



BUY(Maintain)

목표주가: 30,000원(하향)

주가(08/04): 21,850원

시가총액: 6,884억원



엔터/레저/미디어 Analyst 임수진

RA 박정현

Stock Data

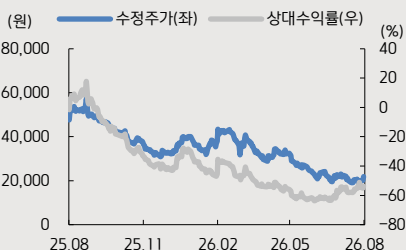
KOSDAQ(08/04)	780.72pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	57,200원	18,900원
최고/최저가 대비 등락	-61.8%	15.6%
주가수익률	절대	상대
1M	0.0%	11.2%
6M	-42.5%	-15.3%
1Y	-54.0%	-53.8%

발행주식수	23,738 천주
일평균 거래량(3M)	93천주
외국인 지분율	3.6%
배당수익률(26.E)	1.4%
BP(26.E)	8,841원
주요 주주	에스엠엔터테인먼트
	외 3 인
	45.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	74.9	83.8	98.7	104.5
영업이익	26.1	32.7	40.4	43.8
EBITDA	28.6	35.5	42.2	44.4
세전이익	32.4	25.1	49.5	57.6
순이익	25.6	19.4	40.1	46.6
지배주주지분순이익	25.6	19.4	40.1	46.6
EPS(원)	1,079	817	1,689	1,965
증감률(%YoY)	-2.4	-24.3	106.7	16.3
PER(배)	33.4	49.1	12.9	11.1
PBR(배)	4.34	4.49	2.47	2.24
EV/EBITDA(배)	25.0	22.3	8.5	7.6
영업이익률(%)	34.8	39.0	40.9	41.9
ROE(%)	14.0	9.5	19.0	21.1
순부채비율(%)	-71.4	-75.1	-75.3	-78.9

Price Trend



실적 Review

디어유 (376300)

둔화된 본업, 증명이 필요한 미국 신사업



디어유 2분기 영업이익은 94억 원으로 시장 기대치를 하회했습니다. 앤더블 입점에도 구독자 수는 197만 명으로 세 분기 연속 감소했고, 미국 신사업 관련 선제적 비용과 아티스트 MG 손상까지 겹쳤습니다. 2027년 추정치와 타깃 멀티플 하향을 반영해 목표주가를 3만 원으로 조정하며, 미국 신사업의 가시성이 확보되기 전까지는 보수적 접근이 필요하다고 판단합니다.

>>> 2Q26 Review: 구독자 감소세 지속되며 컨센 하회

2분기 영업수익은 234억원(QoQ 포함, YoY +5.7%), 영업이익은 94억원(QoQ -3.1%, YoY +26.4%)을 기록하며 시장 컨센서스를 하회했다. 당기순이익은 45억원(YoY 흑전)으로 영업단 대비 괴리가 컸다. 기대치 하회의 직접적 원인은 구독자 수다. 2 분기 평균 구독자 수는 197만 명(QoQ -2.0%)으로 3Q25 219만 명 이후 세 분기 연속 감소했다. 5월 말 입점한 앤더블의 기여 기간이 한 달에 그친 점을 감안하더라도 감소폭은 당사 추정을 상회했으며, 특정 IP의 이탈이 아닌 아티스트 전반의 완전한 이탈이 관찰된다는 점에서 구조적 성격이 짙다. 수익성은 영업이익률 40.2%로 전분기(41.4%) 대비 소폭 둔화됐다. 웹 결제 확대에 따른 지급수수료율 개선 효과는 유지되고 있으나, 하반기 미국 신사업을 위한 선제적 인건비가 반영되며 고정비 부담이 확대된 영향으로 해석된다. 순이익 부진은 아티스트 MG 선급비용의 손상 인식에 기인한다. [일본] 구독자는 10.1만 명으로 전년 동기 대비 60% 증가했고, [중국] QQ뮤직 내 C-POP 입점 아티스트는 129명으로 전분기 98명 대비 31명 순증했다.

