인터넷/엔터/레저
송지원
02)739-5935
bd21312@heungkuksec.co.kr

(376300)

디어유

BUY(신규)

아티스트의 일상을 구독하다

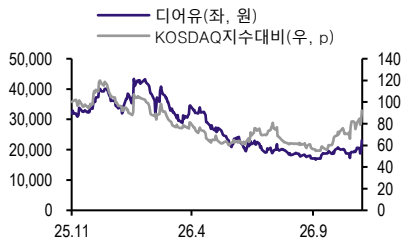
목표주가	28,000원(신규)
현재주가(11/19)	23,050원
상승여력	21.5%
시가총액	547십억원
발행주식수	23,738천주
52주 최고가 / 최저가	43,350 / 16,710원
3개월 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	2.1%
주요주주	
에스엠엔터테인먼트	45.7%
제이와이피엔터테인먼트	10.0%
자사주신탁	2.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	13.0	25.4	-15.6	-27.5
상대수익률 (KOSDAQ)	28.3	42.3	21.3	-6.1

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	75	84	93	100
영업이익	25	31	38	40
EBITDA	28	34	41	43
지배주주순이익	24	19	16	34
EPS	1,027	785	662	1,422
순차입금	-142	-166	-157	-184
PER	35.1	51.1	34.8	16.2
PBR	4.4	4.5	2.5	2.2
EV/EBITDA	25.6	23.0	9.6	8.4
배당수익률	0.6	0.8	1.4	1.4
ROE	n/a	9.2	7.3	14.6
컨센서스 영업이익	-	-	38	42
컨센서스 EPS	-	-	1,217	1,576

주가추이



팬덤 소비의 가장 일상적인 접점으로 높은 수익성

디어유는 아티스트와 팬 간 메시지 구독 서비스 '버블'을 운영하는 팬덤 플랫폼이며, 월정액 이용권 판매가 주요 수익 기반이다. '26년 3분기 평균 구독 수는 197만건이며, 매출액 228억원(+2.4% YoY), 영업이익 92억원(+5.6% YoY)을 기록하였다. 미국 신사업 관련 인건비는 1분기, 사용권자산 상각비는 2분기부터 반영되어왔으나 PG 결제 확대와 서버 용량 최적화로 지급수수료가 감소하며 약 40%의 OPM을 유지하였다. 3분기 PG 결제 비중은 18%(+1%p QoQ)로, 신규 입점 IP는 유입 구독자의 웹 결제 비중이 33%에 달해 향후 IP 확대에 따른 지급수수료 부담 완화가 기대된다.

구독형 본업 레버리지 기반, 글로벌 진출 ~ing

버블은 '25년 6월부터 중국 QQ뮤직에 입점하여 구독 매출의 일부를 로열티로 수취하고 있다. 중국 음악 스트리밍 시장의 약 70%를 점유하는 TME 산하 플랫폼 입점으로 방대한 C-pop 팬덤이 구독자 기반이 되며, 고정비 부담이 낮아 구독 확대에 따른 영업 레버리지가 기대된다. 11월 초 기준 C-pop 아티스트 140명을 확보하였으며, 대형 아티스트 덩쯔치(G.E.M.)의 연내 입점이 예상된다.

미국 버블하우스는 뉴욕 맨해튼 유니온스퀘어에 조성한 실면적 약 400평의 상설 플래그쉽 스토어로 11/14 가오픈하였고, 12/4 그랜드 오픈을 앞두고 있다. K-pop 아티스트 관련 체험공간과 MD 등을 판매할 예정이다. 팬덤에게는 온라인소통이 오프라인 구매경험으로 확장되며, IP홀더에게는 미국 내 팬덤을 대상으로 다양한 프로모션을 진행할 수 있는 상설 공간이 마련되는 셈이다. 4분기에도 뉴욕점 운영인력 채용으로 인건비는 QoQ 소폭 상승하겠으나 내년부터는 추가 출점 이전까지 당분기 수준을 유지할 것으로 보인다. 주 매출원은 입장료(15$), MD 판매, 기업 스폰서쉽 등이 될 전망이다.

동사에 대해 투자의견 BUY(매수)와 목표주가 28,000원으로 신규 커버리지 개시한다. '27E EPS 1,422원에 Target P/E 19.5배를 적용하였다. 이는 동사의 최근 3년 12MF 평균 P/E 대비 약 24% 할인된 수준이다. 월정액 구독 모델의 높은 이익률을 바탕으로 중국 C-pop 입점 아티스트 저변 확대 및 미국 신사업의 수익성이 확인된다면, 밸류에이션 상향이 가능하다고 판단한다.

