true friend 한국투자증권

기업분석
In-depth
엔터테인먼트

2025. 10. 14

디어유(376300)

From K-pop

유일무이 글로벌 슈퍼팬 플랫폼

글로벌 음악 산업은 새로운 세대의 출발점에 서 있다. 음악 수익화 확대와 산업 성장 지속을 위한 전략이 요구되는 가운데, 기업들이 선택한 해법은 아티스트와 팬 간의 연결을 기반으로 한 슈퍼팬 전략이다(7/23 글로벌 엔터: 오늘 뭐 듣지?). 글로벌 기업들은 아직 이를 도입하는 초기 단계에 있으나, 이미 수년간 관련 서비스를 선도해온 디어유에 주목할 필요가 있다. 디어유는 아티스트와 팬 간 양방향 채팅 시스템을 최초 개발했으며, K-pop의 본질을 사용하지만, 더 이상 K-pop에 국한되지 않는 사업을 영위한다.

중국과 PQC 동반 성장을 발판 삼아 도약

디어유는 일본, 미국, 그리고 중국 시장에서 로컬 아티스트와 팬의 연결고리 역할을 하며 글로벌 기업으로 부상 중이다. 동사가 인식하는 일본과 중국 서비스의 합산 로열티 수익은 2025년 30억원, 2026년 107억원으로 가파른 성장이 예상된다. 동시에 국내 버블은 구독 수 회복(Q)에 더해 가격 인상(P)과 PG 결제 도입(C)에 따른 효과가 3분기부터 반영될 예정이다. 이를 기반으로 2024~2027년 EPS 연평균 성장률은 32.6%에 달할 것으로 전망된다.

목표주가 72,000원으로 매수 의견 제시

디어유에 대해 목표주가 72,000원(12MF PER 40.4배)을 제시한다. 하반기 고성장 국면을 기점으로 유사 기업 중 유일하게 확보한 중국 사업 가치가 주가에 반영되며 밸류에이션 회복이 가능할 것이다. 먼저 시작한 만큼 글로벌 확장 또한 가장 빠르며, 격차는 더욱 확대될 것이다. 매수를 추천한다.

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	75.7	74.9	87.7	111.7	121.1
영업이익(십억원)	28.6	25.4	35.1	55.1	63.1
세전이익(십억원)	32.7	31.1	29.9	63.0	72.8
순이익(십억원)	26.2	24.4	22.7	49.1	56.8
EBITDA(십억원)	30.5	27.9	37.6	57.5	65.4
순차입금(십억원)	(122)	(142)	(162)	(201)	(247)
영업이익률(%)	37.8	33.9	40.1	49.4	52.1
ROE(%)	16.9	13.3	11.0	20.7	20.2
배당수익률(%)	0.0	0.6	0.4	0.9	1.1
EPS(원)	1,106	1,027	957	2,069	2,392
(EPS증가율, %)	51.1	(7.1)	(6.8)	116.2	15.6
BPS(원)	7,143	8,258	9,126	10,862	12,851
DPS(원)	0	215	215	460	530
PER(x)	29.0	35.1	43.6	20.2	17.4
PBR(x)	4.5	4.4	4.6	3.8	3.2
EV/EBITDA(x)	21.0	25.6	22.0	13.7	11.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

매수(신규)

목표주가: 72,000원(신규)

Stock Data

KOSPI(10/10)		3,611
주가(10/10)		41,700
시가총액(십억원)		990
발행주식수(백만)		24
52주 최고/최저가(원)		62,200/20,900
일평균거래대금(6개월, 백만원)		14,402
유동주식비율/외국인지분율(%)		49.1/7.2
주요주주(%)	에스엠스튜디오스 외 4 인	49.5
	제이와이피엔터테인먼트 외 3 인	10.1

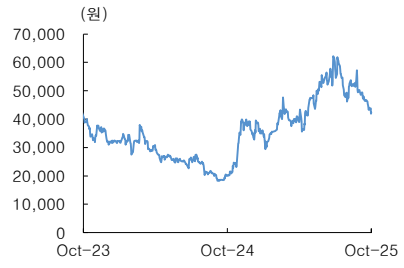
EPS 변경(한국증권 추정치, 원)

	변경전	변경후	(%)
2025F	NM	957	NM
2026F	NM	2,069	NM
2027F	NM	2,392	NM

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(13.1)	15.0	93.5
KOSDAQ 대비(%p)	(16.3)	(11.0)	82.7

주가추이



자료: FnGuide

글로벌 엔터/레저

이승연

vsylee@koreainvestment.com

Contents

I. Background: 슈퍼팬 시대의 도래 2

II. DearU Deep Dive 5

1. 현재 사업영역 분석: 커지는 bubble
2. 진출 국가별 분석을 통한 확장성 점검

III. Earnings & Valuation 18

1. 실적 전망
2. 밸류에이션 점검

기업개요 및 용어해설 26

리포트 작성 목적

- 음악 산업 성장을 위해 필수적으로 요구되는 슈퍼팬 수익화의 대표적인 기업
- 더 이상 K-pop에 국한되지 않는 글로벌 기업으로 부상. 일본, 미국, 그리고 중국 내 국가별 확장성 점검을 통해 디어유의 미래 성장 가능성 확인
- 고성장 국면 진입을 앞두고 매력적인 밸류에이션. 매수 의견 제시

