



BUY(Maintain)

목표주가: 53,000원

주가(11/04): 37,550원

시가총액: 8,914억원

엔터/레저/미디어 Analyst 임수진

soojin.lim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(11/04)		926.57pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	62,200원	29,400원
최고/최저가 대비 등락	-39.6%	27.7%
주가수익률	절대	상대
	1M	-11.4%
	6M	-20.6%
	1Y	8.8%
		-18.4%
		-38.2%
		-11.4%

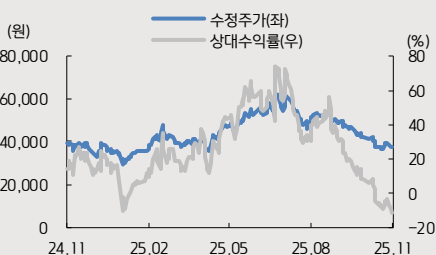
발행주식수	23,738천주
일평균 거래량(3M)	216천주
외국인 지분율	5.9%
배당수익률(25.E)	0.6%
BP(25.E)	8,121원

주요 주주	에스엠엔터테인먼트
	외 7 인
	50.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	74.9	82.9	104.5	117.3
영업이익	26.1	30.6	50.3	62.6
EBITDA	28.6	33.9	51.9	63.4
세전이익	32.4	19.7	53.4	68.5
순이익	25.6	15.6	43.3	55.5
지배주주지분순이익	25.6	15.6	43.3	55.5
EPS(원)	1,079	656	1,824	2,337
증감률(%YoY)	-2.4	-39.2	178.0	28.1
PER(배)	33.4	57.2	20.6	16.1
PBR(배)	4.34	4.62	4.29	3.72
EV/EBITDA(배)	25.0	22.3	14.4	11.4
영업이익률(%)	34.8	36.9	48.1	53.4
ROE(%)	14.0	8.0	21.6	24.8
순부채비율(%)	-71.4	-69.5	-68.9	-70.3

Price Trend



실적 Review

디어유 (376300)

중국 시장은 시간이 필요하다



3분기 영업이익은 87억원으로 당사 추정치 94억원을 하회했습니다. 이는 3분기 론칭한 중국 내 버블 서비스 관련 매출이 4분기로 이연된 영향으로 제외 시 당사 추정치에 부합했습니다. 중국 내 서비스의 경우 초기 IP 입점 속도가 더 더 최근 주가 조정이 심했으나 방향성은 여전히 유효하다는 판단입니다.

>>> 중국향 매출 4분기로 이연된 점 감안 시 기대치 부합

3분기 영업수익은 223억원(QoQ +10.5%, YoY +25.7%), 영업이익은 87억원(QoQ +32.5%, YoY +39.1%)으로 컨센서스를 소폭 하회했다. 다만, 이는 3분기에 론칭한 중국 텐센트뮤직의 QQ 뮤직 내에 버블서비스의 매출이 4분기로 이연되었기 때문이다. 이를 제외할 경우 당사 추정치에 부합하는 실적을 기록했다. 핵심 지표인 구독자 수는 3분기 평균 219만명으로 전분기 대비 2만명 증가했으며, 7월 시행된 앱스토어 구독료 가격 인상(국내 4,500원→5,000원, 해외 \$3.99→\$4.49) 및 환율 상승으로 인해 영업수익이 전년 대비 +25.7% 성장했다. 3분기에는 지급수수료율이 적은 PG 결제 방식(5~8% 추정 VS. 인앱 수수료 20% 중반대)을 도입하며 OPM도 39.1%로 증가하여 긍정적이다. 9월 말 기준 PG 결제 비중이 11%에 머물렀으나 예상보다는 전환 속도가 더딘 편이나 4분기 간편결제 도입 및 편의 기능 추가도입으로 PG 결제 비중 및 OPM도 점진적으로 확대될 전망이다.