>>> 하반기 관건은 미국 신사업의 가시성

시장이 동사에 부여해온 프리미엄의 근거는 해외 확장 스토리였으나, 국내 구독자의 연속적 감소로 성장 프리미엄의 훼손이 진행되고 있다. 하반기에는 SM과 JYP의 신인 데뷔에 따른 저연차 IP 입점이 예정되어 있어 반등 요인 자체는 존재한다. 다만 신인 그룹 간 경쟁이 어느 때보다 심화된 국면에서 이들이 유의미한 구독자 반등을 이끌기는 쉽지 않다고 판단된다. 중국과 일본은 방향성은 유효하나, 실적에 기여할 규모에 도달하기까지 여전히 시간이 필요하다. 현 시점의 핵심 변수는 미국 신사업이다. 현재 추정치에는 관련 비용만 선반영되어 있을 뿐 매출 기여는 반영되어 있지 않다. 신사업의 구체적 내용이 공개될 경우 추정치와 적용 멀티플의 상향 여지는 열려 있으나, 보수적으로 전환된 시장 환경에서는 가시성이 선제적으로 설득되지 않는 한 실적으로 증명되기 전까지 주가가 먼저 반응하기 어려운 구조로 판단된다. 아티스트 전반의 구독자 감소세를 반영해 2027년 추정치를 13% 하향하고, 엔터 업종 타깃 P/E 하향을 반영해 적용 멀티플을 기존 22배에서 15배로 조정한다. 이에 목표주가를 기존 50,000원에서 30,000원으로 하향한다.

디어유 실적 추정 표

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
영업수익(십억원)	17.5	20.2	22.3	23.8	23.4	23.4	22.5	27.6	83.8	96.8	104.0
QoQ(%)	-1.3%	15.0%	10.5%	6.7%	-1.7%	-0.2%	-3.7%	22.7%			
YoY(%)	-13.5%	5.8%	25.7%	33.9%	33.4%	15.7%	0.8%	15.9%	12.0%	15.5%	7.4%
영업비용	12.1	12.7	13.6	14.0	13.7	13.9	13.7	16.3	52.4	57.7	60.6
영업이익	5.5	7.4	8.7	9.8	9.7	9.4	8.8	11.3	31.4	39.1	43.4
QoQ(%)	12.6%	35.8%	17.1%	11.9%	-0.7%	-2.9%	-6.5%	28.0%			
YoY(%)	-23.4%	5.4%	32.5%	100.4%	76.8%	26.4%	0.9%	15.4%	22.4%	24.7%	11.0%
영업이익률	31.2%	36.9%	39.1%	41.0%	41.4%	40.3%	39.1%	40.8%	37.4%	40.4%	41.8%
순이익	5.6	-6.6	9.9	10.3	11.8	4.5	11.9	11.5	19.2	39.6	52.8
QoQ(%)	-12%	-217%	-250%	4%	14%	-62%	163%	-3%			
YoY(%)	-37.1%	-194.5%	203.8%	61.8%	109.1%	-168.1%	19.6%	11.6%	-24.8%	106.0%	33.2%

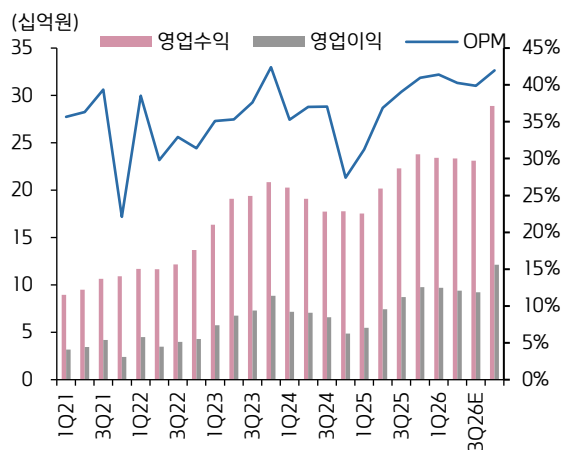
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유 주요 지표