표 1 디어유 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26A	4Q26E	2025	2026E	2027E
연결 매출액	**18**	**20**	**22**	**24**	**23**	**23**	**23**	**24**	**84**	**93**	**100**
YoY	*-13.5%*	*5.8%*	*25.8%*	*33.9%*	*33.4%*	*15.7%*	*2.4%*	*0.4%*	*12.0%*	*11.5%*	*7.2%*
QoQ	*-1.3%*	*15.0%*	*10.5%*	*6.7%*	*-1.7%*	*-0.2%*	*-2.2%*	*4.6%*			
영업비용	**12**	**13**	**14**	**14**	**14**	**14**	**14**	**15**	**52**	**56**	**60**
영업이익	**5**	**7**	**9**	**10**	**10**	**9**	**9**	**9**	**31**	**38**	**40**
영업이익률	*31.3%*	*36.9%*	*39.1%*	*41.0%*	*41.4%*	*40.3%*	*40.3%*	*38.9%*	*37.4%*	*40.2%*	*40.0%*
지배기업순이익	**5**	**-7**	**10**	**10**	**12**	**5**	**-7**	**7**	**19**	**16**	**34**
지배기업순이익률	*29.7%*	*-32.7%*	*43.6%*	*43.2%*	*50.3%*	*19.4%*	*-32.5%*	*28.7%*	*22.2%*	*16.9%*	*34.1%*

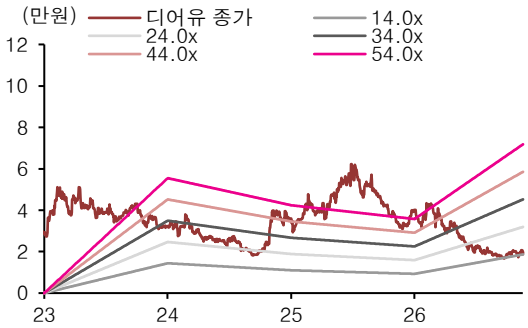
자료: 흥국증권 리서치센터

표 2 디어유 목표주가 산정 PER Multiple Valuation

	2027E	비고
EPS (원)	1,422	-
목표 PER (배)	19.5	12MF P/E 밴드 하단부 수준의 보수적 배수
목표주가 (원)	**28,000**	
현재주가(원)	23,050	
상승여력 (%)	21.5%	

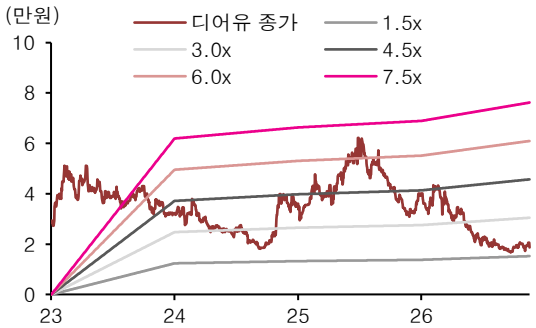
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 디어유 12M Fwd P/E Band Chart



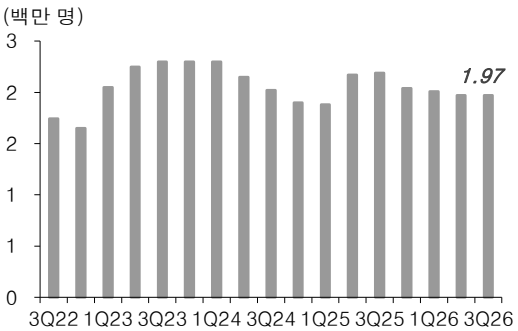
자료: Dataguide, 흥국증권 리서치센터

그림 2 디어유 12M Fwd P/B Band Chart



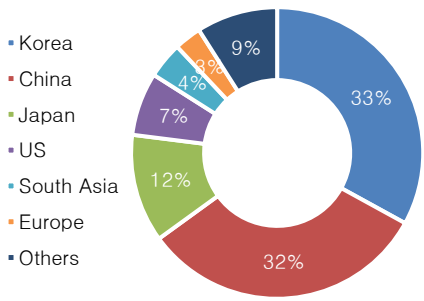
자료: Dataguide, 흥국증권 리서치센터

그림 3 디어유 구독자 수 추이



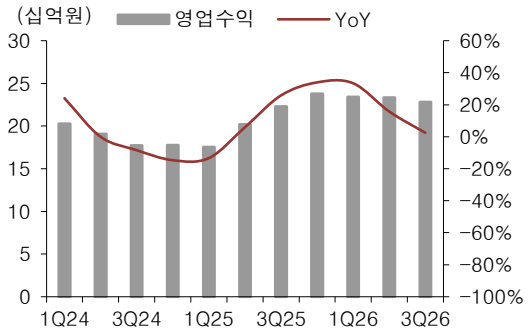
자료: DearU, 흥국증권 리서치센터

그림 4 디어유 구독자 국가별 비중 (3Q26)



