NH투자증권

디어유 (376300.KQ)

펀더멘털 이상없다

6월 말을 기점으로 모멘텀 본격화. 텐센트 파트너십을 통한 중국 진출(K팝 아티스트+중국 현지 아티스트) 및 웹 결제 도입에 따른 수수료 절감, 구독료 인상이 대기 중. 5월 구독자 수 상승세 역시 긍정 요인

Analyst 이화정
02)768-7535, hzl.lee@nhqv.com
Jr. Analyst 문소영
02)2229-6760, soyoung.moon@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

중국 진출 + 수익성 강화가 목전

투자의견 Buy 유지. 최근 주가 하락은 텐센트 파트너십 개시에 따른 중국 진출 시점이 시장 기대 대비 지연됨(4월 말→ 6월 말)에 따른 시장 실망감 반영된 것. 하지만 여전히 중국 진출(텐센트 파트너십) 및 수익성 강화(웹 결제 도입, 월 구독료 인상) 모멘텀은 유효. 모멘텀 본격화 시점이 지연된 점은 아쉽지만 펀더멘털에는 이상이 없는 상황인 만큼, 오히려 좋은 매수 기회라고 판단

목표주가 55,000원(기존 50,000원)으로 10% 상향. 라이즈, NCT위시 입점 직후 가파르게 반등한 것으로 판단되는 구독자 수(+15%(q-q) 및 월 구독료 인상 가능성 상승됨을 감안하여 실적 추정치를 변경한 영향

1Q25 Review: 재정비의 시기

1분기 영업수익 175억원(-14% y-y) 및 영업이익 55억원(-24% y-y)으로 시장 컨센서스를 하회함. 지수 등 일부 아티스트의 버블 서비스 종료 영향으로 분기 평균 구독자 수 188만명(-20%y-y, -1% q-q)으로 감소하며 영업수익 역성장했으나, AI 펫 버블 론칭 및 일본 JV 구독자 수 증가 효과로 영향 일부 상쇄. 영업비용 측면에서는 AI 펫 버블 론칭 관련 개발비 잔금이 일회성으로 반영됨

한동안 지속되던 분기 평균 구독자 수 역성장세는 2분기부터 해소될 것. 4월 말 라이즈 및 NCT위시가 버블 서비스를 개시함에 따른 유의미한 구독자 수 증가를 기대. 두 아티스트 모두 초동 판매량이 100만장을 상회. 강한 팬덤 기반을 보유한 만큼, 아티스트당 첫 분기 구독자 수는 15만~ 20만명에 달할 것으로 기대

디어유 1분기 실적 Review (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P					2Q25E
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센서스	
매출액	20.3	19.1	17.7	17.8	17.5	-13.8	-1.7	18.0	18.2	21.5
영업이익	7.2	-12.0	6.3	4.9	5.5	-23.6	12.2	6.2	6.0	9.0
영업이익률	*24.6*	*-63.0*	*35.8*	*27.4*	*31.2*			*34.3*	*33.0*	*41.9*
세전이익	11.5	-10.5	4.1	7.1	6.8	-40.9	-4.2	9.1	8.6	11.0
(지배)순이익	8.9	6.9	3.1	5.5	5.2	-41.6	-5.5	7.1	7.3	9.0

자료: 디어유, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가	**55,000원 (상향)**
현재가 (25/05/12)	**43,600원**
업종	**엔터테인먼트**
KOSPI / KOSDAQ	2607.33 / 725.4
시가총액(보통주)	1,035.0십억원
발행주식수(보통주)	23.7백만주
52주 최고가('25/05/08)	48,500원
최저가('24/09/10)	18,220원
평균거래대금(60일)	14,933백만원
배당수익률(2025E)	0.49%
외국인지분율	4.8%
주요주주	
에스엠스튜디오스 외 4 인	49.5%
제이와이피엔터테인먼트 외 2 인	10.1%

주가상승률	**3개월**	**6개월**	**12개월**
절대수익률 (%)	4.4	20.9	61.8
상대수익률 (%p)	7.3	18.5	92.7

	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	75	89	102	105
증감률	*-1.1*	*18.9*	*14.3*	*3.3*
영업이익	25	41	56	60
증감률	*-11.2*	*60.9*	*36.1*	*8.5*
영업이익률	*33.9*	*45.9*	*54.7*	*57.4*
(지배지분)순이익	24	37	49	54
EPS	1,027	1,562	2,082	2,259
증감률	*-7.0*	*52.0*	*33.3*	*8.5*
PER	35.1	27.9	20.9	19.3
PBR	4.4	4.5	3.8	3.2
EV/EBITDA	25.4	20.3	14.4	12.5
ROE	13.3	17.5	19.8	18.1
부채비율	12.4	12.4	11.7	10.2
순차입금	-146	-177	-220	-269

