

디어유 (376300)

2025.03.26

호재 가득한 한 해

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

실적 전망 및 투자 의견

2025년 매출액/영업이익은 각각 880억원(+18% YoY)/373억원(+47% YoY)이 예상된다. 지난 2월 공시를 통해 SM엔터테인먼트의 디어유 지분 취득이 결정됐다. 이에 따라 SM 계열사의 지분율이 45%까지 확대될 예정이며 연결 자회사로 편입되는 2분기 중 RIIZE, NCT WISH 등 SM 아티스트의 입점이 예상된다. SM 신규 아티스트 입점 및 중국 서비스 론칭에 따른 구독수 증가, 그리고 PG결제 도입(2분기 중)으로 판관비의 상당 부분을 차지하는 플랫폼 결제수수료(총매출의 25-26% 추정) 절감이 예상되면서 마진 개선 흐름이 나타날 것이다. 또한 버블 폰트, AI 펫 버블 등의 신규 서비스 출시로 ARPU 상승 효과도 기대된다. 향후 서비스 제공 아티스트 라인업을 확대할 예정이다. 이에 따라 2025년 EPS에 Target P/E 30배(중국 사업 가시화에 따른 프리미엄 10% 적용)를 적용해 목표주가 46,000원으로 커버리지를 개시한다.

Buy (Initiate)

목표주가(12M)	46,000원(신규)
증가(2025.03.25)	38,900원
상승여력	18.3%

Stock Indicator

자본금	12십억원
발행주식수	2,374만주
시가총액	923십억원
외국인지분율	2.8%
52주 주가	18,220~47,700원
60일평균거래량	377,053주
60일평균거래대금	14.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.8	11.5	103.1	35.1
상대수익률	-1.2	6.9	109.5	57.2

Price Trend



2024년 Review: OP 254억원(-11% YoY)

2024년 매출액/영업이익은 각각 749억원(-1% YoY)/254억원(-11% YoY)를 기록했다. ZB1, 더보이즈 버블 종료 및 NCT 멤버 군입대에 따른 서비스 중단으로 4분기 기준 구독 수가 190만명(-6% QoQ)으로 감소했다. 비용 단에서는 미국 법인의 적자 지속 및 AI 펫 버블 개발비 반영으로 영업이익률이 4%p 감소했다.

텐센트뮤직과의 버블 서비스 2분기 론칭 목표

2024년 10월 디어유는 텐센트뮤직(TME)과의 전략적 협업 소식을 발표했다. TME의 주요 음악 스트리밍 플랫폼인 QQ뮤직, Kugou뮤직, Kuwo뮤직에 인앱 형태로 버블 서비스가 제공될 예정이며 2분기 론칭을 목표로 하고 있다. 이에 1) 중국 내 K팝 팬덤 대상 버블 서비스의 접근성 및 노출도 확대, 2) 중국 아티스트 버블 입점에 따른 C팝 팬덤의 신규 유입, 3) 플랫폼 입지 강화를 기반으로 아티스트 라인업 확대 가속화 등의 효과가 기대된다. 2024년 4분기 기준 중국 구독 수는 61만명으로 전체의 32%를 차지한다. 중국 내 구글 플레이 스토어 사용 제한으로 안드로이드 유저는 별도의 APK 파일 설치 후 대리 결제 또는 위챗페이 결제(23년 2월 도입)를 통해 버블을 이용했다. 최근에는 화웨이의 HarmonyOS 사용률도 증가하고 있어 QQ뮤직 앱 내 버블 기능 탑재 시 중국 유저들의 편의성이 크게 확대될 것이다. TME 음악 스트리밍 플랫폼의 2024년 유료 가입자 수는 1.2억명(전체 MAU 대비 22%), 이 중 프리미엄 요금제인 SVIP 가입자 수는 1,000만명(전환율 8%) 이상이다. 텐센트가 보유한 마케팅 채널을 활용한 대대적인 프로모션과 번역 기능 강화 등 중국 유저 친화적인 기능들이 추가된다면 긍정적인 유입 효과를 기대할 수 것이다.

