

디어유 (376300)

새로운 성장축을 준비하는 구간

엔터/레저

Analyst 김민영

minyoung.kim02@meritz.co.kr

구독 수 감소에도 견조한 수익성

2Q26 연결 매출액은 233억원(+15.6% YoY, -0.2% QoQ), 영업이익은 96억원(+29.4% YoY, -0.4% QoQ)을 기록했다. 구독 수는 197만명으로 전분기 대비 4만명 감소했다. NCT 재현과 앤더블(&DOUBLE, 장하오 포함) 등 신규 IP가 입점했으나, NCT 마크, 태민 등 일부 주요 아티스트의 서비스 종료 영향이 더 컸던 것으로 추정된다. 다만 웹 결제 전환율은 17%로 전분기 대비 1%p 상승했으며, 우호적인 환율과 중국 로열티 매출이 구독자 감소 영향을 일부 상쇄하며 OPM 41.2%를 유지했다. IP 선금금 손상 반영으로 순이익은 45억원을 기록했으나, 이는 영업 외 일회성 비용에 기인한 것으로 본업의 수익성은 여전히 견조하다. 단기 실적 기여도는 크지 않을 수 있으나, 리센스 등 기존 IP의 팬덤 확대와 신규 IP의 입점 일정이 구체화될 경우 구독자 수 역시 점진적으로 회복될 전망이다.

신사업 기대감 유효

2Q26 QQ뮤직 버블 이용자 수는 전분기 대비 증가하며 점진적으로 성장 중이다. 7월에는 채팅방별 프로필 설정, AI 번역 고도화 등이 추가되며 서비스 편의성이 강화됐다. 8~9월에는 페스티벌 한정 버블, 구독자 대상 오프라인 이벤트 및 현지 아티스트 입점도 이어지고 있다. 현지 구독자 특성에 맞춘 서비스와 프로모션을 직접 운영하며 사업 역량을 강화하는 과정으로 판단한다. 2025년 사업보고서에는 화장품·생활용품·완구·캐릭터 개발·문화콘텐츠 제작 및 유통 등 18개 사업목적이 추가되며 팬덤 기반 사업 영역 확장을 위한 기반이 마련됐다. 구체적인 사업 모델과 출시 일정은 아직 공개되지 않았으나, 사업목적 확대 및 서비스 개편이 이어지고 있다는 점을 감안하면 신규 사업을 위한 준비 작업은 원활하게 진행 중인 것으로 판단한다. 향후 중국 서비스 고도화와 함께 신규 사업의 구체적인 수익모델이 확인될 경우 추가적인 성장 동력으로 작용할 전망이다.

투자 의견 Buy 유지 적정주가 35,000원으로 하향

업종 전반의 멀티플 하락과 국내 구독자 수 회복 지연, 신사업 초기 비용을 반영해 실적 추정치와 Target PER을 조정하며 적정주가를 35,000원으로 하향한다. 단기적으로는 신사업 관련 비용이 선반영될 수 있으나, 웹 결제 전환에 따른 수익성 개선과 QQ뮤직 버블 구독 수 증가, 신사업을 통한 수익모델 확장이라는 방향성은 유효하다. 향후 구독자 수 반등과 신사업의 매출 기여가 확인될 경우 밸류에이션 리레이팅이 가능할 전망이다.

Meritz Research 2026. 9. 17

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	35,000원
현재주가 (9.16)	17,180원
상승여력	103.7%

표1 2026E, 2027E 연간 실적 테이블

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	93.1	95.7	-2.7	103.3	110.6	-6.6
영업이익	36.5	38.1	-4.2	41.3	51.3	-19.5
세전이익	53.4	51.2	4.3	48.8	62.1	-21.4
지배주주 순이익	40.5	39.3	3.2	37.0	47.9	-22.7
영업이익률(%)	39.2	39.8	-0.6	40.0	46.4	-6.4
세전이익률(%)	57.3	53.5	3.8	47.2	56.1	-8.9
순이익률(%)	43.5	41.1	2.5	35.8	43.3	-7.5

