

디어유 (376300)

오프라인 사업 확장을 위한 준비

목표주가 하향

연초 이후 QQ뮤직 버블 내 C팝 아티스트가 60명 추가되면서 현재 130명 이상의 라인업을 확보했다. 단기적인 구독 전환 속도는 다소 지연되고 있으나, 아티스트 영입 강화에 따른 중국 로열티 매출의 장기 성장 모멘텀은 유효하다. 총매출의 8~10%를 로열티 매출로 수취하는 만큼 매출 규모 대비 이익 기여도가 높을 것이다. 미국 신사업도 연내 가시화될 계획이다. IP와 커머스를 결합한 신규 비즈니스 모델 구축을 통해 수익 구조 다각화가 기대된다. 중장기적으로 1) 미국 사업 포트폴리오 확보를 통한 아티스트 영입 협상력 강화, 2) 오프라인 체험 확대 기반 버블 구독 전환 가속화 등의 효과가 기대된다. 1분기부터 관련 비용이 반영되기 시작한 만큼 마진 희석 우려는 주가에 상당 부분 반영돼 있는 것으로 판단되며, 연내 신사업이 구체화되는 시점에 흥행 여부에 따라 실적 및 밸류에이션 조정이 필요할 것이다. 마진 개선 속도 지연에 따른 추정 EPS 하향 조정 및 업종 멀티플 하향을 반영해 목표주가는 32,000원으로 하향하나, 현재 주가 수준에서 추가적인 하락은 제한적이며 중국, 미국 중심 해외 실적 가시화를 지켜볼 필요가 있다.

2Q26 Review: OP 94억원(+26% YoY)

2026년 2분기 매출액/영업이익은 각각 234억원(+16% YoY)/94억원(+26% YoY)으로 컨센서스를 소폭 하회했다. 평균 버블 구독 수는 197만(-9% YoY, -2% QoQ)으로, 일부 아티스트 서비스 종료로 전분기 대비 감소했으나, 우호적인 환율 효과로 매출액 감소폭은 제한적이었다. 매출액 대비 지급수수료 비중은 38%(-7%p YoY)로 전분기 대비 2%p 감소했다. 플랫폼 수수료가 낮은 PG결제 전환율(카카오 선물하기 포함)이 약 17%로 전분기 대비 소폭 상승했고, 중국 로열티가 일부 반영됐다. 다만, 미국 신사업 관련 신규 인력 채용 및 오프라인 매장 임대(사용권자산상각비 반영)에 따른 인건비(+4% QoQ, +33% YoY) 및 기타 비용(+67% QoQ, +61% YoY) 증가로 전분기 대비 마진 개선은 제한됐다.

텐센트 뮤직(TME)의 버블 구독 확대 전략

약 두 달간 텐센트 뮤직 시상식 기간 한정으로 TMEA(Tencent Music Entertainment Awards), TIMA(Tencent International Music Awards) 버블 계정을 운영한다. QQ뮤직 SVIP 회원 또는 시상식 참가 아티스트 버블 구독자는 무료로 구독 가능하다. 랜덤 친필 사인, 무대 하이라이트 영상, 아티스트 메시지 등 독점 콘텐츠 제공 외에도, 일자별로 런칭, 위엔이치, 킥플립 등 특정 아티스트가 하루 동안 버블을 운영하는 일일 운영자 이벤트를 진행한다. 아티스트 중심 서비스에서 이벤트 중심 서비스로 확장하는 첫 시도로, 오프라인 이벤트와 버블을 결합해 일회성 이벤트를 장기간 소비되는 팬 플랫폼 콘텐츠로 전환하고, 무료 체험을 통해 버블 경험을 제공함으로써 유료 구독 전환을 유도하는 구조다. 결과적으로 유료 구독자 확대와 팬 데이터 축적, 플랫폼 체류시간 증가를 동시에 달성하는 전략으로 판단된다. 특히 텐센트 뮤직의 적극적인 버블 활용은 중국 내 버블 서비스의 성공적인 안착과 실적 가시화를 이끌 핵심 모멘텀이 될 것이다. 오프라인 사업 확장을 계획 중인 디어유 관점에서도 추후 오프라인 이벤트를 플랫폼을 연계해 지속가능한 콘텐츠로 전환하고, 이를 구독·커머스·광고 등 다각화된 수익원으로 확장하는 전략을 통해 중장기 수익성 제고 기회를 찾아볼 수 있을 것이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	32,000원(하향)
증가(2026.08.04)	21,850원
상승여력	46.5%

