2026.11.06

디어유 (376300)

연내 중국 대형 IP 입점과 신사업 가시화

중국·미국 사업 성과 가시화에 주목

QQ뮤직 버블은 C팝 아티스트 영입을 확대하며 현재 140명의 라인업을 확보했다. 이 중 웨이보 팔로워 1,000만명 이상인 아티스트는 6명이며, 연내 약 3,600만명의 팔로워를 보유한 덩쯔치(G.E.M.)의 입점이 예상된다. 덩쯔치는 중국 내 스타디움 투어를 통해 연간 300만명 규모의 모객이 가능한 대형 아티스트로, 2024년 중국 본토 콘서트 티켓 매출 1위를 기록한 만큼 대규모 팬덤의 구독 전환이 기대된다. 이를 계기로 현지 바이럴이 확산되고 대형 C팝 아티스트의 추가 합류가 이어질 경우, 라인업 경쟁력이 높아지며 구독자 유입도 가속화될 것이다. QQ뮤직 버블 총매출의 일부를 로열티로 수취하는 구조로, 매출 대비 이익 기여도가 높을 것으로 예상된다.

미국 신사업인 버블 하우스의 운영 일정도 구체화됐다. 11월 RIIZE, 12월 Stray Kids와 협업 프로모션을 진행하며 초기 방문객 유입을 확대할 계획이다. 버블 하우스는 뉴욕 맨해튼 유니온스퀘어에 위치해 주요 관광지와 대학가에서의 접근성이 높다(그림2). 뉴욕대학교와 코리아타운에서 도보 약 10~20분, 타임스퀘어와 엠파이어스테이트 빌딩에서 대중교통으로 약 20분 내외에 도달할 수 있어, 관광객과 인근 대학생의 방문 수요를 확보하기에 유리한 입지다. 입장은 유료로 운영될 예정이며, 무료 입장이 가능한 버블마트에서는 각종 굿즈와 자체 론칭한 화장품 브랜드 '버블앤코' 제품 등을 판매한다. 향후 온라인으로도 판매 채널을 확대할 계획이다. 초기 흥행에 성공할 경우, 미국 내 오프라인 거점을 활용한 국내외 아티스트 영입 협상력 강화와 체험 콘텐츠를 통한 버블 구독 전환 확대가 기대된다. 관련 비용이 지난 1분기부터 반영된 만큼 마진 희석 우려는 주가에 상당 부분 반영된 것으로 판단한다. 월 임대료가 낮아 인건비 외 고정비 부담은 제한적이며, 초기 재고도 최소화해 운영 부담을 낮췄다.

단기 실적 둔화는 주가 부담 요인이나, 연내 신사업의 매출 기여가 확인될 경우 이익 전망과 밸류에이션의 재평가가 가능할 전망이다. 12MF P/E 12배인 현재 주가 수준에서는 중국·미국 사업의 성과 가시화에 주목할 필요가 있다.

3Q26 Review: OP 92억원(+6% YoY)

2026년 3분기 매출액/영업이익은 각각 228억원(-2% QoQ, +2% YoY)/92억원(-2% QoQ, +6% YoY)으로 컨센서스에 부합했다. 평균 버블 구독 수는 197만으로 전분기 수준을 유지했으나, 환율 하락에 따른 원화 환산 매출 감소로 매출액은 소폭 감소했다. 3분기 QQ뮤직 버블 내 C팝 아티스트는 9명 추가됐고, 구독수는 전분기 대비 20% 증가했다. 매출액 대비 지급수수료 비중은 36%(-2%p QoQ, -6%p YoY)로, PG결제 전환율(18%) 상승 및 서버 최적화로 플랫폼수수료 감소세는 지속 확인되고 있다. 다만, 미국 신사업 관련 신규 인력 채용 및 오프라인 매장 임대(사용권자산상각비 반영)에 따른 인건비(+5% QoQ, +32% YoY) 및 기타 비용(+8% QoQ, +15% YoY) 증가로 마진 개선은 제한적이었다. 당기순이익은 아티스트 MG 선급금의 손상차손과 원/달러 환율 하락에 따른 달러 예금(전체 현금의 70%)의 외화환산손실이 합산 약 160억원 반영되면서 적자 전환했다.

