디어유 (376300)

이환욱 미디어/엔터/디지털자산
hwanwook.lee@yuantakorea.com

지금부터 바겐 세일

3Q25 매출액 +25.8% yoy, 영업이익 +37.4 yoy

3Q25 매출액은 223억원(+25.8% yoy), 영업이익은 87억원(+37.4% yoy)으로 시장 컨센서스 하회하였으나, 전년대비 큰 폭의 실적 개선세를 기록하였다. 中 TME 향 로열티 수익 인식 시점 및 볼륨 기대치 하회 아쉬우나, 국내 플랫폼 내 P & Q 동반 상승이 전사 실적 개선을 견인하였다.

[Q] 3Q25 JYP 신인 킥플립, 이영지, EXO 세훈, 스타쉽 IDID가 지속 유입된 영향으로 평균 구독수는 전분기대비 +0.9% 증가한 219만명 수준을 기록하였다. 참고로 현재 총 입점 아티스트 수는 691명, 287팀을 보유중이다.

[P] 앱스토어 구독료 가격 인상(4,500원 → 5,000원) 및 환율 상승으로 인한 추가적인 탑라인 성장을 견인하였다.

[C] PG 결제 비중은 11%(25.9월 말 기준) 수준이며, 간편결제 및 추가적인 편의 기능 도입으로 PG 결제 비중 상승에 따른 플랫폼 수수료 절감 효과는 지속될 전망이다.

2026E 매출액 +27.1% yoy, 영업이익 +52.3% yoy

2026 연간 예상 매출액은 1,060억원(+27.1% yoy), 영업이익은 472억원(+52.3% yoy)을 전망한다. 국내 플랫폼의 P & Q는 약 2~4%수준(글로벌 K-pop IP 음원 성장률 하단 값)의 완만한 성장을 가정하였고, 내년말 中 플랫폼내 구독자 수는 전환율 0.4%(TME 보유 MAU 5.5억 대비) 수준으로 기존 목표치 대비 하향 조정하여 산출하였다. 현재 QQ뮤직향 구독수 내 20%가량이 C-pop IP(3Q25 기준 입점 현황_K-pop IP: 297명, C-pop IP: 15명)가 점유하고 있는 것으로 파악된다.

지금부터 바겐세일 구간

TME향 '中 대형 IP 입점 → 구독수 볼륨 확대'로 이어지는 로직 유효한 상황으로 내년 추정 EPS 기준 20배 수준의 주가는 합당한 수준이라 판단된다. 목표 전환율도 통상적인 산업 평균(약 1% 내외) 대비 보수적으로 접근하여 산출한 만큼 현재 주가에서 추가 하락은 바겐세일 구간이라 판단한다.

BUY (M)

목표주가	49,000원 (D)
직전 목표주가	60,000원
현재주가 (11/14)	33,150원
상승여력	38%

시가총액	7,869억원
총발행주식수	23,738,406주
60일 평균 거래대금	88억원
60일 평균 거래량	195,846주
52주 고/저	62,200원 / 29,400원
외인지분율	6.57%
배당수익률	0.60%
주요주주	에스엠엔터테인먼트 외 7인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(18.2)	(36.7)	(12.2)
상대	(22.8)	(42.6)	(33.3)
절대 (달러환산)	(19.7)	(40.0)	(15.3)

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	22	25.8	10.5	23	-2.7
영업이익	9	37.4	17.1	10	-12.1
세전계속사업이익	12	190.2	흑전	13	-6.1
지배순이익	10	224.9	흑전	9	6.4
영업이익률 (%)	39.1	+3.3 %pt	+2.2 %pt	43.3	-4.2 %pt
지배순이익률 (%)	44.9	+27.5 %pt	흑전	41.1	+3.8 %pt

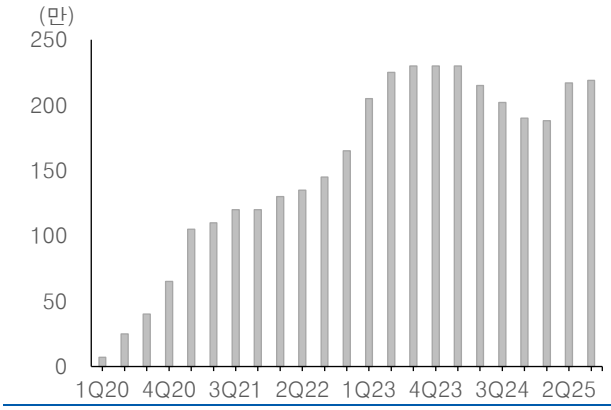
자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	76	75	83	106
영업이익	29	25	31	47
지배순이익	26	24	16	38
PER	35.5	27.5	48.8	20.9
PBR	5.5	3.4	3.7	3.2
EV/EBITDA	26.5	19.0	18.5	11.9
ROE	15.4	13.3	7.9	16.4