FY	2023	2024	2025E	2026E
매출액(십억원)		75	88	102
영업이익(십억원)		25	37	50
순이익(십억원)		24	36	46
EPS(원)		1,027	1,527	1,930
BPS(원)		8,258	9,645	11,435
PER(배)		37.9	25.5	20.2
PBR(배)		4.7	4.0	3.4
ROE(%)		24.9	17.1	18.3
배당수익률(%)		0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)		27.8	20.3	14.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 디어유 밸류에이션 및 목표주가 산출

2025년 지배주주순이익	36	십억원
주식 수	2,374	만주
EPS	1,527	원
Target P/E	30	배
목표주가	46,000	원
현재주가	38,900	원
상승여력	18	%

자료: iM증권 리서치본부

표2. 디어유 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24	25F	26F
매출액	20	19	18	18	19	21	23	25	76	75	88	102
YoY(%)	24	0	-8	-15	-7	11	32	39	54	-1	18	16
영업비용	13	12	11	13	12	12	13	13	47	49	51	52
매출대비(%)	65	63	64	73	67	58	55	53	62	66	58	51
영업이익	7	7	6	5	6	9	11	12	29	25	37	50
OPM(%)	35	37	36	27	33	42	45	47	38	34	42	49
당기순이익	9	7	3	5	6	7	9	14	26	24	36	46

자료: 디어유, iM증권 리서치본부

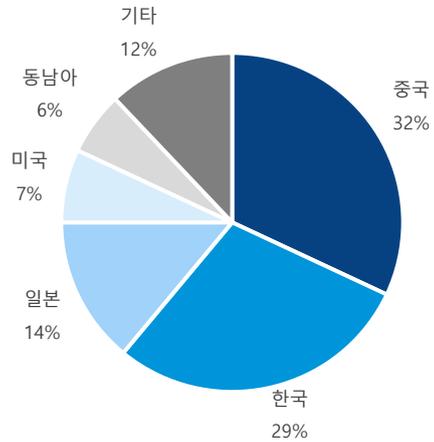
그림21. 디어유 버블 구독수 추이



주: 연간/분기 평균 기준

자료: 디어유, iM증권 리서치본부

그림22. 디어유 버블 구독자 수 국가별 비중 (4Q24 기준)



자료: 디어유, iM증권 리서치본부

표3. 에스엠 디어유 주식 취득 공시

구분		내용
거래상대방		JYPEnt. 외 3인
취득 내역	취득주식수	2,711,351주
	취득금액	1,356억원
	취득단가	50,000원
	취득후 소유주식수	2,711,351주
	취득후 지분율	11.42%
취득방법	현금 취득	
취득목적	SM3.0IP 비즈니스 가속화	
취득예정일자	2025-03-24	

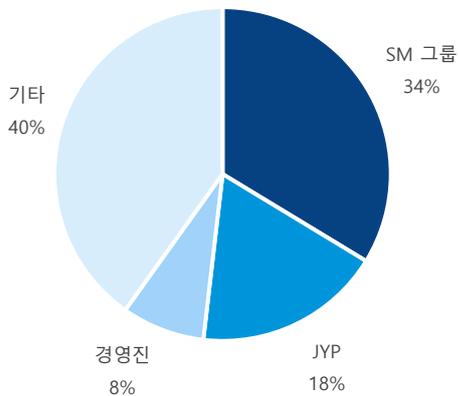
자료: Dart, iM증권 리서치본부

표4. JYP Ent. 디어유 주식 양도 공시

구분		내용
거래상대방		SM엔터테인먼트
양도 내역	양도주식수	1,911,351주
	양도금액	956억원
	양도단가	50,000원
	양도후 소유주식수	2,373,841주
	양도후 지분율	10%
양도목적	재무구조 개선 및 현금 유동성 확보	
양도예정일자	2025-03-24	
특이사항 주요사항	1) 지분처분제한: 거래종결일로부터 2년간 잔여주식 처분 금지 2) JYP아티스트 디어유 버블 서비스 필수 이용: 거래종결일로부터 5년간 JYP 아티스트 버블 필수 이용	

