

디어유 (376300)

속도보다 방향

3Q25 Review: OP 87억원(+37% YoY)

3분기 매출액/영업이익은 각각 223억원(+11% YoY)/87억원(+37% YoY)으로 컨센서스를 하회했으나 분기 실적 개선은 지속되고 있다. 구독 수는 219만(+8% YoY)으로 KickFlip, EXO 세훈 등 아티스트 입점에 따라 전분기(217만) 대비 소폭 증가했다. 지급수수료(플랫폼수수료 등)는 93억원(+15%YoY)으로 매출액 대비 42%를 기록했으며, PG 결제 도입에 따른 플랫폼 수수료 절감 효과가 조금씩 나타나고 있다(2Q25 기준 45%). 현재 PG 결제 비중은 약 11%로, 11월 중 간편 결제(카카오페이 등)가 도입되면 웹 결제로의 전환이 가속화될 것으로 기대된다. 지난 6월 말 출시된 QQ뮤직 내 버블 서비스에 대한 로열티 매출은 1개 분기 이연돼 4분기부터 반영될 예정이다.

C팝 라인업 확장이 중요

QQ뮤직 내 버블 서비스가 출시된 지 약 4개월이 됐다. SM, JYP, CUBE, Starship 등 K팝 아티스트가 300명 이상 입점했고, 11월 3일 중국 아티스트 1명이 추가되면서 C팝 아티스트는 현재 총 16명이다. C팝 라인업 확장 속도가 시장 기대치를 하회하고 중국 지표에 대한 불확실성이 커지면서 주가는 고점(6/27) 대비 40% 이상 하락했다. 다만 속도의 문제이지 방향성 자체는 그대로라는 점에서 장기적인 성장 모멘텀은 여전하다. 텐센트 뮤직 엔터테인먼트(TME) 또한 MAU가 지속 감소하고 있는 만큼 프리미엄 서비스 확대를 통한 ARPPU(월평균 사용자당 수익) 상승이 중요한 상황이며, 지난 실적 발표에서도 중국의 인기 아티스트 영입, 라이브 스트리밍 기능 도입 등 버블 서비스를 적극적으로 강화하겠다는 의지를 보여준 바 있다. TME 음악 플랫폼의 전체 MAU는 5.5억명(-3% YoY), 유료 가입자 수는 1.2억명(+6% YoY), 프리미엄 요금제 SVIP 가입자 수는 1,500만명이다. 전체 MAU 대비 SVIP 전환율은 단 3%에 불과하며, 유료 가입자 중 프리미엄 전환율은 12% 수준이다. 버블 서비스는 코어 팬덤을 위한 프리미엄 서비스라는 점에서 SVIP 가입자 1,500만명에서 3~12% 전환을 가정할 경우 40~180만명 규모의 구독수가 점진적으로 추가될 수 있을 것으로 추정된다. 2026년 1) C팝 아티스트 입점 본격화에 따른 중국향 로열티 매출 증대, 2) 웹 결제 전환 가속화에 따른 플랫폼 수수료 절감, 3) 구독료 인상 및 버블 폰트 확대 도입 등을 통한 ARPPU 상승 등을 감안하면 현재 주가 수준에서는 밸류에이션 매력도가 있다고 판단한다. 단기적으로는 연내 C팝 아티스트 추가 입점 소식이 중요한 모멘텀으로 작용할 것이다. PG 결제 전환율과 중국 구독자 수 가정 변경에 따른 실적 추정치 하향으로 목표주가는 53,000원으로 16% 하향한다.

