

Company Update

Analyst 김유혁

02) 6915-5673

yuhyuk.kim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 52,000원

현재가 (2/4) 38,000원

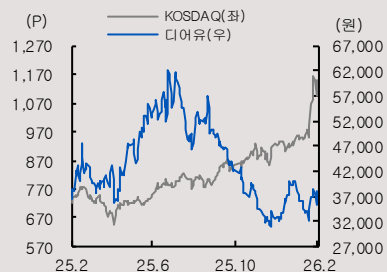
KOSDAQ (2/4)	1,149.43pt
시가총액	902십억원
발행주식수	23,738천주
액면가	500원
52주 최고가	62,200원
최저가	30,900원
60일 일평균거래대금	6십억원
외국인 지분율	5.9%
배당수익률 (2025F)	0.9%

주주구성	
에스엠엔터테인먼트 외	50.11%
제이와이피엔터테인먼트	10.00%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-22%	-45%	-34%
절대기준	-5%	-20%	5%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	52,000	52,000	-
EPS(25)	786	703	▲
EPS(26)	1,907	1,903	▲

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)

컨센서스 상회!

4Q25 Review: 영업이익 98억원(+100.4% YoY)

동사의 4분기 실적은 매출액 238억원(+33.9% YoY, +6.7% QoQ), 영업이익 98억원(+100.4% YoY, +12.0% QoQ, OPM 41.0%)으로 시장기대치(91억원)를 상회했다. 4Q25 버블 구독자는 204만명(-6.8% QoQ)으로 NCT 도영, 정우 군입대, 중국향 간편결제 유저를 TME 버블로 이관한 영향으로 전분기대비 감소했으나, 3분기부터 시행한 앱스토어 구독료 인상과 원/달러 환율 상승효과로 매출성장세가 이어졌다. 4Q25 일본 버블 월평균 구독자 수 증가(8.3만명, +18.3% QoQ), TME QQ뮤직 버블 로열티 수익인식, PG결제 전환율 상승(3Q25 12%→4Q25 16%)이 영업이익 성장에 기여했다.

2026년 다양한 영역에서 해외사업 확대 전망

TME의 QQ뮤직 버블 입점 아티스트는 4Q25말 기준 총 404명으로 꾸준히 증가하고 있다(K-pop 330명, 중국 24명, 홍콩/동남아 50명). 작년 12월 웨이보 팔로워 800만명을 보유한 위엔이치(Yuan Yiqi, 袁一琦)가 입점한 이후, 1월 위하오밍(웨이보 1,600만), 루커란(웨이보 1,000만), NINEONE(500만) 등 대형 팬덤을 보유한 IP 입점이 이어졌다. QQ뮤직 버블에 입점한 전체 IP 중 C-pop 비중은 5.9%에 불과하지만 구독자 비중은 20%로 상당히 높기 때문에, C-pop IP 입점 확대에 따른 점진적인 로열티 수익 성장이 기대된다. 또한, 12/29 TME가 운영하는 동남아시아 음원플랫폼 Joox에도 에스엠과 홍콩 IP 92명이 입점해 신규 버블 서비스가 개시된 점도 긍정적으로 판단한다. 동사는 올해도 다양한 영역에서 해외사업을 적극적으로 확대해 나갈 것으로 예상되며 이를 통해 외형과 이익성장세도 지속될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 52,000원 유지

동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 52,000원을 유지한다. 동사 주가는 현재 12M Fwd P/E 18.9배 수준에서 거래 중인데, 1) 점진적인 해외 로열티 확대, 2) PG결제 비중 확대에 따른 이익성장성을 고려할 때 상승여력은 충분하다고 판단한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	76	75	84	103	136
영업이익	29	25	31	53	83
세전이익	33	32	25	59	90
당기순이익	26	24	19	45	69
EPS(원)	1,106	1,027	786	1,907	2,907
증가율(%)	51.1	-7.1	-23.5	142.6	52.5
영업이익률(%)	38.2	33.3	36.9	51.5	61.0
순이익률(%)	34.2	32.0	22.6	43.7	50.7
ROE(%)	16.9	13.3	9.4	19.9	25.2
PER	29.0	35.1	51.0	19.9	13.1
PBR	4.5	4.3	4.5	3.6	2.9
EV/EBITDA	21.2	25.8	23.3	12.4	7.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. Valuation Table