Stock Indicator	
자본금	12십억원
발행주식수	2,374만주
시가총액	519십억원
외국인지분율	3.6%
52주 주가	18,900~57,200원
60일평균거래량	93,005주
60일평균거래대금	2.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.0	-32.7	-49.6	-54.1
상대수익률	10.1	3.0	-20.0	-51.9

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	84	94	97	111
영업이익(십억원)	31	39	44	54
순이익(십억원)	19	35	42	50
EPS(원)	785	1,461	1,772	2,119
BPS(원)	8,842	9,867	11,104	12,636
PER(배)	51.1	15.0	12.3	10.3
PBR(배)	4.5	2.2	2.0	1.7
ROE(%)	9.2	15.6	16.9	17.8
배당수익률(%)	0.8	2.1	2.5	2.7
EV/EBITDA(배)	22.8	7.8	6.4	4.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 디어유 밸류에이션 및 목표주가 산출

2027년 지배주주순이익	42	십억원
주식 수	2,374	만주
EPS	1,785	원
Target P/E	18	배
목표주가	32,000	원
현재주가	21,850	원
상승여력	46	%

자료: iM증권 리서치본부

표2. 디어유 사업목적 변경 세부내역 - 신사업 추진에 따른 업종 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

자료: iM증권 리서치본부, 공시

표3. 디어유 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	24	25	26F	27F
매출액	18	20	22	24	23	23	24	24	75	84	94	97
YoY(%)	-13	6	26	34	33	16	6	1	-1	12	13	3
영업비용	12	13	14	14	14	14	14	14	49	52	56	54
매출대비(%)	69	63	61	59	59	60	59	59	66	63	59	55
영업이익	5	7	9	10	10	9	10	10	25	31	39	44
OPM(%)	31	37	39	41	41	40	41	41	34	37	41	45
당기순이익	5	-7	10	10	12	4	9	9	24	19	35	42

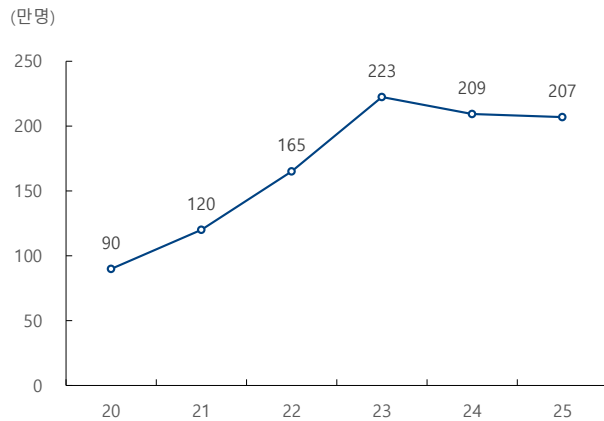
자료: iM증권 리서치본부, 디어유

표4. 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 87 생	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	-
-	布瑞吉Bridge	-	372	-
-	早安	-	365	-
-	周梓倩	-	268	-
-	威尔Will.T	-	173	-
-	钟欣cent3e	-	74	-
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
합계		134	-	-

