COMPANY UPDATE

2026. 2. 5.

Tech팀

최민하 Senior Analyst
minha22.choi@samsung.com

강영훈 Research Associate
yeonghoon.kang@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

디어유 (376300)

글로벌 확장과 수익성 개선의 선순환

- 4분기 영업이익은 98억원(+100.4% YoY)으로 컨센서스 상회
- 중국 QQ뮤직 버블, 홍콩 JOOX 버블에 인지도 있는 현지 아티스트 입점이 늘어나면서 점차 해외 사업 확장에도 속도를 낼 것, BUY 의견 유지

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	48,000원	26.3%
현재주가	38,000원	
시가총액	9,020.6억원	
주식수 (유동주식 비중)	23,738,406주 (49.7%)	
52주 최저/최고	30,900원/62,200원	
60일-평균거래대금	65.0억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
디어유 (%)	-5.2	-20.0	4.8
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-22.0	-45.4	-34.3

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	48,000	48,000	0.0%
2025E EPS	786	708	11.0%
2026E EPS	1,775	1,765	0.5%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	11
목표주가	52,909
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

4Q25 실적 review- 컨센서스 상회: 4분기 연결 매출액은 238억원(+33.9% YoY), 영업이익 98억원(+100.4% YoY)으로 컨센서스를 웃돌았다. 군 입대 등 일부 아티스트의 이탈과 중국 구독자 중 일부가 간편결제 서비스가 제공되는 QQ뮤직 버블로 이관되며 평균 구독 수는 204만 명(-15만 명 QoQ)으로 감소했다. 그러나 앱스토어 구독료 인상 효과가 온기 반영되고, 원 달러 환율 상승 영향이 더해지며 전 분기 대비로도 외형 성장은 지속됐다. 영업이익률은 41.0%(+13.6%p YoY)로 개선됐다. PG 결제 수수료율이 낮은 웹스토어 오픈 효과가 온전히 반영되며 수익성 개선에 기여했다. 웹결제(웹스토어·카카오톡 선물하기) 전환율은 16%였다. 중국 텐센트뮤직엔터(TME)와 협업 중인 QQ뮤직 버블 서비스의 로열티 매출이 당분기부터 반영됐다. 기존에는 1개 분기 시차를 두고 인식했으나, 매출 발생 분기에 실적을 반영하는 방식으로 변경됨에 따라 4분기에는 3Q~4Q25 실적이 함께 인식됐고, 2026년부터는 해당 분기에 실적이 반영될 예정이다. 일본 서비스 구독 수는 95,429명으로 우상향 추세를 이어갔다.

서비스 고도화 및 해외 사업 확장: 작년 말~올해 초, 중국 QQ뮤직버블 서비스에 웨이보 팔로워 수 1천만 명 이상을 보유한 아티스트들이 연이어 합류하면서 현지 사업 확장에도 점차 속도가 붙을 것으로 예상된다. JOOX 앱을 통해 12월 말 홍콩에 진출했으며, 향후 태국, 동남아 지역 추가 확장 가능성도 열려 있다. 일본에서는 1월 '버블 릴레이'를 도입해 현지 팬들의 K-POP 아티스트 구독 접근성을 제고했다.

주주 환원 강화: 2025년 결산 배당으로 주당 316원(총 75억원)의 배당 지급을 결정했다. 전년 결산 배당(DPS 215원, 총 51억원) 대비 47% 확대된 수준으로 주주 환원 강화 기조를 재확인했다. 배당 기준일은 2026년 3월 13일이다.

(다음 페이지에 계속)

분기 실적

(십억원)	4Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	23.8	33.9	6.7	0.7	5.4
영업이익	9.8	100.4	12.0	3.5	7.4
세전이익	12.8	80.9	11.3	19.7	29.3
순이익	10.3	88.3	6.2	20.9	26.8
이익률 (%)					
영업이익	41.0				
세전이익	53.6				
순이익	43.4				

자료: 디어유, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	35.1	51.0	21.4
P/B	4.4	4.5	3.7
EV/EBITDA	25.6	23.9	14.7
Div yield (%)	0.6	0.8	1.1
EPS 증가율 (%)	-7.0	-23.5	125.8
ROE (%)	13.3	9.2	18.4
주당지표 (원)			
EPS	1,027	786	1,775
BVPS	8,258	8,913	10,372
DPS	215	316	410

