

# 디어유 (376300)

## TME도 버블에 진심이다

### TME와 디어유의 강력한 협업 성과 기대

지난 6월 말 QQ뮤직 내 버블 서비스가 출시됐다. SM, JYP, CUBE 소속 아티스트가 순차적으로 입점했고 이후 7월 말에는 STARS, ACTORS, SOOSOO, BH 소속 아티스트가 추가 입점했다. 가격은 아티스트당 28위안(약 5,400원)으로 프리미엄 요금제인 SVIP와 번들로도 제공되고 있다. TME은 실적 발표에서 버블이 향후 SVIP 성장의 핵심 동력이 될 것으로 기대되며, 향후 인기 중국 아티스트를 추가하고 라이브 스트리밍과 같은 기능을 도입하여 본격적인 수익화 기회를 창출할 것이라 언급했다. 2분기 TME 음악 플랫폼 전체 MAU는 5.5억명(-3% YoY)으로 전년 대비 감소했으나, 유료 가입자 수는 1.2억명(+6% YoY)으로 오히려 증가했다. 특히 SVIP 가입자 수가 1,500만명을 돌파하며 월평균 사용자당 수익(ARPPU) 증가를 견인했다. SVIP 가입자 수를 늘리는 것이 상당히 중요한 사항인 만큼 유료 가입자의 SVIP 전환율(현재 12%)을 높이기 위한 적극적인 노력이 지속 확인될 것으로 예상된다. 주요 혜택으로는 1) 고품질 사운드, 2) 아티스트 중심 특전(콘서트 티켓 우선 예매권, 디지털 앨범 및 포토카드) 등이 있는데, 버블 서비스 또한 점차 SVIP 가입을 촉진하는 큰 유인으로 작용할 것이다. 중국 SNS 반응을 살펴보면, 중국어 자동 번역 기능 강화를 통해 기존 대비 번역이 자연스럽다는 긍정적인 평가를 받고 있는 것으로 확인된다. 다만 초기에는 국내 버블 서비스를 사용하던 기존 중국 유저가 비교를 위해 중복 구독하는 경우가 있을 것으로 예상돼 구독 유지율 등의 지표를 확인할 필요가 있다. 8/22~23 마카오에서 '2025 TIMA(TMELive International Music Awards)'가 열리는데, 공연 라인업에 포함된 아티스트의 버블 가입을 유도하는 프로모션도 진행 중이다. TME의 강력한 온/오프라인 유통망을 기반으로 구독 수 증가가 확인된다면, 전체 판매대금의 일정 비율을 로열티로 추징하면서 빠르게 마진이 개선될 것이다. 연내 중국 아티스트 입점이라는 중요한 모멘텀이 있는 만큼 현재 주가 수준에서는 밸류에이션 매력도가 있다고 판단한다.

### 2Q25 Review: OP 74억원(+6% YoY)

2분기 매출액/영업이익은 각각 202억원(+6% YoY)/74억원(+6% YoY)으로 컨센서에 부합했다. 구독 수는 RIIZE, NCT WISH 등 주요 IP 입점으로 전분기 대비 15% 증가한 217만을 기록했다. 지급수수료(플랫폼 수수료 등)는 91억원(+11%YoY)으로 전체 매출의 45% 비중을 차지했다. 다만 외부감사인의 보수적인 자산평가에 따른 아티스트 MG 선급비용 대규모 손실 인식(미국 법인 71억원, 본사 48억원)으로 당기순손실 66억원(적자전환)을 기록했다.

### 인앱 결제 구독료 인상, 웹 결제 전환 유도

7/7 디어유는 웹 스토어를 오픈하고 인앱 결제 구독료를 1인권 기준 4,500원에서 5,000원으로 인상했다. 인앱 결제 시 플랫폼 수수료는 20% 중반으로 비용에 상당 부분을 차지하는데, 웹 결제 시 PG 수수료는 5~8% 수준으로 크게 절감된다. 웹 결제를 유도하기 위해 1) 기존 가격을 유지하고, 2) 아티스트의 메시지에 최대 5개(앱 결제 시 3개)까지 답장할 수 있게 늘려주며, 3) 가장 중요한 구독일도 유지할 수 있도록 했다. 이러한 혜택을 감안했을 때 가격 이점이 있는 웹 결제로의 전환이 상당 부분 이루어질 것으로 예상되며 이에 따른 마진 개선이 기대된다.