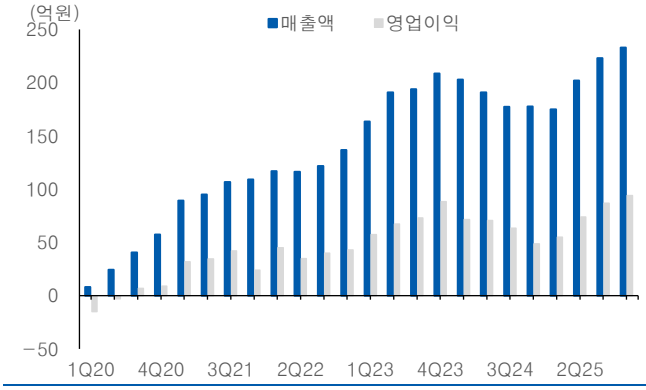
자료: 유안타증권

분기별 버블 구독 수 추이 (1Q20~2Q24)



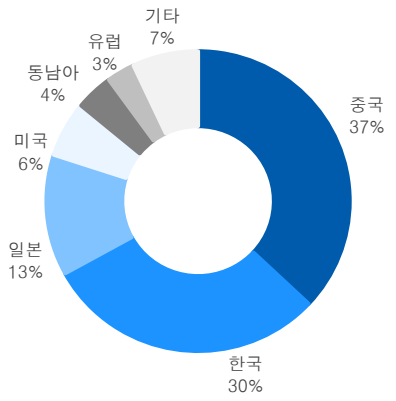
자료: 디어유, 유안타증권 리서치센터

분기별 디어유 매출액 및 영업이익 추이 (1Q20~2Q24)



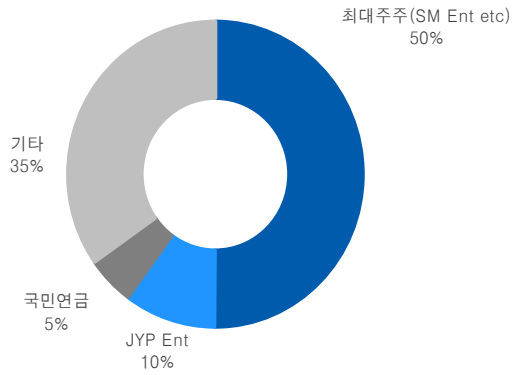
자료: 디어유, 유안타증권 리서치센터

지역별 매출 비중 현황 (3Q25_평균값 기준)



자료: 디어유, 유안타증권 리서치센터

주주 현황



자료: 디어유, 유안타증권 리서치센터

디어유 추정 손익계산서 (단위: 억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
영업수익	203	191	177	178	175	202	223	233	749	834	1,060
YoY	24.0	-0.1	-8.5	-14.8	-13.5	5.8	25.8	31.3	-1.1	11.4	27.1
QoQ	-2.8	-5.9	-7.0	0.2	-1.3	15.0	10.5	4.6			
영업비용	131	120	114	129	121	127	136	140	495	524	587
영업이익	72	71	63	49	55	74	87	94	254	310	472
YoY	24.6	4.5	-13.1	-45.0	-23.4	5.5	37.4	92.7	-11.2	22.0	52.3
OPM	35.3	37.0	35.8	27.4	31.2	36.9	39.1	40.2	33.9	37.2	44.6

자료: 유안타증권 리서치센터

디어유 (376300) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**76**	**75**	**83**	**106**	**127**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	76	75	83	106	127
판관비	47	49	52	59	62
영업이익	**29**	**25**	**31**	**47**	**65**
EBITDA	31	28	33	49	67
영업외손익	4	6	-9	2	-1
외환관련손익	0	6	-3	0	0
이자손익	5	6	5	5	6
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-5	-11	-2	-7
법인세비용차감전순손익	33	31	22	50	64
법인세비용	6	7	6	12	16
계속사업순손익	26	24	16	38	49
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	24	16	38	49
지배지분순이익	**26**	**24**	**16**	**38**	**49**
포괄순이익	26	27	18	39	50
지배지분포괄이익	26	27	18	39	50