I. Background: 슈퍼팬 시대의 도래

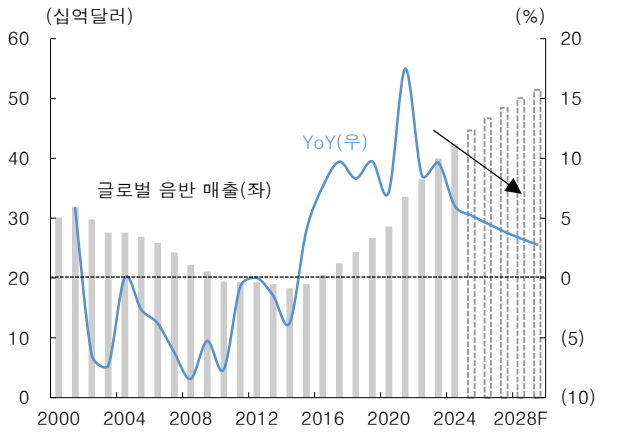
글로벌 음반 매출은 선진국 중심의 스트리밍 고성장 국면을 지나 성숙기에 진입

2000년대 음원이 디지털 전환기를 거친 후, 글로벌 음반 매출은 2015년을 기점으로 스트리밍이 견인하는 가파른 반등이 시작됐다. 2021년에는 매출이 전년대비 17.5% 성장하며 2001년 기록했던 역사적 고점을 넘겼고, 2024년 매출은 424.3억 달러(+6.0% YoY, 이하 모두 YoY)를 달성했다. 향후에도 스트리밍을 축으로 한 성장이 지속될 것으로 예상되나, 선진국 시장 중심의 고성장 국면을 지나 성숙기에 진입하고 있다. 실제로 2019~2024년 글로벌 음반 매출의 연평균 성장률은 9.7%를 기록했지만, 2024~2029년에는 3.9% 수준에 그칠 전망이다.

음악 산업의 지속적인 성장을 위해서는 새로운 팬 기반 수익화 전략이 필수적

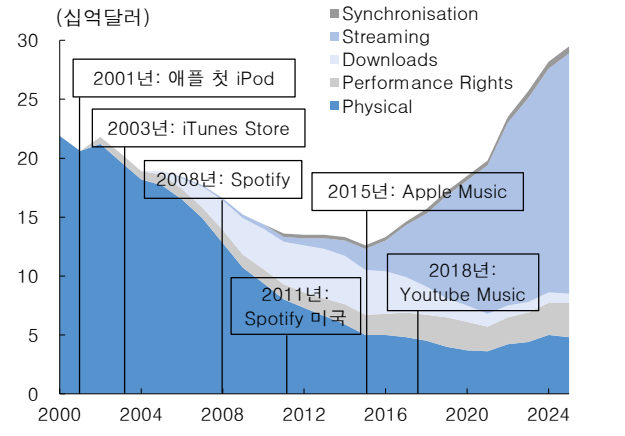
이에 더해 무한정 공급되는 미디어 콘텐츠는 곧 흔하고 소모적인 것으로 인식된다. 오늘날 소비자들의 주의력은 어느 때보다 분산되어 있으며, 여가 시간을 어디에 사용할지에 대해 더욱 까다롭게 판단한다. 이 과정에서 단일 콘텐츠보다는 다양한 미디어를 선택적으로 소비하는 경향이 강화되고 있으며, 팬들은 넘쳐나는 콘텐츠를 일일이 소화하지 못해 일부 배제하는 경우도 많다. 이러한 흐름 속에서 2025년은 글로벌 음악 산업이 지속적인 성장을 이어 나가기 위해서는 새로운 팬 데이터 기반 수익 전략이 필수적으로 요구되는 시점이다.

[그림 1] 글로벌 음반 매출 YoY 성장률 둔화 지속 전망



주: 글로벌 음반 소매업 기준
자료: Omdia, 한국투자증권

[그림 2] 그중 69%를 차지하는 스트리밍의 피크아웃 우려



주: 2024년 글로벌 음반 도매업 기준
자료: IFPI, 한국투자증권

슈퍼팬 중심 전략을 통한 새로운 전환점

스트리밍 성장 둔화를 예상한 레이블과 아티스트들은 몇 년간 새로운 성장동력을 모색했으며, 그 전략의 중심에는 슈퍼팬(Superfan)이 자리 잡았다. 슈퍼팬은 특정 아티스트에 대해 높은 충성도를 보이며 단순한 1차 창작물 소비에 그치지 않고 굿즈 및 부가 콘텐츠 구매까지 소비를 확장하는 고객층을 의미하는데, 새로운 슈퍼팬 시대에서 성공의 척도는 단순 스트리밍 횟수가 아니라 팬과의 관계 깊이에 의해 결정된다. 아티스트는 플랫폼을 통해 핵심 팬층과의 개인화된 관계를 구축함으로써 단순 음원 매출 외 지속 가능한 수익원을 창출할 수 있으며, 레이블은 낮은 스트리밍 단가를 보완하기 위해 이 변화를 수용할 수밖에 없는 상황이다. 2025년은 글로벌 음악 산업의 정체기 진입이 아니라, 음악을 더욱 개인화하고 동시에 수익성을 높이는 새로운 전환점이 될 것이다.