QQ뮤직X버블 서비스 현황 점검

최근 현황을 살펴보면 QQ뮤직X버블 요금제 다변화 및 프로모션을 통해 접근성을 높이고 있는데, 1) 버블 구독권 1개 28위안, 2) 버블 구독권 1개+SVIP 1개월 40위안, 3) 버블 구독권 2개+SVIP 1개월 56위안, 그리고 버블 구독권 1개 구매 시 아티스트 포토카드 추첨권 1개 또는 VIP 1개월 이용권 증정 프로모션도 진행 중이다. 또한 유저 피드백을 기반으로 서비스가 지속적으로 개선되고 있으며, 최신 버전에서는 아티스트 음성 메시지 텍스트 변환 기능과 메시지 전송 시간 표시 기능 등이 추가됐다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	53,000원(하향)
증가(2025.11.04)	37,550원
상승여력	41.1%

Stock Indicator	
자본금	12십억원
발행주식수	2,374만주
시가총액	891십억원
외국인지분율	5.9%
52주 주가	29,400~62,200원
60일평균거래량	216,452주
60일평균거래대금	10.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.4	-21.1	-20.6	-4.2
상대수익률	-19.9	-37.1	-49.0	-27.5

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	75	83	99	109
영업이익(십억원)	25	31	47	57
순이익(십억원)	24	18	42	52
EPS(원)	1,027	770	1,762	2,175
BPS(원)	8,258	8,888	10,490	12,505
PER(배)	35.1	48.8	21.3	17.3
PBR(배)	4.4	4.2	3.6	3.0
ROE(%)	24.9	9.0	18.2	18.9
배당수익률(%)	0.6	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	25.4	23.8	15.3	11.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[엔터]

황지원

jiwon.hwang@imfnsec.com

2122-9180

표1. 디어유 밸류에이션 및 목표주가 산출

2026년 지배주주순이익	42	십억원
주식 수	2,374	만주
EPS	1,762	원
Target P/E	30	배
목표주가	53,000	원
현재주가	37,550	원
상승여력	41	%

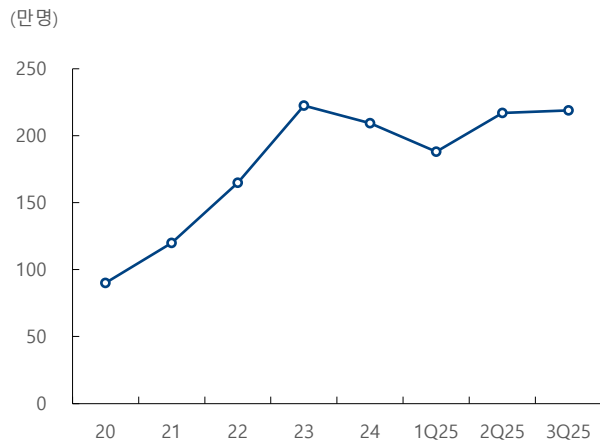
자료: iM증권 리서치본부

표2. 디어유 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	23	24	25F	26F
매출액	20	19	18	18	18	20	22	23	76	75	83	99
YoY(%)	24	0	-8	-15	-13	6	26	28	54	-1	11	20
영업비용	13	12	11	13	12	13	14	13	47	49	52	52
매출대비(%)	65	63	64	73	69	63	61	58	62	66	62	53
영업이익	7	7	6	5	5	7	9	10	29	25	31	47
OPM(%)	35	37	36	27	31	37	39	42	38	34	38	47
당기순이익	9	7	3	5	5	-7	10	10	26	24	18	42

자료: 디어유, iM증권 리서치본부

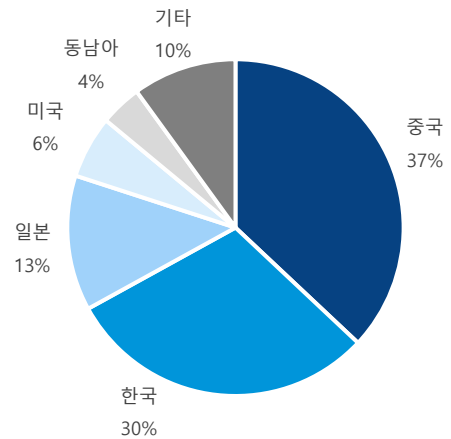
그림1. 디어유 버블 구독 수 추이 - 3Q25 219만(+1% QoQ)



