

Company Update

Analyst 김유혁

02) 6915-5673

yuhyuk.kim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 67,000원

현재가 (7/23) 50,900원

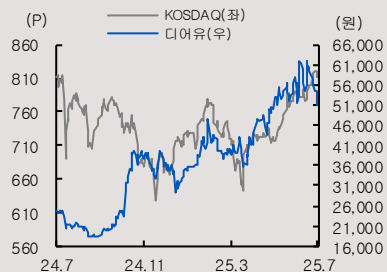
KOSDAQ (7/23)	813.56pt
시가총액	1,208십억원
발행주식수	23,738천주
액면가	500원
52주 최고가	62,200원
최저가	18,220원
60일 일평균거래대금	18십억원
외국인 지분율	8.6%
배당수익률 (2025F)	0.6%

주주구성	
에스엠스튜디오스 외 4	49.49%
제이와이피엔터테인먼트	10.14%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-10%	27%	105%
절대기준	-7%	43%	106%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	67,000	67,000	-
EPS(25)	1,092	1,330	▼
EPS(26)	2,437	2,380	▲

디어유 추가추이



본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

디어유 (376300)

On Track

2Q25 Preview: 영업이익 74억원(+3.8% YoY) 추정

동사의 2분기 실적은 매출액 198억원(+3.8% YoY, +12.9% QoQ), 영업이익 74억원(+5.3% YoY, +27.5% QoQ, OPM 37.5%)으로 추정된다. 4월 RIIZE, NCT WISH 입점효과로 월평균 구독자 수가 전분기 188만명 대비 14% 증가한 220만명을 기록할 것으로 예상되는 점이 실적개선의 주 요인이다. 동사 구독자 수는 1Q24 월평균 230만명을 기록한 후 일부 아티스트 계약종료로 감소해왔으나, 4개 분기만에 200만명대 회복이 예상된다. 다만, 플랫폼 수수료가 신규 IP 입점 시점과 별개로 3개월치를 전부 지급하게되면서 시장기대치(80억원)는 소폭 하회할 것으로 추정된다. 영업외손익에선 원/달러 환율하락에 따른 환차손과 선급비용 손상금액 일부 반영이 예상된다.

수익모델 다변화, 비용구조 개선은 순항 중

동사는 중국 버블(6/30, QQ뮤직 인앱) 서비스 런칭, PG결제 도입(7/7)이 순조롭게 진행되면서 로열티 매출 확대와 지급수수료 절감에 따른 실적성장세가 이어질 전망이다. 텐센트뮤직(이하 "TME")의 유료고객(Paying User)이 분기 40만명씩(2026년 연평균 150만명) 유입될 것으로 전망하며, PG결제 전환율도 2025년말 30%, 26년말 40% 수준을 달성할 것으로 전망된다. 이를 통해 2026년 기준 약 92억원의 로열티수익과, 약 64억원의 수수료비용 절감 등 총 156억원의 영업이익 개선 효과가 발생할 것으로 추정된다. 동사 영업이익은 2025년 372억원(+43.9% YoY), 2026년 723억원(+94.1% YoY)으로 고성장세가 이어질 것으로 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 67,000원 유지

동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 67,000원을 유지하며, 계속해서 업종 차선후주로 제시한다. 중국버블 런칭, PG결제 도입에 따른 뚜렷한 실적성장이 전망되며, 연내 중국 버블에 C-pop 아티스트 입점(3Q25), 일본 버블엔 K-pop 아티스트 입점(4Q25)에 따른 로열티 매출 추가 확대와 upside risk가 기대된다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	76	75	84	115	152
영업이익	29	26	37	72	102
세전이익	33	32	34	75	103
당기순이익	26	26	26	58	80
EPS(원)	1,106	1,079	1,092	2,437	3,352
증가율(%)	51.1	-2.4	1.2	123.2	37.5
영업이익률(%)	38.2	34.7	44.0	62.6	67.1
순이익률(%)	34.2	34.7	31.0	50.4	52.6
ROE(%)	16.9	14.0	12.6	24.1	26.5
PER	29.0	33.4	46.6	20.9	15.2
PBR	4.5	4.3	5.7	4.5	3.6
EV/EBITDA	21.2	25.2	26.5	13.4	8.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. Valuation Table

구분	단위	2025E	2026E	비고
지배주주순이익	십억원	26	58	
유통주식 수	주	23,738	23,738	
EPS	원	1,092	2,437	
2026E EPS	원		2,437	
Target Multiple	배		28.0	SM/JYP 평균 멀티플
목표주가	원		67,000	Rounded
현재주가	원		50,900	2025. 07. 23. 기준
상승여력	%		31.6	