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

디어유는 2017년 7월 설립된 글로벌 팬 커뮤니티 플랫폼 기업. 프라이빗 메신저 서비스 버블, 모바일 노래방 서비스 에브리싱 등 다양한 팬덤 서비스를 제공. 매출의 대부분을 차지하고 있는 디어유 버블은 2020년 2월 런칭 이후, 다수의 K-pop 아티스트, 스포츠 스타, 배우 등 IP를 확보. 2024년 말 기준 157개사 이상의 소속사, 600명 이상의 IP들을 확보했고, 4분기 평균 190만의 구독수를 달성. 2025년부터는 텐센트와의 전략적 협업을 통해 중국향 버블 서비스를 런칭하며 중국 시장에 본격 진출 예정

Share price drivers/Earnings Momentum

- 유의미한 팬덤을 보유한 K팝 아티스트 추가 입점
- TME 협업을 통한 중국 현지 아티스트 입점 개시
- 구독료 인상 및 웹 결제 개시에 따른 수익성 개선

Downside Risk

- 경쟁 플랫폼으로의 아티스트 이탈 지속
- 글로벌 현지 아티스트의 입점 지연
- 구독료 인상에 따른 유저 잔존율 저하

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
하이브	45.2	30.0	3.1	2.9	6.9	9.5
에스엠	58.4	19.8	2.4	1.6	4.2	7.9
JYP Ent.	N/A	17.4	4.0	3.3	22.9	19.3
와이지엔터테인먼트	26.7	21.0	2.5	2.3	9.4	10.8
Spotify	66.6	46.5	15.2	11.4	22.8	24.6

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	29.1	35.1	31.8	21.0	19.4
PBR	4.5	4.4	4.6	3.9	3.3
PSR	10.1	11.4	11.9	10.1	9.8
ROE	15.4	13.3	15.5	20.0	18.3
ROIC	N/A	53.5	69.7	105.2	115.3

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

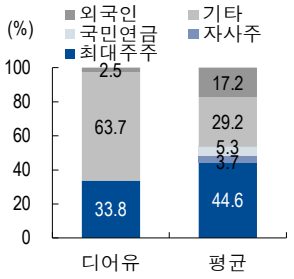
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액				**2**	**13**	**40**	**49**	**76**	**75**
영업이익				-8	0	13	16	29	26
영업이익률(%)				*-482.9*	*-3.5*	*33.1*	*33.1*	*37.8*	*34.9*
세전이익				-23	-1	-24	17	33	32
순이익				**-23**	**-2**	**-25**	**16**	**26**	**26**
지배지분순이익				**-23**	**-2**	**-25**	**16**	**26**	**26**
EBITDA				-8	0	14	17	31	29
CAPEX				0	0	0	0	3	0
Free Cash Flow				-3	2	8	21	9	29
EPS(원)				-1,380	-135	-1,438	732	1,106	1,079
BPS(원)				-19	-136	5,623	5,988	7,143	8,310
DPS(원)				0	0	0	0	0	215
순차입금				3	2	-100	-126	-126	-145
ROE(%)				7,273.6	174.1	-41.6	12.4	16.9	14.0
ROIC(%)				N/A	-38.6	-193.9	470.4	128.7	59.0
배당성향(%)				0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	19.9
배당수익률(%)				N/A	N/A	0.0	0.0	0.0	0.6
순차입금 비율(%)				-613.0	-77.5	-80.6	-89.3	-74.3	-73.3

