2025.12.24

디어유 (376300)

C팝 아티스트 입점 본격화

2026년 마진 개선 본격화

2026년 예상 영업이익은 458억원으로 올해 대비 51% 성장을 전망한다. 1) C팝 아티스트 입점 본격화에 따른 중국향 로열티 매출 증대, 2) 웹 결제 전환 가속화에 따른 플랫폼 수수료 절감, 3) 구독료 인상을 통한 ARPPU 상승 등을 감안하면 밸류에이션 매력도가 있다고 판단한다. 특히 11월 이후 QQ뮤직 버블 내 적극적인 C팝 아티스트 영입이 확인되고 있는 만큼 계속된 관심이 필요하다.

4분기에는 NCT 도영, 정우 군입대, EXO 디오 서비스 종료로 구독 수가 전분기(219만) 대비 감소할 것으로 예상되나, 12/16 NCT 태용 제대에 따른 서비스 재개로 일부 상쇄될 것이다. 웹 결제 도입에 따른 플랫폼 수수료 절감으로 매출액 대비 지급수수료 비중은 1Q25 48% → 2Q25 45% → 3Q25 42%로 감소했다. 현재 웹 결제 전환율은 12%로 속도는 예상보다 다소 느리나 12월 간편 결제 도입으로 점차 개선될 것이다.

현 시점에서는 국내 서비스 현황보다는 중국 시장의 확장성에 집중할 필요가 있다.

C팝 라인업 확장 속도 UP

QQ뮤직 버블 내 C팝 아티스트 입점이 본격화되고 있다. 11월 이후 13명이 추가되면서 현재 28명의 라인업을 확보했다. 이들의 합산 웨이보 팔로워 수는 약 3,700만명, QQ뮤직 팔로워 수는 385만명이다. QQ뮤직 팔로워의 10%만 버블 서비스를 구독한다고 가정해도 최소 40만 이상의 구독 수 증가가 기대된다. 라인업 확대가 가속화되고 있는 만큼 내년에는 유의미한 지표를 확인할 수 있을 것이다. 참고로 국내 버블 서비스의 중국 구독 수는 80만으로 전체에서 가장 큰 비중을 차지한다.

텐센트 뮤직 엔터테인먼트(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 3%, 유료 가입자 대비 SVIP 전환율은 12% 수준이다. 버블 서비스는 코어 팬덤을 위한 프리미엄 서비스라는 점에서 SVIP 가입자 1,500만명에서 3~12% 전환을 가정할 경우 40~180만 규모의 구독 수가 점진적으로 추가될 수 있을 것이다. 중국향 로열티는 4분기부터 실적에 반영될 예정이며, 마진으로 직결되는 만큼 1) C팝 아티스트 입점 속도가 예상보다 빠르거나, 2) 실제로 유입된 구독 수가 예상보다 많을 경우 실적 추정치 상향으로 이어질 것이다.

QQ뮤직 버블 서비스 개선 지속

QQ뮤직 버블 내 인기(热门) 탭이 생성됐다. 상위에는 EXO 세훈, aespa 윈터, RIIZE 원빈 등이 있다. C팝도 서비스 중인 아티스트 수가 아직 적은 것 대비 구독 수 비중은 꽤 높은 것으로 파악된다. TME는 1) 버블 구독권 1개 28위안(VIP 1개월 증정), 2) 버블 구독권 1개+SVIP 1개월 40위안, 3) 버블 구독권 2개+SVIP 1개월 56위안 등 요금제 다변화 및 프로모션 강화로 신규 구독을 적극 유도하고 있다. 또한 유저 피드백을 기반으로 서비스가 지속적으로 개선되고 있어 중국 사용자의 편의성이 향상되고 있는 점도 긍정적이다.

iM증권

Company Brief

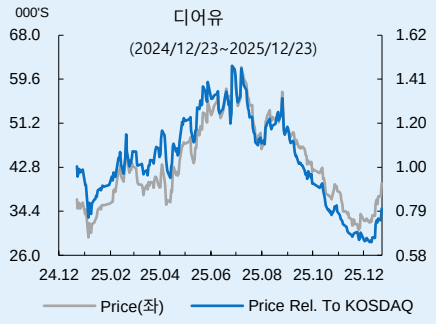
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	**53,000원(유지)**
종가(2025.12.23)	**39,750원**
상승여력	**33.3 %**

Stock Indicator	
자본금	12십억원
발행주식수	2,374만주
시가총액	944십억원
외국인지분율	6.1%
52주 주가	29,400~62,200원
60일평균거래량	181,000주
60일평균거래대금	6.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	24.4	-12.2	-27.2	8.5
상대수익률	18.0	-17.6	-44.4	-26.9

