



# 디어유 (376300)

Super Fans Monetization (feat. TME)



▶ Analyst 박수영 suyoung.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

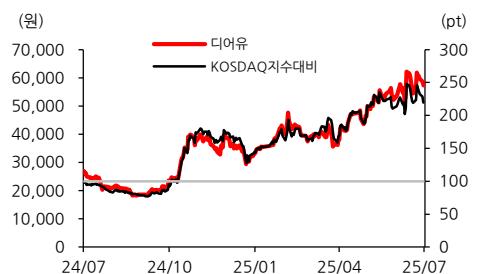
**Buy (유지)**

목표주가(상향): 75,000원

현재 주가(7/15)	57,300 원
상승여력	▲30.9%
시가총액	13,602 억원
발행주식수	23,738 천주
52 주 최고가 / 최저가	62,200 / 18,220 원
90 일 일평균 거래대금	175.23 억원
외국인 지분율	8.0%
주주 구성	
에스엠스튜디오스 (외 5 인)	49.5%
제이와이피엔터테인먼트 (외)	10.1%
국민연금공단 (외 1 인)	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.8	49.0	73.4	108.0
상대수익률(KOSDAQ)	4.0	34.8	59.1	112.7
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	76	75	92	119
영업이익	29	25	38	63
EBITDA	31	28	40	66
지배주주순이익	26	24	34	58
EPS	1,104	1,027	1,435	2,462
순차입금	-122	-142	-175	-230
PER	29.1	35.1	39.9	23.3
PBR	4.5	4.4	6.0	4.9
EV/EBITDA	21.0	25.6	29.4	17.2
배당수익률	n/a	0.6	0.4	0.4
ROE	16.9	13.9	16.2	23.2

## 주가 추이



이에 앞

2분기 신규 아티스트 입점 효과 등으로 전분기 대비 구독수가 증가 및 실적 개선을 함께 확인할 수 있겠습니다. 하반기에는 QQ 뮤직 인앱 출시 효과, PG 결제 도입에 따른 결제수수료 절감, 신규 아티스트 입점에 따른 구독수 성장 등의 실적 성장 모멘텀이 주가에 유효하게 작용할 것으로 기대됩니다. 목표주가를 7.5 만원으로 상향합니다.

## 2Q25 영업이익 컨센서스 부합 추정

동사 2분기 매출액과 영업이익은 각각 206억원, 77억원을 기록하며 영업이익 기준 시장 기대치에 부합한 것으로 추정된다. 베블 2분기 평균 구독수는 약 220만이었던 것으로 추정된다. 4월말 NCT Wish, RIIZE 등의 아티스트 신규 입점으로 전분기 평균 구독수 대비 약 17% 증가하는 효과가 있었을 것으로 기대한다. 6월말 SM 소속 아티스트들을 시작으로 QQ뮤직 내 인앱 형태의 베블 서비스가 시작됐다(SM/JYP/큐브엔터). 월 이용료는 28위안(약 5,300원)으로 책정됐다. QQ 뮤직 인앱 입점 효과는 3분기 실적부터 확인할 수 있을 전망이다.

## Super Fans Monetization (feat. TME)

Super Fans Monetization 전략은 Spotify, TME 등 글로벌 플랫폼 회사들의 주요 성장 전략이다. TME는 QQ 뮤직 내 Super VIP(SVIP) 서비스(고음질/고화질 및 독점 콘텐츠, 콘서트 선예매 및 이벤트 참여 권한) 이용자 확대에 집중하고 있다. SVIP 구독료가 일반 프리미엄 구독료의 5배에 달하는데, '24년 3분기말 기준 SVIP 구독수는 약 1천만명으로 전체 유료이용자의 8%를 조금 상회하는 수준이다. 최근 QQ뮤직 베블 서비스 출시 이후 TME는 SVIP 구독시 Bubble 1개월 이용권 지급 등 프로모션을 통해 SVIP 가입을 유도하고 있다. TME의 이런 전략 덕에 디어유 중국 진출의 수월/무난한 초기 성과 달성이 기대된다.

## 목표주가 7.5만원으로 상향. 투자의견 Buy 유지

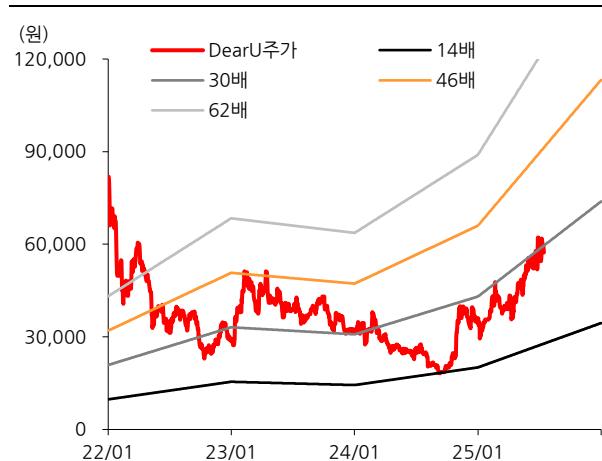
목표주가를 7.5만원으로 상향한다. '26년 예상 EPS에 멀티플 30배를 적용했다. 1) 7/7 PG 결제 도입에 따른 결제 수수료율 완화, 2) QQ 뮤직 인앱 서비스 출시에 따른 매출 및 이익 확대, 3) 신인 그룹 데뷔에 따른 신규 입점 등 가시성 높은 실적 성장 모멘텀이 유효한 구간이다.

