

디어유

K-pop의 힘을 보여줘

2Q25 Review

당분기 매출액 201.8억원(+15% QoQ, +6% YoY), 영업이익 74.4억원(+36% QoQ, +6% YoY)를 기록했다. 실적 개선은 구독수 증가에 기인했다. 4월 29일 입점한 RIIZE와 NCT WISH를 중심으로 스타쉽의 KiiKii 등 팬덤 유입에 힘입어 당분기 월평균 구독수는 217만으로 증가세로 전환됐다. AI PET 개발비 인식 종료와 태민의 펫버블 캐릭터 MD 순매출 영향으로 영업이익률 또한 37%로 증가했다. 다만 회계 검토 과정에서 아티스트 MG와 미국 법인의 선금금 중 119억원 가량이 일시 손상처리 되며 148억원의 영업외비용이 발생하며 당기순이익이 적자 전환했다.

3Q25 Preview

3분기 매출 262.8억원(+30% QoQ, +48% YoY), 영업이익 131.9억원(+77% QoQ, +108% YoY)으로 추정한다. 3분기는 별도 매출은 전분기 대비 24% 증가한 250.4억원, 3분기부터 RIIZE와 NCT WISH 구독수가 모든 분기 반영됨과 동시에 7월 킥플립, 8월 이영지 등 신규 IP의 입점이 지속되며 3분기 월평균 구독수는 전고점인 230만 회복을 가정했다. 또한 7월 7일부터 5,000원으로 인상된 가격을 반영했다. 가격인상과 함께 PG 결제 서비스를 오픈한 것도 영업이익 개선에 기여할 것으로 전망한다. 센서타워 MAU는 증가한 반면 총 매출을 감소한 것으로 볼 때 웹 결제로의 전환이 진행되고 있는 것으로 보임에 따라 3분기 전환율 10%를 가정했다.

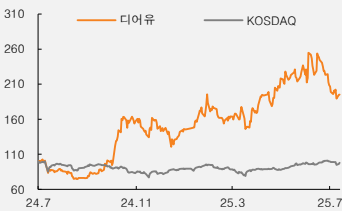
중국 로열티 매출은 12.4억원으로 구독수 70만(K-pop+C-pop)을 가정했다. 6월 30일과 7월 24일 2차에 걸쳐 총 261명의 아티스트가 QQ뮤직 버블에 서비스를 출시했다. TME는 QQ뮤직 프리미엄 멤버십 SVIP 구독자에게 1개월 무료 이용권을 제공하고 있는데 8월 22-23일 SVIP 구독자에게 선예매권이 주어지는 TMElive 뮤직 어워즈를 진행하며 마케팅을 본격화할 계획이다.

목표주가 67,000원 매수 의견 유지

26년 지배주주순이익 580억원에 Target P/E 27.4x를 적용했다. 2분기 수치를 반영해 26년 구독수와 ARPU 가정치를 변경해 영업이익을 6.5% 하향 조정했다. 그러나 몇 개 분기에 걸쳐 인식할 것으로 가정했던 선금금 손상차손을 당분기 일시 반영함에 따라 26년 영업외비용에서 해당 부분을 제거해 지배주주순이익은 0.5% 하향함에 따라 목표주가는 67,000원으로 유지했다

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	67,000원
현재주가(25/8/5)	47,600원
상승여력	40.8%

영업이익(25F,십억원)	43		
Consensus 영업이익(25F,십억원)	37		
EPS 성장률(25F,%)	28.1		
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.0		
P/E(25F,x)	36.2		
MKT P/E(25F,x)	11.8		
KOSDAQ	798.60		
시가총액(십억원)	1,130		
발행주식수(백만주)	24		
유동주식비율(%)	49.1		
외국인 보유비중(%)	8.6		
베타(12M) 일간수익률	1.12		
52주 최저가(원)	18,220		
52주 최고가(원)	62,200		
(%)			
절대주가	1M	6M	12M
	-12.7	24.3	133.9
상대주가	1M	6M	12M
	-15.2	13.8	102.5



[미디어/엔터테인먼트]