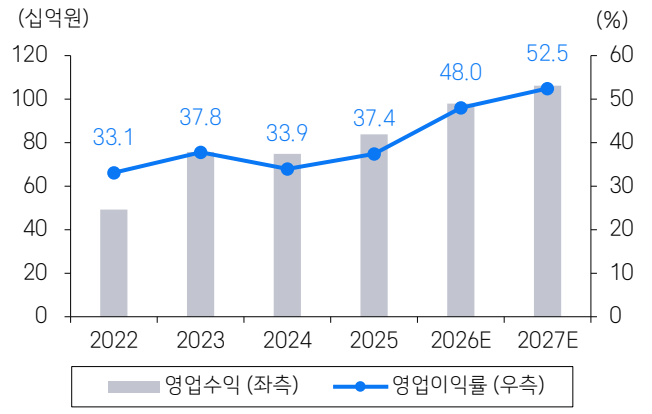
표 1. 실적 추이와 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
영업수익	**20.3**	**19.1**	**17.7**	**17.8**	**17.5**	**20.2**	**22.3**	**23.8**	**23.6**	**24.1**	**24.7**	**25.5**	**74.9**	**83.8**	**97.9**	**106.1**
버블	20.2	19.0	17.7	17.6	17.4	19.8	22.0	23.5	22.8	23.1	23.4	23.8	74.5	82.8	93.0	97.4
버블 차이나(TME)	-	-	-	-	-	-	-	0.2	0.5	0.6	0.9	1.3	-	0.2	3.3	6.9
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	0.4	1.1	1.6	1.8
영업비용	13.1	12.0	11.4	12.9	12.1	12.7	13.6	14.0	13.8	12.5	12.4	12.3	49.5	52.4	50.9	50.5
영업이익	**7.2**	**7.1**	**6.3**	**4.9**	**5.5**	**7.4**	**8.7**	**9.8**	**9.8**	**11.6**	**12.3**	**13.3**	**25.4**	**31.4**	**47.0**	**55.7**
영업이익률 (%)	35.3	37.0	35.8	27.4	31.2	36.9	39.1	41.0	41.5	48.2	49.9	52.0	33.9	37.4	48.0	52.5
영업외손익	4.3	1.5	-2.3	2.2	1.3	-14.1	2.7	3.0	1.4	0.3	2.1	1.9	5.7	-7.1	5.7	6.7
세전이익	11.5	8.6	4.1	7.1	6.8	-6.7	11.5	12.8	11.1	11.9	14.5	15.1	31.1	24.3	52.6	62.4
지배주주순이익	8.9	6.9	3.1	5.5	5.2	-6.6	9.7	10.3	8.6	9.4	11.9	12.2	24.4	18.7	42.1	49.9
(% YoY)																
영업수익	**24.0**	**-0.1**	**-8.5**	**-14.8**	**-13.5**	**5.8**	**25.8**	**33.9**	**34.2**	**19.4**	**10.9**	**7.2**	**-1.1**	**12.0**	**16.8**	**8.4**
버블	25.9	1.2	-7.5	-15.0	-14.1	4.3	24.9	33.7	31.1	16.4	6.3	0.9	-0.2	11.1	12.4	4.7
버블 차이나(TME)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,238.3	109.2
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	-64.6	196.9	40.4	16.5
영업비용	**23.7**	**-2.6**	**-5.7**	**7.4**	**-8.1**	**6.0**	**19.3**	**8.8**	**14.3**	**-2.1**	**-8.9**	**-12.7**	**5.1**	**6.0**	**-2.9**	**-0.9**
영업이익	24.6	4.5	-13.1	-44.9	-23.4	5.5	37.4	100.4	78.1	56.2	41.7	35.9	-11.2	23.5	49.7	18.5
영업이익률 (%)	0.2	1.6	-1.9	-15.0	-4.0	-0.1	3.3	13.6	10.2	11.4	10.8	11.0	-3.9	3.5	10.6	4.5
영업외손익	34.0	48.4	적전	흑전	-70.1	적전	흑전	37.2	5.2	흑전	-22.0	-37.3	42.4	-223.4	-179.8	19.3
세전이익	28.0	10.3	-55.4	3.1	-40.9	적전	182.2	80.9	64.2	흑전	26.4	18.7	-4.6	-21.9	116.5	18.6
지배주주순이익	-0.1	44.5	-52.5	-8.8	-41.7	적전	215.2	88.3	65.2	흑전	22.8	18.0	-6.9	-23.5	125.8	18.4