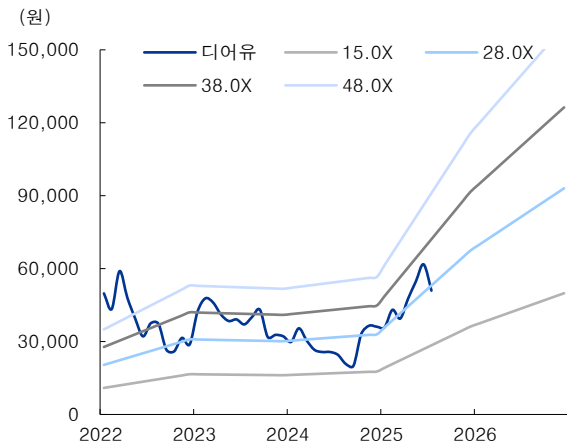
주: 2025년 지배주주순이익은 지분법주식 평가이익 제거한 수정치
 자료: IBK투자증권 추정

표 2. Global Peer Group 테이블

기업명	국가	시가 총액	주가	상대수익률					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
				1W	1M	3M	6M	1Y	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
엔터테인먼트																
하이브	한국	11,142	267,500	0.5	-17.3	-10.0	-3.2	33.8	45.7	29.6	3.3	3.0	27.9	19.0	7.2	10.5
SM엔터테인먼트	한국	3,047	133,100	1.8	-5.8	-7.8	36.1	68.1	11.3	21.1	3.2	2.9	13.1	11.6	32.9	14.2
JYP Ent.	한국	2,608	73,400	0.4	-7.7	-9.9	-26.7	15.6	16.2	19.3	4.2	3.6	14.1	12.5	28.5	19.8
YG엔터테인먼트	한국	1,585	84,800	0.1	-14.4	9.4	46.1	122.8	29.3	23.4	3.0	2.7	16.6	14.6	10.6	12.0
디어유	한국	1,208	50,900	-8.9	-12.4	-2.5	16.6	90.9	33.9	21.6	5.3	4.3	25.7	16.8	17.3	22.0
노머스	한국	345	31,450	-5.0	-3.3	-3.9	43.2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	24.9	N/A
스포티파이	스웨덴	138.6	675.7	-7.6	-14.0	6.2	38.2	104.9	68.5	46.1	15.4	11.5	46.4	33.7	26.5	28.4
텐센트 뮤직	중국	33.1	21.4	-1.9	10.4	53.9	82.4	16.9	25.6	22.4	3.1	2.8	18.6	17.3	13.8	12.7
워너뮤직	미국	16.4	31.4	2.7	12.4	-7.5	1.5	-15.4	26.6	23.0	25.8	18.4	14.8	13.3	93.8	85.6
유니버설뮤직	네덜란드	59.2	32.3	1.5	2.7	6.3	12.8	-1.8	26.9	23.5	9.9	8.4	18.8	16.8	36.3	34.9
라이브네이션	미국	35.3	151.0	2.3	-4.5	-2.4	5.4	44.3	69.7	56.4	28.1	16.5	15.3	13.6	52.0	41.6
팝마트	중국	41.7	31.1	-5.6	-6.0	28.0	164.2	485.6	35.9	25.5	16.2	10.7	23.0	16.4	53.2	47.2
산리오	일본	10.7	41.8	-7.1	-17.9	-13.6	8.4	85.5	32.1	27.8	10.4	8.3	22.3	19.3	37.2	34.1
국내평균									27.3	23.0	3.8	3.3	19.5	14.9	19.3	15.7
해외평균									37.2	31.3	16.7	11.5	16.9	15.3	49.0	43.7

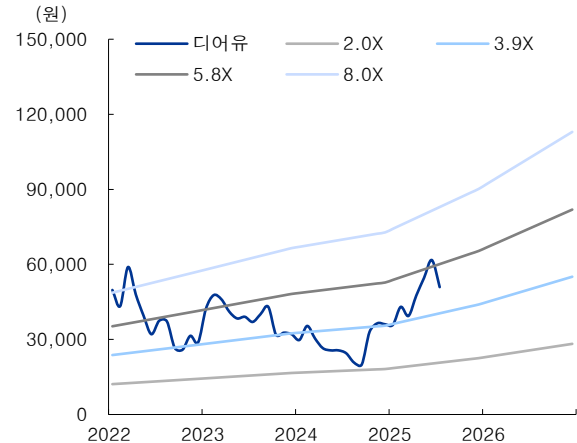
주: 국내기업은 원화, 해외기업은 달러 기준
 자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 1. 12M Fwd P/E 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 2. 12M Fwd P/B 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

