COMPANY UPDATE

2026. 1. 22.

Tech팀

최민하 Senior Analyst
minha22.choi@samsung.com

강영훈 Research Associate
yeonghoon.kang@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

디어유 (376300)

해외 확장 전략의 점진적 진전

- 4Q25 영업이익은 95억원(+94.1% YoY)으로 컨센서스 상단에 부합할 전망. 구독자 수 감소에도 구독 가격 인상 효과, 환율 효과 등으로 외형 성장 지속 예상
- QQ뮤직 버블에 현지 아티스트 입점 증가와 JOOX 앱에서도 버블 서비스 개시

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	48,000원	50.2%
현재주가	31,950원	
시가총액	7,584.4억원	
주식수 (유동주식 비중)	23,738,406주 (49.7%)	
52주 최저/최고	30,900원/62,200원	
60일-평균거래대금	64.2억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
디어유 (%)	-14.1	-41.6	-8.1
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-17.4	-49.5	-29.8

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	48,000	48,000	0.0%
2025E EPS	708	742	-4.6%
2026E EPS	1,765	1,762	0.2%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	11
목표주가	54,091
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

4Q25 실적 preview- 컨센서스 상단 부합: 4분기 매출액은 236억원(+33.0% YoY, +6.0% QoQ), 영업이익은 95억원(+94.1% YoY, +8.4% QoQ)으로 컨센서스 상단에 부합할 것으로 예상된다. 국내 버블 평균 구독 수는 203만 명(-16만 명 QoQ)으로 전망되는데, 분기 중 군입대(NCT 도영·정우 등)와 소속사 이적(EXO 디오 등) 등에 따른 일부 아티스트 이탈 영향이 반영된 결과다. 구독 수 감소에도 불구하고 가격 인상과 우호적인 환율 효과 등이 더해지며 외형 성장은 이어졌을 것이다. 웹스토어 오픈 효과도 온전히 반영되면서 수익성 개선에도 기여했을 것으로 보이며, 웹 결제(웹스토어, 카카오톡 선물하기) 전환율은 약 16% 수준으로 추정된다. 2025년 광고선전비 중 잔여 비용은 당초 4분기에 전부 계상될 것으로 예상됐으나, 계약 기간을 반영해 비용 인식이 분산되면서 광고선전비 부담은 예상 대비 완화됐을 것으로 판단된다.

해외 서비스 확장: 중국 QQ뮤직 버블 서비스에서는 현지 아티스트 입점이 지속적으로 늘고 있다. 작년 말~1월 현재까지 웨이보 팔로워 수 1천만 명 이상을 보유한 Yuan Yiqi,, Yu Haoming, Lu Keran 등의 아티스트가 연이어 합류하면서 서비스 인지도 및 성장성 제고에 긍정적으로 작용할 전망이다(표3), 작년 12월 29일 텐센트뮤직엔터(TME)가 운영하는 JOOX 앱을 통해서도 버블 서비스가 신규로 시작됐다(그림9). JOOX는 홍콩, 태국 등 동남아 시장을 중심으로 서비스되고 있으며, 현재 홍콩 현지 아티스트와 에스엠 아티스트가 서비스를 시작했다. 해외 현지 IP 확대 속도가 당초 기대에 미치지 못하며 작년 하반기 주가 흐름은 다소 부진했으나, TME 서비스 내 버블 서비스 적용 범위 확대와 IP 증가에 힘입어 점진적인 성과가 가시화될 전망이다.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	75	84	96	106
영업이익 (십억원)	25	31	46	55
순이익 (십억원)	24	17	42	50
EPS (adj) (원)	1,027	708	1,765	2,100
EPS (adj) growth (%)	-7.0	-31.1	149.4	18.9
EBITDA margin (%)	37.3	39.3	49.5	53.4
ROE (%)	13.3	8.3	18.4	18.8
P/E (adj) (배)	35.1	56.6	18.1	15.2
P/B (배)	4.4	4.5	3.1	2.7
EV/EBITDA (배)	25.6	24.2	11.9	9.3
Dividend yield (%)	0.6	0.7	1.3	1.4