김규연
gyuyeon.kim@miraeeasset.com

장다현
dahyun.jang@miraeeasset.com

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	49	76	75	91	114
영업이익 (십억원)	16	29	25	43	65
영업이익률 (%)	32.7	38.2	33.3	47.3	57.0
순이익 (십억원)	16	26	24	31	58
EPS (원)	732	1,104	1,027	1,316	2,443
ROE (%)	12.4	16.9	13.3	14.9	23.3
P/E (배)	39.4	29.1	35.1	36.2	19.5
P/B (배)	4.8	4.5	4.4	5.1	4.1
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.6	0.5	0.5

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 디어유, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 시나리오별 TME발 K-pop 아티스트 추가 매출 추정

	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
기존 구독						
월평균 구독수(mn)	1.88	2.17	2.32	2.32	2.3	2.8
중국 구독수 비중	35%	39%	35%	35%	36%	35%
중국 구독수(mn)	0.66	0.85	0.81	0.81	0.78	0.92
정상 iOS 비중						
Bear	69%	69%	69%	69%	69%	69%
Base	54%	54%	54%	54%	54%	54%
Bull	728%	28%	28%	28%	28%	28%
중국 잠재 추가 사용자(월평균)						
Bear			0.36	0.36	0.36	0.41
Base			0.69	0.69	0.66	0.78
Bull			2.10	2.10	2.02	2.38
TME 매출(CNYmn)						
Bear			31	31	62	138
Base			58	58	116	263
Bull			176	176	342	798
디어유 로열티(CNYmn)						
Bear			3.05	3.05	8	14
Base			5.80	5.80	14	26
Bull			17.61	17.61	43	80
환율(W/CNY)			192	192	192	192
디어유 로열티(Wmn)						
Bear			585	585	1,443	2,654
Base			1,112	1,112	2,741	5,041
Bull			3,377	3,377	8,325	15,311

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 시나리오별 TME발 C-pop 아티스트 추가 매출 추정

	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2025F
IP수			10	10	10
구독자			10,000	10,000	10,000
중국 매출(CNYmn)			7.5	7.5	17
디어유 로열티(Wmn)			115	115	258

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 디어유 실적 추정표

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출	20.3	19.1	17.7	17.8	17.5	20.2	26.3	27.3	75.7	74.9	91.4	113.9
QoQ/YoY	-3%	-6%	-7%	0%	-1%	15%	30%	4%	54%	-1%	19%	23%
별도 매출						20.2	24.9	25.9			88.4	108.1
일본 로열티 매출		0.01	0.04	0.05		0.09	0.16	0.23		0.10	0.56	0.80
중국 로열티 매출						0.0	1.2	1.2			2.5	5.0
판관비	13.1	12.0	11.4	12.9	12.1	12.7	13.1	10.9	47.1	49.4	48.8	49.2
인건비	3.4	3.0	2.5	2.7	2.7	2.8	2.9	3.2	9.6	11.6	12.8	15.3
지급수수료	8.7	8.2	8.1	8.4	8.4	9.1	9.2	6.7	34.6	33.4	33.4	29.2
영업이익	7.2	7.1	6.3	4.9	5.2	7.4	13.2	16.5	28.6	25.4	42.6	64.7
영업이익률	35%	37%	36%	27%	30%	37%	48%	58%	38%	34%	45%	55%
QoQ/YoY	-19%	-1%	-10%	-23%	13%	36%	77%	27%	76%	-11%	58%	49%
Key data												
월평균 구독수(mn)	2.3	2.2	2.0	1.9	2.0	2.2	2.3	2.3	2.2	2.1	2.2	2.6
월평균 ARPU(W)	2,939	2,956	2,919	3,118	3,274	3,101	3,287	3,287	2,835	2,981	3,391	3,425
IP수(#)	607	613	622	627	627	656	662	662	482	610	634	647

표 4. 2Q25 실적 비교

(십억원)

	2Q24	1Q25	2Q25P				
			잠정치	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	19.1	17.5	20.2	23.7	-14.7%	21.2	-4.7%
영업이익	7.1	5.5	7.4	8.6	-14.0%	7.9	-6.3%
영업이익률	37%	31%	37%	36%	+1.0%p	37%	-

자료: 디어유, QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 5. 실적 변경표

(십억원)