표 3. 디어유 영업실적 전망 변경

회사잠정 (십억원)	변경 후		변경 전		변경률(% , %p)		컨센서스	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	84	115	81	108	4.0	6.5	92	115
영업이익	37	72	36	69	3.2	5.2	42	63
지배주주순이익	26	58	32	56	-17.9	2.4	37	55
이익률(%)								
영업이익률	44.3	62.6	44.6	63.4	-0.4	-0.8	45.2	54.6
순이익률	30.8	50.1	39.1	52.1	-8.2	-2.0	39.8	48.2

자료: 에스엠, IBK투자증권 추정

표 4. 디어유 실적 추정 테이블

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	20	19	18	18	18	20	23	24	75	84	115
Bubble	20	19	18	18	17	19	22	23	74	82	101
Royalty_Japan	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	5
Royalty_China	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	9
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
영업이익	7	7	6	5	6	7	11	13	26	37	72
영업이익률	35.3%	37.0%	35.8%	29.9%	33.2%	37.5%	50.3%	52.3%	34.6%	44.3%	62.6%
당기순이익	9	7	3	6	6	1	9	10	26	26	58
순이익률	44.1%	36.7%	18.4%	35.8%	32.1%	4.1%	40.8%	42.5%	34.1%	30.8%	50.1%
YoY 성장률											
매출액	24.0	-0.1	-8.5	-14.8	-13.5	3.8	28.5	34.5	-1.1	12.3	37.4
Bubble	25.9	1.2	-7.5	-15.0	-14.1	2.5	25.7	28.5	-0.2	9.7	23.7
Royalty_Japan	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	381.7
Royalty_China	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	843.2
기타	-78.4	-80.2	-72.5	64.6	69.1	78.1	29.8	-51.9	-	-	-
영업이익	24.6	4.6	-13.1	-39.8	-18.5	5.3	80.6	135.1	-9.6	43.9	94.1
순이익	-0.1	47.0	-49.8	5.9	-37.1	-88.2	185.4	59.7	-2.5	1.4	123.2
구독자 수											
Bubble	2.3	2.2	2.0	1.9	1.9	2.2	2.4	2.5	2.1	2.2	2.9
Japan	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.6
China	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.5	0.0	0.2	1.5
Avg Commission Rate	25.2%	25.4%	25.4%	25.7%	25.7%	25.7%	21.9%	18.2%	25.4%	23.2%	15.7%
% Weight											
IOS	68.0%	69.0%	69.0%	71.0%	71.0%	71.0%	56.0%	41.0%	69.3%	59.8%	31.0%
Android	32.0%	31.0%	31.0%	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%	30.8%	29.0%	29.0%
PG	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	15.0%	30.0%	0.0%	22.5%	40.0%

자료: 디어유, IBK투자증권 추정

그림 3. 텐센트뮤직-디어유 협력 구조



자료: 디어유, 텐센트뮤직, IBK투자증권

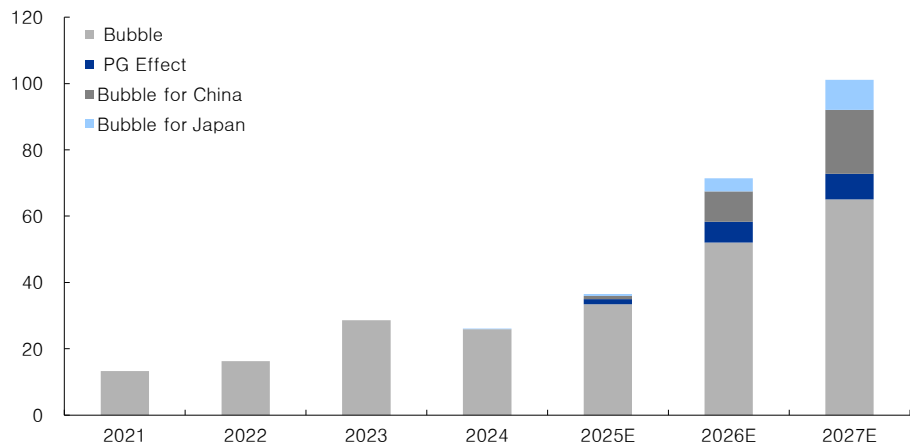
표 5. 디어유 중국 로열티 매출 변동에 따른 Implied P/E 비교