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	75	82	96	105
영업이익(십억원)	25	30	46	54
순이익(십억원)	24	17	41	49
EPS(원)	1,027	724	1,735	2,080
BPS(원)	8,258	8,842	10,416	12,336
PER(배)	35.1	54.9	22.9	19.1
PBR(배)	4.4	4.5	3.8	3.2
ROE(%)	24.9	8.5	18.0	18.3
배당수익률(%)	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	25.4	26.1	16.8	13.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[엔터/미디어/레저]
황지원 2122-9180
jiwon.hwang@imfnsec.com

표1. QQ뮤직 버블 내 C팝 아티스트 입점 현황

입점 날짜	아티스트	인원 수(명)	웨이보 팔로워수(만명)	QQ뮤직 팔로워수(만명)	구분
2025.08.19	胡夏	1	812	243	남자 솔로
	R.E.D	7	60	10	걸그룹
	NexT1DE	7	25	1	보이그룹
2025.11.03	门尼MONEY	1	31	13	남자 솔로
2025.11.11	银河快递	5	9	21	밴드
2025.11.20	Yamy郭颖	1	699	8	여자 솔로
2025.11.22	邓见超	1	125	5	남자 솔로
2025.11.23	王铮亮	1	721	52	남자 솔로
2025.12.02	亚森	1	39	5	남자 솔로
2025.12.03	力丸	1	354	9	남자 솔로
2025.12.19	江屿	1	-	0	버추얼 아티스트
2025.12.25	袁一琦	1	822	17	여자 솔로
합계		28	3,695	385	-

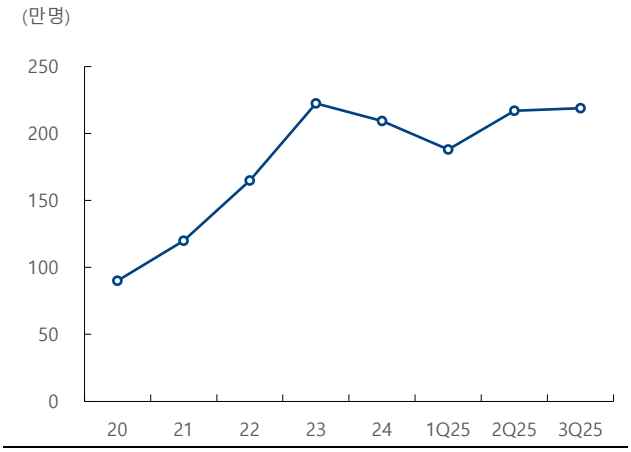
자료: iM증권 리서치본부, QQ뮤직

표2. 디어유 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	23	24	25F	26F
매출액	20	19	18	18	18	20	22	22	76	75	82	96
YoY(%)	24	0	-8	-15	-13	6	26	24	54	-1	10	17
영업비용	13	12	11	13	12	13	14	13	47	49	52	50
매출대비(%)	65	63	64	73	69	63	61	60	62	66	63	52
영업이익	7	7	6	5	5	7	9	9	29	25	30	46
OPM(%)	35	37	36	27	31	37	39	40	38	34	37	48
당기순이익	9	7	3	5	5	-7	10	9	26	24	17	41

자료: iM증권 리서치본부, 디어유

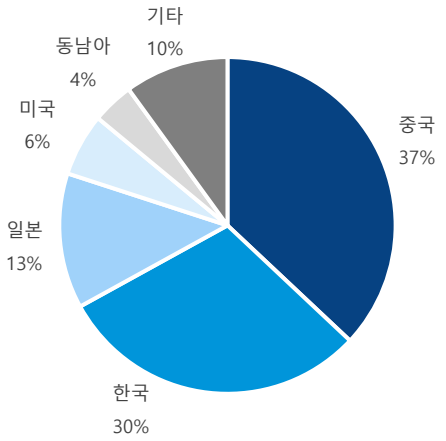
그림1. 디어유 버블 구독 수 추이 - 3Q25 219만(+1% QoQ)



주: 연간/분기 평균 기준

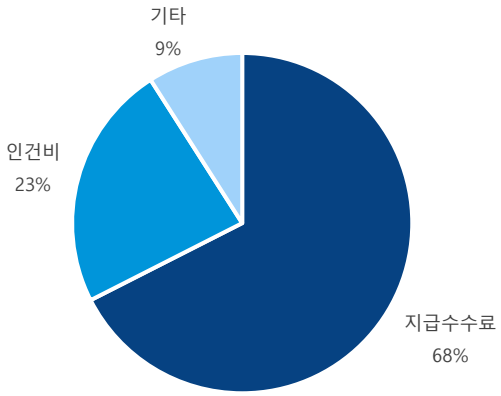
자료: iM증권 리서치본부, 디어유

그림2. 디어유 버블 구독 수 국가별 비중 (3Q25 기준)