	변경전		변경후		변경률(%)		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	98.4	115.2	91.4	113.9	-7.1%	-1.2%	- ARPU 및 월평균 구독수 하향
영업이익	49.9	69.2	42.6	64.7	-14.6%	-6.5%	
영업이익률	49%	58%	45%	55%	-4%p	-3%p	
지배주주순이익	43.1	58.3	31.2	58.0	-27.6%	-0.5%	- 선금금 손상차손을 25년 2분기에 일시 반영함으로써 26년 영업외비용에서 해당 부분 제거

자료: 디어유, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 6. 디어유 Valuation

항목	값	비고
26F 지배주주순이익(십억원)	58.0	
Target P/E	27.4	SM과 JYP의 Target P/E 평균
목표 시가총액(십억원)	1,586	
주식수(천주)	23,738	
목표주가(원)	67,000	
현재주가(원)	47,600	
상승여력	40.8%	

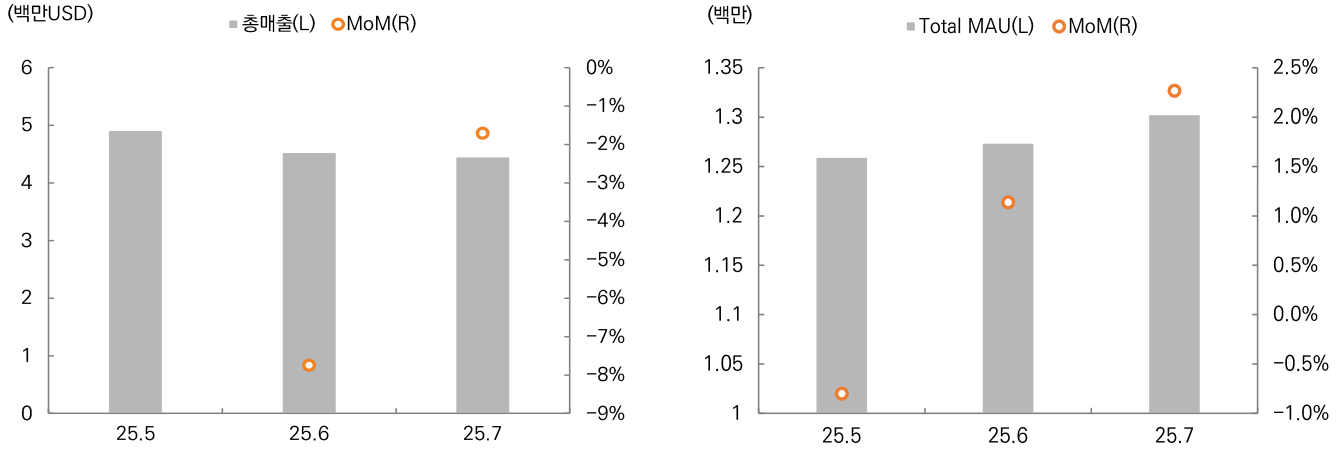
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 주요 이벤트 영향 점검

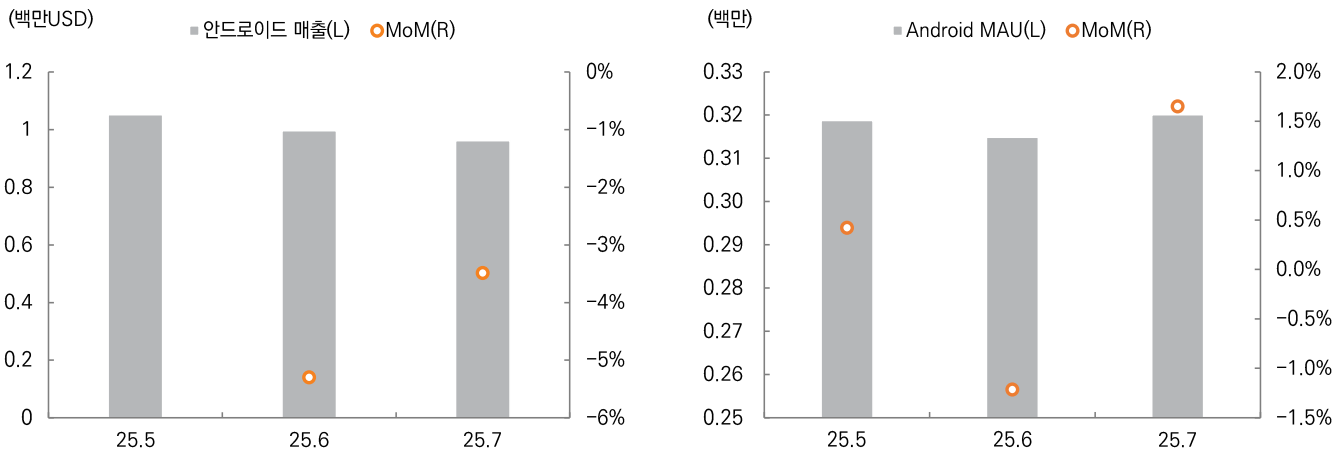
이벤트 1) 6월 30일: QQ뮤직 내 서비스 오픈, SVIP 이용자에게 한 달 무료 이용권 제공