>>> 중국 시장은 시간이 필요하다

7월 중국 텐센트뮤직의 QQ뮤직 내에 버블 서비스를 공식 론칭 후 K-POP 아티스트 297명(SM, JYP, CUBE 등), C-POP 아티스트 15명(후샤, R.E.D, NexTIDE)가 입점했다. 이중 기대포인트는 중국 아티스트들의 입점이다. 1) 중국은 어느 음악시장보다 고성장 중이며 NetEase Cloud Music에 등록된 아티스트 기준 82만명의 아티스트가 있어 예비 수요가 풍부하다. 2) 중국은 팬들과 아티스트 간 소통이 매우 중시하는 문화로 버블 서비스에 대한 수요가 어느 국가보다 클 것으로 예상된다.

수요가 준비된 만큼 향후 동사의 핵심 투자 포인트는 중국 IP의 입점 속도라 판단한다. 초기에는 어느 시장과 마찬가지로 IP 입점 속도가 더딘 것은 당연하며 IP가 쌓일수록 홍보효과가 개선되기 때문에 향후 입점 속도가 탄력을 받을 것으로 기대된다. 보수적인 관점에서 2025년 말 기준 QQ뮤직 내 버블 구독자 수는 15만명, 2026년 137만명, 2027년 324만명으로 예상한다. 2026년에는 웹결제 전환율 개선, AI PET, MD 사업 확대까지 예상되어 영업수익 1,045억원(YoY +26%), 영업이익 503억원(YoY +64%)로 고성장하는 구간으로 판단된다.

디어유 실적 추정 표

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
영업수익(십억원)	20.3	19.1	17.7	17.8	17.5	20.2	22.3	22.9	74.9	82.9	104.5
QoQ(%)	-2.8%	-5.9%	-7.0%	0.2%	-1.3%	15.0%	10.5%	2.7%			
YoY(%)	24.0%	-0.1%	-8.5%	-14.8%	-13.5%	5.8%	25.7%	28.8%	-1.1%	10.8%	26.0%
영업비용	13.1	12.0	11.4	12.9	12.1	12.7	13.6	13.9	49.5	52.3	54.2
영업이익	7.2	7.1	6.6	4.9	5.5	7.4	8.7	9.0	25.7	30.6	50.3
QoQ(%)	-19.1%	-1.3%	-6.9%	-26.0%	12.6%	35.8%	17.1%	3.1%			
YoY(%)	24.6%	4.6%	-9.9%	-45.0%	-23.4%	5.4%	32.5%	84.5%	-10.4%	19.3%	64.2%
영업이익률	35.3%	37.0%	37.1%	27.4%	31.2%	36.9%	39.1%	39.2%	34.3%	36.9%	48.1%
순이익	8.9	6.9	3.1	5.5	5.6	-6.6	9.9	6.7	25.6	15.7	43.3
QoQ(%)	-23%	-55%	78%	17%	-12%	-217%	흑전	-32%			
YoY(%)	-0.1%	44.5%	-52.5%	-8.4%	-37.1%	-194.5%	203.8%	5.9%	-2.4%	-38.7%	176.3%

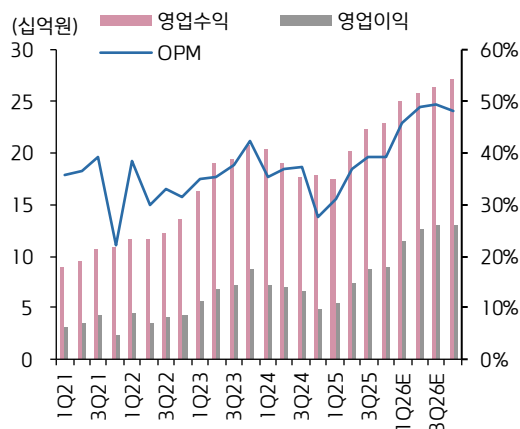
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유 주요 지표

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
총매출액(십억원)	31.1	29.0	27.3	25.7	25.4	29.3	33.5	31.8	113.0	120.0	142.2
QoQ(%)	0.0%	-6.5%	-6.0%	-5.9%	-1.1%	15.4%	14.4%	-5.0%			
YoY(%)	12.2%	-4.4%	-12.2%	-17.4%	-18.3%	0.9%	22.9%	24.1%	-6.0%	6.2%	18.5%
영업수익 비중	65%	66%	65%	69%	69%	69%	67%	72%	66%	69%	73%
구독자수(평균)	230	215	202	190	188	217	219	208	209	208	232
QoQ(%)	0.0%	-6.5%	-6.0%	-5.9%	-1.1%	15.4%	0.9%	-5.0%			
YoY(%)	12%	-4%	-12%	-17%	-18%	1%	8%	10%	-6%	-1%	12%
ARPU	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500	5,100	5,100	4,500	4,800	5,100