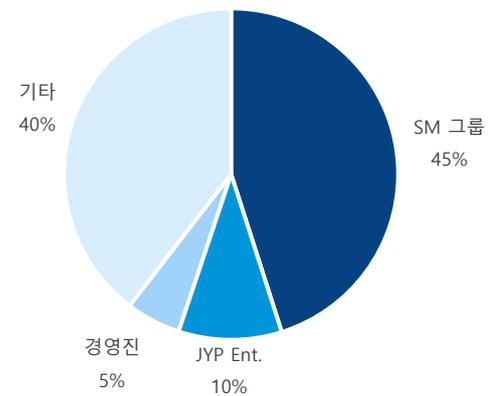
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림1. 2024년 디어유 지분 구조



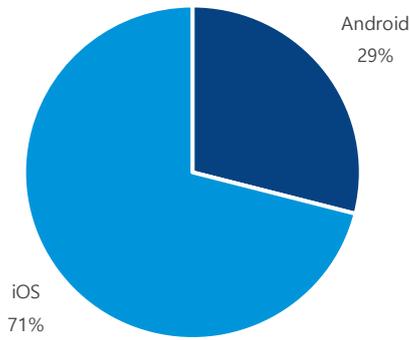
주: SM 그룹= SM STUDIOS(31%), SM Japan, Everysing Japan 합산 지분
자료: 디어유, iM증권 리서치본부

그림2. 변동 후 디어유 지분 구조



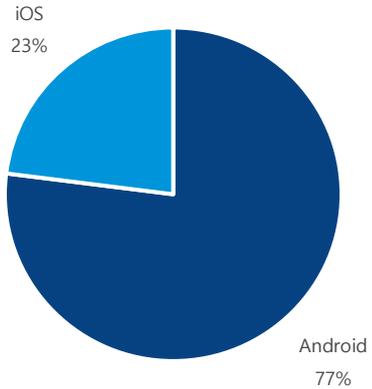
주: SM 그룹= SM STUDIOS, SM Ent., SM Japan, Everysing Japan 합산 지분
자료: 디어유, iM증권 리서치본부

