

2025. 10. 14



▲ 엔터/레저

Analyst 김민영

02. 6454-4884

minyoung.kim02@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 53,000 원

현재주가 (10.13) 42,700 원

상승여력 24.1%

KOSDAQ 860.49pt

시가총액 10,136억원

발행주식수 2,374만주

유동주식비율 49.07%

외국인비중 7.10%

52주 최고/최저가 62,200원/20,900원

평균거래대금 110.9억원

주요주주(%)

에스엠스튜디오 외 4 인 49.49

제이와이프엔터테인먼트 외 3 인 10.14

국민연금공단 5.16

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -11.0 17.0 104.3

상대주가 -12.4 -5.4 83.1

주가그래프



디어유 376300

천천히 나아가는 중

- ✓ 3Q25 연결 매출액 및 영업이익 228억원(+28.6% YoY), 103억원(+56.8% YoY) 전망
- ✓ 7월 PG 결제 방식 도입과 동시에 기존 앱 마켓 결제 시 구독권 가격 500원 인상
- ✓ 6월 말부터 QQ뮤직-버블 내 입점 아티스트 약 300명, 그 중 중국 아티스트 15명
- ✓ 추가적인 중국 IP 확장 및 이익 고성장 따른 밸류에이션 리레이팅이 기대
- ✓ 적정주가 48,000원에서 53,000원으로 +10.4% 상향

3Q25 Preview: 컨센서스 하회 전망

3Q25 연결 매출액은 228억원(+28.6% YoY), 영업이익은 103억원(+56.8% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 114억원)를 하회할 전망이다. 2분기에 이어 3분기에도 라이즈, NCT WISH 입점 이후에도 지속적으로 세훈(EXO), IDID 등 신규 IP가 입점하면서 전분기와 유사한 MAU 220만 수준을 유지할 전망이다. 7월부터 PG 결제 방식이 도입되었으나, 간편 결제 수단이 부재한 만큼 전환율은 점진적으로 확대될 것으로 예상된다. 다만, 기존 앱 마켓 구독권 가격이 500원 인상되면서 결제수수료 부담 증가를 일부 상쇄할 전망이다.

천천히 나아가는 중

6월 말을 시작으로 QQ뮤직 내 버블 서비스 론칭이 시작되었으며, 약 300명의 아티스트들이 입점했다. 그 중 중국 아티스트는 15명으로, 8/19일부터 입점했다. 국내 아티스트들은 꾸준히 추가되고 있으나, 중국 아티스트는 아직 5팀(15명)밖에 입점되지 않은 상황이다. 기대했던 중국 아티스트 입점이 완료되지 않은 만큼 파이프라인이 충분히 확보되는 4분기 이후부터 본격적인 시너지 효과가 나타날 전망이다. TME 입점은 그동안 정체되었던 Q의 상방을 열어줄 신규 시장 개방을 의미한다. 엑소 세훈 등 국내 IP도 꾸준히 입점하고 있으며, 추가적인 중국 IP 확장 및 이익 고성장 따른 밸류에이션 리레이팅이 기대된다.

투자의견 Buy, 적정주가 53,000원으로 +10.4% 상향

QQ뮤직-버블 내 중국 아티스트 라인업까지 확장되는 시기부터 실적 고성장이 본격화될 전망이다. 적정주가 48,000원에서 53,000원으로 +10.4% 상향한다. IP 파이프라인이 충분히 확보되는 12M Forward EPS 1,751원에 Target Multiple 30배를 적용해 산출했다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	75.7	28.6	26.2	1,106	51.1	7,143	29.0	4.5	21.0	16.9	12.4
2024	74.9	26.1	25.6	1,079	-2.4	8,310	33.4	4.3	25.0	14.0	12.2
2025E	84.1	35.4	18.5	777	-27.9	8,872	54.9	4.8	23.6	9.0	12.7
2026E	100.3	53.1	44.4	1,869	140.4	10,526	22.9	4.1	15.2	19.3	12.5
2027E	111.6	61.1	55.2	2,326	24.5	12,637	18.4	3.4	12.5	20.1	11.5