[표1] 디어유 목표주가 산출

	2025E	2026E
지배주주순이익	34	58
보통주 발행주식수	23,738	23,738
EPS	1,435	2,462
Target P/E		30
적정주가		73,851
<b>최종 목표주가</b>		<b>75,000</b>
현재주가		57,300
상승여력		30.9%

자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 디어유 12mth fwd P/E Band



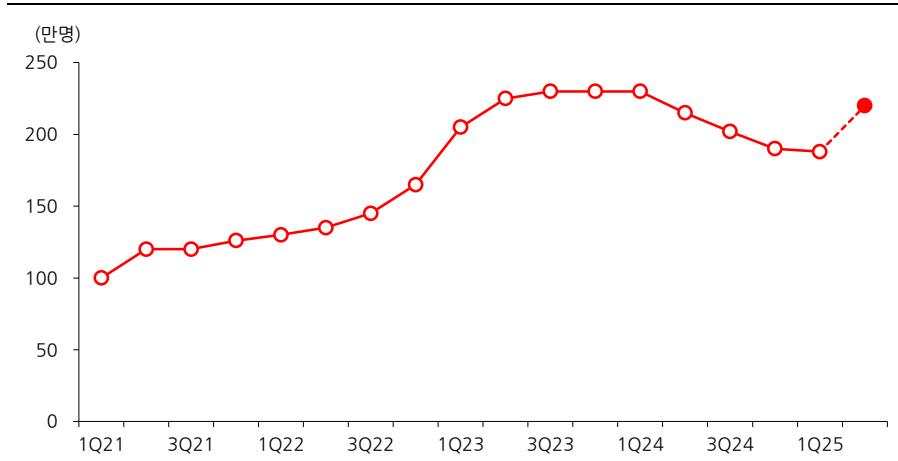
자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[표2] 디어유 실적 추이

	2023	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E
<b>매출액</b>	75.7	74.9	92.1	119.0	20.3	19.1	17.7	17.8	17.5	20.6	25.5	28.4
Bubble	74.6	74.5	85.4	93.3	20.2	19.0	17.7	17.6	17.4	20.4	23.5	24.0
TME			6.0	25.0							1.8	4.2
Etc.	1.1	0.4	0.7	0.7	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
영업비용	47.1	48.8	53.9	56.1	13.1	12.0	11.2	12.5	11.7	13.0	14.4	14.8
지급수수료	34.6	33.4	39.2	39.1	8.7	8.2	8.1	8.4	8.4	9.6	10.5	10.7
기타영업비용	12.5	15.4	14.7	17.1	4.4	3.8	3.1	4.1	3.3	3.3	3.9	4.1
<b>영업이익</b>	<b>28.6</b>	<b>26.1</b>	<b>38.1</b>	<b>62.9</b>	<b>7.2</b>	<b>7.1</b>	<b>6.6</b>	<b>5.3</b>	<b>5.8</b>	<b>7.7</b>	<b>11.1</b>	<b>13.5</b>
<i>OPM (%)</i>	37.8	34.9	41.4	52.8	35.3	37.0	37.1	29.9	33.2	37.2	43.6	47.7
<b>Bubble 구독 수 (만명)</b>	230	190	229	248	230	215	202	190	188	220	224	229