그림3. 디어유 버블 OS 비중



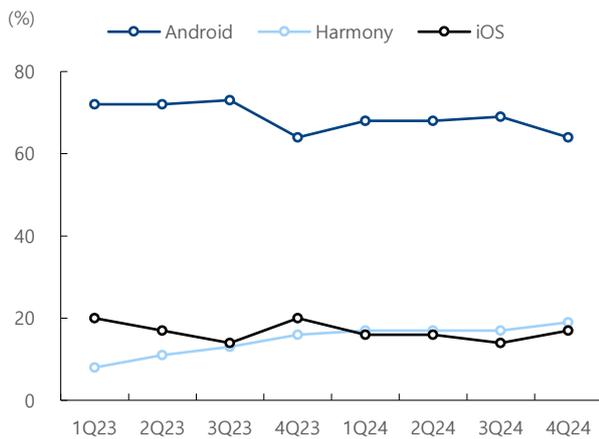
자료: 디어유, iM증권 리서치본부

그림4. 중국 OS 비중



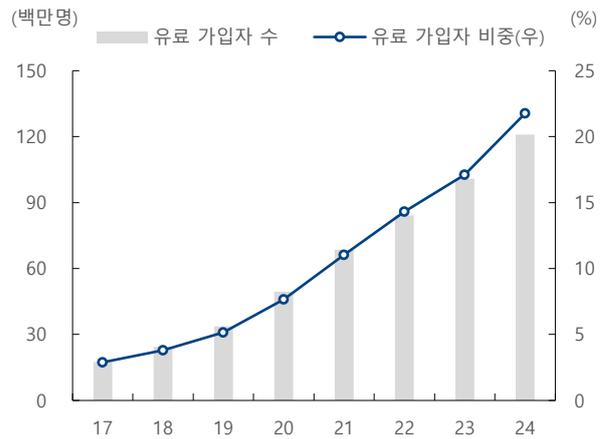
자료: Statista, iM증권 리서치본부

그림5. 중국 OS 기준 스마트폰 판매 비중



자료: Counterpoint Research, iM증권 리서치본부

그림6. 텐센트뮤직 유료 가입자 수 및 전체 MAU 대비 비중 추이



자료: TME, iM증권 리서치본부

그림7. 디어유 안드로이드 유저용 APK 제공 및 위챗 간편 결제 도입



자료: 디어유, iM증권 리서치본부

그림8. 타오바오에서 판매 중인 버블 대리 충전 서비스



자료: 타오바오, iM증권 리서치본부

그림9. 버블 폰트 출시 - 기존 구독료 4,500원에 700원 추가 결제



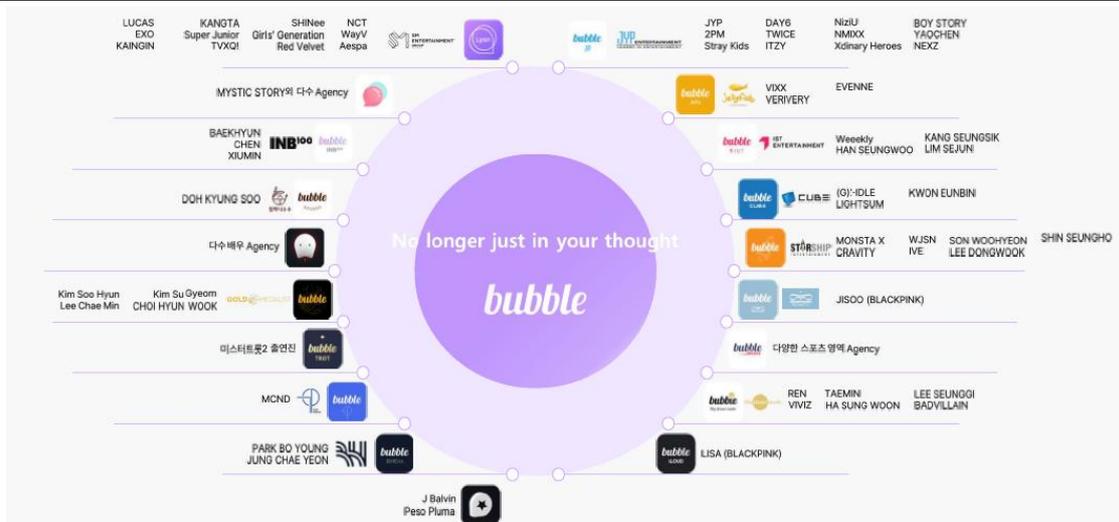
자료: 디어유, iM증권 리서치본부

그림10. 사이니 태민 AI 펫 버블 서비스 출시-월 구독료 2,400원



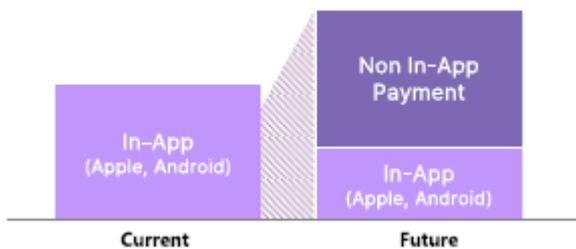
자료: 디어유, iM증권 리서치본부

그림11. 디어유 버블 파트너십 - SM, JYP 중심으로 261개 그룹이 버블 서비스 제공 중



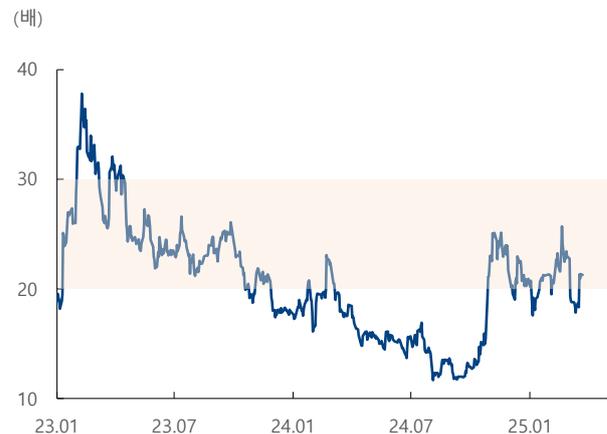
자료: 디어유, iM증권 리서치본부

그림12. PG결제 도입으로 플랫폼 수수료 절감 효과 기대



자료: 디어유, iM증권 리서치본부

그림13. 디어유 12MF P/E



자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

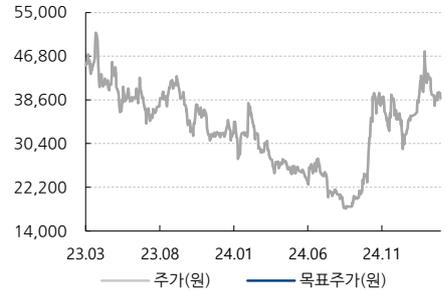
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	-	169	196	231	매출액	-	75	88	102
현금 및 현금성자산	-	84	99	124	증가율(%)	-	-	17.5	16.3
단기금융자산	-	62	68	74	매출원가	-	-	-	-
매출채권	-	12	18	20	매출총이익	-	75	88	102
재고자산	-	-	-	-	판매비와관리비	-	49	51	52
비유동자산	-	51	56	62	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	-	3	3	4	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	-	12	16	20	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	-	220	252	293	영업이익	-	25	37	50
유동부채	-	21	19	18	증가율(%)	-	-	46.9	33.9
매입채무	-	-	-	-	영업이익률(%)	-	33.9	42.4	48.8
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	-	6	7	8
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	-	0	0	0