이벤트 2) 7월 7일: 앱결제 가격 인상 및 웹 PG 결제 출시

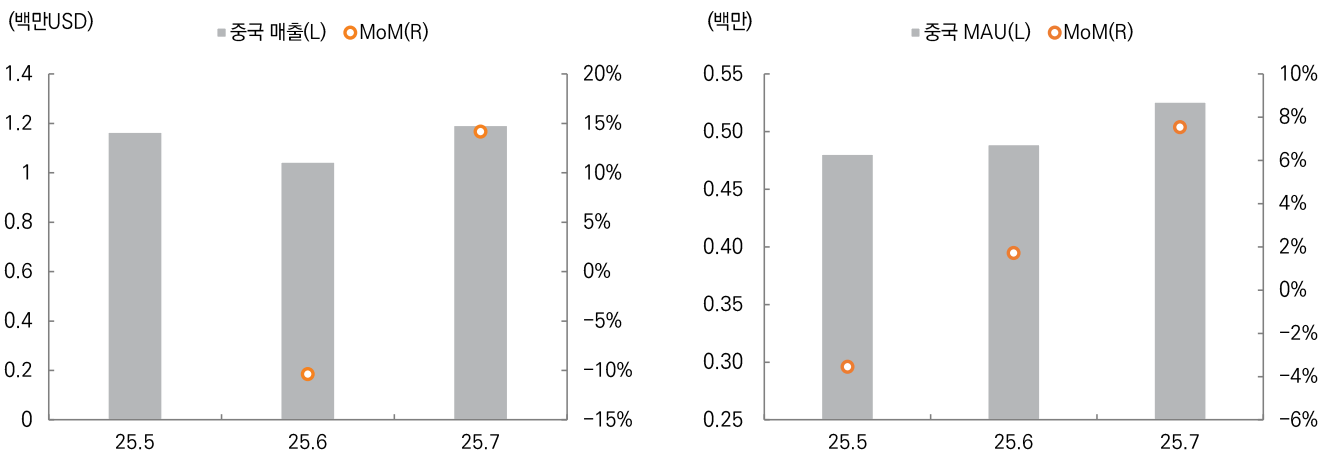
센서타워 매출액 감소 & 총 MAU 증가: MAU 증가 추세 고려할 때 센서타워 매출 감소는 웹 결제로의 전환에 기인