### Company Brief

**Buy** (Maintain)

목표주가(12M)	63,000원(상향)
증가(2025.08.12)	52,000원
상승여력	21.2%

#### Stock Indicator

자본금	12십억원
발행주식수	2,374만주
시가총액	1,234십억원
외국인지분율	7.0%
52주 주가	18,220~62,200원
60일평균거래량	326,833주
60일평균거래대금	17.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.9	17.4	20.5	153.0
상대수익률	-13.7	7.1	12.8	147.5

#### Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	75	86	104	115
영업이익(십억원)	25	36	56	67
순이익(십억원)	24	23	50	60
EPS(원)	1,027	960	2,102	2,526
BPS(원)	8,258	9,077	11,019	13,386
PER(배)	35.1	54.2	24.7	20.6
PBR(배)	4.4	5.7	4.7	3.9
ROE(%)	24.9	11.1	20.9	20.7
배당수익률(%)	0.6	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	25.4	29.7	18.6	14.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[엔터/미디어]

황지원

jiwon.hwang@imfsec.com

2122-9180

표1. 디어유 밸류에이션 및 목표주가 산출

2026년 지배주주순이익	50	십억원
주식 수	2,374	만주
EPS	2,102	원
Target P/E	30	배
목표주가	63,000	원
현재주가	52,000	원
상승여력	21	%

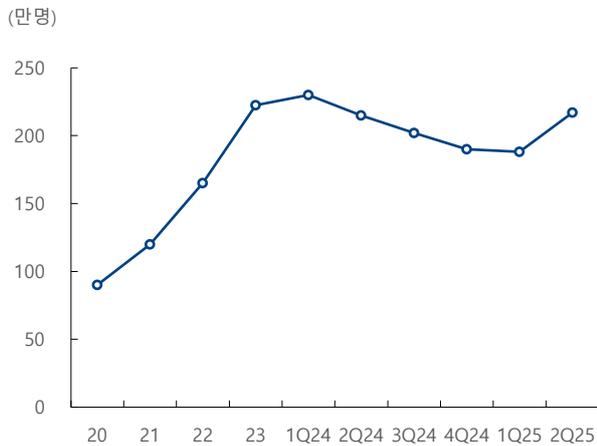
자료: iM증권 리서치본부

표2. 디어유 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	23	24	25F	26F
매출액	20	19	18	18	18	20	23	25	76	75	86	104
YoY(%)	24	0	-8	-15	-13	6	31	40	54	-1	15	21
영업비용	13	12	11	13	12	13	12	13	47	49	49	48
매출대비(%)	65	63	64	73	69	63	52	51	62	66	58	46
영업이익	7	7	6	5	5	7	11	12	29	25	36	56
OPM(%)	35	37	36	27	31	37	48	49	38	34	42	54
당기순이익	9	7	3	5	5	-7	10	15	26	24	23	50

자료: 디어유, iM증권 리서치본부

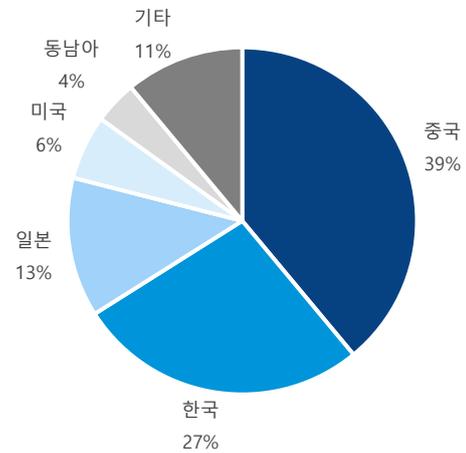
그림1. 디어유 버블 구독 수 추이 - 2Q25 217만(+15% QoQ)