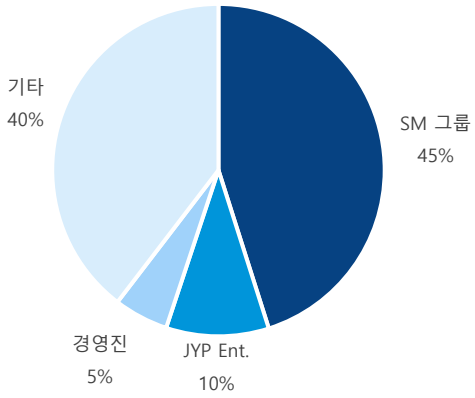
자료: iM증권 리서치본부, 디어유

그림3. 디어유 비용 구성(2024년 기준)



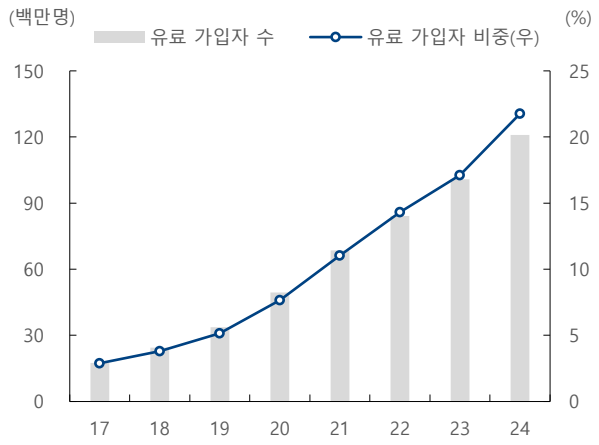
자료: iM증권 리서치본부, 디어유

그림4. 디어유 주주 구성



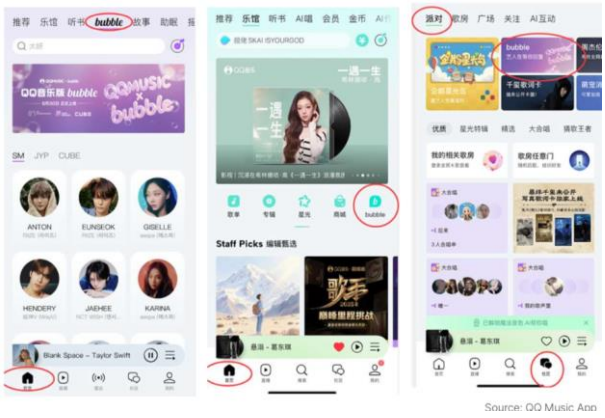
자료: iM증권 리서치본부, 디어유

그림5. 텐센트뮤직 유료 가입자 수 및 전체 MAU 대비 비중 추이



자료: iM증권 리서치본부, TME

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



자료: iM증권 리서치본부, QQ뮤직

그림7. QQ뮤직 버블 인기 탭 신규 생성

자료: iM증권 리서치본부, QQ뮤직

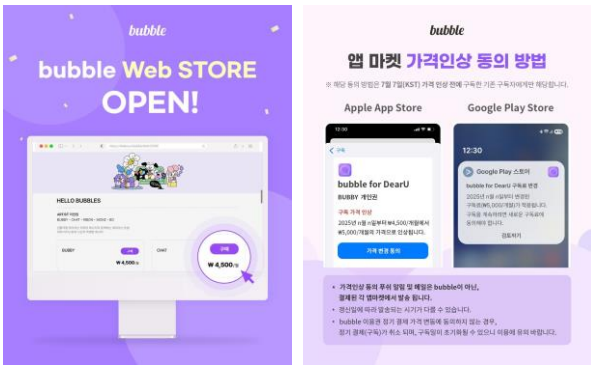
그림8. QQ뮤직 버블 요금제 다변화

자료: iM증권 리서치본부, QQ뮤직

그림9. QQ뮤직 버블 서비스 개선 - 음성 메시지 텍스트 변환 기능 추가

자료: iM증권 리서치본부, QQ뮤직

그림10.버블 웹 스토어 오픈 및 앱 마켓 가격 인상

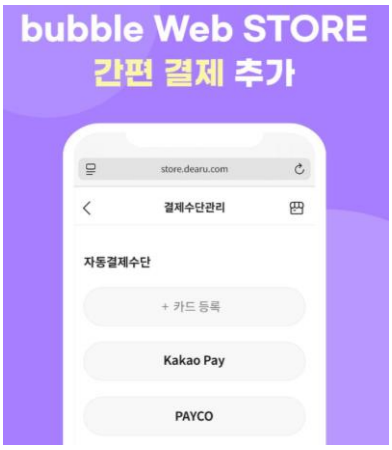


자료: iM증권 리서치본부, 디어유

그림11.웹 결제 전환 시 제공되는 주요 혜택

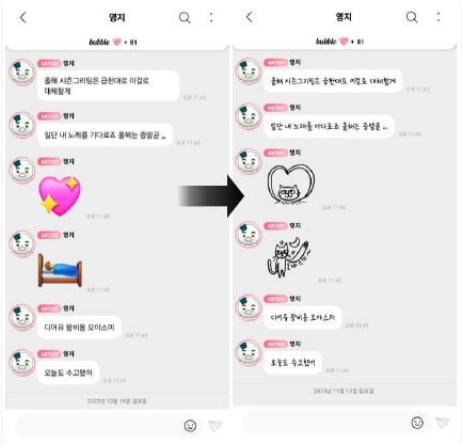
자료: iM증권 리서치본부, 디어유

그림12.버블 웹 스토어 간편 결제 추가



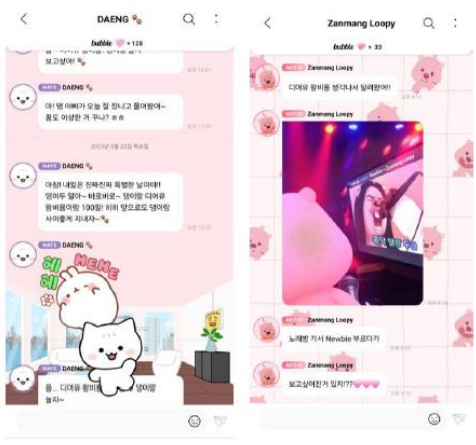
자료: iM증권 리서치본부, 디어유

그림13.버블 폰트 적용 아티스트 확대 - TWICE, PLAVE, aespa 등



자료: iM증권 리서치본부, 디어유

그림14.AI 펫 버블 서비스 고도화



자료: iM증권 리서치본부, 디어유

그림15.디어유 버블 입점 아티스트 라인업

자료: iM증권 리서치본부, 디어유

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	169	177	207	246
현금 및 현금성자산	84	81	101	130
단기금융자산	62	68	74	82
매출채권	12	16	19	21
재고자산	-	-	-	-
비유동자산	51	56	62	68
유형자산	3	3	4	5
무형자산	12	16	20	24
자산총계	220	233	269	314
유동부채	21	19	18	18
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	4	4	4	4
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	24	23	22	21
지배주주지분	196	210	247	293
자본금	12	12	12	12
자본잉여금	162	162	162	162
이익잉여금	10	21	57	100
기타자본항목	12	14	17	19
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	196	210	247	293

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	75	82	96	105
증가율(%)	-	9.6	16.6	9.2
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	75	82	96	105
판매비와관리비	49	52	50	50