첸백시 버블 서비스 종료에 따른 구독 이탈 우려가 있으나, 10월 1일 입점한 이광수의 버블 콘텐츠가 SNS 중심으로 바이럴되면서 기존 팬층 외 신규 이용자 유입도 확인되고 있다. 이광수 입점 효과가 구독 이탈을 일부 상쇄하며 4분기 버블 구독수 반등에 기여할 것으로 기대된다.

Company Brief

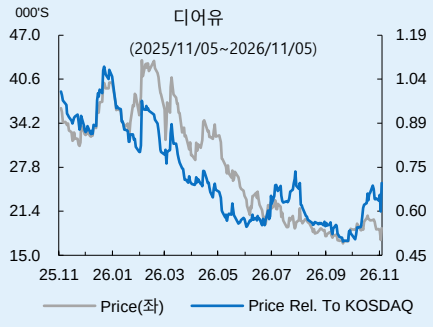
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	32,000원(유지)
종가(2026.11.05)	18,960원
상승여력	68.8 %

Stock Indicator	
자본금	12십억원
발행주식수	2,374만주
시가총액	450십억원
외국인지분율	2.1%
52주 주가	16,710~43,350원
60일평균거래량	82,198주
60일평균거래대금	1.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.3	-5.1	-39.7	-47.1
상대수익률	27.6	10.3	4.2	-22.6

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	84	93	100	111
영업이익(십억원)	31	38	44	52
순이익(십억원)	19	17	43	49
EPS(원)	785	724	1,797	2,059
BPS(원)	8,842	9,130	10,391	11,864
PER(배)	51.1	26.2	10.6	9.2
PBR(배)	4.5	2.1	1.8	1.6
ROE(%)	9.2	8.1	18.4	18.5
배당수익률(%)	0.8	2.4	2.9	3.2
EV/EBITDA(배)	22.8	6.7	5.2	3.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[엔터/레저]
황지원 2122-9180
jiwon.hwang@imfnsec.com

표1. 디어유 사업목적 변경 세부내역 - 신사업 추진에 따른 사업목적 추가

구분	내용
사업목적 추가	- 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 - 장남감 및 취미, 오락용품의 제작 및 도소매업 - 생활용품의 제작 및 도소매업 - 인형, 장남감 및 오락용품 제조업 - 전문디자인업 - 제품디자인업 - 캐릭터 개발 및 제품화 사업 - 전시기획 및 연출 - 문화콘텐츠 개발업 - 문화콘텐츠 기획 및 제작 - 문화콘텐츠 상품 수출 및 도소매
	- 건강기능식품의 제조, 위탁제조, 유통, 판매 및 수출입업 - 식품 및 음료의 제조, 가공, 위탁제조, 유통, 판매 및 수출입업 - 의약외품의 제조, 위탁제조, 유통, 판매 및 수출입업 - 의료기기의 제조, 위탁제조, 유통, 판매 및 수출입업 - 전자기기, 전자부품의 제조, 위탁제조, 유통, 판매 및 수출입업 - 인공지능을 활용한 콘텐츠 제작, 추천, 제공 및 관련 서비스업 - 매장, 공연장, 전시장, 이벤트 공간의 운영 및 운영대행업

자료: iM증권 리서치본부, 디어유

표2. 디어유 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	24	25	26F	27F
매출액	18	20	22	24	23	23	23	23	75	84	93	100
YoY(%)	-13	6	26	34	33	16	2	-2	-1	12	11	8
영업비용	12	13	14	14	14	14	14	14	49	52	55	56
매출대비(%)	69	63	61	59	59	60	60	58	66	63	59	56
영업이익	5	7	9	10	10	9	9	10	25	31	38	44
OPM(%)	31	37	39	41	41	40	40	42	34	37	41	44
당기순이익	5	-7	10	10	12	4	-8	9	24	19	17	43