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
총매출액(십억원)	25.4	29.3	33.5	32.4	32.0	33.7	32.2	31.9	120.6	129.7	137.9
QoQ(%)	-1.1%	15.4%	14.4%	-3.2%	-1.5%	5.4%	-4.5%	-1.0%			
YoY(%)	-18.3%	0.9%	22.9%	26.5%	25.9%	15.0%	-4.0%	-1.8%	6.7%	7.5%	6.3%
영업수익 비중	69%	69%	67%	73%	73%	69%	70%	87%	70%	75%	75%
구독자수(평균)	188	217	219	204	201	197	195	193	207	197	209
QoQ(%)	-1.1%	15.4%	0.9%	-6.8%	-1.5%	-2.0%	-1.0%	-1.0%			
YoY(%)	-18%	1%	8%	7%	7%	-9%	-11%	-5%	-1%	-5%	6%
ARPU	4,500	4,500	5,100	5,300	5,300	5,700	5,500	5,500	4,850	5,500	5,500

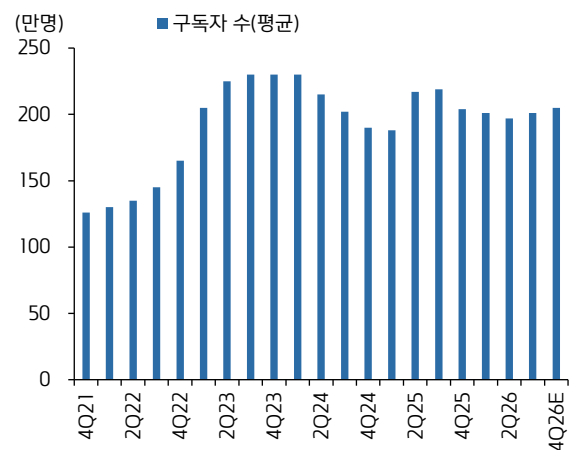
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유 영업수익, 영업이익, OPM 추이



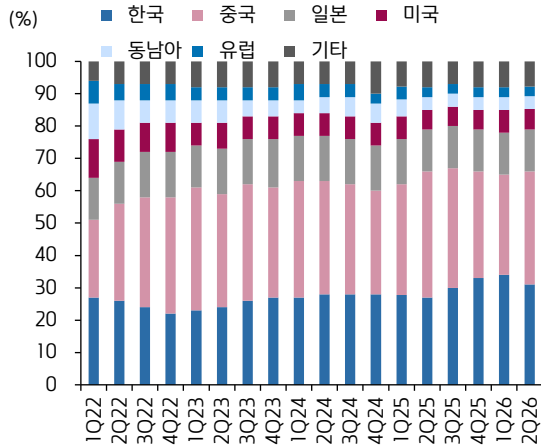
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유 국내 분기 평균 기준 구독자 수 추이



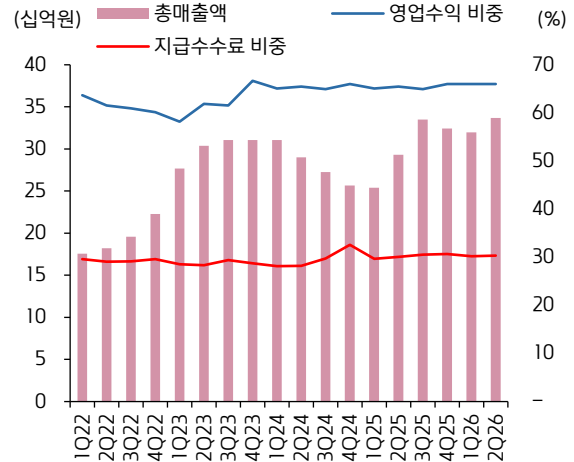
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유_구독자 국가별 비중 추이



