

디어유, TME 전략적 제휴 로열티 시나리오

엔터/레저

Analyst 김민영

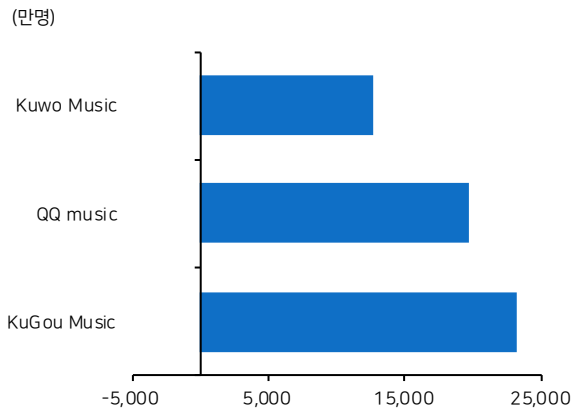
02. 6454-4884

minyoung.kim02@meritz.co.kr

디어유, 텐센트뮤직엔터테인먼트그룹과 전략적 제휴 및 서비스 계약 체결

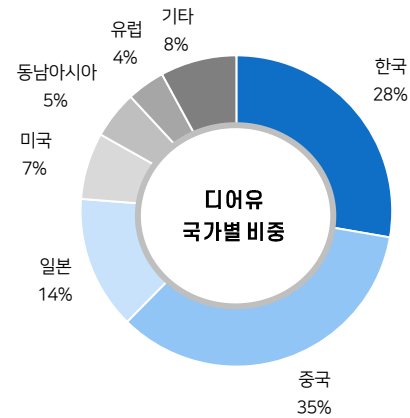
- 디어유는 텐센트뮤직엔터테인먼트그룹(TME)과 전략적 제휴 및 서비스 계약을 체결. 디어유는 TME에서 발생하는 매출 중 일부에 대한 로열티를 수수하는 구조
- 텐센트는 그룹 내 최대 음악 스트리밍 플랫폼인 QQ뮤직에 디어유 '버블' 서비스 오픈. 한국 아티스트 뿐만 아니라, 중국 아티스트 입점 예정. 에스엠, JYP Ent. 소속 아티스트 중심으로 입점 가능성. 향후 그룹 내 다른 음악 플랫폼인 쿠거우뮤직(KuGou Music), 쿠우뮤직(Kuwo Music) 등에서 더 많은 협력 수행할 예정
- 2분기 기준 디어유 국가별 비중에 따른 중국 지역 구독 수는 75.3만명. 텐센트 음악 MAU 대비 디어유 중국 사용자 비중 단순 계산 시 0.1%, 텐센트 음악 유료 사용자 대비 디어유 중국 사용자 비중은 0.6%. 국내 음악 앱 MAU 대비 디어유 국내 사용자 비중은 2.9%로 추정됨
- 또한 현재 QQ뮤직 기본 멤버십 월 구독료는 18위안(약 3,500원), 국내 버블 서비스 구독료는 4,500원
- 구독료 및 전환율 단순 가정 시 연간 최소 24억원에서 최대 894억원의 로열티 발생. 이에 따른 엔터 4사 2025년 예상 평균 PER 18.5배 대비 upside는 11.3%~239.3%

그림1 TME 산하 음원 플랫폼 MAU



자료: QuestMobile, 메리츠증권 리서치센터

그림2 디어유 2024 국가별 비중



자료: 디어유, 메리츠증권 리서치센터

표1 로열티 매출에 대한 민감도 분석 (시나리오 1. 텐센트뮤직 MAU 대비 디어유 내 중국 사용자 비중 기준 전환율)

전환율	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%
MAU(만명)	57.1	114.2	171.3	228.4	285.5	342.6
분기 총매출(십억원)						
월 구독료(가정,원)						
3,500	6.0	12.0	18.0	24.0	30.0	36.0
4,500	7.7	15.4	23.1	30.8	38.5	46.3
분기 로열티(십억원)						
3,500	0.6	1.2	1.8	2.4	3.0	3.6
4,500	0.8	1.5	2.3	3.1	3.9	4.6
연간 로열티(십억원)						
3,500	2.4	4.8	7.2	9.6	12.0	14.4
4,500	3.1	6.2	9.3	12.3	15.4	18.5

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 시나리오 2. 국내 음악 앱 MAU 대비 디어유 내 한국 사용자 비중 기준 전환율

전환율	2.9%
MAU(만명)	1,655.9
분기 총매출(십억원)	
월 구독료(가정,원)	
3,500	173.9
4,500	223.5
분기 로열티(십억원)	
3,500	17.4
4,500	22.4
연간 로열티(십억원)	
3,500	69.5
4,500	89.4

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 디어유 2025년 예상 매출액 및 PER (구독료 3,500원 가정 시)

전환율	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%	2.9%
매출액	97.7	100.1	102.5	104.9	107.3	109.7	164.8
영업이익	39.3	41.7	44.1	46.5	48.9	51.3	106.4
당기순이익	42.5	44.9	47.3	49.7	52.1	54.5	109.6
PER(10/28 종가 기준)	16.6	15.8	15.0	14.2	13.6	13.0	6.5
엔터 4사 평균 PER 18.5배 대비 upside	11.3%	17.6%	23.9%	30.2%	36.5%	42.8%	187.3%
Target Price(원)	33,178	35,051	36,923	38,795	40,668	42,540	85,602

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 디어유 2025년 예상 매출액 및 PER (구독료 4,500원 가정 시)

전환율	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%	2.9%
매출액	98.4	101.5	104.6	107.6	110.7	113.8	184.7
영업이익	40.0	43.1	46.2	49.2	52.3	55.4	126.3
당기순이익	43.2	46.3	49.4	52.4	55.5	58.6	129.5
PER(10/28 종가 기준)	16.4	15.3	14.3	13.5	12.7	12.1	5.5
엔터 4사 평균 PER 18.5배 대비 upside	13.1%	21.2%	29.3%	37.4%	45.4%	53.5%	239.3%
Target Price(원)	33,713	36,121	38,528	40,935	43,342	45,749	101,115

자료: 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 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.