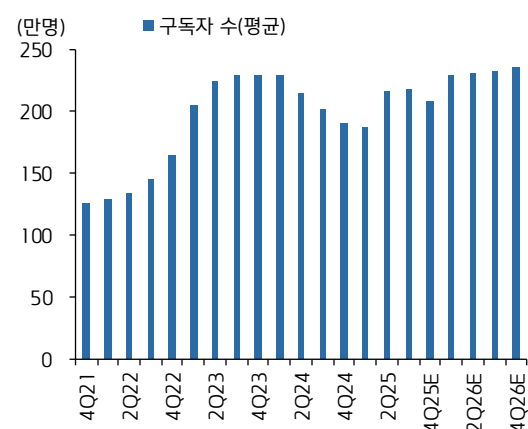
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유 영업수익, 영업이익, OPM 추이



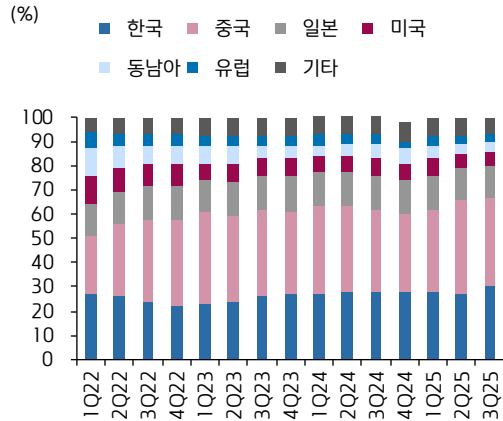
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유 국내 분기 평균 기준 구독자 수 추이



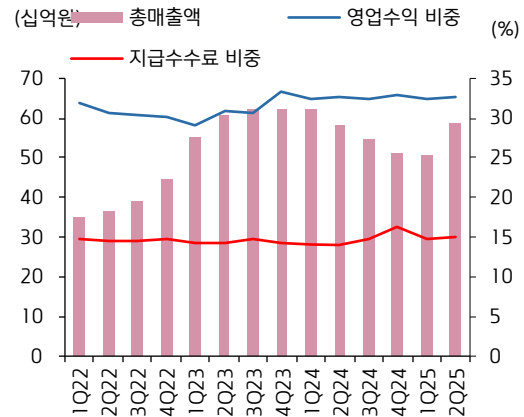
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유_구독자 국가별 비중 추이



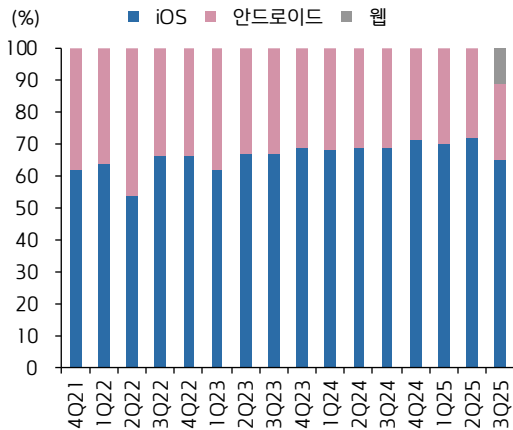
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유_총매출 비 수익, 지급수수료 비중 추이



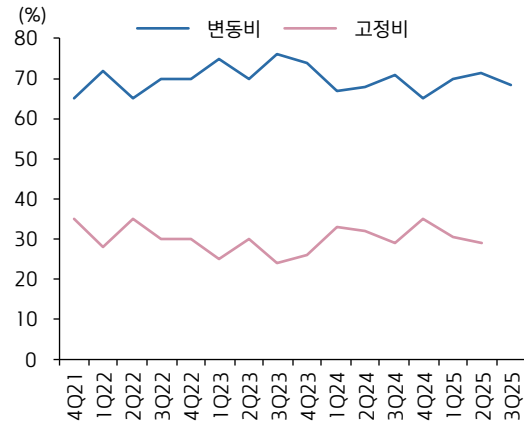
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유_IOS, 안드로이드, 웹 비중 추이