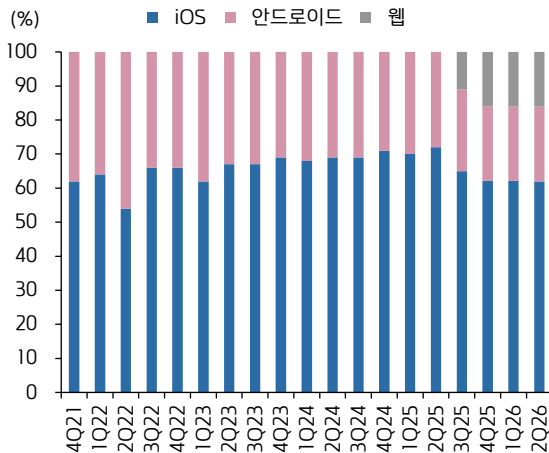
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유_총매출 비 수익, 지급수수료 비중 추이



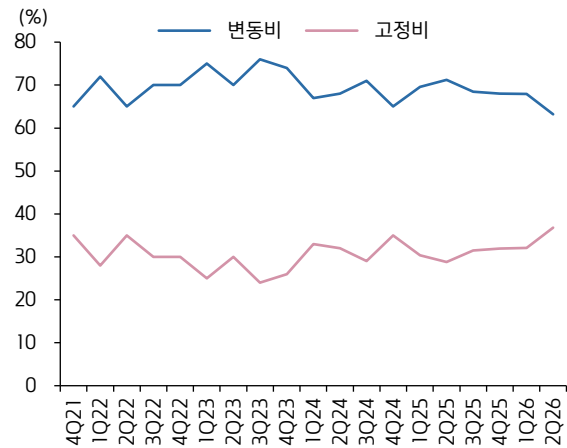
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유_IOS, 안드로이드, 웹 비중 추이



자료: 디어유, 키움증권 리서치센터
주: 4Q25 웹 비중에는 카카오톡 선물하기가 합산된 수치

디어유_변동비 및 고정비 추이



자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유_QQ뮤직 입점 아티스트 리스트

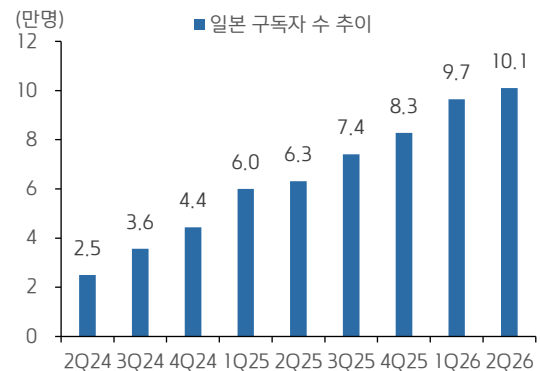
C-pop Artists List			
3Q25	R.E.D NexTide Hu Xia		
4Q25	MONEY Galaxy Express Yamy Deng Jian Chao Wang Zheng Liang Ya Sen Li Wan	Yu Ni (virtual) Yuan Yi Qi Capybara piggy (character) Chen Tian Run MIRROR (QQ Music & JOOX) COLLAR (QQ Music & JOOX) ERROR (QQ Music & JOOX)	Gong He Shao Nian TVB (QQ Music & JOOX)
1Q26	Lu Ke Ran Yu Hao Ming Wang Jing Xuan Wang Yun Chen TSH48 Sury Su	2Q26	Yao Xiao Tang TSH48 (추가입점) Zhong Meng (합일레이블) Xu Jia Qi Yue Yu Ting Jeff

QQ Music bubble 2Q26말 기준 아티스트: K-POP 아티스트 : 351명
C-POP 아티스트 : 129명 (HK 아티스트 통시오펜)
전체 아티스트 : 480명

JOOX bubble 2Q26말 기준 아티스트: K-POP 아티스트 : 53명 (SM Ent.)
HK 아티스트 : 39명
전체 아티스트 : 92명