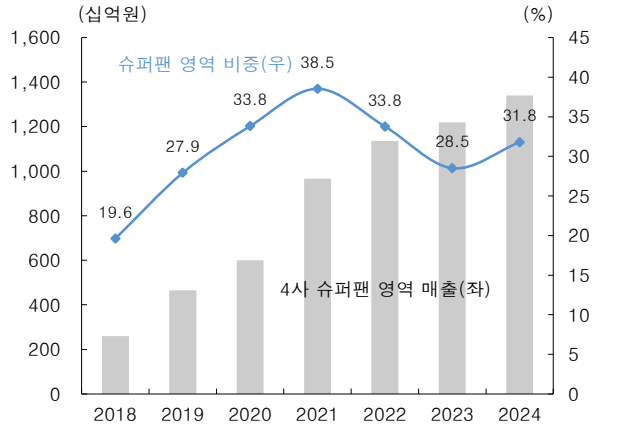
K-pop이 검증한 슈퍼팬 수익화 모델

이들에 대한 수익화 모델은 이미 K-pop으로 검증되었다. K-pop 대표 레이블 4사의 전통적인 음반, 공연, 매니지먼트 부분을 제외한 슈퍼팬 영역(MD/콘텐츠, 팬클럽, 플랫폼 로열티) 매출은 2018년 2,601억원에서 2024년 1조 3,396억원까지 CAGR 31.4%로 가파르게 증가했다[그림 3]. 그중 에스엠(041510 KS, 이하 SM)과 JYP Ent.(035900 KS, 이하 JYP)의 합산 슈퍼팬 플랫폼 로열티 정산 수익은 2020년 8.1억원에서 2024년 333.3억원까지 CAGR 153.5%를 기록하며 각 사 매출의 1.2%, 3.5%를 기여했다[그림 4].

레이블에게 수익 공유뿐만 아니라 중요 데이터를 제공

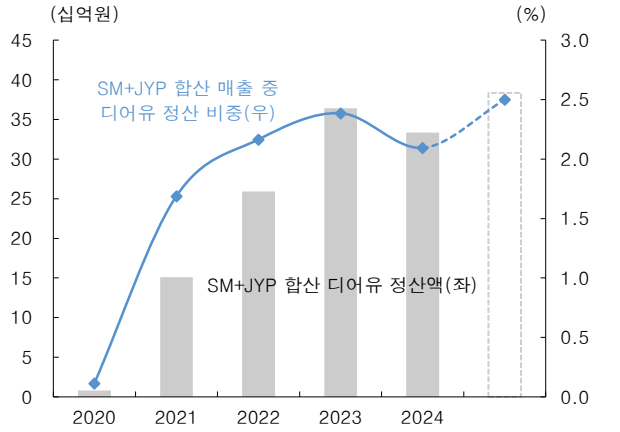
아직 슈퍼팬 플랫폼 산업은 비교적 초기 단계로 레이블에 기여하는 매출이 크지 않지만, 이미 그 이상의 의미를 갖는다. 슈퍼팬 플랫폼을 통해 확보되는 데이터로 기존 지표로 측정하기 어려운 충성도 높은 팬층, 즉 레이블이 집중해야 하는 코어 팬 규모를 파악할 수 있다. 특히 SNS, 앨범 판매량 등을 포함한 데이터는 수동성과 중복성을 제외할 수 없어 실질적인 팬층을 식별하는 데 한계가 있는 상황에서, 디어유와 같은 플랫폼은 단순 노출 수준을 넘어 정교한 데이터를 제공한다.

[그림 3] 국내 레이블 4사 합산 슈퍼팬 매출 추이



주: 4사(하이브, SM, JYP, YG) 합산 MD/콘텐츠, 팬클럽, 플랫폼 로열티 매출 포함
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 4] SM+JYP 합산 디어유 정산 수익 추이



주: SM, JYP 디어유 정산 수익은 공시 기준
자료: 각 사, 한국투자증권

글로벌 레이블도 동참하는 음악 산업의 새로운 방향성

이를 모두 고려할 때, 국내뿐만 아니라 글로벌 기업들 역시 슈퍼팬 플랫폼과의 협업을 지속적으로 강화하며 음악 산업 성장에 대한 해답을 모색할 전망이다. 글로벌 음악 산업은 2024년 말 슈퍼팬 관련 전략에 본격적인 시동을 걸었다. 유니버설 뮤직 그룹(UMG AS)이 처음 소개한 스트리밍 2.0 시대의 핵심은 슈퍼팬을 기본 고객 세그먼트로부터 구분 짓는 데 있다. 이후 워너 뮤직 그룹(WMG US)과 스포티파이(SPOT US)를 포함한 주요 플레이어들이 동참하며 음악 산업의 방향성이 정해졌다.