표1 디어유 3Q25 실적 Preview

(십억원)	3Q25E	3Q24	(% YoY)	2Q25	(% QoQ)	기존 추정치		컨센서스	(% diff.)
매출액	22.8	17.7	28.6	20.2	13.0	23.2	-1.6	24.3	-6.1
영업이익	10.3	6.6	56.8	7.8	31.8	10.5	-1.8	11.4	-9.6
세전이익	11.7	4.2	176.4	-6.7	-275.5	10.9	7.2	13.1	-10.6
순이익	9.0	3.3	174.9	-6.6	-235.7	9.5	-5.9	10.9	-17.8
영업이익률(%)	45.2	37.1		38.7		45.3		46.9	
세전이익률(%)	51.4	18.4		-32.7		41.1		44.9	
순이익률(%)	39.3	18.4		-32.7		41.1		44.9	

자료: 디어유, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	84.1	74.9	12.3	85.2	-1.3	88.5	-5.0
영업이익	35.4	26.1	35.5	35.6	-0.5	37.8	-6.4
세전이익	25.9	32.4	-20.0	46.8	-44.7	23.6	9.8
지배주주 순이익	18.5	25.6	-27.9	37.3	-50.6	23.6	-21.8
영업이익률(%)	42.1	34.9		41.7		42.7	
세전이익률(%)	30.8	34.2		43.8		26.7	
순이익률(%)	21.9	34.2		43.8		26.7	

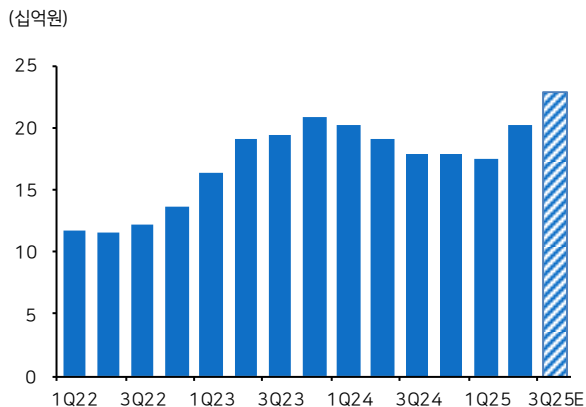
자료: FnGuide, 디어유, 메리츠증권 리서치센터

표3 디어유 적정주가 Valuation

(십억원)	내용	비고
지배주주순이익	41.6	12M Forward 기준
EPS (원)	1,751	
Target PER(배)	30.0	엔터 4사에 적용 중인 Target PER 평균값
적정가치(원)	52,523	
적정주가(원)	53,000	

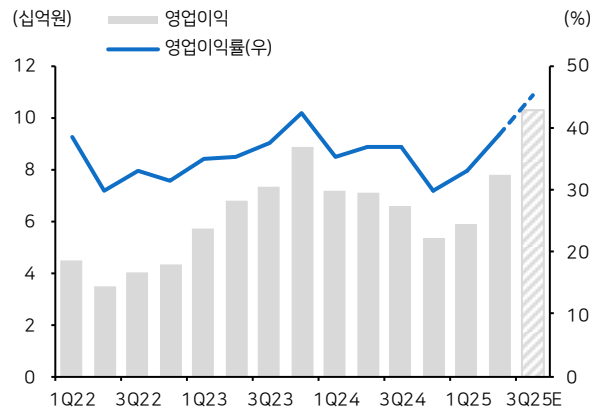
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 디어유 매출액 추이 및 전망