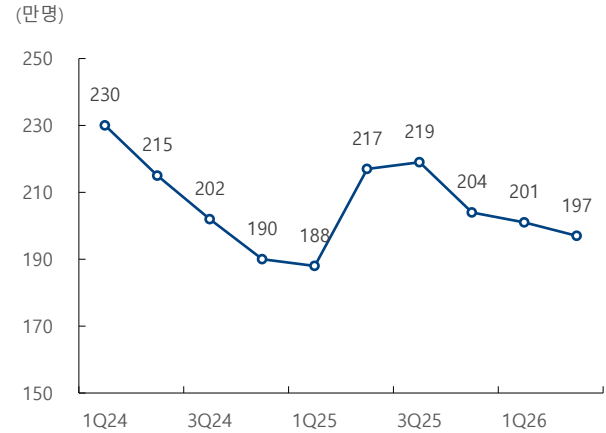
자료: iM증권 리서치본부, QQ뮤직

그림1. 디어유 연간 평균 버블 구독 수 추이



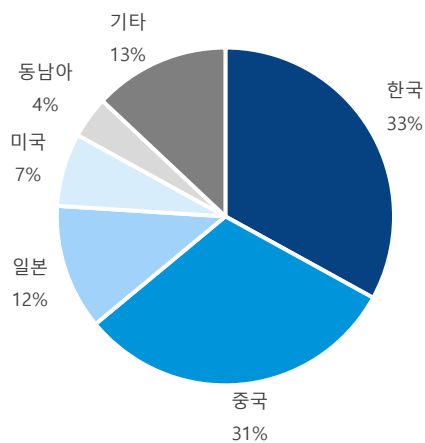
자료: iM증권 리서치본부, 디어유

그림2. 디어유 분기 평균 버블 구독 수 추이



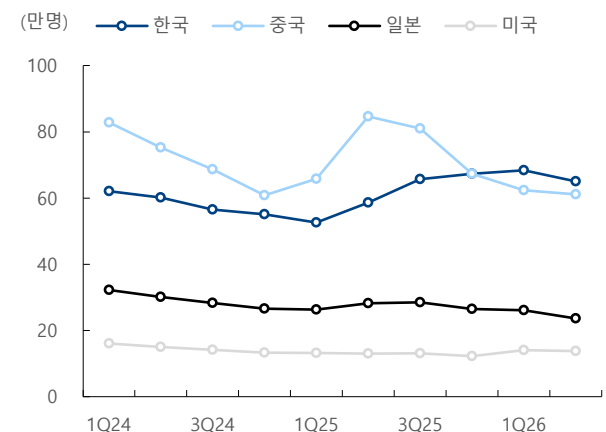
자료: iM증권 리서치본부, 디어유

그림3. 디어유 국가별 버블 구독 비중 (2Q26 기준)



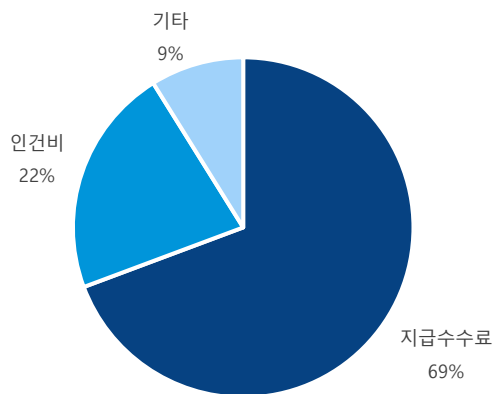
자료: iM증권 리서치본부, 디어유

그림4. 디어유 국가별 버블 구독 수 추이



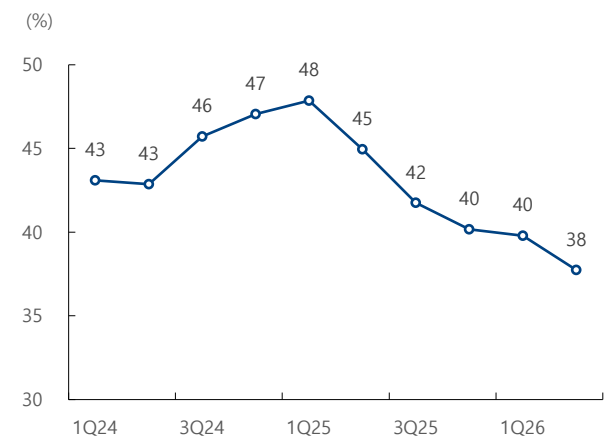
자료: iM증권 리서치본부, 디어유

그림5. 디어유 비용 구성 (2025년 기준)