안드로이드 매출 및 MAU 감소: 중국 VPN 우회 사용자 QQ뮤직 이탈 가능성 있으나 MAU 상승 전환 고려하면 추가 영향은 제한적

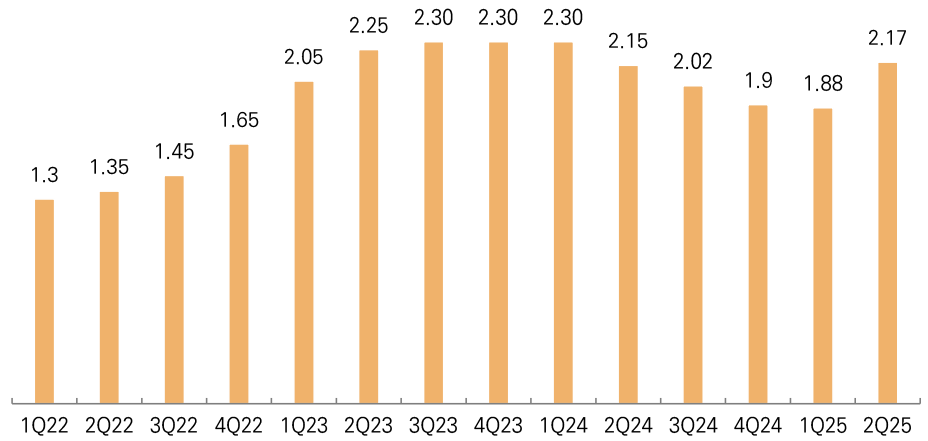


중국 내 iOS 사용자 발 매출 및 MAU는 증가: 중국 내 K-pop 및 배우 팬덤 규모는 증가 추세



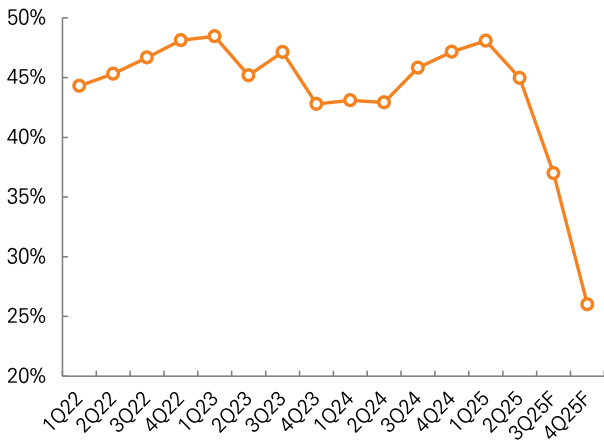
자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 월평균 구독수 전분기 대비 15% 증가



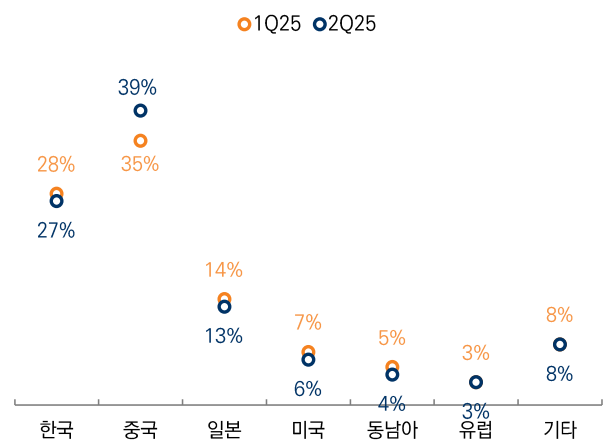
자료: 디어유, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 매출 대비 판관비 및 지급수수료 비중



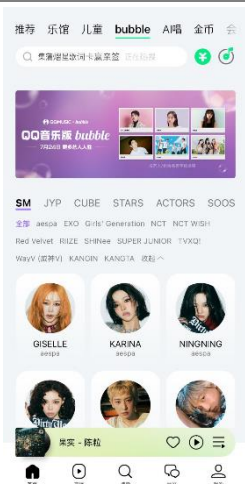
자료: 디어유, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 구독수 주요 국가별 비중: 중국 비중 증가



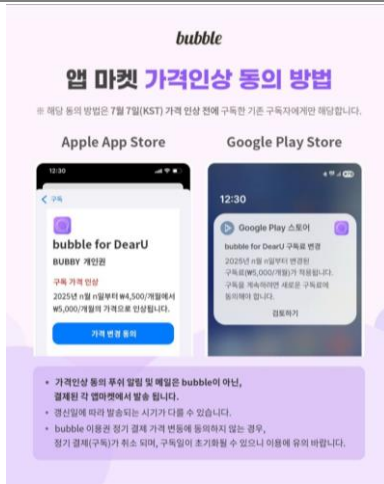
자료: 디어유, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 261명 아티스트 입점



자료: QQ뮤직, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 인앱 결제 가격 인상(+11%)