자료: 디어유, 삼성증권 추정

표 1. 4분기 실적 전망과 컨센서스

(십억원)	4Q24	3Q25	4Q25E	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	17.8	22.3	23.6	6.0	33.0	22.1	6.8
영업이익	4.9	8.7	9.5	8.4	94.1	9.1	3.9
영업이익률(%, %p)	27.4	39.1	40.0	0.9	12.6	41.1	-1.2
세전이익	7.1	11.5	10.7	-7.0	51.1	10.4	2.5
지배주주순이익	5.5	9.7	8.5	-12.8	54.6	8.4	0.9

자료: 디어유, FnGuide, 삼성증권 추정

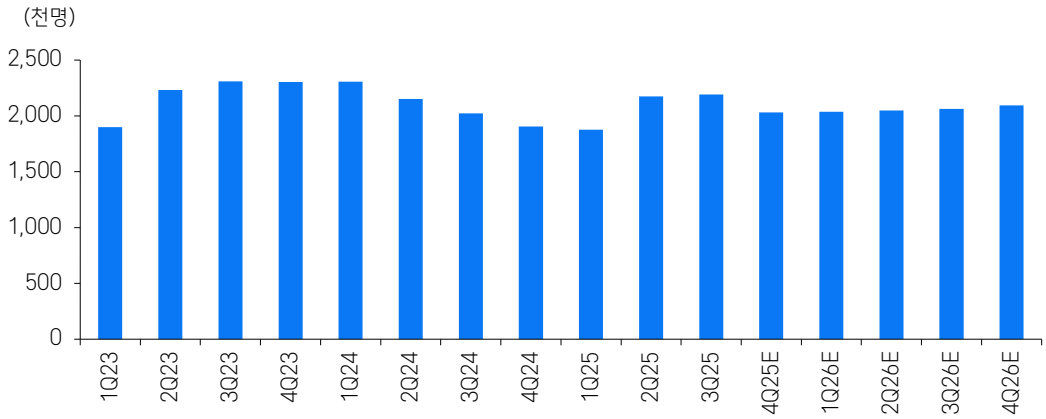
표 2. 실적 추이와 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
영업수익	**20.3**	**19.1**	**17.7**	**17.8**	**17.5**	**20.2**	**22.3**	**23.6**	**23.6**	**23.6**	**24.0**	**24.9**	**75.7**	**74.9**	**83.7**	**96.1**
버블	20.2	19.0	17.7	17.6	17.4	19.8	22.0	23.1	22.8	22.5	22.8	23.2	74.6	74.5	82.3	91.2
버블 차이나(TME)	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	0.2	0.5	0.7	0.9	1.3	-	-	0.2	3.3
기타	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5	1.1	0.4	1.1	1.6
영업비용	13.1	12.0	11.4	12.9	12.1	12.7	13.6	14.2	13.7	12.1	11.9	12.2	47.1	49.5	52.6	49.8
영업이익	**7.2**	**7.1**	**6.3**	**4.9**	**5.5**	**7.4**	**8.7**	**9.5**	**9.9**	**11.5**	**12.1**	**12.8**	**28.6**	**25.4**	**31.1**	**46.3**
영업이익률 (%)	35.3	37.0	35.8	27.4	31.2	36.9	39.1	40.0	42.1	48.7	50.4	51.1	37.8	33.9	37.2	48.1
영업외손익	4.3	1.5	-2.3	2.2	1.3	-14.1	2.7	1.2	1.7	0.3	2.5	1.8	4.1	5.7	-8.9	6.3
세전이익	11.5	8.6	4.1	7.1	6.8	-6.7	11.5	10.7	11.6	11.8	14.6	14.5	32.7	31.1	22.2	52.5
지배주주순이익	8.9	6.9	3.1	5.5	5.2	-6.6	9.7	8.5	9.0	9.3	12.0	11.6	26.2	24.4	16.8	41.9
(% YoY)																
영업수익	**24.0**	**-0.1**	**-8.5**	**-14.8**	**-13.5**	**5.8**	**25.8**	**33.0**	**34.5**	**16.9**	**7.5**	**5.5**	**53.9**	**-1.1**	**11.8**	**14.8**
버블	25.9	1.2	-7.5	-15.0	-14.1	4.3	24.9	31.0	31.3	13.4	3.2	0.4	56.2	-0.2	10.5	10.8
버블 차이나(TME)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	443.0	-	-	-	1,294.2
기타	-78.4	-80.2	-72.5	17.7	176.3	461.6	202.8	101.9	83.7	18.6	40.7	39.4	-25.4	-64.6	196.9	40.4
영업비용	**23.7**	**-2.6**	**-5.7**	**7.4**	**-8.1**	**6.0**	**19.3**	**10.0**	**13.2**	**-5.1**	**-12.5**	**-14.2**	**43.0**	**5.1**	**6.3**	**-5.2**
영업이익	24.6	4.5	-13.1	-44.9	-23.4	5.5	37.4	94.1	81.2	54.5	38.7	34.9	75.8	-11.2	22.3	48.8
영업이익률 (%)	0.2	1.6	-1.9	-15.0	-4.0	-0.1	3.3	12.6	10.9	11.9	11.3	11.2	4.7	-3.9	3.2	11.0
영업외손익	34.0	48.4	적전	흑전	-70.1	적전	흑전	-44.8	31.1	흑전	-9.2	49.3	552.7	41.4	-254.6	-170.7
세전이익	28.0	10.3	-55.4	3.1	-40.9	적전	182.2	51.1	71.6	흑전	27.2	36.5	93.3	-4.7	-28.7	136.5
지배주주순이익	-0.1	44.5	-52.5	-8.8	-41.7	적전	215.2	54.5	72.7	흑전	23.8	36.5	59.9	-7.0	-31.1	149.4