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)
4. 4Q25 실적은 잠정 실적만 공시되어, 세부 실적은 아직 발표되지 않아, 부문별 매출은 삼성증권 추정치

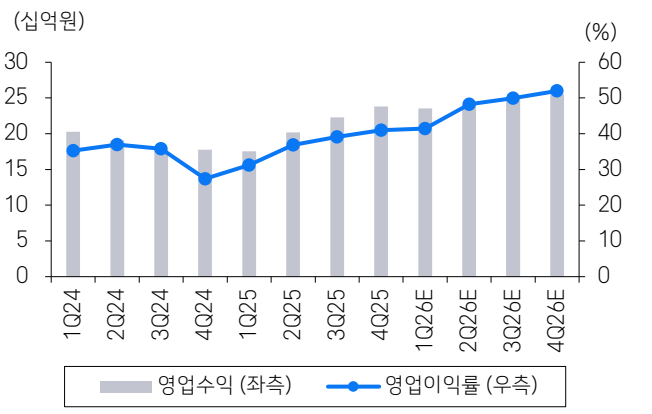
자료: 디어유, 삼성증권

그림 1. 연간 영업수익과 영업이익률



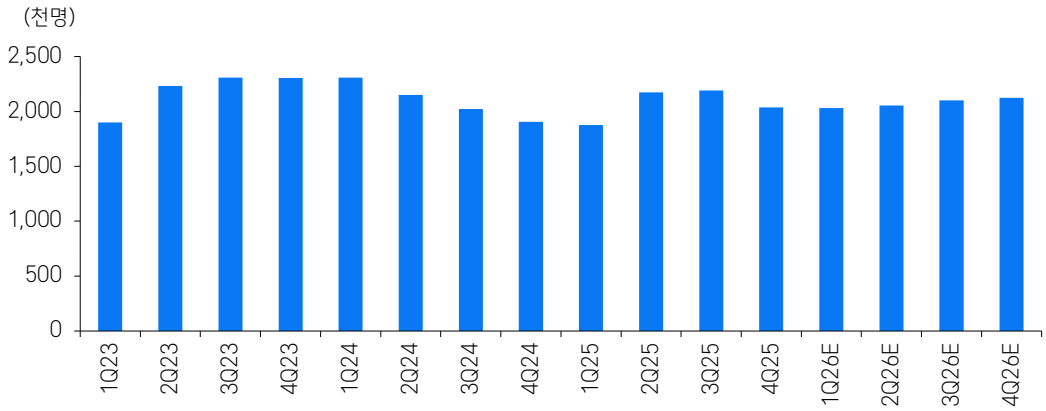
자료: 디어유, 삼성증권 추정

그림 2. 분기 영업 수익과 영업이익률



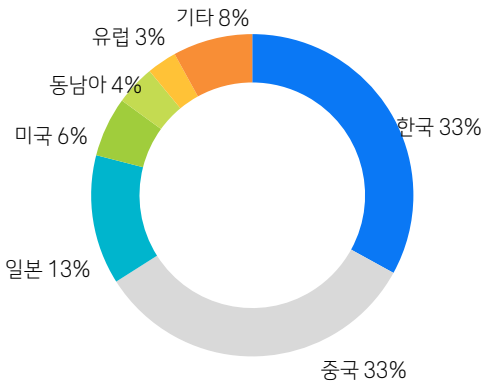
자료: 디어유, 삼성증권 추정

그림 3. 구독 수 추이와 전망



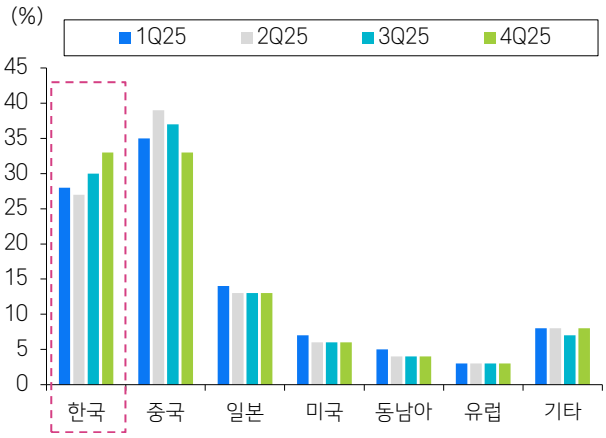