자료: iM증권 리서치본부, 디어유

표3. 디어유 QQ뮤직 버블 C팝 아티스트 입점 현황 - 웨이보 팔로워수 500만명 이상 표시

입점 날짜	아티스트	인원 수(명)	웨이보 팔로워수(만명)	구분
2025.08.19	胡夏	1	812	남자 솔로
2025.08.19	R.E.D	7	60	걸그룹
2025.08.19	NexT1DE	7	25	보이그룹
2025.11.03	门尼MONEY	1	31	남자 솔로
2025.11.11	银河快递	5	9	밴드
2025.11.20	Yamy郭颖	1	699	여자 솔로
2025.11.22	邓见超	1	125	남자 솔로
2025.11.23	王铮亮	1	721	남자 솔로
2025.12.02	亚森	1	39	남자 솔로
2025.12.03	力丸	1	354	남자 솔로
2025.12.19	江屿	1	-	버추얼 아티스트
2025.12.25	卡皮巴拉小黄豚	1	38	캐릭터
2025.12.25	袁一琦	1	822	여자 솔로
2025.12.26	陈天润	1	29	남자 솔로
2025.12.30	MIRROR	12	-	보이그룹(홍콩)
2025.12.30	COLLAR	7	-	걸그룹(홍콩)
2025.12.30	ERROR	4	-	보이그룹(홍콩)
2025.12.31	TVB	16	-	홍콩 방송국 산하 아티스트
2025.12.31	ROS共和少年	5	19	보이그룹
2026.01.16	俞灏明	1	1,648	남자 솔로
2026.01.21	陆柯燃	1	1,041	여자 솔로
2026.01.29	乃万	1	532	여자 솔로
2026.02.14	王敬轩	1	260	남자 솔로
2026.02.14	王允宸	1	230	여자 솔로
2026.03.15	TSH48	18	140	걸그룹
2026.03.21	苏芮琪	1	400	여자 솔로
2026.04.03	姚晓棠	1	200	여자 솔로
2026.04.30	TSH48 8기생	9	-	걸그룹
2026.05.09	D.M.G	18	-	중국 힙합 레이블
	(GAI周延)	-	1,169	-
	(VaVa娃娃)	-	716	-
	(艾热AIR)	-	516	-
2026.05.30	许佳琪	1	1,235	여자 솔로
2026.06.03	岳雨婷	1	9	여자 솔로
2026.06.09	秦昊Jeff	1	202	남자 솔로
2026.07.05	邵子恒	1	81	남자 솔로
2026.07.06	嘉羿	1	790	남자 솔로
2026.07.10	黄浩雯	1	63	남자 솔로
2026.07.22	Kao	1	29	여자 솔로
2026.07.30	董思成	1	673	남자 솔로
2026.08.08	李艺彤	1	1,457	여자 솔로
2026.08.15	江语晨	1	159	여자 솔로
2026.09.21	陆宇鹏	1	226	남자 솔로
2026.09.22	李紫婷	1	652	여자 솔로
2026.10.17	孟慧圆	1	261	여자 솔로
2026.11.01	陈卓璇	1	612	여자 솔로
2026.11.06	张睿	1	1,004	남자 솔로
합계		140	-	-