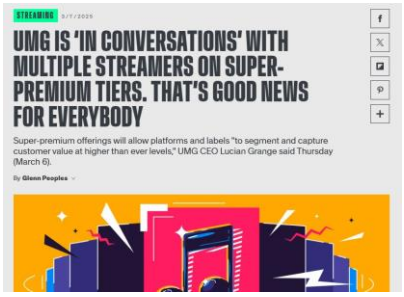
이미 빠르게 확산하고 있는 슈퍼팬 기반 음악 수익

슈퍼팬 중심 전략이 글로벌 산업 전반으로 확산하고 있음을 보여주는 가장 설득력 있는 증거는 '확장권리(Expanded rights)'의 성장이다. 2023년 팬덤(Fandom) 기반 수익 모델의 중요성이 부각되면서 이에 대한 매출이 MIDiA 글로벌 음악 데이터에 처음으로 별도 항목으로 집계됐다. 이는 음반사의 전통적 음원 매출 외 영역에서 발생하는 수익으로, 앞서 살펴본 국내 레이블 4사의 슈퍼팬 영역과 동일하다. 2023년 매출은 전년대비 15.5% 증가하며 350억달러를 기록했고, 2024년에는 16.4%로 더 가파르게 성장하며 410억달러를 달성했다.

추후에도 슈퍼팬을 발판으로 성장할 수밖에 없는 산업

국내에서는 아티스트의 공표권(Right of Publicity)은 사실상 레이블이 관리하고 있어 다양한 방식의 수익화가 가능하지만, 서구권에서는 해당 권리가 아티스트에게 귀속되는 경우가 많아 효과적인 팬덤 수익화가 어렵다. 특히 슈퍼스타급 아티스트일수록 권리를 양도하지 않고 독점하려는 성향이 강해 레이블이 이를 확보하기가 쉽지 않다. 그럼에도 불구하고 글로벌 확장권리 매출이 꾸준히 증가하고 있다는 사실은, 아티스트와 레이블 모두 이 영역을 발판으로 성장할 수밖에 없음을 방증한다.

[그림 5] 글로벌 기업의 슈퍼팬 전략: 유니버설 뮤직 그룹(UMG AS)

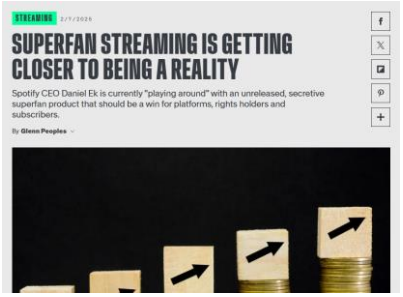


주: UMG의 슈퍼팬 전용 서비스 출시 계획 보도
자료: Billboard, 한국투자증권

[그림 6] 글로벌 기업의 슈퍼팬 전략: 워너 뮤직(WMG US)

주: WMG의 자사 슈퍼팬 플랫폼 개발 계획 보도
자료: Billboard, 한국투자증권

[그림 7] 글로벌 기업의 슈퍼팬 전략: 스포티파이(SPOT US)



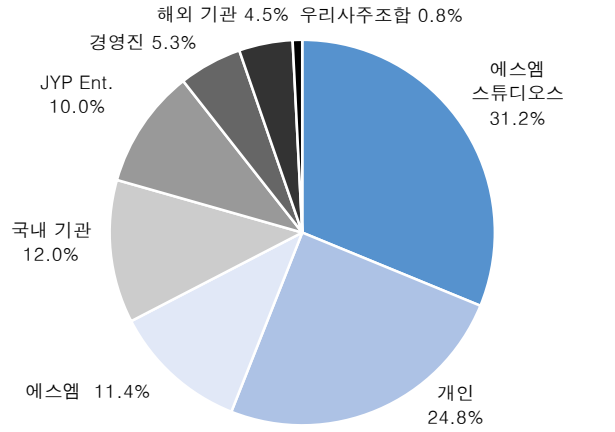
주: SPOT의 슈퍼팬 전용 요금제 출시 계획 보도
자료: Billboard, 한국투자증권