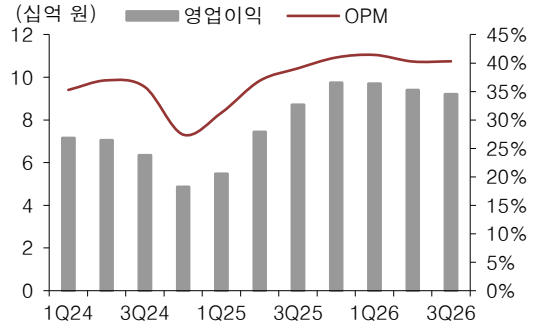
자료: DearU, 흥국증권 리서치센터

그림 5 디어유 분기별 매출액 추이



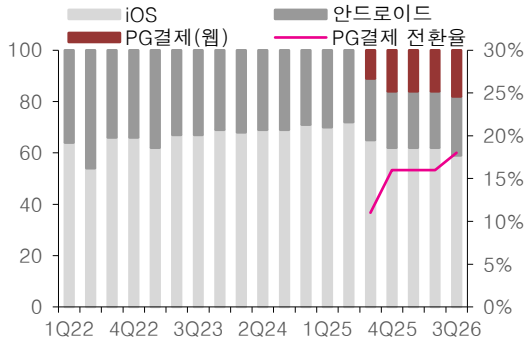
자료: DearU, 흥국증권 리서치센터

그림 6 디어유 분기별 영업이익 추이



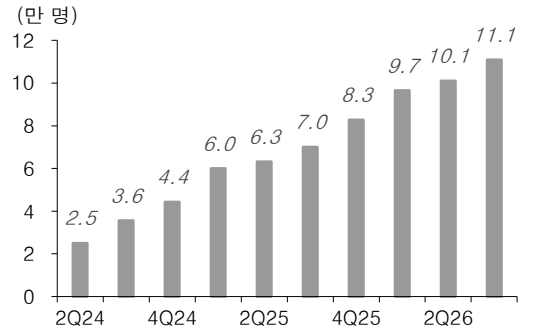
자료: DearU, 흥국증권 리서치센터

그림 7 디어유 결제 채널별 비중 및 PG결제 전환율 추이



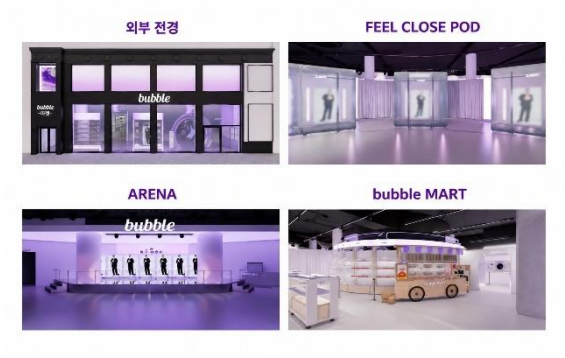
자료: DearU, 흥국증권 리서치센터

그림 8 Bubble for Japan 구독자 수 추이



자료: DearU, 흥국증권 리서치센터

그림 9 미국 Bubble House 주요 공간



자료: DearU, 흥국증권 리서치센터

그림 10 버블마트 주요 판매 상품 예시



자료: DearU, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**75**	**84**	**93**	**100**	**103**
증가율 (Y-Y,%)	적지	12.0	11.5	7.2	2.6
영업이익	**25**	**31**	**38**	**40**	**44**
증가율 (Y-Y,%)	적지	23.5	19.9	6.0	9.4
EBITDA	28	34	41	43	46
영업외손익	6	(7)	(16)	3	4
순이자수익	6	5	6	6	6
외화관련손익	6	(1)	7	0	0
지분법손익	(0)	0	0	0	0
세전계속사업손익	31	24	22	43	47
당기순이익	**24**	**19**	**16**	**34**	**37**
지배기업당기순이익	**24**	**19**	**16**	**34**	**37**
증가율 (Y-Y,%)	적지	(23.6)	(15.6)	114.6	10.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	10.2	7.1
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	16.2	11.6
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	15.5	10.5
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	11.4	26.1
영업이익률(%)	33.9	37.4	40.3	39.8	42.4
EBITDA마진(%)	37.3	40.8	43.6	42.9	44.8
순이익률 (%)	32.6	22.2	16.8	33.7	36.4
NOPLAT	**20**	**24**	**27**	**31**	**34**
(+) Dep	3	3	3	3	2
(-) 운전자본투자	4	(5)	(6)	(0)	(0)
(-) Capex	0	1	3	1	1
OpFCF	19	31	34	34	36

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	169	197	210	237	267
현금성자산	146	170	185	210	239
매출채권	12	19	19	20	22
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	51	46	69	69	70
투자자산	36	35	57	59	61
유형자산	3	3	5	3	3
무형자산	12	9	8	7	6
자산총계	**220**	**243**	**280**	**306**	**337**
유동부채	21	28	35	36	38
매입채무	13	18	22	23	24
유동성이자부채	1	1	2	2	2
비유동부채	4	5	27	26	25
비유동이자부채	3	4	26	25	24
부채총계	**24**	**33**	**61**	**62**	**63**
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	162	162	162	162	162
이익잉여금	10	23	31	58	87
자본조정	12	13	13	13	13