주. 2019~2022년 데이터는 별도, 2023년부터는 연결
자료: 디어유, NH투자증권 리서치본부

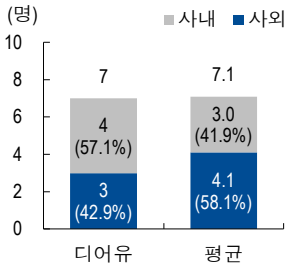
ESG Index & Event

G

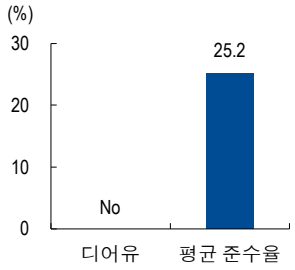
주주 구성



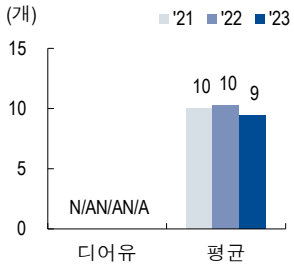
이사회 구성



이사회 의장과 대표이사 분리 여부



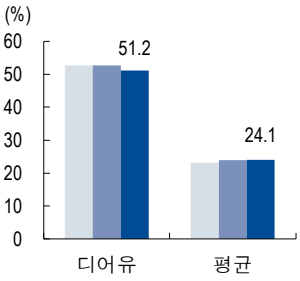
기업지배구조 핵심지표 준수



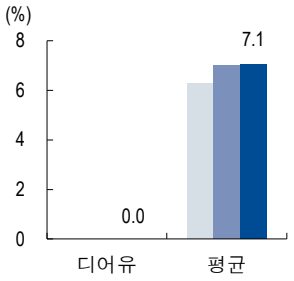
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 디어유, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

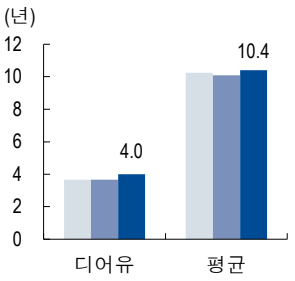
여성 임직원 비율



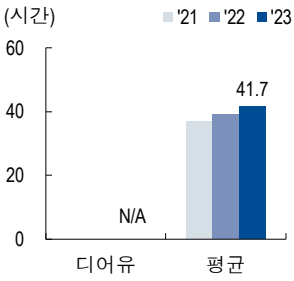
계약직 비율



근속연수



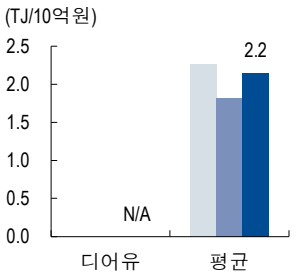
인당 교육시간



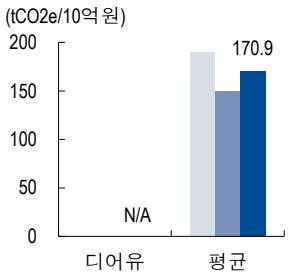
주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 디어유, NH투자증권 리서치본부

E

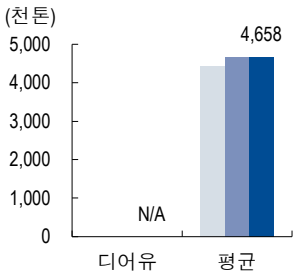
에너지 사용량



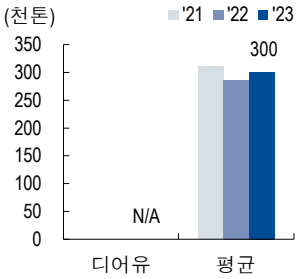
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 디어유, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	-	- N/A
S	-	- N/A
G	2025.2	- JYP Ent. 및 기타 주주가 보유한 디어유 지분 11.4%를 에스엠이 취득하며 디어유는 에스엠 연결회사로 편입
	2025.3	- 회계기준 2024년 누적 결손금을 해소하며, 설립 이래 처음으로 배당금 지급

자료: 언론보도, 디어유, NH투자증권 리서치본부

표1. 디어유 Target PER Valuation (단위: 십억원, 배, 원, 주)

	2025E	Multiple	(x)	Value	Note
(지배지분)순이익	37.1	PER	35.0	1,297.5	엔터 3사에 적용 중인 Target PER 대비 20% 할증 : 중국 현지 아티스트 입점에 따른 확장성 감안
총 기업가치				**1,297.5**	
주당 가치				54,600	
목표주가				**55,000**	Upside 26.1%
총 주식수				23,738,406	

자료: NH투자증권 리서치본부

표2. 디어유 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025E	2026F	2027F
매출액	- 수정 후	74.9	89.0	101.7	105.1
	- 수정 전	-	85.0	101.9	107.9
	- 변동률	-	4.7	-0.2	-2.6
영업이익	- 수정 후	25.4	40.9	55.6	60.4
	- 수정 전	-	37.8	55.3	60.4
	- 변동률	-	8.2	0.6	-0.1
영업이익률(수정 후)		33.9	45.9	54.7	57.4
EBITDA		27.9	42.4	56.6	61.1
(지배지분)순이익		24.4	37.1	49.4	53.6
EPS	- 수정 후	1,027	1,562	2,082	2,259
	- 수정 전	-	1,420	2,024	2,219
	- 변동률	-	10.0	2.9	1.8
PER		35.1	27.9	20.9	19.3
PBR		4.4	4.5	3.8	3.2
EV/EBITDA		25.4	20.3	14.4	12.5
ROE		13.3	17.5	19.8	18.1