자료: iM증권 리서치본부, QQ뮤직

그림1. 버블하우스 뉴욕 내 위치



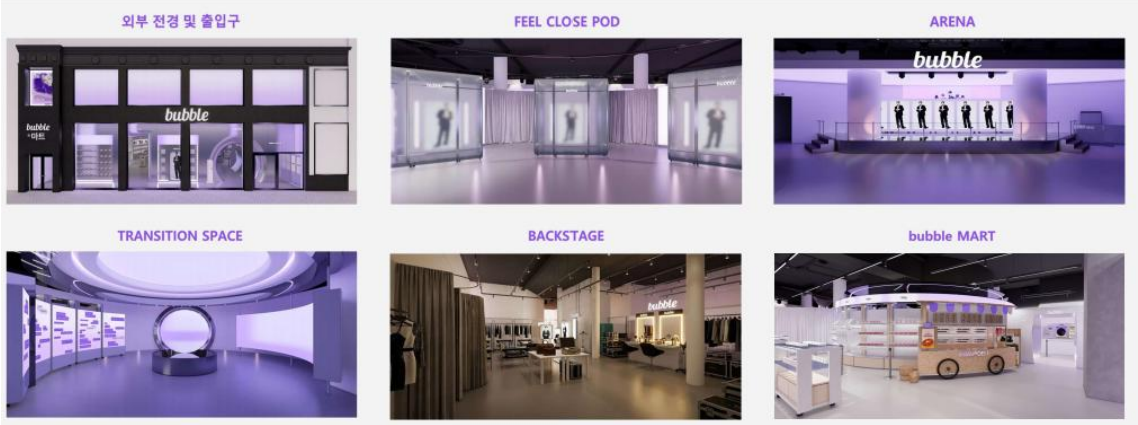
자료: iM증권 리서치본부, Google Maps

그림2. 버블하우스와 뉴욕 주요 관광지 간 접근성



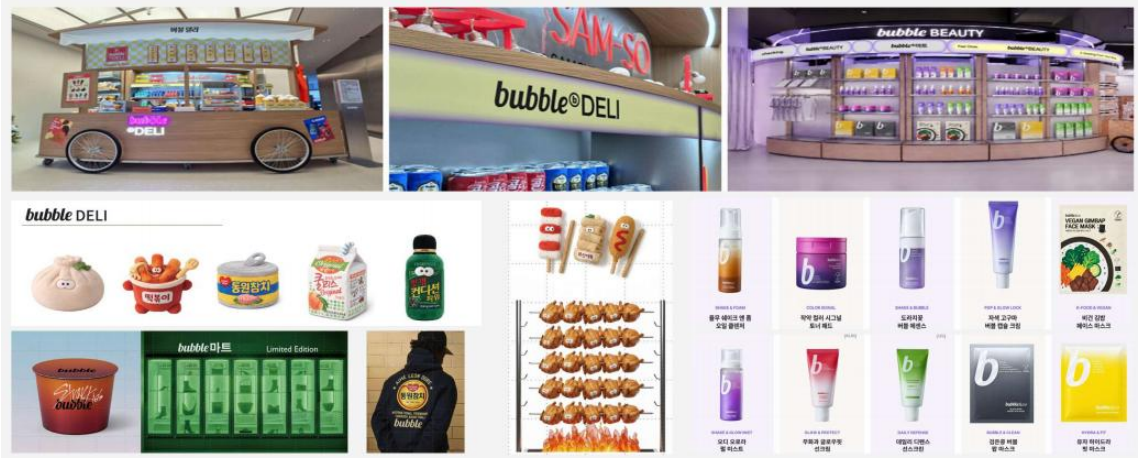
자료: iM증권 리서치본부

그림3. 버블 하우스 주요 체험 공간



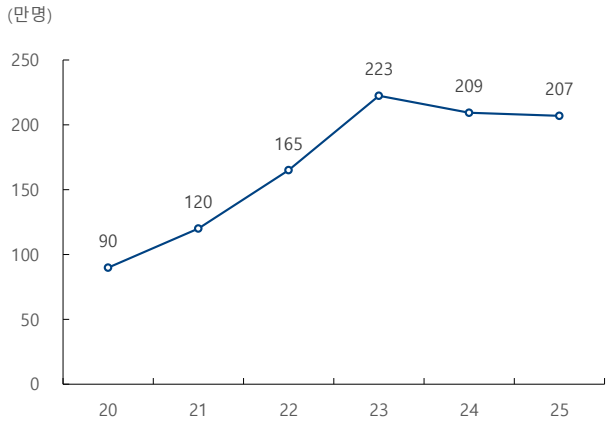
자료: iM증권 리서치본부, 디어유