참고: 1. 분기 평균 구독 수 기준; 2. 국내 버블 서비스 기준(일본 및 미국 더 버블 및 중국은 제외)
자료: 디어유, 삼성증권 추정

그림 4. 국가별 구독자 비중



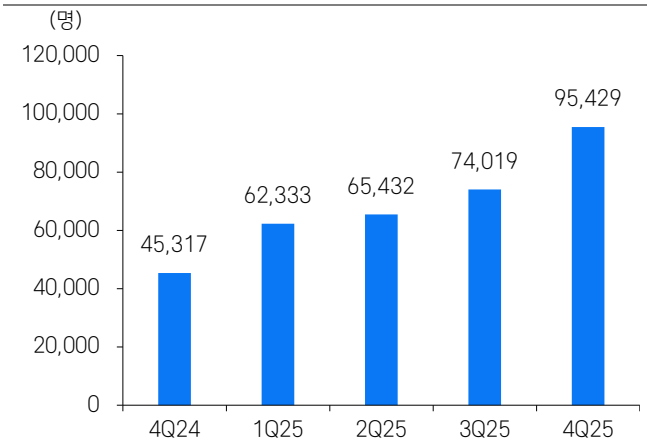
참고: 2025년 기준 / 자료: 디어유, 삼성증권

그림 5. 국가별 분기 구독자 비중



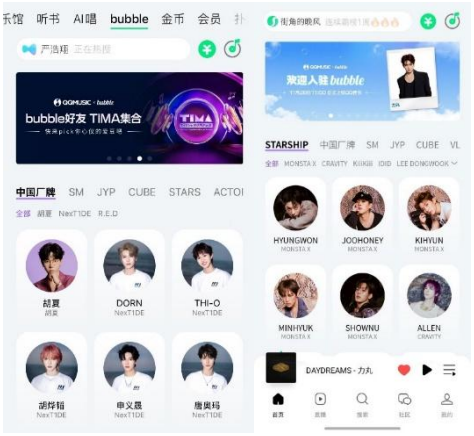
자료: 디어유, 삼성증권

그림 6. 버블 포 재팬 구독 수 (일본)



참고: '24년 6월 서비스 론칭
자료: 디어유, 삼성증권

그림 7. QQ뮤직 버블 서비스 (중국)



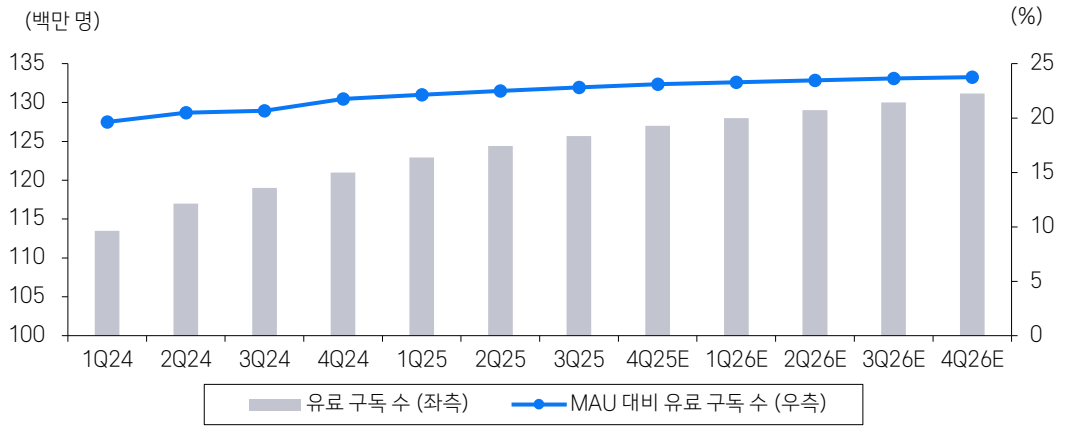
참고: '25년 6월 30일 서비스 론칭, 중국 현지 아티스트는 8월19일부터 입점 중
자료: 디어유, 삼성증권