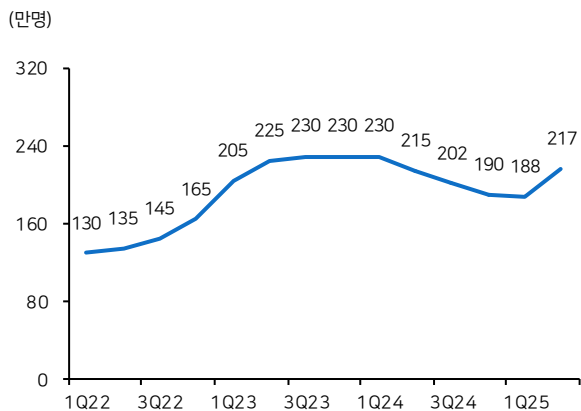
자료: 디어유, 메리츠증권 리서치센터

그림2 디어유 영업이익 추이 및 전망



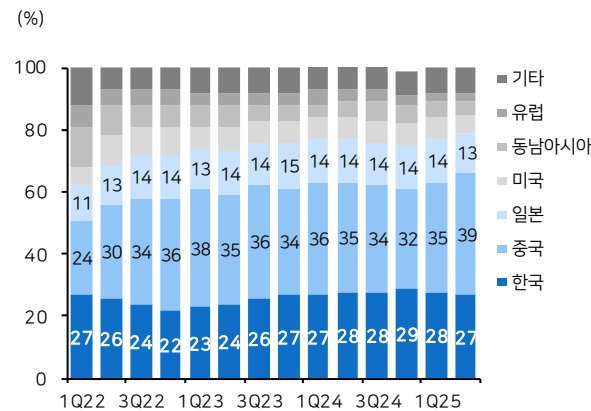
자료: 디어유, 메리츠증권 리서치센터

그림3 디어유 유료 구독 수 추이



자료: 디어유, 메리츠증권 리서치센터

그림4 디어유 국가별 구독 수 비중



자료: 디어유, 메리츠증권 리서치센터

그림5 QQ뮤직-버블 입점 국내 IP (1차)



자료: 디어유

표4 QQ뮤직-버블 입점 중국 IP (1차)

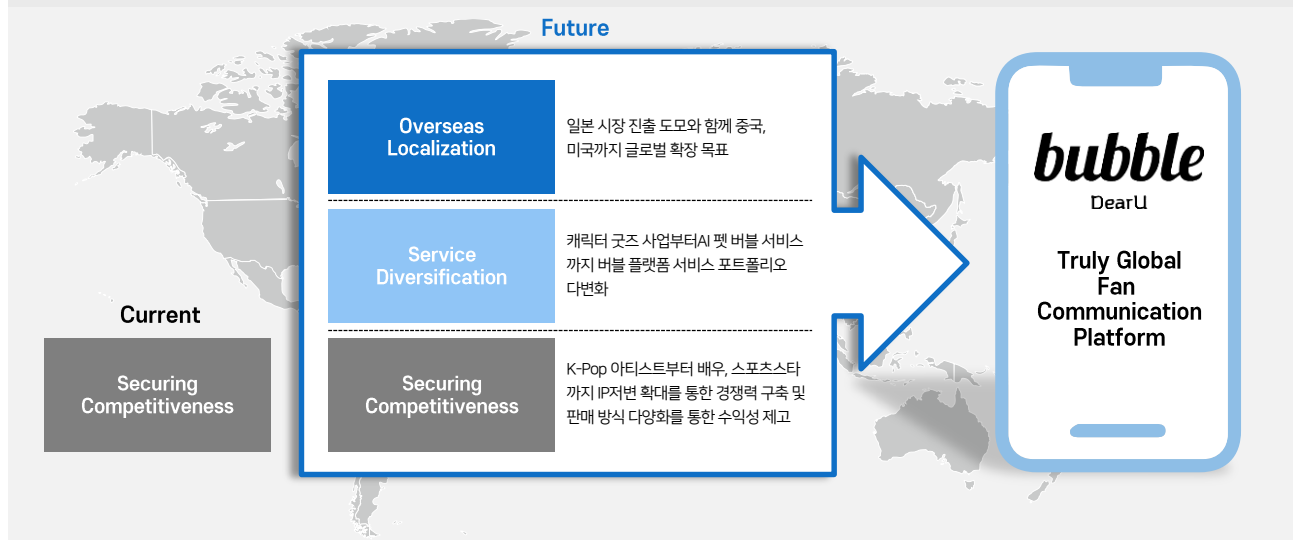


자료: 디어유

표5 디어유 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	20.3	19.1	17.7	17.8	17.5	20.2	22.8	23.5	74.9	84.1	100.3
% YoY	24.0%	-0.1%	-8.5%	-14.8%	-13.5%	5.8%	28.6%	32.3%	-1.1%	12.3%	19.3%
영업비용	13.1	12.0	11.2	12.5	11.7	12.4	12.5	12.1	48.8	48.7	47.2
% YoY	23.7%	-2.7%	-7.7%	3.7%	-10.7%	2.9%	12.0%	-2.7%	3.6%	-0.1%	-3.1%
인건비	3.4	3.1	2.5	2.6	2.7	2.8	3.1	3.1	11.6	11.6	13.7
지급수수료	8.7	8.2	7.9	8.6	8.4	9.1	8.7	8.1	33.4	34.3	29.8
기타	0.9	0.8	0.8	1.2	0.7	0.5	0.7	0.9	3.7	2.8	3.7
영업이익	7.2	7.1	6.6	5.3	5.8	7.8	10.3	11.4	26.1	35.4	53.1
% YoY	24.6%	4.6%	-9.9%	-39.8%	-18.5%	10.8%	56.8%	114.5%	-8.8%	35.5%	50.2%
영업이익률(%)	35.3%	37.0%	37.1%	29.9%	33.2%	38.7%	45.2%	48.5%	34.9%	42.1%	53.0%
당기순이익	9.0	7.0	3.3	6.4	5.6	-6.6	9.0	10.5	25.6	18.5	44.4
당기순이익률(%)	44.3%	36.7%	18.4%	35.8%	32.1%	-32.7%	39.3%	44.5%	34.2%	21.9%	44.2%