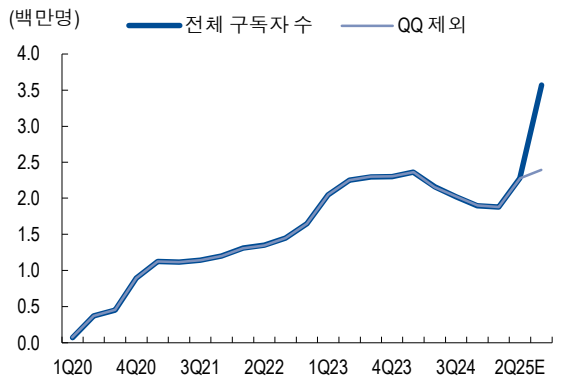
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준; 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 디어유 분기 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025E
영업수익	**16.4**	**19.1**	**19.4**	**20.9**	**20.3**	**19.1**	**17.7**	**17.8**	**17.5**	**21.5**	**24.5**	**25.5**	**49.2**	**75.7**	**74.9**	**89.0**
y-y	*39.7*	*64.0*	*59.3*	*52.5*	*24.0*	*-0.1*	*-8.5*	*-14.8*	*-13.5*	*12.7*	*38.0*	*43.4*	*0.0*	*53.9*	*-1.1*	*18.9*
[주요 가정]																
버블 구독 거래액	23.5	27.3	27.7	29.7	28.9	27.2	25.2	25.2	24.8	30.4	34.1	34.1	70.3	108.1	106.5	123.4
TME 로열티	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.1	2.3	-	-	-	3.4
일본JV 로열티	-	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	-	-	0.1	0.2
영업비용	**10.6**	**12.4**	**12.1**	**12.0**	**13.1**	**12.0**	**11.4**	**12.9**	**12.1**	**12.5**	**11.8**	**11.8**	**32.9**	**47.1**	**49.5**	**48.1**
원가율	64.9	64.7	62.4	57.6	64.7	63.0	64.2	72.6	68.8	58.1	48.2	46.2	66.9	62.2	66.1	54.1
y-y	*47.5*	*51.1*	*48.1*	*28.1*	*23.7*	*-2.6*	*-5.7*	*7.4*	*-8.1*	*3.8*	*3.6*	*-8.8*	*23.0*	*43.0*	*5.1*	*-2.7*
지급수수료	7.9	8.6	9.1	8.9	8.7	8.2	8.1	8.4	8.4	9.1	8.4	8.0	22.7	34.6	33.4	33.9
[주요 가정]																
애플 결제 비중	62.0	67.0	67.0	69.0	68.0	69.0	69.0	71.0	70.0	69.0	49.0	45.5	66.0	66.3	69.3	58.4
구글 결제 비중	38.0	33.0	33.0	31.0	32.0	31.0	31.0	29.0	30.0	31.0	21.0	19.5	34.0	33.8	30.8	25.4
웹 결제 비중	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0	30.0	35.0	0.0	0.0	0.0	32.5
영업이익	**5.7**	**6.7**	**7.3**	**8.8**	**7.2**	**7.1**	**6.3**	**4.9**	**5.5**	**9.0**	**12.7**	**13.7**	**16.3**	**28.6**	**25.4**	**40.9**
영업이익률	35.1	35.3	37.6	42.4	35.3	37.0	35.8	27.4	31.2	41.9	51.8	53.8	33.1	37.8	33.9	45.9
y-y	*27.3*	*94.3*	*82.1*	*105.7*	*24.6*	*4.5*	*-13.1*	*-44.9*	*-23.4*	*27.8*	*100.0*	*181.7*	*23.0*	*75.8*	*-11.2*	*60.9*
(지배)순이익	**9.0**	**4.8**	**6.5**	**6.0**	**8.9**	**6.9**	**3.1**	**5.5**	**5.2**	**9.0**	**11.3**	**11.6**	**16.4**	**26.2**	**24.4**	**37.1**
(지배)순이익률	54.8	24.9	33.5	28.8	44.1	36.0	17.4	30.8	29.7	41.8	46.2	45.4	33.3	34.6	32.6	41.7
y-y	*119.0*	*-1.5*	*-17.2*	*-1,754*	*-0.1*	*44.5*	*-52.5*	*-8.8*	*-41.7*	*30.6*	*267.1*	*110.8*	*TTB*	*59.9*	*-7.0*	*52.0*