표 2. 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	Deng Jianchao (邓见超)	남자 솔로	1
11월 23일	Wang Reno (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
12월 26일	Chen Tian Run (陈天润)	남자 솔로	1
26년 1월 16일	Yu Haoming (俞灏明)	남자 솔로	1
1월 21일	Lu Keran (陆柯燃)	여자 솔로	1
1월 29일	乃万Nineone	여자 솔로	1

참고: 1. 2025년 8월 19일부터 중국 현지 아티스트 순차 입점 중
2. 2025년 말 기준, QQ뮤직 버블에 입점한 중국 아티스트는 74명 (홍콩 아티스트 39명 포함)
3. Yu Ni (버추얼), Capybara piggy (캐릭터)도 입점
자료: 텐센트뮤직엔터테인먼트, 삼성증권 정리

그림 8. 텐센트뮤직엔터테인먼트의 유료 구독 수와 MAU 대비 비중

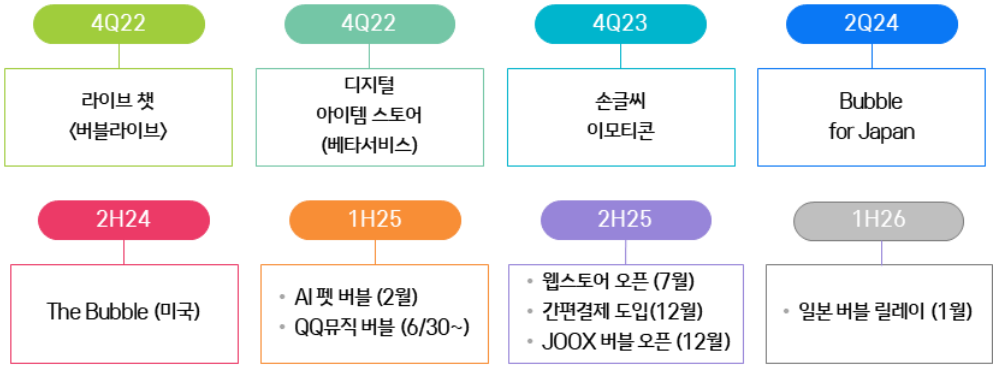


참고: 4Q25E~4Q26E는 Factset 컨센서스 기준
자료: 텐센트뮤직엔터테인먼트그룹, 디어유, 삼성증권

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
2. 2025년 말 기준, K-POP 아티스트 53명, 홍콩 아티스트는 39명 입점
자료: 텐센트뮤직엔터테인먼트그룹, 디어유, 삼성증권

그림 10. 서비스 확장 일정



자료: 디어유, 삼성증권

표 3. 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

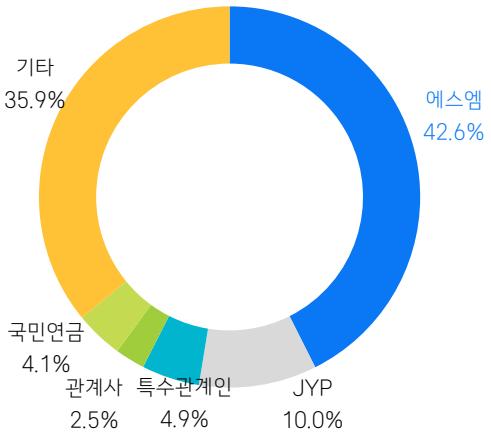
참고: 밴드 루시의 반려견 왈이
자료: 디어유, 삼성증권

표 4. 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 5. 이익 추정치 변경

(십억원)	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	%	변경 전	변경 후	%
매출액	96.1	97.9	1.9	105.6	106.1	0.5
영업이익	46.3	47.0	1.6	55.5	55.7	0.4
영업이익률 (%, %p)	48.1	48.0	-0.1	52.5	52.5	-0.1
세전이익	52.5	52.6	0.2	62.5	62.4	-0.2
지배주주순이익	41.9	42.1	0.5	49.8	49.9	0.1