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)

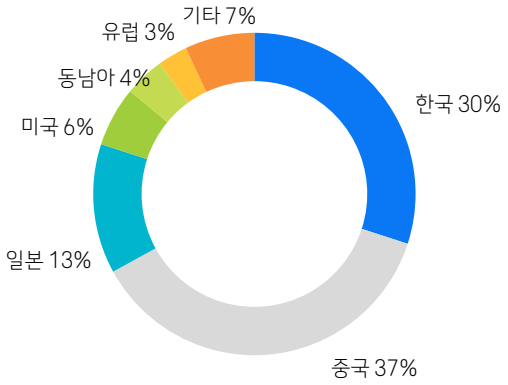
자료: 디어유, 삼성증권

그림 1. 구독 수 추이와 전망



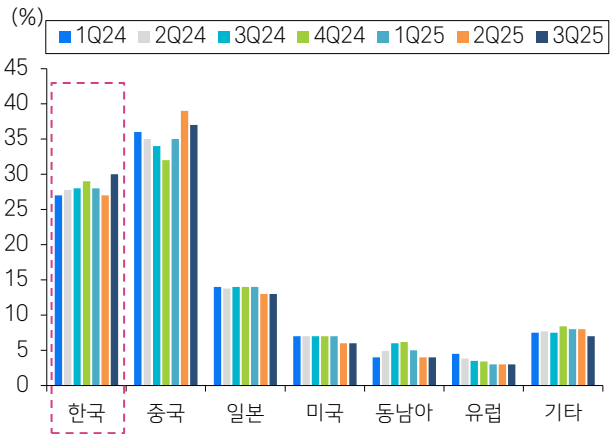
참고: 1. 분기 평균 구독 수 기준; 2. 국내 버블 서비스 기준(일본 및 미국 더 버블 및 중국은 제외)
자료: 디어유, 삼성증권 추정