자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유_버블 for Japan 구독자 수 추이



자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	74.9	83.8	98.7	104.5	120.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	74.9	83.8	98.7	104.5	120.2
판관비	48.8	51.1	58.3	60.8	70.5
영업이익	26.1	32.7	40.4	43.8	49.8
EBITDA	28.6	35.5	42.2	44.4	50.0
영업외손익	6.3	-7.6	9.1	13.8	17.8
이자수익	5.8	5.0	6.5	7.5	9.5
이자비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
외환관련이익	8.4	4.2	6.0	8.0	8.0
외환관련손실	2.6	5.1	3.7	3.7	3.7
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-5.1	-11.5	0.5	2.2	4.2
법인세차감전이익	32.4	25.1	49.5	57.6	67.5
법인세비용	6.8	5.7	9.4	10.9	12.8
계속사업순손익	25.6	19.4	40.1	46.6	54.7
당기순이익	25.6	19.4	40.1	46.6	54.7
지배주주순이익	25.6	19.4	40.1	46.6	54.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-1.0	11.9	17.8	5.9	15.0
영업이익 증감율	-8.8	25.3	23.5	8.4	13.7
EBITDA 증감율	-6.2	24.1	18.9	5.2	12.6
지배주주순이익 증감율	-2.4	-24.2	106.7	16.2	17.4
EPS 증감율	-2.4	-24.3	106.7	16.3	17.3
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	34.8	39.0	40.9	41.9	41.4
EBITDA Margin(%)	38.2	42.4	42.8	42.5	41.6
지배주주순이익률(%)	34.2	23.2	40.6	44.6	45.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	29.2	39.8	49.1	58.3	66.4
당기순이익	25.6	19.4	40.1	46.6	54.7
비현금항목의 가감	7.5	17.2	7.1	6.5	6.1
유형자산감가상각비	1.1	1.4	1.4	0.3	0.1
무형자산감가상각비	1.4	1.4	0.4	0.3	0.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	5.0	14.4	5.3	5.9	5.8
영업활동자산부채증감	-8.9	2.9	4.8	8.7	9.1
매출채권및기타채권의감소	2.2	-5.3	-3.4	-1.3	-3.6
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	-1.1	4.3	6.4	8.6	11.7
기타	-10.0	3.9	1.8	1.4	1.0
기타현금흐름	5.0	0.3	-2.9	-3.5	-3.5
투자활동 현금흐름	-3.7	9.6	0.0	-5.4	-8.8
유형자산의 취득	-0.3	-0.6	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-3.3	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-10.9	-5.2	-6.9	-6.9	-6.9
단기금융자산의감소(증가)	7.6	23.1	14.4	9.0	5.6
기타	3.1	-7.5	-7.5	-7.5	-7.5
재무활동 현금흐름	-0.5	-5.8	-8.2	-8.2	-8.2
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-5.1	-7.5	-7.5	-7.5
기타	-0.5	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
기타현금흐름	1.4	-1.3	-27.4	-11.6	6.3
현금 및 현금성자산의 순증가	26.3	42.3	13.5	33.0	55.7
기초현금 및 현금성자산	56.8	83.2	125.4	138.9	171.9
기말현금 및 현금성자산	83.2	125.4	138.9	171.9	227.6