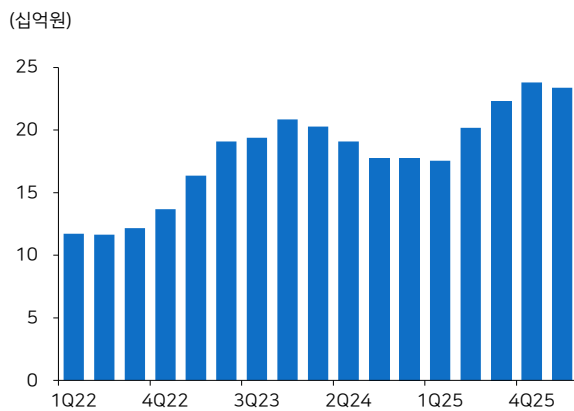
자료: FnGuide, 하이브, 메리츠증권 리서치센터

표2 디어유 적정주가 Valuation

(십억원)	내용	비고
지배주주순이익	35.6	12MF
EPS (원)	1,498	
Target PER(배)	23.7	엔터 4사 평균 Target P/E
적정가치(원)	35,508	
적정주가(원)	35,000	

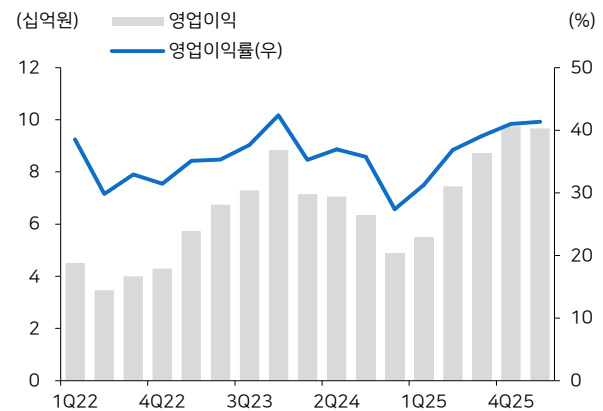
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 디어유 매출액 추이 및 전망



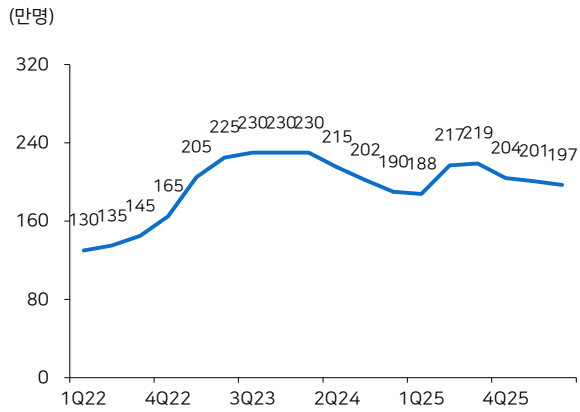
자료: 디어유, 메리츠증권 리서치센터

그림2 디어유 영업이익 추이 및 전망



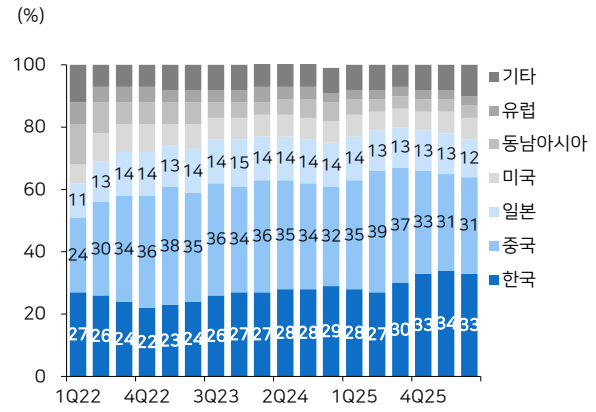
자료: 디어유, 메리츠증권 리서치센터

그림3 디어유 유료 구독 수 추이



자료: 디어유, 메리츠증권 리서치센터

그림4 디어유 국가별 구독 수 비중



자료: 디어유, 메리츠증권 리서치센터

그림5 위하오밍(俞灏明) 웨이보



자료: Weibo

그림6 루커란(陆柯燃) 웨이보



자료: Weibo

그림7 QQ뮤직 x bubble 커스터마이징 서비스 출시



자료: QQ뮤직

그림8 QQ뮤직 x bubble 꾸미기 등 구독 이벤트 진행



자료: QQ뮤직

표3 타법인 주식 및 출자증권 취득결정 - DEAR U International Inc. 유상 증자

구분	내용
공시일	2026년 04월 28일
공시 종류	타법인 주식 및 출자증권 취득결정
발행회사	DEAR U International, Inc. (미국 100% 자회사)
취득 목적	자회사 운영자금 조달을 위한 출자
취득 방법	현금출자 (주주배정 유상증자)
취득 주식수	50,000주
취득 금액	14,733백만원 (약 147.3억원)
취득 후 보유 주식수	80,000주
취득 후 지분율	100% (변동 없음, 100% → 100%)
취득 예정일	2026년 05월 06일