주: 연간/분기 평균 기준

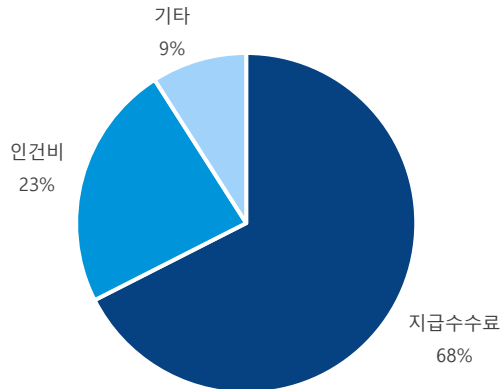
자료: 디어유, iM증권 리서치본부

그림2. 디어유 버블 구독 수 국가별 비중 (3Q25 기준)



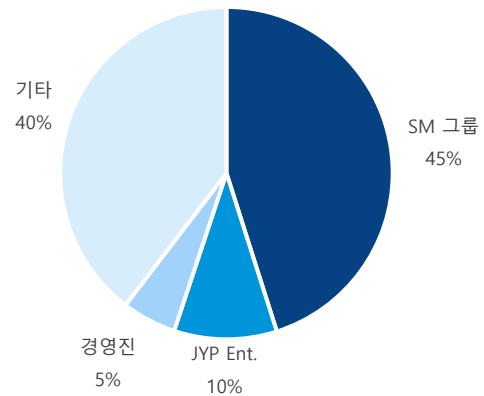
자료: 디어유, iM증권 리서치본부

그림3. 디어유 비용 구성(2024년 기준)



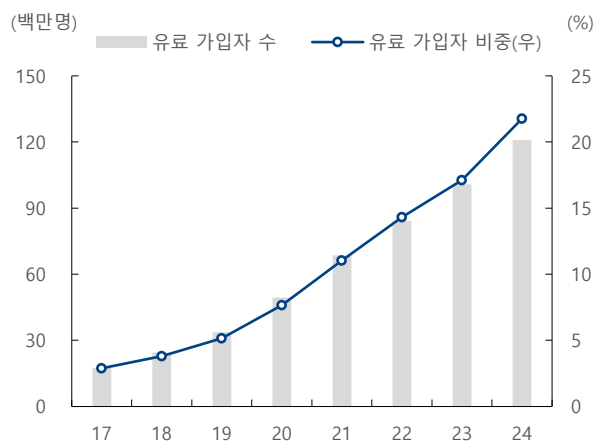
자료: 디어유, iM증권 리서치본부

그림4. 디어유 주주 구성



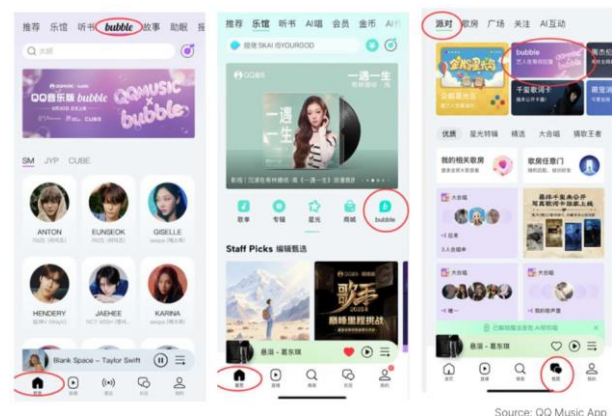
자료: 디어유, iM증권 리서치본부

그림5. 텐센트뮤직 유료 가입자 수 및 전체 MAU 대비 비중 추이



자료: TME, iM증권 리서치본부

그림6. QQ뮤직 앱 내 버블 서비스 오픈 - 첫 페이지 버블 탭 확인 가능



Source: QQ Music App

자료: QQ뮤직, iM증권 리서치본부

그림7. C팝 아티스트 15명 입점(25/8/19)



자료: QQ뮤직, iM증권 리서치본부

그림8. C팝 아티스트 1명 추가 입점(25/11/3)



자료: QQ뮤직, 웨이보, iM증권 리서치본부

그림9. 스타십 소속 아티스트 입점(25/10/21)