그림4. 버블 하우스 내 버블마트에서 K푸드 인형, 아티스트 IP 제품, 화장품(버블앤코) 등 판매 예정



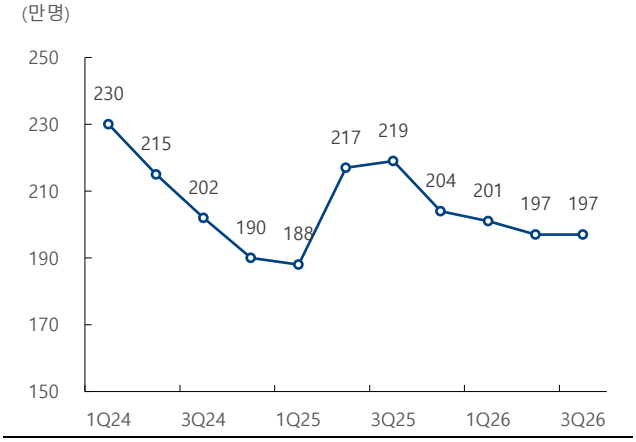
자료: iM증권 리서치본부, 디어유

그림5. 디어유 연간 평균 버블 구독 수 추이



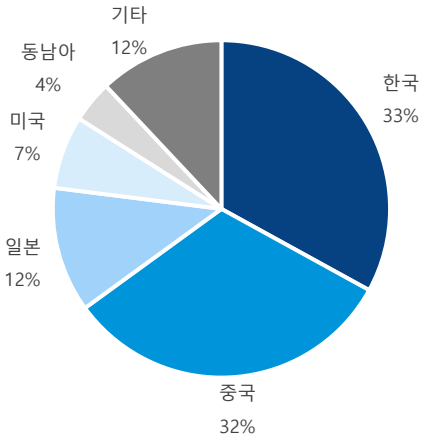
자료: iM증권 리서치본부, 디어유

그림6. 디어유 분기 평균 버블 구독 수 추이



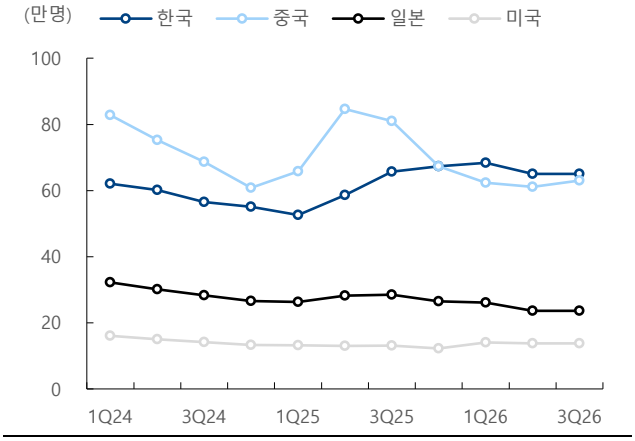
자료: iM증권 리서치본부, 디어유

그림7. 디어유 국가별 버블 구독 비중 (3Q26 기준)