II. DearU Deep Dive

디어유는 국내 최초의 슈퍼팬 기반 플랫폼

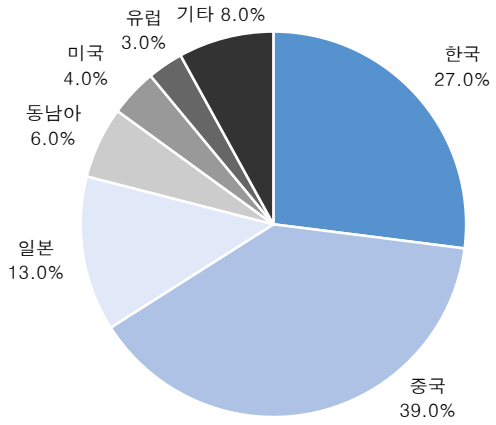
디어유는 2017년 설립된 엔터테인먼트 플랫폼 기업으로, 사실상 최초로 슈퍼팬 기반 수익화를 이루어낸 기업이다. 2021년 11월 코스닥에 상장했다. SM의 자회사인 SM스튜디오스(지분율 31.2%)를 최대주주로 두고 있으며, SM(11.4%) 및 에브리싱 Japan(1.5%) 등을 포함한 그룹 전체 지분율은 약 45.1%에 달한다. 동사는 2019년 SM의 팬 커뮤니티 앱 'LYSN'으로 사업을 시작한 후, 2020년 아티스트와 팬이 프라이빗 메시지 형태로 소통할 수 있는 'bubble(버블)' 서비스를 출시하며 1:1 커뮤니케이션을 기반으로 한 플랫폼 모델을 가장 먼저 확립했다. 현재까지 버블은 디어유의 핵심 사업으로 자리 잡고 있으며, 해외 구독자 비중이 약 73%에 달할 만큼 글로벌 시장에서의 입지가 강화된 점이 고무적이다.

[그림 8] 주식소유 현황(2Q25 기준)



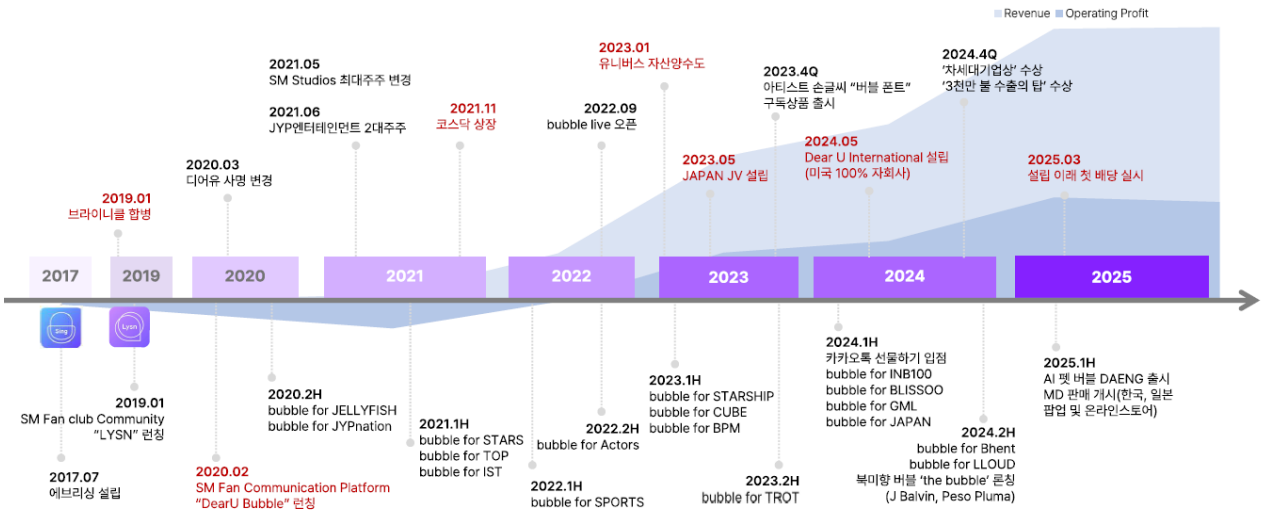
자료: 디어유, 한국투자증권

[그림 9] 지역별 구독자 비중(2Q25 기준)