그림6 디어유 글로벌 지역 확장 로드맵



자료: 디어유, 메리츠증권 리서치센터

디어유 (376300)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	75.7	74.9	84.1	100.3	111.6
매출액증가율(%)	53.9	-1.1	12.3	19.3	11.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	75.7	74.9	84.1	100.3	111.6
판매관리비	47.1	48.8	48.7	47.2	50.6
영업이익	28.6	26.1	35.4	53.1	61.1
영업이익률(%)	37.8	34.9	42.1	53.0	54.7
금융손익	5.7	10.7	2.2	6.4	10.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	3.6	8.3	11.5
기타영업외손익	-1.6	-4.4	-15.3	-9.9	-10.4
세전계속사업이익	32.7	32.4	25.9	58.0	72.2
법인세비용	6.5	6.8	7.5	13.6	17.0
당기순이익	26.2	25.6	18.5	44.4	55.2
지배주주지분 순이익	26.2	25.6	18.5	44.4	55.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	12.8	29.2	19.4	45.0	55.7
당기순이익(손실)	26.2	25.6	18.5	44.4	55.2
유형자산상각비	0.5	1.1	0.5	0.3	0.3
무형자산상각비	1.4	1.4	0.7	0.6	0.5
운전자본의 증감	-23.4	-8.9	-0.2	-0.3	-0.2
투자활동 현금흐름	-40.5	-3.7	-8.6	-15.2	-10.6
유형자산의증가(CAPEX)	-3.3	-0.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-5.7	-10.9	-1.1	-1.8	-1.3
재무활동 현금흐름	2.6	-0.5	-5.0	-4.9	-5.0
차입금의 증감	4.0	-0.5	0.1	0.2	0.1
자본의 증가	2.9	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-27.3	26.3	5.8	24.8	40.2
기초현금	84.1	56.8	83.2	88.9	113.8
기말현금	56.8	83.2	88.9	113.8	153.9

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	147.4	166.4	182.4	225.2	278.0
현금및현금성자산	56.8	83.2	88.9	113.8	153.9
매출채권	6.9	5.9	6.7	7.9	8.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	43.3	54.9	54.9	55.8	56.4
유형자산	3.5	3.2	2.8	2.4	2.2
무형자산	9.9	11.9	11.2	10.6	10.1
투자자산	6.1	17.0	18.0	19.9	21.2
자산총계	190.7	221.3	237.3	281.1	334.4
유동부채	16.9	20.6	23.1	27.5	30.6
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	4.2	3.5	3.6	3.7	3.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	21.1	24.1	26.6	31.2	34.4
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	162.3	162.3	162.3	162.3	162.3
기타포괄이익누계액	-0.1	2.0	2.0	2.0	2.0
이익잉여금	-14.8	10.8	24.2	63.4	113.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	169.6	197.3	210.6	249.9	300.0

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	3,192	3,154	3,541	4,225	4,702
EPS(지배주주)	1,106	1,079	777	1,869	2,326
CFPS	1,365	1,397	871	2,168	2,681
EBITDAPS	1,286	1,205	1,537	2,276	2,604
BPS	7,143	8,310	8,872	10,526	12,637
DPS	0	215	215	215	215
배당수익률(%)	0.0	0.6	0.5	0.5	0.5
Valuation(Multiple)					
PER	29.0	33.4	54.9	22.9	18.4
PCR	23.5	25.8	49.0	19.7	15.9
PSR	10.1	11.4	12.1	10.1	9.1
PBR	4.5	4.3	4.8	4.1	3.4
EBITDA(십억원)	30.5	28.6	36.5	54.0	61.8
EV/EBITDA	21.0	25.0	23.6	15.2	12.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	16.9	14.0	9.0	19.3	20.1
EBITDA 이익률	40.3	38.2	43.4	53.9	55.4
부채비율	12.4	12.2	12.7	12.5	11.5
금융비용부담률	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	447.3	137.1	195.7	284.5	316.2
매출채권회전율(x)	14.3	11.7	13.4	13.8	13.3
재고자산회전율(x)					

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

디어유 (376300) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