자료: 디어유, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. PG 결제 출시



자료: 디어유, 미래에셋증권 리서치센터

디어유 (376300)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	76	75	91	114
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	76	75	91	114
판매비와관리비	47	49	49	49
조정영업이익	29	25	43	65
영업이익	29	25	43	65
비영업손익	4	6	-4	9
금융손익	5	6	6	8
관계기업등 투자손익	0	0	0	1
세전계속사업손익	33	31	39	74
계속사업법인세비용	6	7	8	16
계속사업이익	26	24	31	58
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	26	24	31	58
지배주주	26	24	31	58
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	26	27	31	58
지배주주	26	27	31	58
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	31	28	45	67
FCF	9	23	29	56
EBITDA 마진율 (%)	40.8	37.3	49.5	58.8
영업이익률 (%)	38.2	33.3	47.3	57.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	34.2	32.0	34.1	50.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	147	169	196	253
현금 및 현금성자산	57	84	94	125
매출채권 및 기타채권	12	11	12	14
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	78	74	90	114
비유동자산	43	51	49	48
관계기업투자등	0	1	1	1
유형자산	3	3	2	2
무형자산	10	12	10	9
자산총계	191	220	246	301
유동부채	17	21	21	23
매입채무 및 기타채무	10	9	11	13
단기금융부채	1	1	1	1
기타유동부채	6	11	9	9
비유동부채	4	4	3	3
장기금융부채	4	3	2	2
기타비유동부채	0	1	1	1
부채총계	21	24	23	26
지배주주지분	170	196	222	275
자본금	12	12	12	12
자본잉여금	162	162	162	162
이익잉여금	-15	10	36	89
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	170	196	222	275

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	13	24	30	56
당기순이익	26	24	31	58
비현금수익비용가감	6	8	4	10
유형자산감가상각비	1	1	1	1
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	4	6	2	8
영업활동으로인한자산및부채의변동	-23	-14	-4	-4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-7	2	0	-2
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	-1	0	0
법인세납부	0	-2	-8	-16
투자활동으로 인한 현금흐름	-41	3	-14	-19
유형자산처분(취득)	-3	0	0	-1
무형자산감소(증가)	-4	-3	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-28	8	-14	-19
기타투자활동	-6	-2	0	1
재무활동으로 인한 현금흐름	3	-1	-6	-5
장단기금융부채의 증가(감소)	4	0	-1	0
자본의 증가(감소)	3	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-5	-5
기타재무활동	-4	-1	0	0
현금의 증가	-27	27	10	32
기초현금	84	57	84	94
기말현금	57	84	94	125

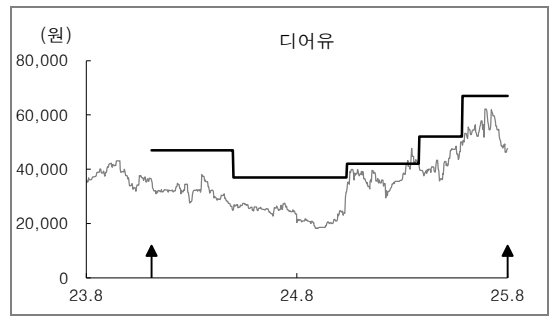
자료: 디어유, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	29.1	35.1	36.2	19.5
P/CF (x)	23.5	26.4	31.8	16.6
P/B (x)	4.5	4.4	5.1	4.1
EV/EBITDA (x)	21.0	25.6	21.4	13.6
EPS (원)	1,104	1,027	1,316	2,443
CFPS (원)	1,365	1,368	1,496	2,869
BPS (원)	7,141	8,258	9,359	11,587
DPS (원)	0	215	215	215
배당성향 (%)	0.0	20.9	16.3	8.8
배당수익률 (%)	0.0	0.6	0.5	0.5
매출액증가율 (%)	53.9	-1.1	22.0	24.7
EBITDA증가율 (%)	81.4	-8.4	61.6	49.0
조정영업이익증가율 (%)	75.8	-11.2	67.5	52.1
EPS증가율 (%)	50.9	-7.0	28.1	85.6
매출채권 회전율 (회)	14.3	11.7	14.9	15.1
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	15.3	11.9	13.4	21.2
ROE (%)	16.9	13.3	14.9	23.3
ROIC (%)	103.0	53.5	76.1	110.3
부채비율 (%)	12.4	12.4	10.5	9.4
유동비율 (%)	874.2	815.9	941.6	1,089.1
순차입금/자기자본 (%)	-71.8	-72.3	-74.6	-78.6
조정영업이익/금융비용 (x)	447.3	132.8	264.8	465.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
디어유 (376300)				
2025.05.19	매수	67,000	-	-
2025.03.05	매수	52,000	-20.31	-3.85
2024.10.31	매수	42,000	-10.86	13.57
2024.04.17	매수	37,000	-35.89	-14.73
2023.11.27	매수	47,000	-32.75	-19.15



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.