자료: 디어유, 한국투자증권

[그림 10] 주요 연혁



자료: 디어유, 한국투자증권

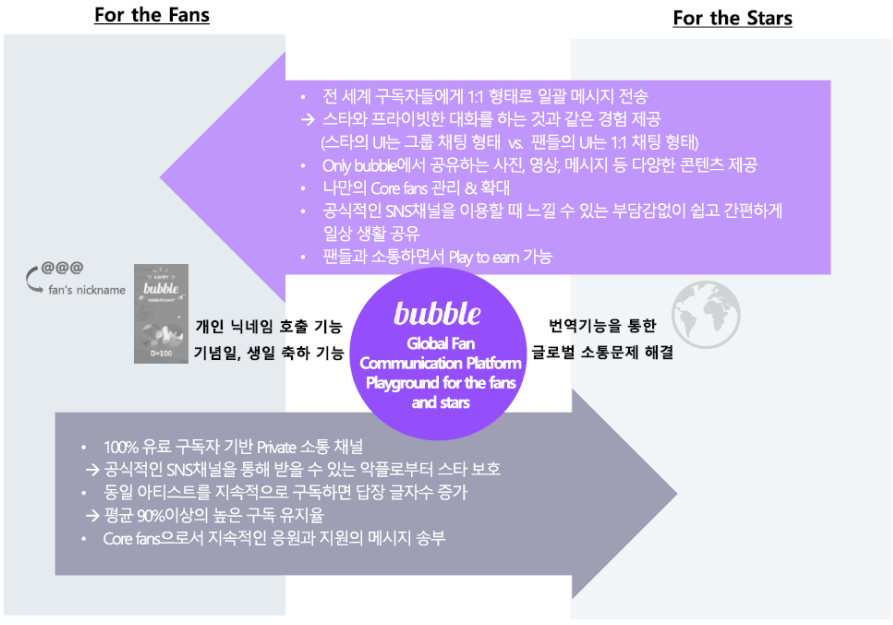
버블은 아티스트와 팬 모두에게 차별적 가치를 제공

2000년대 미디어와 모바일 환경의 급속한 발전은 팬덤 문화를 온라인으로 이동시켰고, 기존의 홈페이지형 팬카페 중심의 폐쇄적 커뮤니티는 트위터, 인스타그램 등 오픈형 플랫폼으로 전환되었다. 최근에는 플랫폼 기반의 직접 참여형 구조로 진화하면서, 아티스트와 팬이 더욱 자주, 편리하게 소통할 수 있는 환경이 마련되고 있다. 버블이 제공하는 다이렉트 커뮤니케이션 기능은 아티스트와 팬 모두에게 차별적 가치를 제공한다. 팬으로서는 버블에서만 공유되는 사진과 메시지를 통해 아티스트의 공식 스케줄 외 사적인 대화를 나누는 듯한 경험을 누릴 수 있으며, 아티스트 입장에서는 100% 유료 구독자를 기반으로 한 소통 채널을 통해 악성 댓글로부터 보호받고, 동시에 코어 팬덤을 효과적으로 파악 및 관리하며 별도 비용 부담 없이 안정적인 수익을 창출할 수 있다.

[그림 11] 글로벌 팬덤 문화의 변화

자료: 디어유, 한국투자증권

[그림 12] 버블이 제공하는 아티스트-팬 양방향 기능



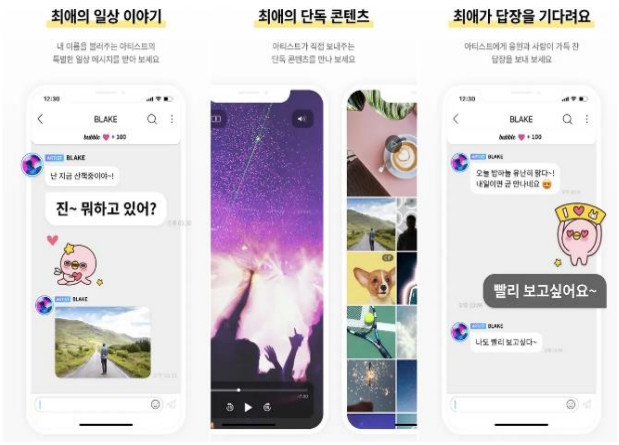
자료: 디어유, 한국투자증권

1. 현재 사업영역 분석: 커지는 bubble

디어유 매출 구분:
1) 팬서비스(버블)
2) 콘텐츠
3) 기타(로열티 수익)

디어유의 매출은 K-IFRS 수익 인식 기준에 따라 순액법으로 인식하고 있으며, 크게 1) 팬서비스, 2) 콘텐츠, 그리고 3) 기타 부문으로 구분된다. 팬서비스 부문은 버블 구독에서 발생하는 수익으로 2024년 기준 전체 매출의 99.5%를 차지하며, 콘텐츠 부문은 캐릭터 MD 등 상품 판매 매출로 구성된다. 다만, 콘텐츠 비중은 아직 크지 않아 통상 버블 구독 수익과 함께 소통된다. 기타 매출에는 라이선스 수익 등이 포함된다.