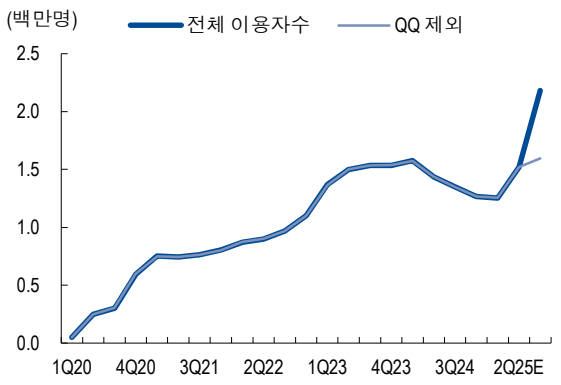
자료: 디어유, NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 디어유 구독자 수 추이 및 추정



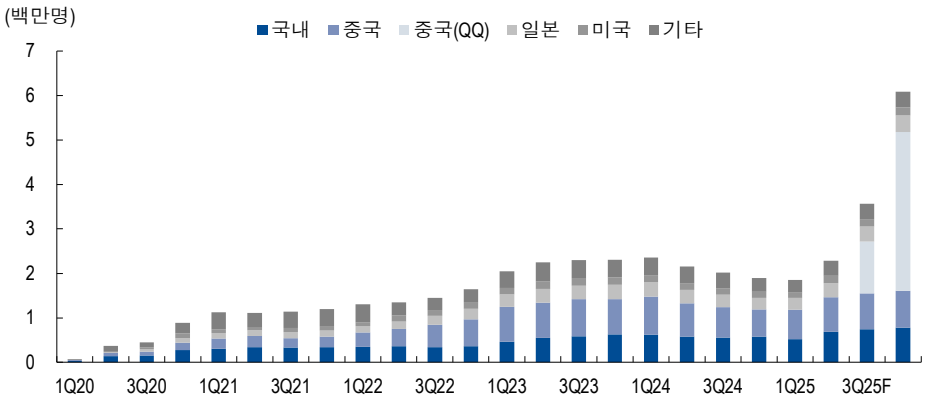
주: 디바이스가 아닌 계정 기준
자료: 디어유, NH투자증권 리서치본부 추정

그림2. 디어유 이용자 수 추이 및 추정



주: 디바이스 기준. 디바이스당 1.5계정(국내), 2계정(QQ) 추정
자료: 하이브, NH투자증권 리서치본부 추정

그림3. 디어유 구독자 수 국적별 추이



주: 디바이스가 아닌 계정 기준
자료: 디어유, NH투자증권 리서치본부 추정

Statement of comprehensive income

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
매출액	**74.9**	**89.0**	**101.7**	**105.1**
증감률 (%)	-1.1	18.9	14.3	3.3
매출원가	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
매출총이익	**74.9**	**89.0**	**101.7**	**105.1**
Gross 마진 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 일반관리비	49.5	48.1	46.1	44.8
영업이익	**25.4**	**40.9**	**55.6**	**60.4**
증감률 (%)	-11.2	60.9	36.1	8.5
OP 마진 (%)	33.9	45.9	54.7	57.4
EBITDA	**27.9**	**42.4**	**56.6**	**61.1**
영업외손익	**5.7**	**4.7**	**6.2**	**6.7**
금융수익(비용)	10.6	6.4	8.9	9.8
기타영업외손익	-4.4	-1.5	-2.5	-2.8
종속, 관계기업관련손익	-0.5	-0.1	-0.2	-0.3
세전계속사업이익	**31.1**	**45.6**	**61.8**	**67.0**
법인세비용	**6.8**	**8.6**	**12.4**	**13.4**
계속사업이익	24.4	37.1	49.4	53.6
당기순이익	**24.4**	**37.1**	**49.4**	**53.6**
증감률 (%)	-6.9	52.0	33.3	8.5
Net 마진 (%)	32.6	41.7	48.6	51.0
지배주주지분 순이익	24.4	37.1	49.4	53.6
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	2.1	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	26.5	37.1	49.4	53.6

