

Company Update

Analyst 김유혁

02) 6915-5673

yuhyuk.kim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (하향) 54,000원

현재가 (11/4) 37,550원

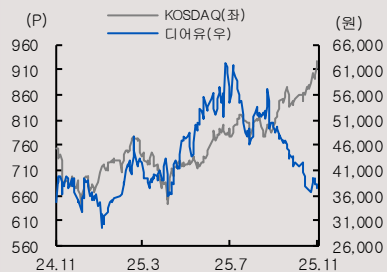
KOSDAQ (11/4)	926.57pt
시가총액	891십억원
발행주식수	23,738천주
액면가	500원
52주 최고가	62,200원
최저가	29,400원
60일 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	5.9%
배당수익률 (2025F)	0.6%

주주구성	
에스엠엔터테인먼트 외	50.11%
제이와이피엔터테인먼트	10.00%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-18%	-38%	-11%
절대기준	-11%	-21%	9%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	54,000	57,000	▼
EPS(25)	712	617	▲
EPS(26)	1,957	2,061	▼

디어유 추가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

디어유 (376300)

변함없는 방향성

3Q25 Review: 영업이익 87억원(+32.6% YoY)

동사의 3분기 실적은 매출액 212억원(+25.8% YoY, +10.5% QoQ), 영업이익 87억원(+32.6% YoY, +17.1% QoQ, OPM 39.1%)으로 시장기대치(96억원)를 하회했다. 1) 본사 서비스 매출은 220억원으로 월 평균 구독자 증가(2Q25 217만→3Q25 219만명)와 구독료 인상효과(4,500원 → 5,000원)가 맞물리며 소폭 성장했고, 2) PG(Payment Gateway) 결제 전환율도 9월말 기준 11% 수준으로 기존 추정치와 큰 차이는 없었다. 다만, 1) 중국 버블 실적이 정산시점 차이로 3분기 실적에 미반영되었고(4Q25부터 1개 분기씩 이연 반영), 2) 4분기 계획했던 마케팅비 10억원 중 5억원이 3분기에 선반영된 점, 3) 그리고 환율 상승에 따른 지급수수료 증가 등이 시장기대치를 하회한 주 요인이다.

시간의 문제일 뿐, 방향성은 변함없다

동사 영업이익은 2025년 319억원(+22.4% YoY), 2026년 585억원(+83.1% YoY)으로 전망하며, 기존 추정치대비 각각 2.6%, 4.0% 하향 조정한다. 이는 3Q25 실적 반영과 2026년 본사 및 중국사업 가정을 소폭 하향 조정한데 기인한다. 중국 사업의 성장 속도가 기대치에 미치지 못하고 있는 부분은 있으나, 1) C-pop IP가 점진적으로 입점되고 있고, 2) TME 보유 플랫폼에 추가 입점(Kugou, Kuwo)도 예정되어 있는 점 등을 고려하면 시간의 문제일 뿐 방향성은 변함없다는 판단이다. PG결제도 간편결제 도입(11/5 도입 예정)과 장바구니 구축 등 고도화가 마무리되면 전환율 상승에 탄력을 받을 것으로 기대된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 54,000원으로 하향

동사에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 기존 57,000원에서 54,000원으로 7.0% 하향 조정한다. 실적 추정치 하향에 따른 목표주가 조정이다. 기존 투자포인트는 여전히 유효하다고 판단하는 만큼, 2026년 기준 P/E 19.1배 수준까지 하락한 현재 주가 수준에서 추가적인 하락 가능성은 제한적으로 판단한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	76	75	82	102	135
영업이익	29	26	32	58	85
세전이익	33	32	23	60	87
당기순이익	26	26	17	46	67
EPS(원)	1,106	1,079	712	1,957	2,818
증가율(%)	51.1	-2.4	-34.0	174.8	44.0
영업이익률(%)	38.2	34.7	39.0	56.9	63.0
순이익률(%)	34.2	34.7	20.7	45.1	49.6
ROE(%)	16.9	14.0	8.5	20.1	23.9
PER	29.0	33.4	52.7	19.2	13.3
PBR	4.5	4.3	4.2	3.5	2.9
EV/EBITDA	21.2	25.2	21.2	11.5	7.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. Valuation Table