구분	단위	2025P	2026E	비고
지배주주순이익	십억원	19	45	
유통주식 수	주	23,738	23,738	
EPS	원	811	1,907	
2026E EPS	원		1,907	
Target Multiple	배		28.0	
목표주가	원		52,000	Rounded
현재주가	원		38,000	2026. 2. 4. 기준
상승여력	%		36.8	

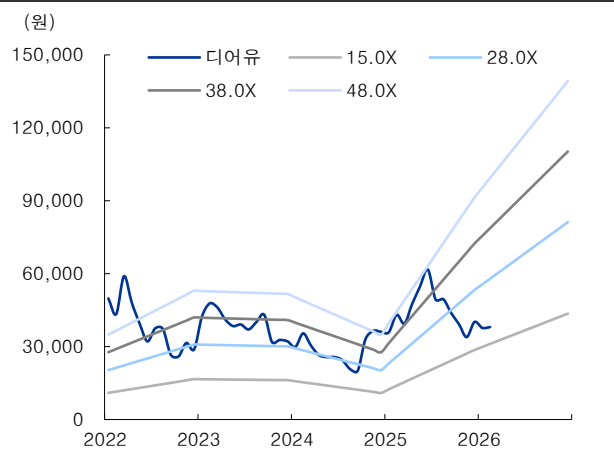
자료: IBK투자증권 추정

표 2. Global Peer Group 테이블

기업명	국가	시가총액	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	15,790	369,500	-6.3	-17.7	-19.7	-28.8	-57.7	546.0	39.8	4.8	4.4	79.1	25.3	0.7	11.5
에스엠	한국	2,489	108,400	-11.6	-42.8	-37.3	-90.5	-91.2	7.6	17.9	2.5	2.3	10.5	9.4	38.6	13.0
JYP Ent.	한국	2,516	70,600	-7.0	-34.1	-41.8	-70.6	-126.9	15.0	18.6	4.0	3.4	13.5	11.9	29.4	19.3
와이지엔터	한국	1,327	70,800	-8.4	-24.5	-48.8	-86.9	-79.1	26.3	20.4	2.5	2.2	12.6	11.9	9.8	12.0
디어유	한국	901	38,000	-5.9	-30.6	-28.8	-90.7	-111.7	48.1	21.3	4.2	3.6	22.1	14.9	9.1	18.1
노머스	한국	252	22,750	-14.0	-46.6	-48.0	-92.2	-99.8	15.2	11.6	2.4	1.9	12.8	8.4	17.3	18.8
스포티파이	스웨덴	98.8	474.0	-8.8	-24.7	-37.3	-49.0	-40.8	55.0	33.4	11.1	8.5	34.1	25.0	23.0	28.9
텐센트 뮤직	중국	25.4	16.4	-2.1	-11.5	-30.7	-37.6	10.4	17.8	16.3	2.3	2.1	12.2	12.0	14.1	12.5
워너뮤직	미국	14.9	28.4	-5.1	-7.4	-8.5	-12.0	-26.7	29.0	19.3	22.2	15.2	12.9	11.4	79.0	90.5
유니버설뮤직	네덜란드	42.4	23.1	-5.4	-13.7	-15.7	-31.9	-36.0	19.0	17.4	6.8	5.9	14.0	12.8	38.1	33.8
라이브네이션	미국	33.2	141.3	-2.8	-3.6	-8.4	-15.9	-19.1	N/A	65.9	67.1	28.3	15.1	13.7	-14.6	54.7
팜마트	중국	40.8	30.4	3.9	19.8	5.8	-19.7	104.2	22.4	16.7	12.9	8.0	15.1	11.3	71.7	56.3
산리오	일본	7.4	29.1	-6.7	-15.1	-42.7	-61.1	-61.0	21.6	18.9	7.9	6.1	14.1	12.2	40.1	33.8
국내평균									128.6	23.6	3.6	3.2	27.6	14.7	17.5	14.8
해외평균									21.9	29.7	24.6	12.9	13.5	12.5	29.1	47.9