[그림 13] 버블에서 제공하는 주요 기능



자료: 디어유, 한국투자증권

[그림 14] 가입일 기준 기념일에 따라 메시지 용량 증가

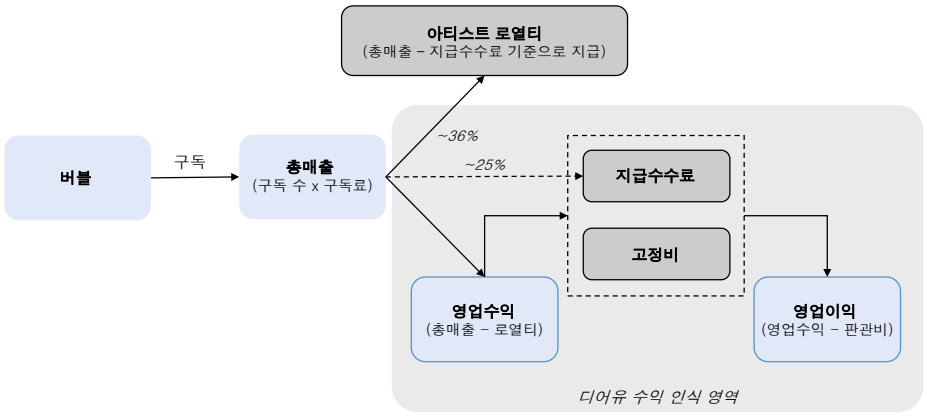
자료: 디어유, 한국투자증권

1) bubble

전체 판매대금 중 아티스트 로열티는 34%, 플랫폼 수수료는 25%로 추정

버블 구독 수익으로 발생하는 전체 판매대금에서 아티스트 로열티 차감 후 디어유의 영업수익, 즉 매출로 인식된다. 아티스트 로열티는 플랫폼 수수료(애플 30%, 구글 15%)를 제외한 금액을 기준으로 아티스트별 구독 수에 따라 구간별로 정산되는데, 평균 로열티 비중은 전체 판매대금 중 약 34%로 추정된다. 플랫폼 수수료 비중은 평균 25%로, 로열티와 달리 영업수익에 포함되어 인식된 후 지급수수료 항목에서 비용으로 처리된다[그림 15]. 버블 구독권은 올해 7월 7일부터 구글 플레이스토어 및 애플 앱스토어 기준 월 구독료를 기존 4,500원에서 약 11% 인상한 5,000원에 판매되고 있다. 추가 아티스트 구독 시에는 약 2~4%의 할인율이 적용된다〈표 1〉.

[그림 15] 버블 기본 판매대금 → 영업수익 인식 구조



주: 평균 로열티 및 지급수수료 비중은 1Q22~2Q25 기간 추정 기준
자료: 한국투자증권

<표 1> 버블 월 구독 요금제 구분

	변경 전		변경 후		
서비스 구분	가격(KRW)	가격(USD)	가격(KRW)	가격(USD)	할인율(%)
1인권	4,500	3.99	5,000	4.49	0.0
2인권	8,000	6.99	9,800	8.49	2.0
3인권	11,500	9.99	14,500	12.49	3.3
4인권	15,000	12.99	19,300	16.99	3.5
5인권	18,500	15.99	24,000	21.49	4.0
6인권	22,000	18.99	28,900	25.99	3.7
7인권	25,000	21.99	33,500	30.49	4.3
8인권	29,000	25.99	38,500	34.99	3.8
9인권	33,000	28.99	43,000	38.99	4.4
손글씨	700		700		
AI 펫 버블	2,400		2,400		

주: 2025년 7월 7일부터 적용된 구글 플레이스토어 및 애플 앱스토어 기준 구독료
자료: 한국투자증권

SM과 JYP뿐만 아니라 다양한 IP 확보가 디어유의 경쟁력

해당 사업 모델은 입점 IP(Intellectual property) 확보가 핵심인데, 국내 4대 레이블 중 SM과 JYP를 확보하고 있다. 버블은 올해 2분기 기준 평균 구독 수 217만 개로, 나머지 2개 대형 레이블을 중심으로 운영 중인 위버스에 이어 국내 슈퍼팬 플랫폼 중 두 번째로 가장 많은 구독 수를 보유하고 있다〈표 2〉. 다만 디어유는 위버스와 달리 배우 및 스포츠 스타까지 포트폴리오를 다양하게 가져가며 확장성과 리스크 분산 측면에서는 우위에 있다. 최근 몇 년 사이 중소형 레이블 아티스트를 중심으로 유사 서비스가 늘어나며 부분적인 경쟁이 나타나고 있으나, 아티스트의 플랫폼 선택의 본질은 기존 라인업과 레거시에 기반하기 때문에 디어유의 경쟁력은 공고하다고 판단된다[그림 16]. 또한, 서비스 이용 기간에 따라 누적되는 가입일 카운터와 이에 따라 늘어나는 메시지 답장 글자 수는 구독자들의 락인 효과(Lock-in effect)를 강화한다.

<표 2> 유사 1:1 채팅 서비스 제공 플랫폼 비교

플랫폼	1:1 채팅 출시일	특징	입점 IP(팀)	1인 구독권 (KRW)	유료 구독 수(만개)
버블	**2020.02**	**아이돌(SM, JYP), 아티스트, 배우, 스포츠 스타 등**	**269**	**5,000**	**217**
프롬	2022.11	더보이즈, SF9, B1A4, 온앤오프, 원어스 등 중소형 아이돌 중심	100	5,000	35
위버스	2023.04	BTS, 세븐틴, 르세라핌 등 아이돌(HYBE, YG), 아티스트 중심	166	4,500	*466
비스테이지*	2023.10	강다니엘, 지드래곤 등 개인 활동 아티스트 및 스포츠 스타	305	*5,250	60
플러스챗	2024.05	제로베이스원 등 엠넷 콘텐츠 출연진 중심	30	4,400	NM
하이앤드	2024.11	우도환, 지창욱, 이종석, 박서준 등 배우 전용	14	4,900	NM
베리즈	2025.03	아이유 등 카카오엔터 소속 아티스트 중심	9	4,400	NM