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	**196**	**210**	**218**	**244**	**274**
투하자본	45	34	51	50	49
순차입금	(142)	(166)	(157)	(184)	(213)
ROA	n/a	8.0	6.0	11.5	11.6
ROE	n/a	9.2	7.3	14.6	14.4
ROIC	n/a	60.9	64.1	62.4	69.0

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	1,027	785	662	1,422	1,576
BPS	8,258	8,842	9,188	10,294	11,549
DPS	215	316	320	320	320
Multiples(x,%)					
PER	35.1	51.1	34.8	16.2	14.6
PBR	4.4	4.5	2.5	2.2	2.0
EV/ EBITDA	25.6	23.0	9.6	8.4	7.2
배당수익율	0.6	0.8	1.4	1.4	1.4
PCR	26.4	26.9	21.9	14.9	13.8
PSR	11.4	11.4	5.9	5.5	5.3
재무건전성 (%)					
부채비율	12.4	15.8	28.2	25.3	23.0
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	815.9	695.3	602.1	653.6	698.6
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.2	0.9	1.1	1.1
자산구조					
투하자본(%)	20.0	14.1	17.3	15.5	14.1
현금+투자자산(%)	80.0	85.9	82.7	84.5	85.9
자본구조					
차입금(%)	2.0	2.2	11.2	9.9	8.6
자기자본(%)	98.0	97.8	88.8	90.1	91.4

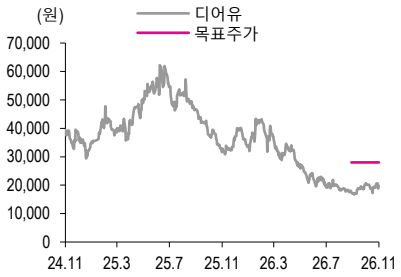
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	**24**	**35**	**23**	**37**	**40**
당기순이익	24	19	16	34	37
자산상각비	3	3	3	3	2
운전자본증감	(14)	(0)	1	0	0
매출채권감소(증가)	2	(5)	(2)	(1)	(1)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(1)	4	4	1	2
투자현금	**3**	**15**	**(17)**	**(5)**	**(5)**
단기투자자산감소	7	18	(14)	(2)	(2)
장기투자증권감소	(1)	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	(0)	(1)	(3)	(1)	(1)
유무형자산감소	(3)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	**(1)**	**(6)**	**(8)**	**(8)**	**(8)**
차입금증가	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	(5)	(8)	(8)	(8)
현금 증감	27	44	(0)	24	26
총현금흐름(Gross CF)	**32**	**35**	**25**	**37**	**40**
(-) 운전자본증가(감소)	4	(5)	(6)	(0)	(0)
(-) 설비투자	0	1	3	1	1
(+) 자산매각	(3)	(0)	(0)	(0)	(0)
Free Cash Flow	25	39	28	36	39
(-) 기타투자	1	0	0	0	0
잉여현금	25	39	28	36	39

디어유 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2026-11-20	담당자변경			
2026-11-20	Buy	28,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -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 (2026년 09월 30일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286