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	25	30	46	54
증가율(%)	-	19.7	50.6	18.6
영업이익률(%)	33.9	37.1	47.8	51.9
이자수익	6	6	7	8
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-4	-13	-3	-2
세전계속사업이익	31	23	53	63
법인세비용	7	6	12	14
세전계속이익률(%)	41.6	27.9	55.2	60.5
당기순이익	24	17	41	49
순이익률(%)	32.6	20.9	43.0	47.2
지배주주귀속 순이익	24	17	41	49
기타포괄이익	2	2	2	2
총포괄이익	27	19	43	52
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	24	5	31	40
당기순이익	24	17	41	49
유형자산감가상각비	1	-	-	-
무형자산상각비	1	-	-	-
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	3	66	65	64
유형자산의 처분(취득)	0	-	-1	-1
무형자산의 처분(취득)	-3	-4	-4	-4
금융상품의 증감	-10	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	-1	-6	-6	-6
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-5	-5	-6
현금및현금성자산의증감	27	-3	20	29
기초현금및현금성자산	57	84	81	101
기말현금및현금성자산	84	81	101	130

주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	1,027	724	1,735	2,080
BPS	8,258	8,842	10,416	12,336
CFPS	1,134	724	1,735	2,080
DPS	215	230	250	250
Valuation(배)				
PER	35.1	54.9	22.9	19.1
PBR	4.4	4.5	3.8	3.2
PCR	31.8	54.9	22.9	19.1
EV/EBITDA	25.4	26.1	16.8	13.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	24.9	8.5	18.0	18.3
EBITDA이익률	37.3	37.1	47.8	51.9
부채비율	12.4	10.9	8.8	7.3
순부채비율	-74.3	-70.7	-71.0	-72.3
매출채권회전율(x)	12.4	5.8	5.4	5.2
재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 디어유, iM증권 리서치본부

디어유 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-03-26	Buy	46,000	8.1%	35.2%
2025-08-13	Buy	63,000	-28.3%	-9.2%
2025-11-05	Buy	53,000		

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 기관투자가 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 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -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%