구분	단위	TME 플랫폼 → 디어유 구독자 유입비율 가정					
		1.20%	1.80%	2.40%	3.00%	3.60%	4.20%
Royalty 수익 가정							
TME Paying User	백만명	125	125	125	125	125	125
버블 이용율	%	1.20%	1.80%	2.40%	3.00%	3.60%	4.20%
월평균 버블 유저 수	백만명	1.5	2.3	3.0	3.8	4.5	5.3
연간 버블 유저 수	백만명	18.0	27.0	36.0	45.0	54.0	63.1
ARPPU	원	5,200	5,200	5,200	5,200	5,200	5,200
TME 총매출	십억원	94	141	187	234	281	328
로열티율	%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
디어유 중국 로열티수익	십억원	9.4	14.1	18.7	23.4	28.1	32.8
실적 및 Valuation 가정							
디어유 26E 영업이익	십억원	72	77	82	87	91	96
디어유 26E 순이익	십억원	58	62	65	69	73	77
시가총액 (25.07.18)	십억원	1,251					
Implied P/E	배	20.8	19.6	18.5	17.5	16.6	15.8

자료: 디어유, TME, IBK투자증권 추정

그림 4. 디어유 영업이익 추이 및 전망

(십억원)



자료: 디어유, IBK투자증권 추정

디어유 (376300)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	76	75	84	115	152
증가율(%)	53.9	-1.1	12.3	37.4	31.5
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	76	75	84	115	152
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	47	49	47	43	50
판매비율(%)	61.8	65.3	56.0	37.4	32.9
영업이익	29	26	37	72	102
증가율(%)	75.8	-8.8	42.6	94.1	41.1
영업이익률(%)	38.2	34.7	44.0	62.6	67.1
순금융손익	6	11	7	9	8
이자손익	5	6	5	5	7
기타	1	5	2	4	1
기타영업외손익	-2	-4	-11	-6	-7
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	33	32	34	75	103
법인세	6	7	8	17	24
법인세율	18.2	21.9	23.5	22.7	23.3
계속사업이익	26	26	26	58	80
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	26	26	58	80
증가율(%)	59.9	-2.3	1.2	123.2	37.5
당기순이익률 (%)	34.2	34.7	31.0	50.4	52.6
지배주주당기순이익	26	26	26	58	80
기타포괄이익	0	2	1	0	0
총포괄이익	26	28	27	58	80
EBITDA	31	29	40	74	104
증가율(%)	81.4	-6.2	38.4	88.0	39.9
EBITDA마진율(%)	40.8	38.7	47.6	64.3	68.4

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,106	1,079	1,092	2,437	3,352
BPS	7,143	8,310	9,009	11,231	14,083
DPS	0	215	215	500	700
밸류에이션(배)					
PER	29.0	33.4	46.6	20.9	15.2
PBR	4.5	4.3	5.7	4.5	3.6
EV/EBITDA	21.2	25.2	26.5	13.4	8.9
성장성지표(%)					
매출증가율	53.9	-1.1	12.3	37.4	31.5
EPS증가율	51.1	-2.4	1.2	123.2	37.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.6	0.6	1.4	2.0
ROE	16.9	14.0	12.6	24.1	26.5
ROA	15.3	12.4	10.9	20.3	22.2
ROIC	227.3	150.1	209.5	769.0	1,386.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	12.4	12.2	17.9	18.9	19.1
순차입금 비율(%)	-67.6	-69.0	-73.4	-79.4	-84.1
이자보상배율(배)	447.3	137.1	289.9	665.7	939.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.3	11.7	13.1	14.1	13.8
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	147	166	193	259	340
현금및현금성자산	57	83	103	158	227
유가증권	62	55	56	56	56
매출채권	7	6	7	9	12
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	43	55	59	58	59
유형자산	3	3	3	3	3
무형자산	10	12	11	11	11
투자자산	6	17	23	23	23
자산총계	191	221	252	317	398
유동부채	17	21	35	47	60
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4	4	3	3	3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	21	24	38	50	64
지배주주지분	170	197	214	267	334
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	162	162	162	162	162
자본조정등	10	10	10	10	10
기타포괄이익누계액	0	2	3	3	3
이익잉여금	-15	11	27	79	147
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	170	197	214	267	334
비이자부채	17	21	35	47	61
총차입금	4	3	3	3	3
순차입금	-115	-136	-157	-212	-281

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	13	29	30	62	84
당기순이익	26	26	26	58	80
비현금성 비용 및 수익	6	8	0	2	2
유형자산감가상각비	1	1	1	1	1
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	-23	-9	6	2	2
매출채권등의 감소	-3	1	-1	-3	-3
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	4	4	-2	0	0
투자활동 현금흐름	-41	-4	-3	-2	-2
유형자산의 증가(CAPEX)	-3	0	-1	-1	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-3	-1	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	0	-7	-2	0	0
기타	-34	6	1	0	0
재무활동 현금흐름	3	-1	-8	-5	-12
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	3	0	0	0	0
기타	0	-1	-8	-5	-12
기타 및 조정	-2	2	1	0	-1
현금의 증가	-27	26	20	55	69
기초현금	84	57	83	103	158
기말현금	57	83	103	158	227

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