자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유_변동비 및 고정비 추이



자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유_KPOP아티스트 QQ뮤직 입점(7/1~)



자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유_CPOP 아티스트 QQ뮤직 입점(8/19~)



자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	75.7	74.9	82.9	104.5	117.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	75.7	74.9	82.9	104.5	117.3
판관비	47.1	48.8	52.3	54.2	54.7
영업이익	28.6	26.1	30.6	50.3	62.6
EBITDA	30.5	28.6	33.9	51.9	63.4
영업외손익	4.1	6.3	-10.9	3.2	5.9
이자수익	5.1	5.8	2.7	5.9	6.9
이자비용	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
외환관련이익	3.9	8.4	4.0	6.0	8.0
외환관련손실	3.9	2.6	2.6	2.6	2.6
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.9	-5.1	-14.8	-5.9	-6.2
법인세차감전이익	32.7	32.4	19.7	53.4	68.5
법인세비용	6.5	6.8	4.1	10.2	13.0
계속사업순손익	26.2	25.6	15.6	43.3	55.5
당기순이익	26.2	25.6	15.6	43.3	55.5
지배주주순이익	26.2	25.6	15.6	43.3	55.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	53.9	-1.1	10.7	26.1	12.2
영업이익 증감율	75.6	-8.7	17.2	64.4	24.5
EBITDA 증감율	81.4	-6.2	18.5	53.1	22.2
지배주주순이익 증감율	59.8	-2.3	-39.1	177.6	28.2
EPS 증감율	51.1	-2.4	-39.2	178.0	28.1
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	37.8	34.8	36.9	48.1	53.4
EBITDA Margin(%)	40.3	38.2	40.9	49.7	54.0
지배주주순이익률(%)	34.6	34.2	18.8	41.4	47.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	12.8	29.2	6.5	31.2	42.3
당기순이익	26.2	25.6	15.6	43.3	55.5
비현금항목의 가감	6.1	7.5	-0.7	0.5	1.5
유형자산감가상각비	0.5	1.1	1.0	0.4	0.2
무형자산감가상각비	1.4	1.4	2.3	1.2	0.6
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	4.2	5.0	-4.0	-1.1	0.7
영업활동자산부채증감	-23.4	-8.9	-6.9	-8.2	-8.5
매출채권및기타채권의감소	-6.6	2.2	-4.4	-4.3	-2.6
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	2.0	-1.1	1.3	1.4	1.6
기타	-18.8	-10.0	-3.8	-5.3	-7.5
기타현금흐름	3.9	5.0	-1.5	-4.4	-6.2
투자활동 현금흐름	-40.5	-3.7	0.1	-0.1	-0.2
유형자산의 취득	-3.3	-0.3	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-4.0	-3.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-5.7	-10.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-27.0	7.6	-3.1	-3.2	-3.4
기타	-0.5	3.1	3.2	3.1	3.2
재무활동 현금흐름	2.6	-0.5	-0.5	-5.6	-5.6
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본형예금의 증가(감소)	2.6	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	-5.1	-5.1
기타	0.0	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타현금흐름	-2.1	1.4	-16.3	-19.5	-14.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-27.3	26.3	-10.3	6.0	22.2
기초현금 및 현금성자산	84.1	56.8	83.2	72.9	78.9
기말현금 및 현금성자산	56.8	83.2	72.9	78.9	101.1