자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**76**	**75**	**84**	**98**	**106**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**76**	**75**	**84**	**98**	**106**
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	47	49	52	51	50
영업이익	**29**	**25**	**31**	**47**	**56**
(영업이익률, %)	37.8	33.9	37.4	48.0	52.5
영업외손익	**4**	**6**	**-7**	**6**	**7**
금융수익	9	13	7	8	8
금융비용	3	2	4	2	2
지분법손익	-0	-0	0	0	1
기타	-2	-4	-11	-0	0
세전이익	**33**	**31**	**24**	**53**	**62**
법인세	6	7	6	11	13
(법인세율, %)	19.8	21.7	23.3	20.0	20.1
계속사업이익	26	24	19	42	50
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**26**	**24**	**19**	**42**	**50**
(순이익률, %)	34.6	32.6	22.3	43.0	47.0
지배주주순이익	26	24	19	42	50
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	31	28	33	48	57
(EBITDA 이익률, %)	40.3	37.3	39.6	49.3	53.3
EPS (지배주주)	1,104	1,027	786	1,775	2,101
EPS (연결기준)	1,104	1,027	786	1,775	2,101
수정 EPS (원)*	1,104	1,027	786	1,775	2,101

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**147**	**169**	**189**	**229**	**272**
현금 및 현금등가물	57	84	94	117	151
매출채권	7	6	7	8	8
재고자산	0	0	0	0	0
기타	84	79	89	103	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**	**238**	**277**	**319**
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**	**31**	**33**
지배주주지분	**170**	**196**	**212**	**246**	**286**
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	162	162	162	162	162
이익잉여금	-15	10	23	58	98
기타	10	12	14	14	14
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**170**	**196**	**212**	**246**	**286**
순부채	-122	-142	-159	-194	-234

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**13**	**24**	**20**	**43**	**50**
당기순이익	26	24	19	42	50
현금유출입이없는 비용 및 수익	6	8	1	4	4
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**	**-12**	**-7**
유형자산 증감	-3	-0	0	0	0
장단기금융자산의 증감	-28	8	-7	-12	-7
기타	-9	-5	0	0	-0
재무활동에서의 현금흐름	**3**	**-1**	**-5**	**-7**	**-10**
차입금의 증가(감소)	4	-0	0	0	0
자본금의 증가(감소)	3	0	0	0	0
배당금	0	0	-5	-8	-10
기타	-4	-0	0	0	0
현금증감	-27	27	9	24	34
기초현금	84	57	84	94	117
기말현금	57	84	94	117	151
Gross cash flow	**32**	**32**	**20**	**46**	**54**
Free cash flow	**9**	**23**	**20**	**43**	**50**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	53.9	-1.1	12.0	16.8	8.4
영업이익	75.8	-11.2	23.5	49.7	18.5
순이익	59.7	-6.9	-23.5	125.8	18.4
수정 EPS**	50.9	-7.0	-23.5	125.8	18.4
주당지표					
EPS (지배주주)	1,104	1,027	786	1,775	2,101
EPS (연결기준)	1,104	1,027	786	1,775	2,101
수정 EPS**	1,104	1,027	786	1,775	2,101
BPS	7,141	8,258	8,913	10,372	12,063
DPS (보통주)	0	215	316	410	480
Valuations (배)					
P/E***	29.1	35.1	51.0	21.4	18.1
P/B***	4.5	4.4	4.5	3.7	3.2
EV/EBITDA	21.0	25.6	23.9	14.7	11.8
비율					
ROE (%)	16.9	13.3	9.2	18.4	18.7
ROA (%)	15.3	11.9	8.1	16.3	16.7
ROIC (%)	103.0	48.4	56.2	89.8	107.6
배당성향 (%)	0.0	20.9	40.2	23.1	22.8
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.6	0.8	1.1	1.3
순부채비율 (%)	-71.8	-72.3	-74.9	-78.6	-81.8
이자보상배율 (배)	447.3	132.8	170.0	246.6	283.9

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 2월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 4일 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