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**13**	**24**	**41**	**71**	**82**
당기순이익	26	24	16	38	49
감가상각비	1	1	1	1	1
외환손익	2	-2	1	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-23	-14	3	8	8
기타현금흐름	7	14	20	24	24
투자활동 현금흐름	**-41**	**3**	**-22**	**-24**	**-22**
투자자산	-5	-2	-1	-1	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-3	0	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-32	5	-22	-23	-22
재무활동 현금흐름	**3**	**-1**	**-5**	**-5**	**-5**
단기차입금	1	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	4	-1	0	0	0
자본	174	0	0	0	0
현금배당	0	0	-5	-5	-5
기타현금흐름	-176	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-2	2	-7	-29	-28
현금의 증감	**-27**	**27**	**6**	**13**	**26**
기초 현금	84	57	84	90	103
기말 현금	57	84	90	103	130
NOPLAT	**29**	**25**	**31**	**47**	**65**
FCF	**9**	**23**	**41**	**71**	**81**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**147**	**169**	**197**	**239**	**291**
현금및현금성자산	57	84	90	103	130
매출채권 및 기타채권	15	12	16	20	23
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	43	51	45	44	44
유형자산	3	3	3	2	2
관계기업등 지분관련자산	0	1	1	1	1
기타투자자산	6	9	12	12	13
자산총계	**191**	**220**	**242**	**283**	**334**
유동부채	17	21	26	33	39
매입채무 및 기타채무	13	13	18	23	28
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4	4	3	4	4
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**21**	**24**	**29**	**36**	**43**
지배지분	170	196	213	247	292
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	162	162	162	162	162
이익잉여금	-15	10	21	53	97
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**170**	**196**	**213**	**247**	**292**
순차입금	**-122**	**-142**	**-169**	**-204**	**-250**
총차입금	4	4	4	4	4

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,104	1,027	679	1,588	2,046
BPS	7,141	8,258	8,952	10,388	12,281
EBITDAPS	1,286	1,177	1,408	2,061	2,802
SPS	3,192	3,154	3,512	4,464	5,334
DPS	0	215	215	215	215
PER	**35.5**	**27.5**	**48.8**	**20.9**	**16.2**
PBR	**5.5**	**3.4**	**3.7**	**3.2**	**2.7**
EV/EBITDA	**26.5**	**19.0**	**18.5**	**11.9**	**8.1**
PSR	**12.3**	**9.0**	**9.4**	**7.4**	**6.2**

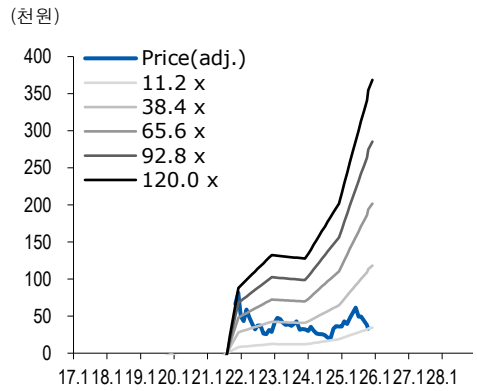
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	**0.0**	**-1.1**	**11.4**	**27.1**	**19.5**
영업이익 증가율 (%)	**na**	**-11.2**	**22.0**	**52.3**	**37.8**
지배순이익 증가율 (%)	**na**	**-6.9**	**-33.9**	**133.9**	**28.8**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	**37.8**	**33.9**	**37.2**	**44.6**	**51.4**
지배순이익률 (%)	34.6	32.6	19.3	35.6	38.3
EBITDA 마진 (%)	40.3	37.3	40.1	46.2	52.5
ROIC	124.6	107.4	141.6	287.3	456.2
ROA	13.7	11.9	7.0	14.4	15.7
ROE	**15.4**	**13.3**	**7.9**	**16.4**	**18.0**
부채비율 (%)	12.4	12.4	13.7	14.7	14.6
순차입금/자기자본 (%)	-71.8	-72.3	-79.4	-82.7	-85.9
영업이익/금융비용 (배)	447.3	132.8	183.8	273.1	353.4

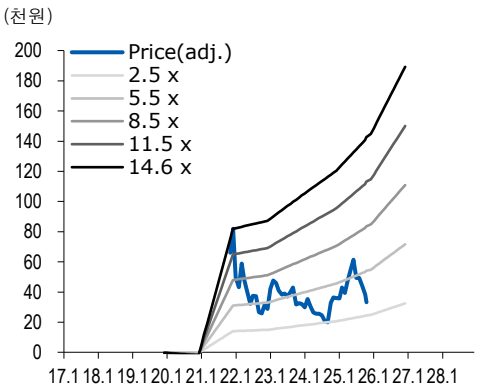
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

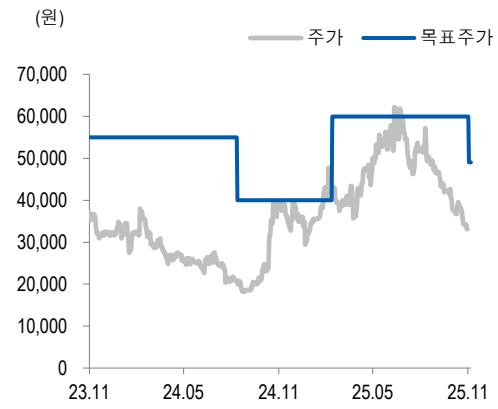
P/E band chart



P/B band chart



디어유 (376300) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-11-17	BUY	49,000	1년		
2025-02-27	BUY	60,000	1년	-22.30	3.67
2024-08-28	BUY	40,000	1년	-20.14	19.25
2023-09-21	BUY	55,000	1년	-45.78	-21.73

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-11-17

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이환욱**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.