자료: QQ뮤직, iM증권 리서치본부

그림10.QQ뮤직X버블 요금제 다변화



자료: QQ뮤직, iM증권 리서치본부

그림11.버블 서비스 개선 ①- 음성 메시지 텍스트 변환 기능 추가



자료: QQ뮤직, iM증권 리서치본부

그림12.버블 서비스 개선 ②- 메시지 전송 시간 표시 기능 추가



자료: QQ뮤직, iM증권 리서치본부

그림13.버블 웹 스토어 오픈 및 앱마켓 가격 인상



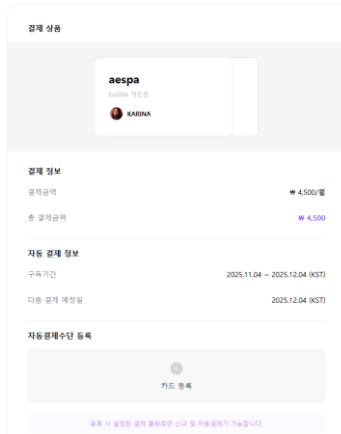
자료: 디어유, iM증권 리서치본부

그림14.웹 결제 전환 시 제공되는 주요 혜택



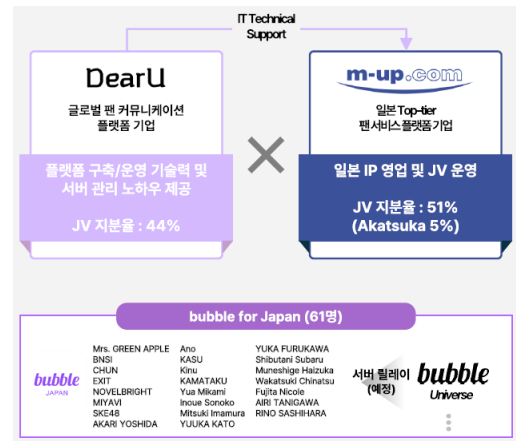
자료 디어유, iM증권 리서치본부

그림15. 현재 웹 결제 시 카드 등록 필요, 간편 결제X



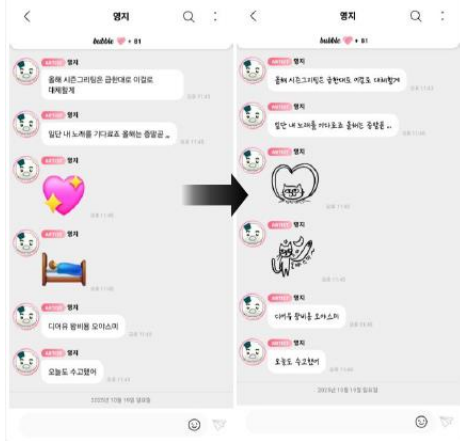
자료: 디어유, iM증권 리서치본부

그림16. 버블 포 재팬 K팝 아티스트 버블 서버 릴레이 구축 예정



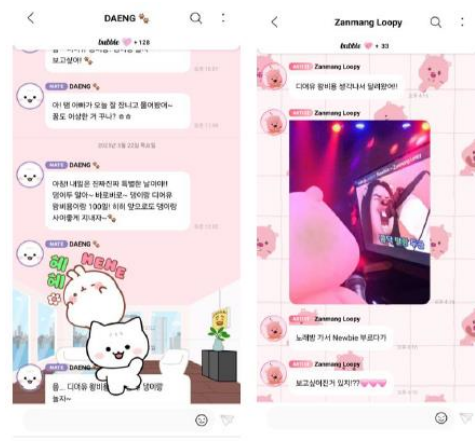
자료: 디어유, iM증권 리서치본부

그림17. 버블 폰트 적용 아티스트 확대 - TWICE, PLAVE, aespa 등



자료: 디어유, iM증권 리서치본부

그림18. AI 펫 버블 서비스 고도화



자료: 디어유, iM증권 리서치본부

그림19. 디어유 버블 입점 아티스트 라인업



자료: 디어유, iM증권 리서치본부

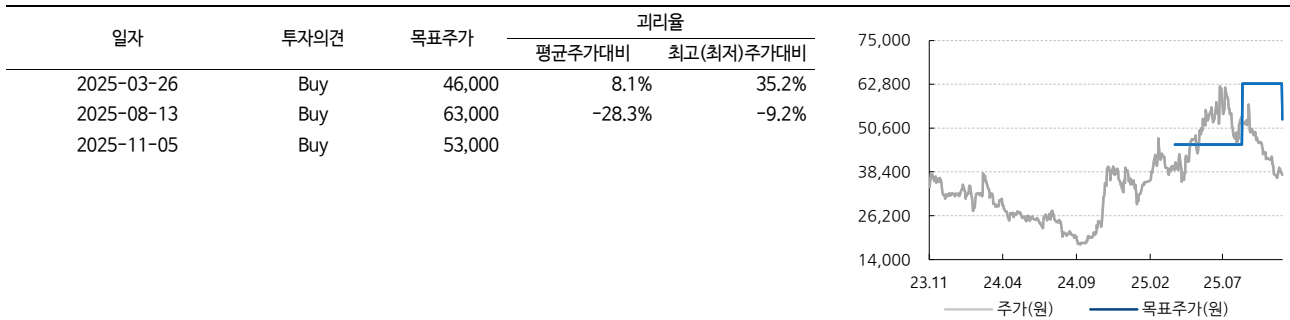
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	169	178	209	250	매출액	75	83	99	109
현금 및 현금성자산	84	82	102	133	증가율(%)	-	10.7	19.6	10.0
단기금융자산	62	68	74	82	매출원가	-	-	-	-
매출채권	12	17	20	22	매출총이익	75	83	99	109
재고자산	-	-	-	-	판매비와관리비	49	52	52	52
비유동자산	51	56	62	68	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	3	3	4	5	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	12	16	20	24	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	220	234	271	318	영업이익	25	31	47	57
유동부채	21	19	18	18	증가율(%)	-	22.8	49.5	22.6
매입채무	-	-	-	-	영업이익률(%)	33.9	37.7	47.1	52.5
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	6	6	7	8
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	0	0	0	0
비유동부채	4	4	4	4	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-4	-13	-3	-2