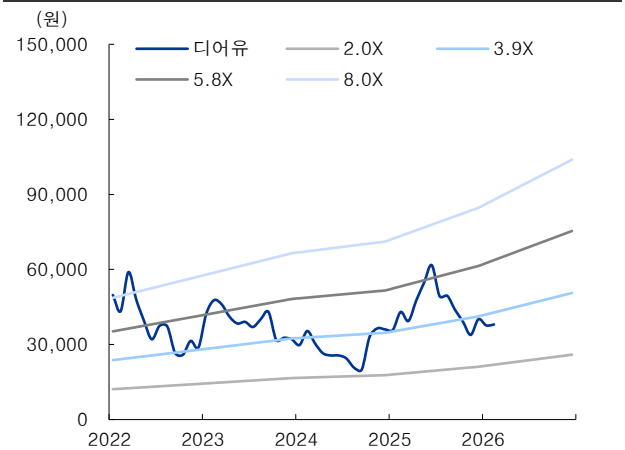
주: 국내기업은 원화, 해외기업은 달러 기준
 자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 1. 12M Fwd P/E 밴드차트



자료: FnGuide, IBK투자증권

그림 2. 12M Fwd P/B 밴드차트



자료: FnGuide, IBK투자증권

표 3. 디어유 2025년 4분기 연결 실적

	4Q24	3Q25	4Q25P			증감(%)		차이(%p)	
			발표치	당사추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	17.8	22.3	23.8	23.8	22.6	33.9	6.7	0.1	5.3
영업이익	4.9	8.7	9.8	9.7	9.1	100.4	12.0	0.1	7.2
당기순이익	5.5	9.7	10.3	8.4	8.1	88.3	6.2	23.4	27.4
이익률(%)									
영업이익률	27.4	39.1	41.0	41.0	40.3	13.6p	1.9p	0.0p	0.7p
순이익률	30.8	43.6	43.4	35.2	35.8	12.5p	-0.2p	8.2p	7.5p

자료: 디어유, IBK투자증권 추정

표 4. 디어유 영업실적 전망 변경

회사잠정 (십억원)	변경 후		변경 전		변경률(% , %p)		컨센서스	
	2025P	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	84	103	84	103	0.0	0.1	83	101
영업이익	31	53	31	53	0.0	0.2	31	49
지배주주순이익	19	45	17	45	11.3	0.2	18	42
이익률(%)								
영업이익률	37.4	51.6	37.4	51.6	0.0	0.0	37.2	48.4
순이익률	23.0	43.8	20.6	43.7	2.3	0.0	21.5	41.8

자료: 디어유, IBK투자증권 추정

표 5. 디어유 실적 추정 테이블

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	17.5	20.2	22.3	23.8	24.1	24.5	26.3	28.5	74.9	83.8	103.4
Bubble (Global)	17.4	19.8	22.0	23.4	23.5	23.4	24.5	25.9	74.5	82.6	97.2
Japan	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.5	0.9	0.0	0.4	1.7
China	0.0	0.0	0.1	0.2	0.4	0.8	1.2	1.6	0.0	0.3	4.0
기타	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.5	0.4
영업이익	5.5	7.4	8.7	9.8	10.6	12.5	14.8	15.6	25.4	31.4	53.4
영업이익률	31.2%	36.9%	39.1%	41.0%	43.8%	50.9%	56.2%	54.7%	33.9%	37.4%	51.6%
당기순이익	5.2	(6.6)	9.7	10.3	9.1	10.7	12.4	13.1	24.4	18.7	45.3
순이익률	29.7%	-32.7%	43.6%	43.4%	37.6%	43.5%	47.3%	46.0%	32.6%	22.3%	43.8%
YoY 성장률											
매출액	-13.5	5.8	25.8	33.9	37.5	21.5	17.8	19.5	-1.1	12.0	23.3
Bubble	-14.1	4.3	24.6	32.7	35.3	17.9	11.4	10.6	-0.2	10.9	17.8
Royalty_Japan	-	-	-	-	57.4	126.3	318.3	555.6	-	-	289.7
Royalty_China	-	-	-	-	-	-	1151.9	735.1	-	-	1282.7
기타	31.5	273.7	7.5	-37.6	17.7	-59.1	6.4	0.0	-	-	-
영업이익	-23.4	5.5	37.4	100.4	92.9	67.8	69.5	59.4	-11.2	23.5	70.0
순이익	-41.7	-196.0	215.2	88.3	73.9	-261.6	27.9	26.9	-7.0	-23.5	142.6
월평균 구독자 수 가정											
Bubble	1.9	2.2	2.2	2.0	2.1	2.2	2.3	2.5	1.9	2.2	2.2
Japan	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.5	0.1	0.1	0.1
China	0.0	0.0	0.1	0.1	0.3	0.5	0.8	1.1	0.0	0.0	0.1
지급수수료 가정											
Avg Commission Rate	25.7%	25.7%	24.2%	22.4%	21.5%	20.7%	19.8%	19.1%	25.4%	24.5%	20.3%
% Weight											
IOS	71.0%	71.0%	68.0%	59.0%	55.0%	52.0%	48.0%	45.0%	69.3%	67.3%	50.0%
Android	29.0%	29.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	30.8%	27.0%	25.0%
PG	0.0%	0.0%	7.0%	16.0%	20.0%	23.0%	27.0%	30.0%	0.0%	11.5%	25.0%