Valuations/profitability/stability

	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
PER(배)	35.1	27.9	20.9	19.3
PBR(배)	4.4	4.5	3.8	3.2
PCR(배)	26.4	25.7	19.0	18.0
PSR(배)	11.4	11.6	10.2	9.8
EV/EBITDA(배)	25.4	20.3	14.4	12.5
EV/EBIT(배)	27.9	21.0	14.6	12.7
EPS(배)	1,027	1,562	2,082	2,259
BPS(배)	8,258	9,605	11,472	13,516
SPS(배)	3,154	3,749	4,286	4,429
자기자본이익률(ROE, %)	13.3	17.5	19.8	18.1
총자산이익률(ROA, %)	11.9	15.6	17.6	16.3
투하자본이익률 (ROIC, %)	53.5	77.1	104.7	114.9
배당수익률(%)	0.6	0.5	0.5	0.5
배당성향(%)	20.9	13.8	10.3	9.5
총현금배당금(십억원)	5	5	5	5
보통주 주당배당금(원)	215	215	215	215
순부채(현금)/자기자본(%)	-74.3	-77.5	-80.8	-83.8
총부채/자기자본(%)	12.4	12.4	11.7	10.2
이자발생부채	4	4	4	4
유동비율(%)	815.9	830.7	894.6	1,036.6
총발행주식수(백만주)	24	24	24	24
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	36,050	43,600	43,600	43,600
시가총액(십억원)	856	1,035	1,035	1,035

Statement of financial position

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
현금및현금성자산	84.1	103.7	136.5	182.4
매출채권	5.9	7.0	8.0	8.3
유동자산	**169.1**	**204.7**	**252.0**	**301.8**
유형자산	3.2	2.4	1.9	1.7
투자자산	9.8	11.7	13.3	13.8
비유동자산	**51.2**	**51.6**	**52.2**	**51.9**
자산총계	**220.3**	**256.3**	**304.2**	**353.7**
단기성부채	0.8	1.0	1.1	1.1
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0
유동부채	**20.7**	**24.6**	**28.2**	**29.1**
장기성부채	3.1	3.1	3.1	3.1
장기충당부채	0.5	0.5	0.6	0.6
비유동부채	**3.6**	**3.7**	**3.7**	**3.8**
부채총계	**24.3**	**28.3**	**31.9**	**32.9**
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	162.3	162.3	162.3	162.3
이익잉여금	9.6	41.6	85.9	134.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**196.0**	**228.0**	**272.3**	**320.9**

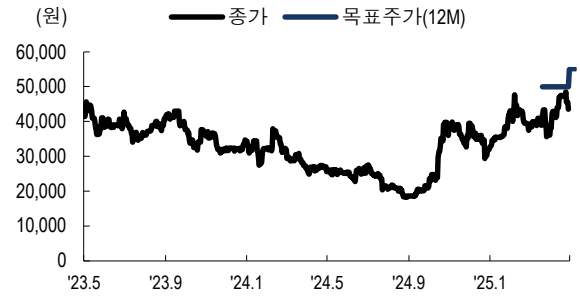
Cash flow statement

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
영업활동 현금흐름	**23.7**	**38.0**	**49.9**	**54.2**
당기순이익	24.4	37.1	49.4	53.6
+ 유/무형자산상각비	2.5	1.5	1.0	0.7
+ 종속, 관계기업관련손익	0.5	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	-2.1	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	32.5	40.3	54.4	57.4
- 운전자본의증가(감소)	-13.6	-0.6	-0.5	-0.1
투자활동 현금흐름	**2.5**	**-13.5**	**-12.1**	**-3.2**
+ 유형자산 감소	0.1	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-0.3	0.0	0.0	0.0
+ 투자자산의매각(취득)	-3.8	-1.9	-1.7	-0.4
Free Cash Flow	23.5	38.0	49.9	54.2
Net Cash Flow	26.3	24.5	37.8	51.0
재무활동현금흐름	**-0.5**	**-5.0**	**-5.0**	**-5.1**
자기자본 증가	0.0	0.0	0.0	0.0
부채증감	-0.5	-5.0	-5.0	-5.1
현금의증가	27.3	19.5	32.8	45.9
기말현금 및 현금성자산	84.1	103.7	136.5	182.4
기말 순부채(순현금)	**-145.6**	**-176.8**	**-220.1**	**-268.8**

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2025.05.13	Buy	55,000원(12개월)	-	-
2025.04.03	Buy	50,000원(12개월)	-15.6%	-3.0%

디어유 (376300.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2025년 3월 31일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
86.9%	13.1%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '디어유'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.