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	31	25	54	66
부채총계	24	23	22	21	법인세비용	7	6	12	15
자배주지분	196	211	249	297	세전계속이익률(%)	41.6	29.8	54.1	60.7
자본금	12	12	12	12	당기순이익	24	18	42	52
자본잉여금	162	162	162	162	순이익률(%)	32.6	22.1	42.2	47.4
이익잉여금	10	22	58	104	자배주주귀속 순이익	24	18	42	52
기타자본항목	12	14	17	19	기타포괄이익	2	2	2	2
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	27	20	44	54
자본총계	196	211	249	297	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	24	6	31	42	주당지표 (원)				
당기순이익	24	18	42	52	EPS	1,027	770	1,762	2,175
유형자산감가상각비	1	-	-	-	BPS	8,258	8,888	10,490	12,505
무형자산상각비	1	-	-	-	CFPS	1,134	770	1,762	2,175
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	215	230	250	250
투자활동 현금흐름	3	66	65	64	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	0	-	-1	-1	PER	35.1	48.8	21.3	17.3
무형자산의 처분(취득)	-3	-4	-4	-4	PBR	4.4	4.2	3.6	3.0
금융상품의 증감	-10	-1	-1	-1	PCR	31.8	48.8	21.3	17.3
재무활동 현금흐름	-1	-6	-6	-6	EV/EBITDA	25.4	23.8	15.3	11.8
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	24.9	9.0	18.2	18.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	37.3	37.7	47.1	52.5
배당금지급	-	-5	-5	-6	부채비율	12.4	10.9	8.8	7.2
현금및현금성자산의증감	27	-2	20	31	순부채비율	-74.3	-70.8	-70.9	-72.4
기초현금및현금성자산	57	84	82	102	매출채권회전율(x)	12.4	5.8	5.4	5.2
기말현금및현금성자산	84	82	102	133	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. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목추천투자이전은 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 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%