자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	166.4	190.1	190.6	214.6	267.3
현금 및 현금성자산	83.2	125.4	138.9	171.9	227.6
단기금융자산	61.5	38.4	24.0	15.0	9.4
매출채권 및 기타채권	12.2	19.3	22.7	24.0	27.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	9.5	7.0	5.0	3.7	2.7
비유동자산	54.9	55.0	59.2	64.6	71.3
투자자산	17.0	22.2	29.1	36.1	43.0
유형자산	3.2	3.2	1.8	1.5	1.4
무형자산	11.8	8.5	8.1	7.8	7.6
기타비유동자산	22.9	21.1	20.2	19.2	19.3
자산총계	221.3	245.1	249.9	279.3	338.6
유동부채	20.5	28.3	34.6	43.3	55.0
매입채무 및 기타채무	13.1	17.7	24.1	32.7	44.5
단기금융부채	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9
기타유동부채	6.7	9.7	9.6	9.7	9.6
비유동부채	3.5	4.9	4.9	4.9	4.9
장기금융부채	3.1	3.7	3.7	3.7	3.7
기타비유동부채	0.4	1.2	1.2	1.2	1.2
부채총계	24.1	33.1	39.5	48.1	59.9
지배지분	197.3	211.9	210.3	231.1	278.7
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	162.3	162.3	162.3	162.3	162.3
기타자본	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3
기타포괄손익누계액	2.0	2.4	2.8	3.2	3.5
이익잉여금	10.8	25.1	23.1	43.5	90.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	197.3	211.9	210.3	231.1	278.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,079	817	1,689	1,965	2,305
BPS	8,310	8,928	8,859	9,737	11,742
CFPS	1,397	1,542	1,989	2,239	2,561
DPS	215	316	316	316	316
주가배수(배)					
PER	33.4	49.1	12.9	11.1	9.5
PER(최고)	38.9	77.4	27.2		
PER(최저)	16.4	35.8	10.7		
PBR	4.34	4.49	2.47	2.24	1.86
PBR(최고)	5.05	7.08	5.18		
PBR(최저)	2.12	3.28	2.03		
PSR	11.43	11.35	5.25	4.96	4.31
PCFR	25.8	26.0	11.0	9.8	8.5
EV/EBITDA	25.0	22.3	8.5	7.6	5.7
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	19.9	38.7	18.7	16.1	13.7
배당수익률(% ,보통주, 현금)	0.6	0.8	1.4	1.4	1.4
ROA	12.4	8.3	16.2	17.6	17.7
ROE	14.0	9.5	19.0	21.1	21.5
ROIC	59.0	72.4	127.5	210.9	573.0
매출채권회전율	5.5	5.3	4.7	4.5	4.7
재고자산회전율					
부채비율	12.2	15.6	18.8	20.8	21.5
순차입금비용	-71.4	-75.1	-75.3	-78.9	-83.4
이자보상배율, 현금	137.1	165.6	204.8	221.7	251.9
총차입금	3.8	4.7	4.7	4.7	4.7
순차입금	-140.9	-159.2	-158.3	-182.3	-232.3
EBITDA	28.6	35.5	42.2	44.4	50.0
FCF	12.8	29.5	39.4	44.8	49.7

Compliance Notice

- 당사는 08월 04일 현재 '디어유' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

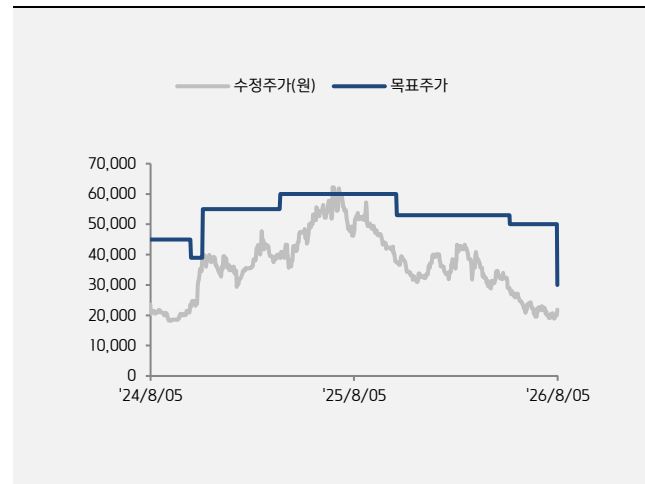
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
디어유 (376300)	2023-11-07	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-38.44	-37.17
	2023-11-16	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-47.23	-36.67
	2024-05-14	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-43.40	-42.22
	2024-05-23	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-49.14	-38.78
	2024-10-16	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-27.58	0.51
	2024-11-06	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-29.48	-27.45
	2024-11-21	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-31.49	-13.27
	2025-03-25	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-17.23	3.67
담당자변경	2025-10-20	BUY(Reinitiate))	53,000원	6개월	-28.51	-25.38
	2025-11-05	BUY(Maintain))	53,000원	6개월	-32.87	-24.34
	2026-02-05	BUY(Maintain))	53,000원	6개월	-32.20	-18.21
	2026-05-11	BUY(Maintain))	50,000원	6개월	-54.61	-43.80
	2026-08-05	BUY(Maintain))	30,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%