그림 2. 국가별 구독자 비중, 해외가 70%에 달해



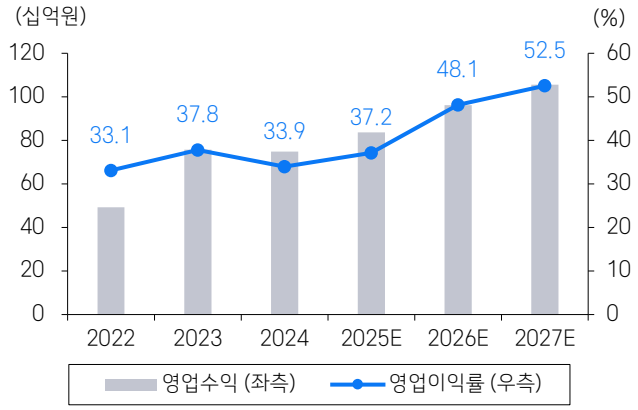
참고: 3Q25 기준 / 자료: 디어유, 삼성증권

그림 3. 국가별 분기 구독자 비중



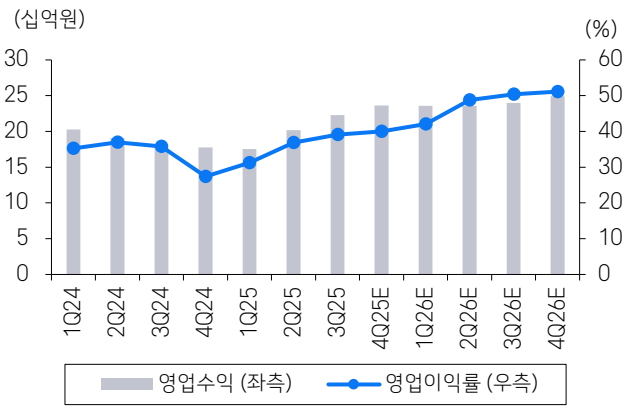
자료: 디어유, 삼성증권

그림 4. 연간 영업수익과 영업이익률



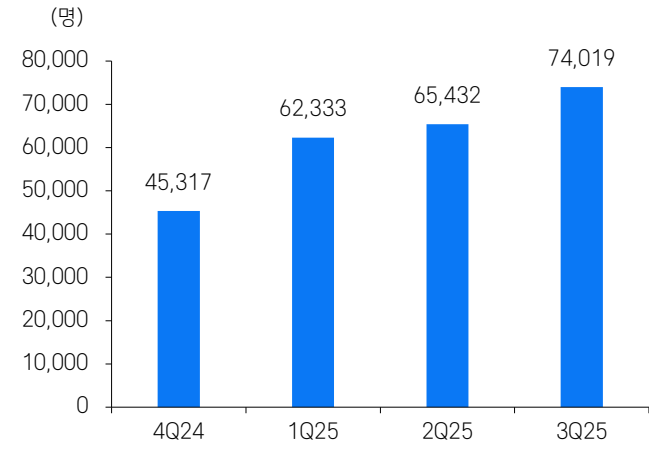
자료: 디어유, 삼성증권 추정

그림 5. 분기 영업 수익과 영업이익률



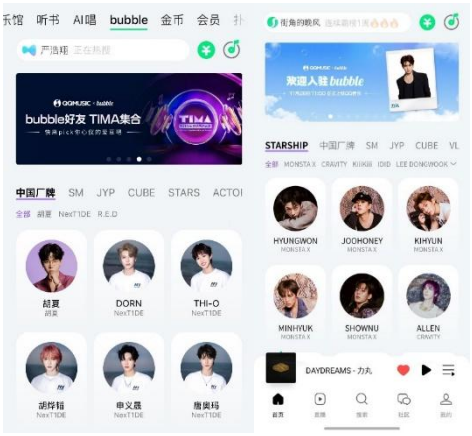
자료: 디어유, 삼성증권 추정

그림 6. 버블 포 재팬 구독 수 (일본)



