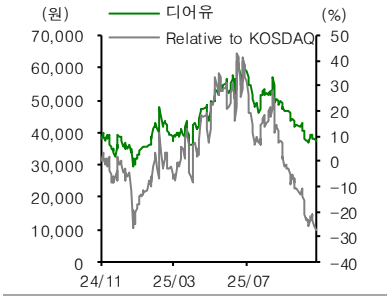
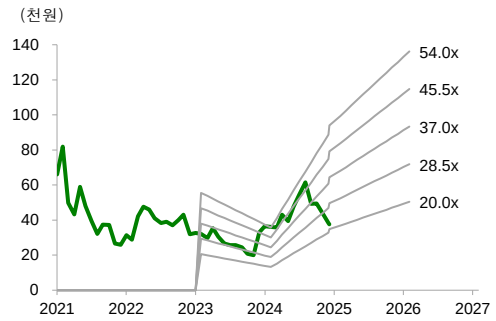
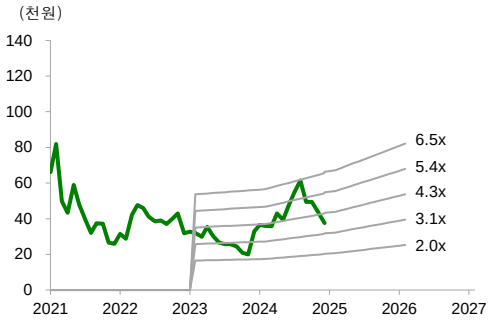


도표 1. 디어유 12개월 선행 PER BAND



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 2. 디어유 12개월 선행 PBR BAND



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 3. 디어유 실적 추이 및 전망

단위(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	**20.3**	**19.1**	**17.7**	**17.8**	**17.5**	**20.2**	**22.3**	**21.5**	**74.9**	**81.5**	**100.8**
QoQ%	*-3%*	*-6%*	*-7%*	*0%*	*-1%*	*15%*	*11%*	*-4%*			
YoY%	*24%*	*0%*	*-8%*	*-15%*	*-13%*	*6%*	*26%*	*21%*	*-1%*	*9%*	*24%*
국내 구독자(만명)	**233.0**	**212.5**	**198.4**	**185.6**	**182.0**	**210.7**	**211.6**	**219.6**	**185.6**	**219.6**	**229.0**
영업비용	**13.1**	**12.0**	**11.4**	**12.9**	**12.1**	**12.7**	**13.6**	**13.3**	**49.5**	**51.7**	**47.4**
QoQ%	*9%*	*-8%*	*-5%*	*13%*	*-6%*	*6%*	*7%*	*-2%*			
YoY%	*24%*	*-3%*	*-6%*	*7%*	*-8%*	*6%*	*19%*	*3%*	*5%*	*5%*	*-8%*
고정비	**4.3**	**3.8**	**3.3**	**4.5**	**3.6**	**3.7**	**4.3**	**4.4**	**16.0**	**16.1**	**18.4**
지급수수료	**8.8**	**8.2**	**8.1**	**8.4**	**8.4**	**9.0**	**10.7**	**8.9**	**33.4**	**37.1**	**29.0**
기타	**1.0**	**0.8**	**0.8**	**1.9**	**0.9**	**0.9**	**1.4**	**0.9**	**4.5**	**4.1**	**3.3**
영업이익	**7.2**	**7.1**	**6.3**	**4.9**	**5.5**	**7.4**	**8.7**	**8.2**	**25.4**	**29.8**	**53.4**
OPM%	*35%*	*37%*	*36%*	*27%*	*31%*	*37%*	*39%*	*38%*	*34%*	*37%*	*53%*
QoQ%	*-17%*	*5%*	*-3%*	*-23%*	*14%*	*18%*	*6%*	*-3%*			
YoY%	*0%*	*5%*	*-5%*	*-35%*	*-11%*	*0%*	*9%*	*39%*	*-10%*	*8%*	*45%*
당기순이익	**8.9**	**6.9**	**3.1**	**5.5**	**5.2**	**-6.6**	**9.7**	**7.4**	**24.4**	**15.7**	**43.7**
NIM%	*44%*	*36%*	*17%*	*31%*	*30%*	*-33%*	*44%*	*34%*	*33%*	*19%*	*43%*
QoQ%	*54%*	*-18%*	*-52%*	*79%*	*-4%*	*적전*	*흑전*	*-21%*			
YoY%	*-19%*	*45%*	*-48%*	*8%*	*-33%*	*적전*	*152%*	*12%*	*-6%*	*-41%*	*125%*

자료 : 디어유, 신영증권 리서치센터

도표 4. 디어유 목표주가 산출 방법

	2025E	2026E	비고
지배주주지분 순이익(십억원)	15.7	43.7	
발행주식총수(주)	2,374		자기주식수 차감
적용 EPS(원)	1,840		26년 EPS 적용
타겟 P/E(배)	30.8		하이브 2026년 PER 적용
적정 주가(원)	**56,741**		적정시총 1.35조원
목표 주가(원)	57,000		
전일 종가(원)(11/4)	37,550		
상승 여력	**51.8%**		