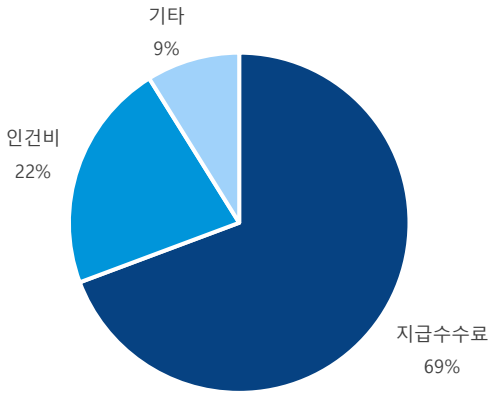
자료: iM증권 리서치본부, 디어유

그림8. 디어유 국가별 버블 구독 수 추이



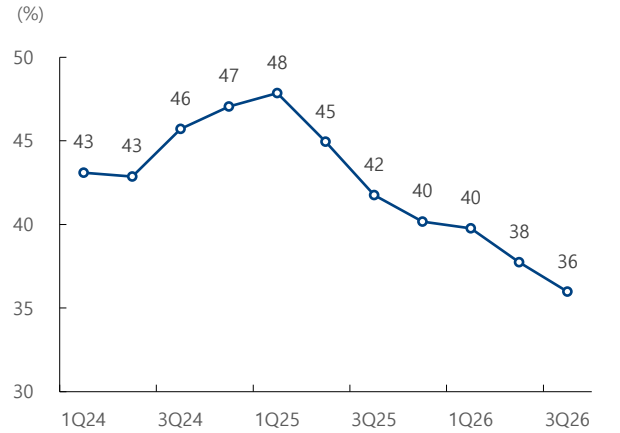
자료: iM증권 리서치본부, 디어유

그림9. 디어유 비용 구성 (2025년 기준)



자료: iM증권 리서치본부, 디어유

그림10.매출액 대비 지급수수료 비중 추이



자료: iM증권 리서치본부, 디어유

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	197	211	240	274
현금 및 현금성자산	128	155	191	229
단기금융자산	43	30	21	14
매출채권	19	21	23	25
재고자산	-	-	-	-
비유동자산	46	45	45	45
유형자산	3	3	3	3
무형자산	9	8	8	8
자산총계	243	256	285	319
유동부채	28	34	33	32
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	5	5	5	5
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	33	39	38	37
지배주주지분	210	217	247	282
자본금	12	12	12	12
자본잉여금	162	162	162	162
이익잉여금	23	30	59	94
기타자본항목	13	13	13	14
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	210	217	247	282

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	84	93	100	111
증가율(%)	12.0	10.8	7.6	10.5
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	84	93	100	111
판매비와관리비	52	55	56	58
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	31	38	44	52
증가율(%)	23.5	21.1	17.0	17.7
영업이익률(%)	37.4	40.9	44.5	47.4
이자수익	5	6	6	7
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-12	-12	-2	-2
세전계속사업이익	24	23	55	64
법인세비용	6	6	13	15
세전계속이익률(%)	29.0	24.8	55.5	57.5
당기순이익	19	17	43	49
순이익률(%)	22.2	18.5	42.7	44.2
지배주주귀속 순이익	19	17	43	49
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	19	18	43	49
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	35	24	40	47
당기순이익	19	17	43	49
유형자산감가상각비	1	1	1	1
무형자산상각비	1	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	15	13	9	6
유형자산의 처분(취득)	-1	-1	-1	-1
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	-4	-	-	-
재무활동 현금흐름	-6	-8	-11	-14
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-5	-8	-11	-13
현금및현금성자산의증감	44	28	36	37
기초현금및현금성자산	84	128	155	191
기말현금및현금성자산	128	155	191	229

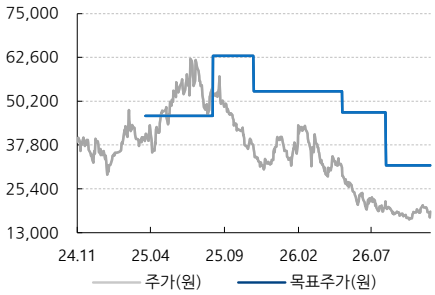
주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	785	724	1,797	2,059
BPS	8,842	9,130	10,391	11,864
CFPS	904	802	1,855	2,110
DPS	316	450	550	600
Valuation(배)				
PER	51.1	26.2	10.6	9.2
PBR	4.5	2.1	1.8	1.6
PCR	44.4	23.6	10.2	9.0
EV/EBITDA	22.8	6.7	5.2	3.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.2	8.1	18.4	18.5
EBITDA이익률	40.8	42.9	45.9	48.5
부채비율	15.8	18.1	15.4	13.1
순부채비율	-81.2	-85.3	-85.9	-86.3
매출채권회전율(x)	5.3	4.6	4.5	4.6
재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 디어유, iM증권 리서치본부

디어유 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-03-26	Buy	46,000	8.1%	35.2%
2025-08-13	Buy	63,000	-28.3%	-9.2%
2025-11-05	Buy	53,000	-33.7%	-18.2%
2026-05-07	Buy	47,000	-51.5%	-38.3%
2026-08-05	Buy	32,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-