구분	단위	2025E	2026E	비고
지배주주순이익	십억원	17	46	
유통주식 수	주	23,738	23,738	
EPS	원	728	1,957	
2026E EPS	원		1,957	
Target Multiple	배		28.0	SM/JYP 평균 멀티플
목표주가	원		54,000	Rounded
현재주가	원		37,550	2025. 11. 4. 기준
상승여력	%		43.8	

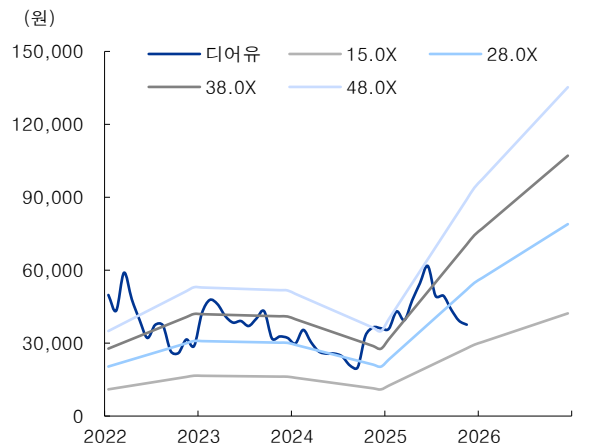
자료: IBK투자증권 추정

표 2. Global Peer Group 테이블

기업명	국가	시가 총액	주가	상대수익률					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		
				1W	1M	3M	6M	1Y	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026	
엔터테인먼트																	
하이브	한국	13,977	332,000	3.6	8.0	-3.5	-35.5	9.2	89.4	37.4	4.3	3.9	41.1	23.6	4.8	11.2	
SM엔터테인먼트	한국	2,674	116,800	-6.2	-24.2	-44.8	-69.4	-3.3	8.6	18.3	2.8	1.6	11.7	9.9	36.0	13.7	
JYP Ent.	한국	2,843	80,000	-2.4	-7.3	-17.9	-48.0	-10.8	16.6	20.0	4.4	3.7	14.6	13.2	30.5	20.0	
YG엔터테인먼트	한국	1,630	87,200	-11.0	-27.0	-28.1	-32.2	47.9	27.0	23.3	3.0	2.7	14.2	13.7	11.6	12.2	
디어유	한국	882	37,150	-9.6	-28.5	-52.7	-82.5	-51.5	41.5	17.6	4.1	3.4	19.4	12.4	10.5	21.2	
노머스	한국	303	27,550	-13.8	-25.4	-35.9	-61.6	#VALU E	15.9	9.9	2.9	2.3	13.8	8.5	19.4	24.0	
스포티파이	스웨덴	134.3	644.1	0.4	-5.0	-8.8	-10.4	64.8	101.5	49.7	16.1	12.1	50.7	35.7	18.4	28.4	
텐센트 뮤직	중국	35.9	23.2	-1.7	-0.9	-2.0	41.0	86.0	25.7	23.6	3.3	2.7	19.0	17.8	13.8	13.0	
워너뮤직	미국	16.1	30.8	-4.3	-11.0	-2.8	-18.6	-24.0	31.4	21.6	24.1	16.4	13.8	12.5	79.0	90.0	
유니버설뮤직	네덜란드	46.1	25.1	-4.4	-12.2	-18.4	-22.3	-13.9	21.8	19.3	7.8	6.9	15.6	14.1	39.6	34.3	
라이브네이션	미국	35.1	149.8	-1.8	-6.2	-9.2	-8.5	7.9	243.6	52.1	37.5	23.5	15.1	13.4	16.0	52.4	
팝마트	중국	37.6	28.0	-6.2	-16.7	-23.9	-10.8	179.6	21.8	15.8	12.2	7.6	14.4	10.6	71.0	56.4	
산리오	일본	12.1	47.4	-1.1	-17.0	-10.4	-11.8	45.0	33.9	29.1	12.0	9.6	23.8	20.5	39.7	33.5	
국내평균									36.6	23.3	3.7	3.1	20.2	14.6	18.7	15.7	
해외평균									80.6	29.1	18.2	12.4	15.9	14.5	37.1	47.4	