자료: 디어유, IBK투자증권 추정

디어유 (376300)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	76	75	84	103	136
증가율(%)	53.9	-1.1	12.0	23.3	31.2
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	76	75	84	103	136
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	47	49	52	50	53
판매비율(%)	61.8	65.3	61.9	48.5	39.0
영업이익	29	25	31	53	83
증가율(%)	75.8	-11.2	23.6	70.0	55.2
영업이익률(%)	38.2	33.3	36.9	51.5	61.0
순금융손익	6	11	4	8	10
이자손익	5	6	5	5	6
기타	1	5	-1	3	4
기타영업외손익	-2	-4	-12	-3	-3
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	33	32	25	59	90
법인세	6	7	6	14	21
법인세율	18.2	21.9	24.0	23.7	23.3
계속사업이익	26	26	19	45	69
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	24	19	45	69
증가율(%)	59.9	-7.0	-23.5	142.6	52.5
당기순이익률 (%)	34.2	32.0	22.6	43.7	50.7
지배주주당기순이익	26	24	19	46	71
기타포괄이익	0	2	2	0	0
총포괄이익	26	28	20	45	69
EBITDA	31	28	34	56	86
증가율(%)	81.4	-8.5	21.3	66.0	52.3
EBITDA마진율(%)	40.8	37.3	40.5	54.4	63.2

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,106	1,027	786	1,907	2,907
BPS	7,143	8,310	8,979	10,610	13,013
DPS	0	215	316	570	870
밸류에이션(배)					
PER	29.0	35.1	51.0	19.9	13.1
PBR	4.5	4.3	4.5	3.6	2.9
EV/EBITDA	21.2	25.8	23.3	12.4	7.5
성장성지표(%)					
매출증가율	53.9	-1.1	12.0	23.3	31.2
EPS증가율	51.1	-7.1	-23.5	142.6	52.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.6	0.9	1.6	2.4
ROE	16.9	13.3	9.4	19.9	25.2
ROA	15.3	11.8	8.0	17.0	21.5
ROIC	227.3	143.0	146.8	505.7	827.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	12.4	12.2	14.3	14.2	15.0
순차입금 비율(%)	-67.6	-69.0	-77.0	-80.6	-84.5
이자보상배율(배)	447.3	133.4	215.9	564.2	875.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.3	11.7	13.1	13.4	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	2025P	2026F	2027F
유동자산	147	166	189	233	300
현금및현금성자산	57	83	102	141	199
유가증권	62	55	65	65	65
매출채권	7	6	7	8	11
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	43	55	54	55	56
유형자산	3	3	3	3	5
무형자산	10	12	11	10	10
투자자산	6	17	21	21	21
자산총계	191	221	244	288	355
유동부채	17	21	28	33	43
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	31	36	46
지배주주지분	170	197	213	252	309
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	162	162	162	162	162
자본조정등	10	10	10	10	10
기타포괄이익누계액	0	2	4	4	4
이익잉여금	-15	11	25	64	121
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	170	197	213	252	309
비이자부채	17	21	29	34	44
총차입금	4	3	2	2	2
순차입금	-115	-136	-164	-203	-261

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	13	29	37	49	73
당기순이익	26	24	19	45	69
비현금성 비용 및 수익	6	8	-2	3	3
유형자산감가상각비	1	1	1	2	2
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	-23	-9	10	1	2
매출채권등의 감소	-3	1	-1	-2	-3
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	4	6	10	0	-1
투자활동 현금흐름	-41	-4	-13	-3	-4
유형자산의 증가(CAPEX)	-3	0	0	-2	-3
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-3	0	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	0	-7	-9	0	0
기타	-34	6	-4	0	0
재무활동 현금흐름	3	-1	-6	-7	-12
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	3	0	0	0	0
기타	0	-1	-6	-7	-12
기타 및 조정	-2	2	0	0	1
현금의 증가	-27	26	18	39	58
기초현금	84	57	83	102	141
기말현금	57	83	102	141	199

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	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