자료: iM증권 리서치본부, 디어유

그림6. 매출액 대비 지급수수료 비중 추이



자료: iM증권 리서치본부, 디어유

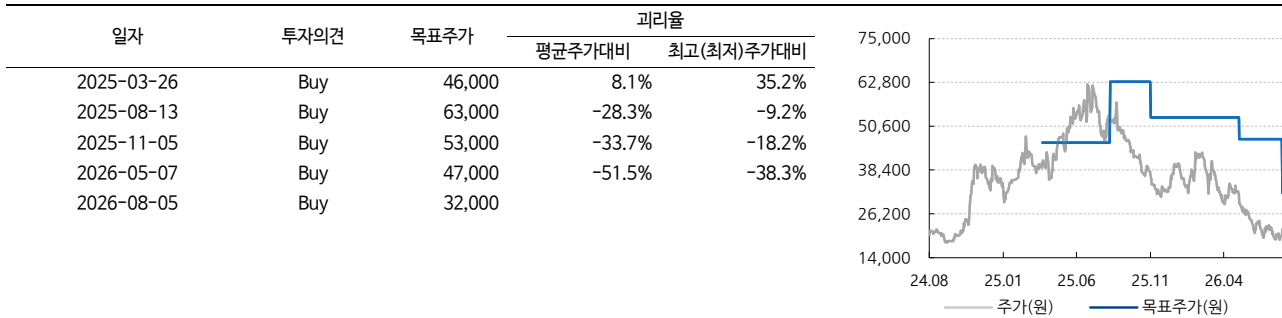
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	197	228	257	292	매출액	84	94	97	111
현금 및 현금성자산	128	172	209	247	증가율(%)	12.0	12.7	3.0	14.1
단기금융자산	43	30	21	14	매출원가	-	-	-	-
매출채권	19	22	22	26	매출총이익	84	94	97	111
재고자산	-	-	-	-	판매비와관리비	52	56	54	57
비유동자산	46	45	45	45	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	3	3	3	3	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	9	8	8	8	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	243	274	302	337	영업이익	31	39	44	54
유동부채	28	34	33	32	증가율(%)	23.5	23.7	12.7	24.0
매입채무	-	-	-	-	영업이익률(%)	37.4	41.1	45.0	48.9
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	5	6	7	8
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	0	0	0	0
비유동부채	5	5	5	5	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-12	-7	-2	-2
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	24	46	55	65
부채총계	33	39	38	37	법인세비용	6	12	13	15
지배주주지분	210	234	264	300	세전계속이익률(%)	29.0	49.0	56.3	58.9
자본금	12	12	12	12	당기순이익	19	35	42	50
자본잉여금	162	162	162	162	순이익률(%)	22.2	36.7	43.2	45.3
이익잉여금	23	47	76	112	지배주주귀속 순이익	19	35	42	50
기타자본항목	13	13	13	14	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	19	35	42	51
자본총계	210	234	264	300	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	35	42	41	47	주당지표(원)				
당기순이익	19	35	42	50	EPS	785	1,461	1,772	2,119
유형자산감가상각비	1	1	1	1	BPS	8,842	9,867	11,104	12,636
무형자산상각비	1	0	0	0	CFPS	904	1,539	1,830	2,170
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	316	450	550	600
투자활동 현금흐름	15	13	9	6	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1	-1	-1	-1	PER	51.1	15.0	12.3	10.3
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	4.5	2.2	2.0	1.7
금융상품의 증감	-4	-	-	-	PCR	44.4	14.2	11.9	10.1
재무활동 현금흐름	-6	-8	-11	-14	EV/EBITDA	22.8	7.8	6.4	4.6
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	9.2	15.6	16.9	17.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	40.8	43.0	46.4	50.0
배당금지급	-5	-8	-11	-13	부채비율	15.8	16.8	14.5	12.3
현금및현금성자산의증감	44	45	37	38	순부채비율	-81.2	-86.3	-87.1	-87.1
기초현금및현금성자산	84	128	172	209	매출채권회전율(x)	5.3	4.6	4.4	4.6
기말현금및현금성자산	128	172	209	247	재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 디어유, iM증권 리서치본부

디어유 투자이전 및 목표주가 변동추이



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 기관투자자 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 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-