자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

표4 사업목적 변경 세부내역

구분	내용
사업목적 추가 (총 18개 업종)	- 화장품 제조 판매업 (화장품책임판매업)
	- 식품유통전문판매업
	- 소매업관련 용역 및 수탁사업
	- 일반잡화, 액세서리, 생활용품 등의 제작 수출 및 도소매
	- 판촉물, 인쇄물 제작 및 판매
	- 연예인 스타상품 제작 및 국내외 유통업
	- 상품 종합 도소매 및 수입, 수출업
	- 장난감 및 취미, 오락용품의 제작 및 도소매업
	- 생활용품의 제작 및 도소매업
	- 인형, 장난감 및 오락용품 제조업
	- 전문디자인업
	- 제품디자인업
	- 캐릭터 개발 및 제품화 사업
	- 전시기획 및 연출
	- 문화콘텐츠 개발업
	- 문화콘텐츠 기획 및 제작
	- 문화콘텐츠 상품 수출 및 도소매

자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

표5 디어유 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	17.5	20.2	22.3	23.8	23.4	23.3	22.8	23.6	83.8	93.1	103.3
% YoY	-13.5%	5.8%	25.8%	33.9%	33.2%	15.6%	2.0%	-1.0%	12.0%	11.1%	11.0%
영업비용	12.1	12.7	13.6	14.0	13.7	13.7	14.3	14.8	52.4	56.5	62.0
% YoY	-8.1%	6.0%	19.3%	8.8%	13.6%	7.6%	5.5%	5.2%	6.0%	7.8%	9.7%
인건비	2.8	2.8	3.0	3.1	3.5	3.5	3.7	4.2	11.6	15.0	20.7
지급수수료	8.4	9.1	9.1	9.6	9.3	9.3	9.3	9.2	36.1	37.2	34.2
기타	0.9	0.9	1.6	1.4	0.9	0.9	1.3	1.3	4.7	4.4	7.1
영업이익	5.5	7.4	8.7	9.8	9.7	9.6	8.4	8.8	31.4	36.5	41.3
% YoY	-23.4%	5.5%	37.4%	100.4%	76.4%	29.4%	-3.4%	-9.9%	23.5%	16.3%	13.2%
영업이익률(%)	31.2%	36.9%	39.1%	41.0%	41.4%	41.2%	37.0%	37.3%	37.4%	39.2%	40.0%
당기순이익	5.2	-6.6	9.7	10.3	11.7	11.7	7.4	9.7	18.6	40.5	37.0
당기순이익률(%)	29.7%	-32.9%	43.6%	43.4%	50.2%	50.1%	32.5%	41.3%	22.2%	43.5%	35.8%

자료: 디어유, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

디어유 (376300)

KOSDAQ	815.98pt
시가총액	4,078억원
발행주식수	2,374만주
유동주식비율	54.13%
외국인비중	3.16%
52주 최고/최저가	46,750원/17,180원
평균거래대금	16.1억원

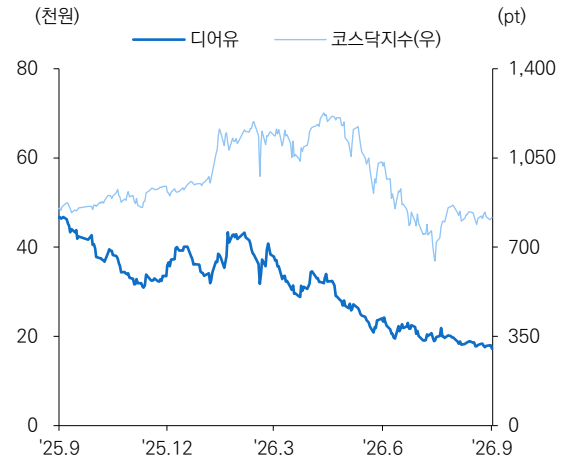
주요주주(%)

에스엠엔터테인먼트 외 3 인	45.71
제이와이피엔터테인먼트	10.00

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-13.2	-54.7	-63.3
상대주가	-8.1	-36.8	-61.6

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	74.9	25.4	24.4	1,027	-7.0	8,258	35.1	4.37	25.6	13.3	12.4
2025	83.8	31.4	18.6	785	-23.6	8,842	51.1	4.54	23.0	9.2	15.8
2026E	93.1	36.6	35.6	1,498	90.8	10,024	11.5	1.71	5.7	15.9	15.3
2027E	103.4	41.3	39.5	1,662	10.9	11,369	10.3	1.51	4.3	15.5	14.8
2028E	103.4	40.2	39.2	1,650	-0.7	12,703	10.4	1.35	3.7	13.7	13.3