참고: '24년 6월 서비스 론칭
자료: 디어유, 삼성증권

그림 7. QQ뮤직 버블 서비스 (중국)



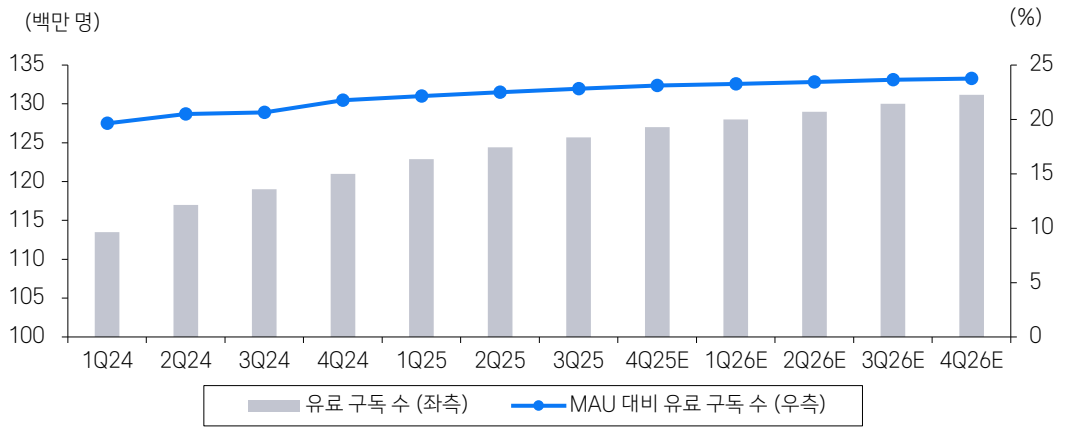
참고: '25년 6월 30일 서비스 론칭, 중국 현지 아티스트는 8월19일부터 입점 중
자료: 디어유, 삼성증권

표 3. QQ뮤직 버블, 중국 현지 아티스트 입점 현황

일자	아티스트	설명	인원
25년 8월 19일	Hu Xia (胡夏)	남자 솔로	1
	NexT1DE	보이그룹	7
	R.E.D	걸그룹	7
11월 3일	门尼MONEY	남자 솔로	1
11월 11일	Galaxy Express	5인조 혼성 밴드	5
11월 20일	Yamy (郭颖)	여자 솔로	1
11월 22일	Jianchao Deng (邓见超)	남자 솔로	1
11월 23일	Reno Wang (王铮亮)	남자 솔로	1
12월 2일	Ya Sen (亚森)	남자 솔로	1
12월 3일	Rikimaru (力丸)	남자 솔로	1
12월 25일	Yuan Yiqi (袁一琦)	여자 솔로	1
26년 1월 16일	Yu Haoming (俞灏明)	남자 솔로	1
1월 21일	Lu Keran (陆柯燃)	여자 솔로	1

참고: '25년 8월 19일부터 중국 현지 아티스트 순차 입점 중
자료: 텐센트뮤직엔터테인먼트, 삼성증권 정리

그림 8. 텐센트뮤직엔터테인먼트의 유료 구독 수와 MAU 대비 비중



참고: 4Q25E~4Q26E는 Factset 컨센서스 기준
자료: 텐센트뮤직엔터테인먼트그룹, 디어유, 삼성증권

그림 9. 텐센트뮤직엔터테인먼트가 운영 중인 JOOX(죽스)에 버블 서비스 오픈(12/29)

참고: 1, JOOX는 텐센트뮤직엔터테인먼트가 운영하는 음악 스트리밍 플랫폼 중 하나로 홍콩, 태국, 말레이시아, 인도네시아 등 동남아에서 운영
2. 2025년 12월 29일 JOOX에 버블 서비스 오픈
자료: 텐센트뮤직엔터테인먼트그룹, 디어유, 삼성증권