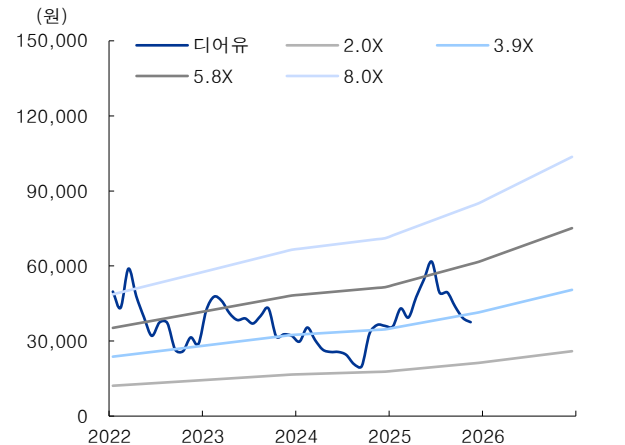
주: 국내기업은 원화, 해외기업은 달러 기준
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 1. 12M Fwd P/E 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 2. 12M Fwd P/B 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

표 3. 디어유 영업실적 전망 변경

회사잠정 (십억원)	변경 후		변경 전		변경률(% , %p)		컨센서스	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	82	102	82	107	0.0	-5.0	86	107
영업이익	32	58	33	61	-2.6	-5.3	35	55
지배주주순이익	17	46	15	49	15.2	-5.0	21	50
이익률(%)								
영업이익률	38.9	56.6	40.0	56.8	-1.1	-0.1	40.4	51.7
순이익률	21.1	45.6	18.3	45.6	2.8	0.0	24.6	46.5

자료: 디어유, IBK투자증권 추정

표 4. 디어유 실적 추정 테이블

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	20.3	19.1	17.7	17.8	17.5	20.2	22.3	22.0	75	82	102
Bubble (Global)	20.2	19.0	17.7	17.6	17.4	19.8	22.0	21.5	74.5	80.7	93.5
Japan	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.5	2.9
China	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.2	4.9
기타	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.4	0.7	0.6
영업이익	7.2	7.1	6.6	5.3	5.8	7.4	8.7	10.0	26	32	58
영업이익률	35.3%	37.0%	37.1%	29.9%	33.2%	36.9%	39.1%	45.3%	34.9%	38.9%	56.6%
당기순이익	8.9	7.0	3.3	6.4	5.6	(6.6)	9.7	8.5	26	17	46
순이익률	44.1%	36.7%	18.4%	35.8%	32.1%	-32.7%	43.6%	38.9%	34.1%	21.1%	45.6%
YoY 성장률											
매출액	24.0	-0.1	-8.5	-14.8	-13.5	5.8	25.8	23.6	-1.1	9.5	24.2
Bubble	25.9	1.2	-7.5	-15.0	-14.1	4.3	24.8	22.0	-0.2	8.3	15.8
Royalty_Japan	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	546.1
Royalty_China	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2377.5
기타	-78.1	-79.0	-71.1	14.7	25.9	268.0	82.3	-0.5	-	-	-
영업이익	24.6	4.6	-9.9	-39.8	-18.5	5.4	32.6	87.1	-8.8	22.4	80.6
순이익	-0.1	47.0	-49.8	5.9	-37.1	-194.5	198.1	34.2	-2.5	-32.4	168.8
구독자 수 가정											
Bubble	2.3	2.2	2.0	1.9	1.9	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1	2.5
Japan	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.5
China	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.8
지급수수료 가정											
Avg Commission Rate	25.2%	25.4%	25.4%	25.7%	25.7%	25.7%	23.2%	20.7%	25.4%	23.8%	17.5%
% Weight											
IOS	68.0%	69.0%	69.0%	71.0%	71.0%	71.0%	61.0%	51.0%	69.3%	63.5%	38.5%
Android	32.0%	31.0%	31.0%	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%	30.8%	29.0%	29.0%
PG	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.0%	20.0%	0.0%	15.0%	32.5%