주: 연간/분기 평균 기준

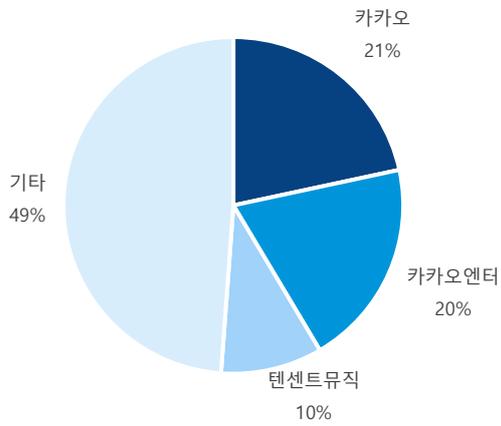
자료: 디어유, iM증권 리서치본부

그림2. 디어유 버블 구독 수 국가별 비중 (2Q25 기준)



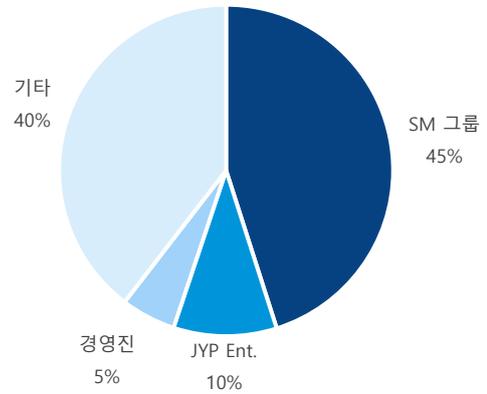
자료: 디어유, iM증권 리서치본부

그림3. SM 주주 구성



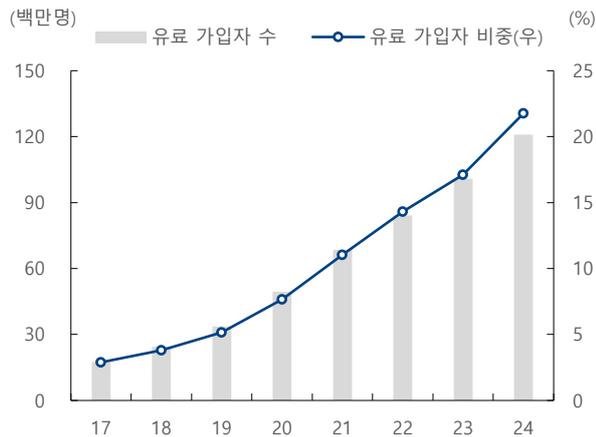
자료: SM, iM증권 리서치본부

그림4. 디어유 주주 구성



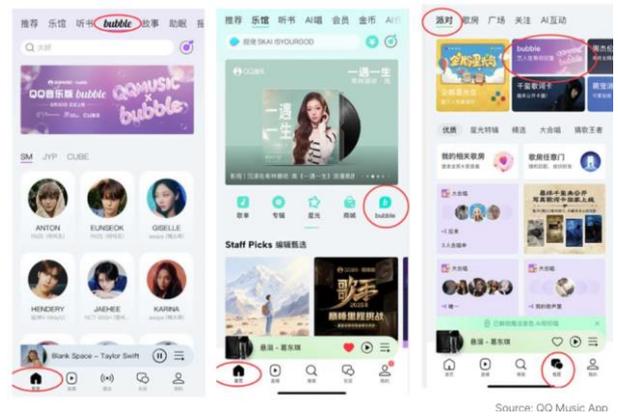
자료: 디어유, iM증권 리서치본부

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



자료: TME, iM증권 리서치본부

그림7. K팝 아티스트 285명 입점 완료, 연내 C팝 아티스트 입점 예정



자료: 디어유, iM증권 리서치본부

그림8. QQ뮤직 버블 구독료 - 월 28위안, SVIP 구독 시 1개월 이용권



자료: TME, iM증권 리서치본부

그림9. 상단 배너를 통해 TIMA 참여 아티스트 버블 홍보



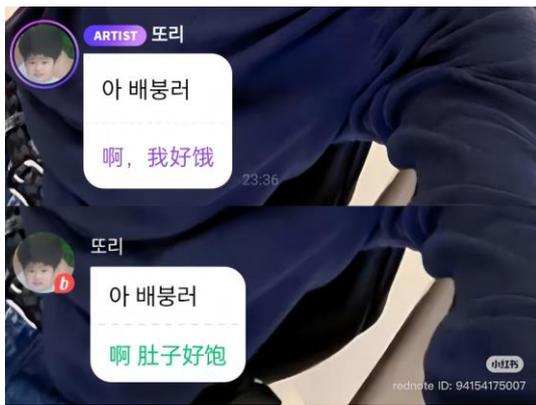
자료: 더어유, iM증권 리서치본부

그림10.TIMA 참여 아티스트 버블 프로모션 페이지



자료: TME, iM증권 리서치본부

그림11.기존 버블(위) 및 QQ뮤직 버블(아래) 번역 차이



자료: Rednote, iM증권 리서치본부

그림12.타오바오에서 판매 중인 버블 대리 충전 서비스



자료: 타오바오, iM증권 리서치본부

그림13.버블 웹 스토어 오픈 및 앱 마켓 가격 인상



자료: 더어유, iM증권 리서치본부

그림14.웹 결제 전환 시 제공되는 주요 혜택



자료: 더어유, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	169	182	222	271	매출액	75	86	104	115
현금 및 현금성자산	84	86	114	153	증가율(%)	-	14.6	21.0	10.5
단기금융자산	62	68	74	82	매출원가	-	-	-	-
매출채권	12	17	21	23	매출총이익	75	86	104	115
재고자산	-	-	-	-	판매비와관리비	49	49	48	48
비유동자산	51	56	62	68	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	3	3	4	5	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	12	16	20	24	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	220	238	283	339	영업이익	25	36	56	67
유동부채	21	19	18	18	증가율(%)	-	43.1	54.4	19.1
매입채무	-	-	-	-	영업이익률(%)	33.9	42.4	54.1	58.3
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	6	6	7	9
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	0	0	0	0
비유동부채	4	4	4	4	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-4	-13	-3	-2