그림 10. 서비스 확장 일정

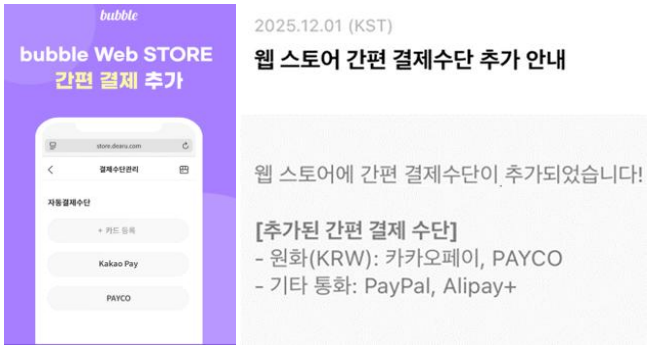
자료: 디어유, 삼성증권

표 4. 앱 마켓 구독료 인상에 따른 요금제 변화 ('25년 7월 7일~)

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 11. 웹 스토어- 간편 결제 수단 추가 ('25년 12월 1일~)



자료: 디어유, 삼성증권

그림 12. AI 펫버블 – 왈이(WAL) 입점

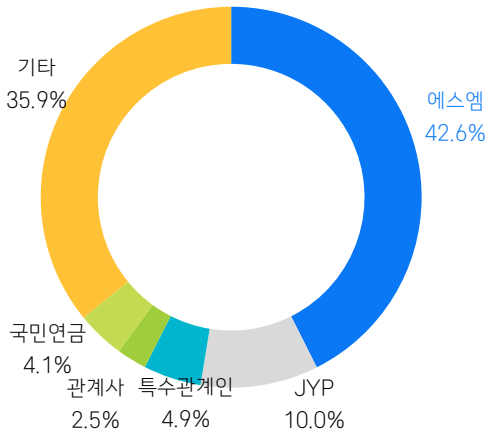
참고: 밴드 루시의 반려견 왈이
자료: 디어유, 삼성증권

표 5. AI 펫버블 서비스 세부 내용

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 2월 13일 - 첫 아티스트는 태민(샤이니)와 댕이(반려묘)
월 구독료	2,400원

자료: 디어유, 삼성증권

그림 13. 주주 구성



참고: 1. 25년 10월 17일 최대 주주 변경 공시 기준, 국민연금 보유 지분율은 26년 1월 2일 기준
2. 에스엠이 에스엠스튜디오스를 흡수 합병해 최대 주주가 에스엠스튜디오스에서 에스엠으로 변경 (2025년 10월 17일)
자료: 디어유, 삼성증권

표 6. 이익 추정치 변경

(십억원)	2025E			2026E		
	변경 전	변경 후	%	변경 전	변경 후	%
매출액	81.6	83.7	2.6	93.3	96.1	3.0
영업이익	30.1	31.1	3.4	45.5	46.3	1.7
영업이익률 (%, %p)	36.8	37.2	0.3	48.8	48.1	-0.6
세전이익	23.2	22.2	-4.4	52.4	52.5	0.2
지배주주순이익	17.6	16.8	-4.6	41.8	41.9	0.2

자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**76**	**75**	**84**	**96**	**106**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**76**	**75**	**84**	**96**	**106**
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	47	49	53	50	50
영업이익	**29**	**25**	**31**	**46**	**55**
(영업이익률, %)	37.8	33.9	37.2	48.1	52.5
영업외손익	**4**	**6**	**-9**	**6**	**7**
금융수익	9	13	7	8	8
금융비용	3	2	5	3	3
지분법손익	-0	-0	0	1	1
기타	-2	-4	-12	-0	0
세전이익	**33**	**31**	**22**	**53**	**63**
법인세	6	7	5	11	13
(법인세율, %)	19.8	21.7	24.4	20.2	20.3
계속사업이익	26	24	17	42	50
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**26**	**24**	**17**	**42**	**50**
(순이익률, %)	34.6	32.6	20.1	43.6	47.2
지배주주순이익	26	24	17	42	50
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	31	28	33	48	56
(EBITDA 이익률, %)	40.3	37.3	39.3	49.5	53.4
EPS (지배주주)	1,104	1,027	708	1,765	2,100
EPS (연결기준)	1,104	1,027	708	1,765	2,100
수정 EPS (원)*	1,104	1,027	708	1,765	2,100