자료: 디어유, IBK투자증권 추정

디어유 (376300)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	76	75	82	102	135
증가율(%)	53.9	-1.1	9.5	24.2	32.1
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	76	75	82	102	135
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	47	49	50	44	50
판매비율(%)	61.8	65.3	61.0	43.1	37.0
영업이익	29	26	32	58	85
증가율(%)	75.8	-8.8	22.4	80.6	46.9
영업이익률(%)	38.2	34.7	39.0	56.9	63.0
순금융손익	6	11	4	8	8
이자손익	5	6	4	5	6
기타	1	5	0	3	2
기타영업외손익	-2	-4	-13	-6	-6
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	33	32	23	60	87
법인세	6	7	6	14	20
법인세율	18.2	21.9	26.1	23.3	23.0
계속사업이익	26	26	17	46	67
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	26	17	46	67
증가율(%)	59.9	-2.3	-34.0	174.8	44.0
당기순이익률 (%)	34.2	34.7	20.7	45.1	49.6
지배주주당기순이익	26	26	17	46	67
기타포괄이익	0	2	1	0	0
총포괄이익	26	28	18	46	67
EBITDA	31	29	34	60	87
증가율(%)	81.4	-6.2	20.1	74.2	45.2
EBITDA마진율(%)	40.8	38.7	41.5	58.8	64.4

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,106	1,079	712	1,957	2,818
BPS	7,143	8,310	8,885	10,628	12,946
DPS	0	215	215	500	700
밸류에이션(배)					
PER	29.0	33.4	52.7	19.2	13.3
PBR	4.5	4.3	4.2	3.5	2.9
EV/EBITDA	21.2	25.2	21.2	11.5	7.3
성장성지표(%)					
매출증가율	53.9	-1.1	9.5	24.2	32.1
EPS증가율	51.1	-2.4	-34.0	174.8	44.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.6	0.6	1.4	2.0
ROE	16.9	14.0	8.5	20.1	23.9
ROA	15.3	12.4	7.4	17.7	21.0
ROIC	227.3	150.1	119.2	404.4	637.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	12.4	12.2	12.9	13.6	14.3
순차입금 비율(%)	-67.6	-69.0	-77.3	-81.7	-85.0
이자보상배율(배)	447.3	137.1	238.0	566.7	832.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.3	11.7	13.0	13.5	13.8
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	147	166	189	238	303
현금및현금성자산	57	83	96	138	194
유가증권	62	55	70	70	70
매출채권	7	6	7	8	11
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	43	55	49	48	48
유형자산	3	3	3	3	3
무형자산	10	12	11	10	10
투자자산	6	17	17	17	17
자산총계	191	221	238	287	351
유동부채	17	21	24	31	41
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4	4	3	3	3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	21	24	27	34	44
지배주주지분	170	197	211	252	307
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	162	162	162	162	162
자본조정등	10	10	10	10	10
기타포괄이익누계액	0	2	3	3	3
이익잉여금	-15	11	23	64	119
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	170	197	211	252	307
비이자부채	17	21	24	31	41
총차입금	4	3	3	3	3
순차입금	-115	-136	-163	-206	-261

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	13	29	34	49	70
당기순이익	26	26	17	46	67
비현금성 비용 및 수익	6	8	2	2	2
유형자산감가상각비	1	1	1	1	1
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	-23	-9	6	1	1
매출채권등의 감소	-3	1	-1	-2	-3
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	4	4	9	0	0
투자활동 현금흐름	-41	-4	-13	-2	-2
유형자산의 증가(CAPEX)	-3	0	0	-1	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-3	0	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	0	-7	-2	0	0
기타	-34	6	-11	0	0
재무활동 현금흐름	3	-1	-8	-5	-12
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	3	0	0	0	0
기타	0	-1	-8	-5	-12
기타 및 조정	-2	2	0	1	0
현금의 증가	-27	26	13	43	56
기초현금	84	57	83	96	138
기말현금	57	83	96	138	194

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부		1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가								
해당 사항 없음											

투자이전 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이전 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이전 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