자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	147.4	166.4	167.4	186.3	221.9
현금 및 현금성자산	56.8	83.2	72.9	78.9	101.1
단기금융자산	69.1	61.5	64.6	67.8	71.2
매출채권 및 기타채권	14.9	12.2	16.6	20.9	23.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	6.6	9.5	13.3	18.7	26.1
비유동자산	43.3	54.9	50.5	47.9	46.1
투자자산	6.1	17.0	17.0	17.0	17.0
유형자산	3.4	3.2	2.2	1.8	1.6
무형자산	9.9	11.8	9.5	8.3	7.7
기타비유동자산	23.9	22.9	21.8	20.8	19.8
자산총계	190.7	221.3	218.0	234.2	268.1
유동부채	16.9	20.5	21.9	23.3	24.9
매입채무 및 기타채무	12.6	13.1	14.4	15.8	17.4
단기금융부채	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7
기타유동부채	3.8	6.7	6.8	6.8	6.8
비유동부채	4.2	3.5	3.3	3.3	3.3
장기금융부채	3.8	3.1	2.9	2.9	2.9
기타비유동부채	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
부채총계	21.1	24.1	25.2	26.6	28.2
지배지분	169.6	197.3	192.8	207.6	239.9
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	162.3	162.3	162.3	162.3	162.3
기타자본	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3
기타포괄손익누계액	-0.1	2.0	4.1	6.2	8.3
이익잉여금	-14.7	10.8	4.3	17.0	47.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	169.6	197.3	192.8	207.6	239.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,106	1,079	656	1,824	2,337
BPS	7,143	8,310	8,121	8,746	10,105
CFPS	1,365	1,397	626	1,846	2,401
DPS	0	0	215	215	215
주가배수(배)					
PER	29.0	33.4	57.2	20.6	16.1
PER(최고)	52.5	38.9	96.3		
PER(최저)	24.6	16.4	44.6		
PBR	4.49	4.34	4.62	4.29	3.72
PBR(최고)	8.12	5.05	7.78		
PBR(최저)	3.81	2.12	3.60		
PSR	10.06	11.43	10.75	8.53	7.60
PCFR	23.5	25.8	60.0	20.3	15.6
EV/EBITDA	21.0	25.0	22.3	14.4	11.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	32.8	11.8	9.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.6	0.6	0.6
ROA	15.3	12.4	7.1	19.1	22.1
ROE	16.9	14.0	8.0	21.6	24.8
ROIC	128.7	59.0	61.1	93.1	101.7
매출채권회전율	7.0	5.5	5.8	5.6	5.3
재고자산회전율					
부채비율	12.4	12.2	13.1	12.8	11.7
순차입금비율	-71.8	-71.4	-69.5	-68.9	-70.3
이자보상배율, 현금	447.3	137.1	169.7	278.6	346.8
총차입금	4.3	3.8	3.6	3.6	3.6
순차입금	-121.7	-140.9	-133.9	-143.1	-168.7
EBITDA	30.5	28.6	33.9	51.9	63.4
FCF	-0.2	12.8	20.6	34.1	43.0

Compliance Notice

- 당사는 11월 04일 현재 '디어유' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

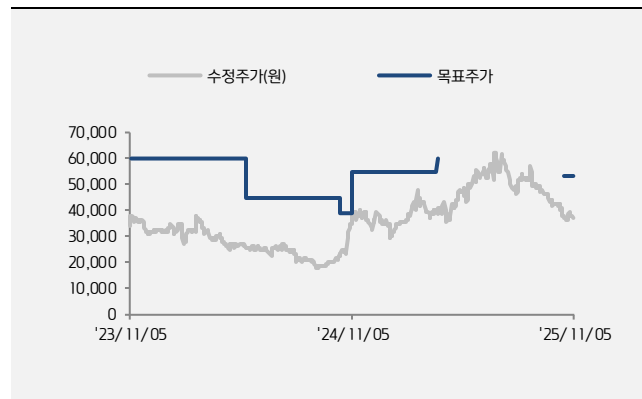
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
디어유 (376300)	2023-11-07	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-38.44	-37.17
	2023-11-16	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-47.23	-36.67
	2024-05-14	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-43.40	-42.22
	2024-05-23	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-49.14	-38.78
	2024-10-16	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-27.58	0.51
	2024-11-06	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-29.48	-27.45
	2024-11-21	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-31.49	-13.27
	2025-03-25	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-17.23	3.67
담당자변경	2025-10-20	BUY(Renitiate)	53,000원	6개월	-28.51	-25.38
	2025-11-05	BUY(Maintain)	53,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%