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**147**	**169**	**187**	**227**	**271**
현금 및 현금등가물	57	84	92	118	151
매출채권	7	6	7	8	8
재고자산	0	0	0	0	0
기타	84	79	88	102	112
비유동자산	**43**	**51**	**50**	**49**	**48**
투자자산	6	10	10	10	10
유형자산	3	3	3	2	2
무형자산	10	12	11	10	9
기타	24	26	26	26	26
자산총계	**191**	**220**	**237**	**275**	**318**
유동부채	**17**	**21**	**23**	**27**	**29**
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	17	21	23	27	29
비유동부채	**4**	**4**	**4**	**4**	**4**
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	4	4	4	4	4
부채총계	**21**	**24**	**27**	**30**	**33**
지배주주지분	**170**	**196**	**210**	**245**	**285**
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	162	162	162	162	162
이익잉여금	-15	10	21	57	97
기타	10	12	14	14	14
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**170**	**196**	**210**	**245**	**285**
순부채	-122	-142	-157	-193	-233

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**13**	**24**	**18**	**43**	**50**
당기순이익	26	24	17	42	50
현금유출입이없는 비용 및 수익	6	8	1	5	5
유형자산 감가상각비	1	1	1	0	0
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
기타	4	6	-1	3	4
영업활동 자산부채 변동	-23	-14	-0	-1	-0
투자활동에서의 현금흐름	**-41**	**3**	**-7**	**-10**	**-8**
유형자산 증감	-3	-0	0	0	0
장단기금융자산의 증감	-28	8	-7	-10	-8
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	8	26	33
기초현금	84	57	84	92	118
기말현금	57	84	92	118	151
Gross cash flow	**32**	**32**	**18**	**46**	**54**
Free cash flow	**9**	**23**	**18**	**43**	**50**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	53.9	-1.1	11.8	14.8	9.9
영업이익	75.8	-11.2	22.3	48.8	19.9
순이익	59.7	-6.9	-31.1	149.4	18.9
수정 EPS**	50.9	-7.0	-31.1	149.4	18.9
주당지표					
EPS (지배주주)	1,104	1,027	708	1,765	2,100
EPS (연결기준)	1,104	1,027	708	1,765	2,100
수정 EPS**	1,104	1,027	708	1,765	2,100
BPS	7,141	8,258	8,835	10,325	12,024
DPS (보통주)	0	215	275	400	460
Valuations (배)					
P/E***	29.1	35.1	56.6	18.1	15.2
P/B***	4.5	4.4	4.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	21.0	25.6	24.2	11.9	9.3
비율					
ROE (%)	16.9	13.3	8.3	18.4	18.8
ROA (%)	15.3	11.9	7.4	16.4	16.8
ROIC (%)	103.0	48.4	54.9	88.2	107.1
배당성향 (%)	0.0	20.9	38.9	22.7	21.9
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.6	0.7	1.3	1.4
순부채비율 (%)	-71.8	-72.3	-74.7	-78.6	-81.7
이자보상배율 (배)	447.3	132.8	168.3	243.5	283.7

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 디어유, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 21일 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	2024/1/19	5/24	8/29	10/31	2025/4/29	7/1	8/6	10/17	12/8
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	41000	36000	29000	37000	56000	72000	67000	55000	48000
괴리율 (평균)	-27.60	-33.03	-25.75	3.38	-6.82	-25.43	-28.25	-36.80	
괴리율 (최대or최소)	-7.32	-23.47	8.79	28.92	11.07	-14.03	-14.63	-28.09	

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 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·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