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	31	30	63	76
부채총계	24	23	22	21	법인세비용	7	8	13	16
지배주주지분	196	215	262	318	세전계속이익률(%)	41.6	35.4	60.9	66.2
자본금	12	12	12	12	당기순이익	24	23	50	60
자본잉여금	162	162	162	162	순이익률(%)	32.6	26.5	48.1	52.3
이익잉여금	10	27	71	125	지배주주귀속 순이익	24	23	50	60
기타자본항목	12	14	17	19	기타포괄이익	2	2	2	2
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	27	25	52	62
자본총계	196	215	262	318	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

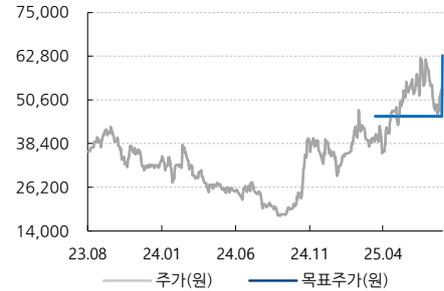
  

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	24	10	39	51	주당지표(원)				
당기순이익	24	23	50	60	EPS	1,027	960	2,102	2,526
유형자산감가상각비	1	-	-	-	BPS	8,258	9,077	11,019	13,386
무형자산상각비	1	-	-	-	CFPS	1,134	960	2,102	2,526
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	215	230	250	250
투자활동 현금흐름	3	66	65	64	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	0	-	-1	-1	PER	35.1	54.2	24.7	20.6
무형자산의 처분(취득)	-3	-4	-4	-4	PBR	4.4	5.7	4.7	3.9
금융상품의 증감	-10	-1	-1	-1	PCR	31.8	54.2	24.7	20.6
재무활동 현금흐름	-1	-6	-6	-6	EV/EBITDA	25.4	29.7	18.6	14.9
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	24.9	11.1	20.9	20.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	37.3	42.4	54.1	58.3
배당금지급	-	-5	-5	-6	부채비율	12.4	10.7	8.3	6.7
현금및현금성자산의증감	27	2	28	39	순부채비율	-74.3	-71.1	-71.9	-73.8
기초현금및현금성자산	57	84	86	114	매출채권회전율(x)	12.4	5.9	5.5	5.2
기말현금및현금성자산	84	86	114	153	재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 디어유, IM증권 리서치본부

디어유 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-03-26	Buy	46,000	8.1%	35.2%
2025-08-13	Buy	63,000		



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.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%