자료 : 신영증권 리서치센터

디어유(376300.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**749**	**815**	**1,008**	**1,278**
증가율(%)	NA	8.8	23.7	26.8
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**
원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**749**	**815**	**1,008**	**1,278**
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비 등	**495**	**517**	**474**	**465**
판관비율(%)	66.1	63.4	47.0	36.4
영업이익	**254**	**298**	**534**	**813**
증가율(%)	NA	17.3	79.2	52.2
영업이익률(%)	33.9	36.6	53.0	63.6
EBITDA	**279**	**312**	**543**	**820**
EBITDA마진(%)	37.2	38.3	53.9	64.2
순금융손익	**106**	**88**	**102**	**121**
이자손익	55	55	69	88
외화관련손익	51	33	33	33
기타영업외손익	**-44**	**-190**	**-79**	**-163**
종속및관계기업 관련손익	**-5**	**-1**	**-1**	**-3**
법인세차감전계속사업이익	**311**	**195**	**556**	**768**
계속사업손익법인세비용	**68**	**38**	**119**	**169**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**244**	**157**	**437**	**599**
증가율(%)	NA	-35.7	178.3	37.1
순이익률(%)	32.6	19.3	43.4	46.9
지배주주지분 당기순이익	244	157	437	599
증가율(%)	NA	-35.7	178.3	37.1
기타포괄이익	**21**	**0**	**0**	**0**
총포괄이익	**265**	**157**	**437**	**599**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**1,691**	**1,803**	**2,190**	**2,737**
현금및현금성자산	841	980	1,360	1,895
매출채권 및 기타채권	121	94	102	112
재고자산	0	0	0	0
비유동자산	**512**	**506**	**505**	**506**
유형자산	32	32	32	32
무형자산	118	105	95	88
투자자산	98	106	115	123
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**2,203**	**2,310**	**2,695**	**3,243**
유동부채	**207**	**207**	**207**	**207**
단기차입금	0	0	0	0
매입채무및기타채무	132	132	132	132
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	**36**	**36**	**36**	**36**
사채	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**243**	**243**	**243**	**243**
지배주주지분	**1,960**	**2,067**	**2,452**	**3,000**
자본금	119	119	119	119
자본잉여금	1,623	1,623	1,623	1,623
기타포괄이익누계액	20	20	20	20
이익잉여금	96	202	588	1,135
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**1,960**	**2,067**	**2,452**	**3,000**
총차입금	**39**	**39**	**39**	**39**
순차입금	**-1,558**	**-1,556**	**-1,936**	**-2,471**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**237**	**165**	**406**	**562**
당기순이익	**244**	**157**	**437**	**599**
현금유출이없는비용및수익	**81**	**-36**	**27**	**55**
유형자산감가상각비	11	0	0	0
무형자산상각비	14	14	10	7
영업활동관련자산부채변동	**-136**	**27**	**-8**	**-11**
매출채권의감소(증가)	22	27	-8	-11
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0
매입채무의증가(감소)	-10	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**25**	**699**	**699**	**699**
투자자산의 감소(증가)	-98	-8	-8	-8
유형자산의 감소	1	0	0	0
CAPEX	-3	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-615	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	**-5**	**-56**	**-56**	**-56**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
기타현금흐름	**15**	**-670**	**-670**	**-670**
현금의 증가	**273**	**139**	**380**	**536**
기초현금	568	841	980	1,360
기말현금	841	980	1,360	1,895

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)				
EPS	1,027	663	1,840	2,522
BPS	8,258	8,706	10,331	12,638
DPS	215	215	215	215
Multiples (배)				
PER	35.1	56.7	20.4	14.9
PBR	4.4	4.9	4.1	3.4
EV/EBITDA	25.1	27.5	15.1	9.3

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)				
EPS(지배순이익) 증가율	na	-35.5%	177.6%	37.1%
EBITDA(발표기준) 증가율	na	11.8%	74.0%	51.0%
수익성(%)				
ROE(순이익 기준)	12.4%	7.8%	19.3%	22.0%
ROE(지배순이익 기준)	12.4%	7.8%	19.3%	22.0%
ROIC	42.4%	58.0%	106.7%	161.0%
WACC	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%
안전성(%)				
부채비율	12.4%	11.8%	9.9%	8.1%
순차입금비율	-79.5%	-75.3%	-79.0%	-82.4%
이자보상배율	132.8	155.8	278.8	424.8

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20250930)	매수 : 87.41%	중립 : 11.89%	매도 : 0.7%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
디어유	-	O	-	-	-	-	-	-

디어유 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-11-05	매수	57000		
2025-11-03	매수	57000		