비유동부채	-	4	4	4	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-	-4	-2	-2
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	-	31	45	58
부채총계	-	24	23	22	법인세비용	-	7	9	12
자배주주지분	-	196	229	271	세전계속이익률(%)	-	41.6	51.5	56.6
자본금	-	12	12	12	당기순이익	-	24	36	46
자본잉여금	-	162	162	162	순이익률(%)	-	32.6	41.2	44.7
이익잉여금	-	10	40	81	지배주주귀속 순이익	-	24	36	46
기타자본항목	-	12	14	17	기타포괄이익	-	2	2	2
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	-	27	38	48
자본총계	-	196	229	271	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024	2025E	2026E		2023	2024	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-	24	23	36	주당지표(원)				
당기순이익	-	24	36	46	EPS	-	1,027	1,527	1,930
유형자산감가상각비	-	1	-	-	BPS	-	8,258	9,645	11,435
무형자산상각비	-	1	-	-	CFPS	-	1,134	1,527	1,930
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	215	230	230
투자활동 현금흐름	-	3	66	65	Valuation(배)	-			
유형자산의 처분(취득)	-	0	-	-1	PER	-	37.9	25.5	20.2
무형자산의 처분(취득)	-	-3	-4	-4	PBR	-	4.7	4.0	3.4
금융상품의 증감	-	-10	-1	-1	PCR	-	34.3	25.5	20.2
재무활동 현금흐름	-	-1	-6	-6	EV/EBITDA	-	27.8	20.3	14.5
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)	-			
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	-	24.9	17.1	18.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	-	37.3	42.4	48.8
배당금지급	-	-	-5	-5	부채비율	-	12.4	10.0	8.0
현금및현금성자산의증감	-	27	15	25	순부채비율	-	-74.3	-72.6	-73.1
기초현금및현금성자산	-	57	84	99	매출채권회전율(x)	-	12.4	5.9	5.4
기말현금및현금성자산	-	84	99	124	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		



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. 무단전재 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 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%