자료: 디어유, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 버블 구독수 추이



자료: 디어유, 한화투자증권 리서치센터 추정

## [ 재무제표 ]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E	12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	49	76	75	92	119	유동자산	135	147	169	211	269
매출총이익	49	76	75	92	119	현금성자산	126	126	146	178	233
영업이익	16	29	25	38	63	매출채권	7	15	12	20	23
EBITDA	17	31	28	40	66	재고자산	0	0	0	0	0
순이자손익	2	5	6	10	12	비유동자산	18	43	51	50	49
외화관련손익	-1	0	6	-1	0	투자자산	10	30	36	37	39
지분법손익	0	0	0	0	0	유형자산	0	3	3	3	2
세전계속사업손익	17	33	31	44	75	무형자산	7	10	12	10	9
당기순이익	16	26	24	34	58	자산총계	153	191	220	261	318
지배주주순이익	16	26	24	34	58	유동부채	11	17	21	33	37
증가율(%)						매입채무	8	13	13	26	29
매출액	n/a	53.9	-1.1	23.0	29.2	유동성이자부채	0	1	1	1	1
영업이익	n/a	75.8	-8.8	48.8	66.3	비유동부채	0	4	4	3	3
EBITDA	n/a	81.4	-6.2	44.6	62.4	비유동이자부채	0	4	3	3	3
순이익	n/a	59.9	-2.5	39.7	71.6	부채총계	11	21	24	36	40
이익률(%)						자본금	12	12	12	12	12
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	자본잉여금	159	162	162	162	162
영업이익률	33.1	37.8	33.9	41.1	52.8	이익잉여금	-41	-15	10	39	92
EBITDA 이익률	34.2	40.3	37.3	43.9	55.1	자본조정	11	10	12	12	12
세전이익률	34.4	43.2	41.6	47.4	62.7	자기주식	0	0	0	0	0
순이익률	33.3	34.6	32.6	37.0	49.1	자본총계	141	170	196	225	278
<b>현금흐름표</b>											
12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E	주요지표	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	21	13	24	34	62	주당지표					
당기순이익	16	26	24	34	58	EPS	695	1,104	1,027	1,435	2,462
자산상각비	1	2	3	3	3	BPS	5,988	7,143	8,258	9,478	11,724
운전자본증감	2	-23	-14	-2	0	DPS	0	0	215	220	220
매출채권 감소(증가)	-1	-7	2	-9	-3	CFPS	792	1,363	1,368	1,499	2,577
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	ROA(%)	11.5	15.3	12.4	14.1	20.2
매입채무 증가(감소)	3	2	-1	7	3	ROE(%)	12.4	16.9	13.9	16.2	23.2
투자현금흐름	29	-41	3	-2	-4	ROIC(%)	79.9	78.9	46.7	68.8	124.2
유형자산처분(취득)	0	-3	0	0	0	Multiples(x, %)					
무형자산 감소(증가)	0	-4	-3	0	0	PER	41.4	29.1	35.1	39.9	23.3
투자자산 감소(증가)	30	-32	7	-1	-3	PBR	4.8	4.5	4.4	6.0	4.9
재무현금흐름	8	3	-1	0	-5	PSR	13.8	10.1	11.4	14.8	11.4
차입금의 증가(감소)	0	0	-1	0	0	PCR	36.4	23.5	26.4	38.2	22.2
자본의 증가(감소)	8	3	0	-5	-5	EV/EBITDA	32.9	21.0	25.6	29.4	17.2
배당금의 지급	0	0	0	-5	-5	배당수익률	n/a	n/a	0.6	0.4	0.4
총현금흐름	19	32	32	36	61	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	0	7	4	-3	0	부채비율	8.0	12.4	12.4	16.2	14.4
(-)설비투자	0	3	0	0	0	Net debt/Equity	-89.2	-71.7	-72.3	-77.6	-82.5
(+)자산마각	0	-4	-3	0	0	Net debt/EBITDA	-749.0	-398.8	-507.4	-432.4	-350.2
Free Cash Flow	18	18	25	38	61	유동비율	1,220.9	874.2	815.9	639.2	734.9
(-)기타투자	-2	17	11	6	1	이자보상배율(배)	1,401.5	447.3	132.8	219.2	366.9
잉여현금	20	0	15	33	60	자산구조(%)					
NOPLAT	16	23	20	30	49	투하자본	10.1	21.6	20.0	15.8	12.5
(+) Dep	1	2	3	3	3	현금+투자자산	89.9	78.4	80.0	84.2	87.5
(-)운전자본투자	0	7	4	-3	0	자본구조(%)					
(-)Capex	0	3	0	0	0	차입금	0.2	2.5	2.0	1.6	1.3
OpFCF	16	14	19	35	52	자기자본	99.8	97.5	98.0	98.4	98.7

주: IFRS 연결 기준

## [ Compliance Notice ]

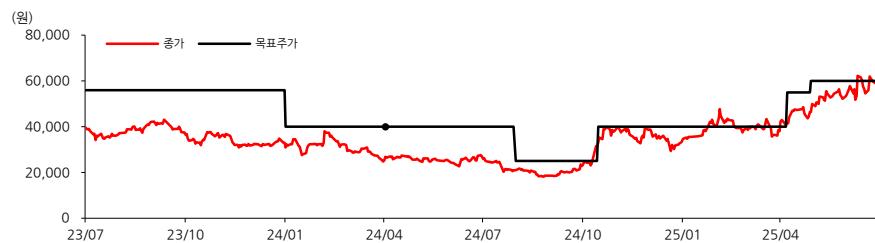
(공표일: 2025년 07월 16일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자의 증권투자를 돋기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ 디어유 주가와 목표주가 추이 ]



## [ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2023.07.17	2023.08.16	2023.09.27	2023.11.07	2024.01.17	2024.02.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	56,000	56,000	56,000	56,000	40,000	40,000
일 시	2024.08.16	2024.10.31	2024.11.01	2025.04.23	2025.05.15	2025.07.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	25,000	40,000	40,000	55,000	60,000	75,000

## [ 목표주가 변동 내역별 고리율 ]

\*고리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.01.17	Buy	40,000	-30.84	-5.00
2024.08.16	Buy	25,000	-14.29	26.20
2024.10.31	Buy	40,000	-4.93	19.25
2025.04.23	Buy	55,000	-17.26	-11.82
2025.05.15	Buy	60,000	-8.41	3.67
2025.07.16	Buy	75,000		

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2025년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%