디어유 (376300)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	74.9	83.8	93.1	103.4	103.4
매출액증가율(%)	-1.1	12.0	11.1	11.0	0.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	74.9	83.8	93.1	103.4	103.4
판매관리비	49.5	52.4	56.5	62.1	63.2
영업이익	25.4	31.4	36.6	41.3	40.2
영업이익률(%)	33.9	37.4	39.3	40.0	38.9
금융손익	10.6	4.6	12.7	12.0	12.2
종속/관계기업손익	-0.5	0.1	4.3	4.9	5.0
기타영업외손익	-4.4	-11.8	-6.8	-6.3	-5.7
세전계속사업이익	31.2	24.3	46.8	52.0	51.6
법인세비용	6.8	5.7	11.3	12.5	12.4
당기순이익	24.4	18.6	35.6	39.5	39.2
지배주주지분 순이익	24.4	18.6	35.6	39.5	39.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	23.7	35.5	36.4	40.2	39.6
당기순이익(손실)	24.4	18.6	35.6	39.5	39.2
유형자산상각비	1.1	1.4	0.5	0.3	0.3
무형자산상각비	1.4	1.4	0.2	0.1	0.1
운전자본의 증감	-13.6	-0.1	0.3	0.3	0.0
투자활동 현금흐름	2.6	15.1	-5.2	-5.7	-0.0
유형자산의증가(CAPEX)	-0.3	-0.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-3.8	-3.7	-0.4	-0.5	0.0
재무활동 현금흐름	-0.5	-5.9	-7.4	-7.4	-7.5
차입금의 증감	-0.4	0.8	0.1	0.1	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	27.3	43.6	23.9	27.2	32.0
기초현금	56.8	84.1	127.7	151.6	178.7
기말현금	84.1	127.7	151.6	178.7	210.7

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	169.1	196.7	228.2	263.8	295.8
현금및현금성자산	84.1	127.7	151.6	178.7	210.7
매출채권	5.9	8.6	9.5	10.6	10.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	51.2	46.3	46.1	46.1	45.7
유형자산	3.2	3.2	2.8	2.4	2.2
무형자산	11.9	8.5	8.4	8.2	8.1
투자자산	9.8	13.5	13.9	14.4	14.4
자산총계	220.3	243.0	274.4	309.9	341.6
유동부채	20.7	28.3	31.4	34.9	34.9
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	3.6	4.9	5.0	5.1	5.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	24.3	33.1	36.4	40.0	40.0
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	162.3	162.3	162.3	162.3	162.3
기타포괄이익누계액	2.0	2.4	2.4	2.4	2.4
이익잉여금	9.6	23.1	51.2	83.1	114.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	196.0	209.9	237.9	269.9	301.6

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	3,154	3,532	3,924	4,354	4,357
EPS(지배주주)	1,027	785	1,498	1,662	1,650
CFPS	1,368	1,489	1,754	1,924	1,861
EBITDAPS	1,177	1,442	1,568	1,760	1,709
BPS	8,258	8,842	10,024	11,369	12,703
DPS	215	316	316	316	316
배당수익률(%)	0.6	0.8	1.8	1.8	1.8
Valuation(Multiple)					
PER	35.1	51.1	11.5	10.3	10.4
PCR	26.4	26.9	9.8	8.9	9.2
PSR	11.4	11.4	4.4	3.9	3.9
PBR	4.37	4.54	1.71	1.51	1.35
EBITDA(십억원)	27.9	34.2	37.2	41.8	40.6
EV/EBITDA	25.6	23.0	5.7	4.3	3.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.3	9.2	15.9	15.5	13.7
EBITDA 이익률	37.3	40.8	40.0	40.4	39.2
부채비율	12.4	15.8	15.3	14.8	13.3
금융비용부담률	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	132.8	156.1	165.6	182.6	175.6
매출채권회전율(x)	11.7	11.6	10.3	10.3	9.8
재고자산회전율(x)					

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

디어유 (376300) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.08.12	산업분석	Buy	31,000	김민영	-26.7	26.5	(원)
2024.11.07	기업브리프	Buy	48,000	김민영	-7.2	29.6	
2025.10.14	기업브리프	Buy	53,000	김민영	-33.7	-18.2	
2026.05.18	기업브리프	Buy	43,000	김민영	-51.2	-36.5	
2026.09.17	기업브리프	Buy	35,000	김민영	-	-	