주: 비스테이지는 직접 플랫폼을 운영하지 않고 아티스트에게 SaaS 기반 솔루션을 제공하는 형태. 구독권 가격은 평균 추정치
입점 팀, 유료 구독 수 규모는 각 사 마지막 공시 혹은 언론보도 기반 추정치 기준
자료: 각 사, 언론보도, 한국투자증권

[그림 16] 국내 슈퍼팬 플랫폼 구도

자료: 한국투자증권

<표 3> bubble 국내 애플리케이션 및 주요 IP

서비스 구분	주요 IP	MAU(TTM 평균)
Lysn(SM)	NCT, RIIZE, Aespa, Red Velvet 등	46.5만명
bubble for JYPnation	Stray Kids, TWICE, ITZY, 2PM 등	36.9만명
bubble with STARS	MYSTIC STORY 외 다수 에이전시	21.9만명
bubble for INB100	백현, 첸, 시우민	10.6만명
bubble for CUBE	i-dle, NOWZ 등	8.8만명
bubble for ACTORS	안보현 등 다수 배우 에이전시	4.5만명
bubble for GOLDMEDALIST	김수현, 최현욱 등	4.2만명
bubble for STARSHIP	MONSTA X, IVE, KiiiKiii, WJSN 등	3.5만명
bubble for BPM	VIVIZ, 태민, 이승기, 하성운 등	1.8만명
bubble for BH	박보영, 박진영, 정채연 등	NM
bubble for SOOSOO	도경수	NM
bubble for JELLYFISH	VERIVERY 등	NM
bubble for LLOUD	리사(BLACKPINK)	NM
bubble for TOP	MCND	NM
bubble for SPORTS	김연경 등 다수 스포츠 에이전시	0.2만명
합계	**총 에이전시 163개, 팀 269개, 아티스트 632명**	

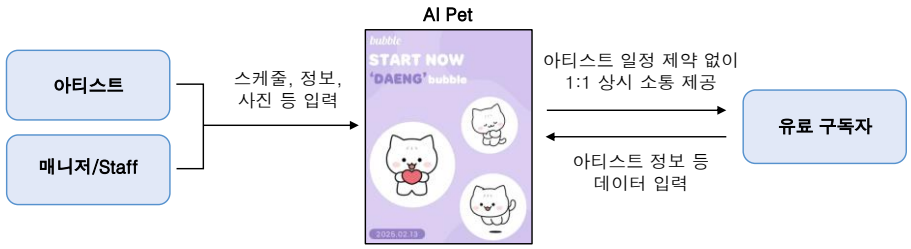
주: 2025년 6월 말 기준. the Bubble, bubble for Japan 등 해외 플랫폼 제외
자료: SensorTower, 한국투자증권

2) 콘텐츠/MD

콘텐츠 확장을 통한 추가 구독 확대 효과 기대

디어유는 올해 2월 출시한 'AI 펫 버블' 서비스를 통해 버블의 확장성을 강화하고 있다. 이 서비스는 아티스트가 직접 구상한 캐릭터 또는 실제 반려동물을 기반으로 한 캐릭터를 통해 팬과 소통할 수 있도록 설계되었다. AI 펫은 아티스트와 매니저뿐만 아니라 팬들과도 직접 교류하며 아티스트 관련 데이터를 축적하고, 이를 바탕으로 아티스트의 일상을 3인칭 시점에서 관찰할 수 있는 경험을 제공한다. 팬들은 단순한 소통을 넘어 마치 반려동물을 함께 키워 나가는 듯한 참여형 경험을 할 수 있다. 가격 역시 월 2,400원으로 아티스트 구독료 대비 부담이 낮아 추가적인 구독 확대 요인으로 작용할 전망이다.

[그림 17] AI 펫 기본 프로세스

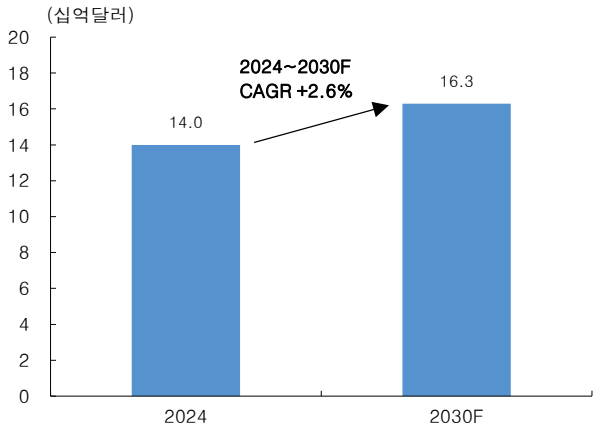


주: 2025년 2월 출시된 태민(샤이니)의 반려묘 댕이(daeng) 버블
자료: 한국투자증권

MD 사업을 통한 오프라인 수익 구조까지 구축

이를 기반으로 실물 MD(Merchandise, 굿즈) 사업을 함께 확장해 나가고 있다. MD는 2024년 기준 140억달러 규모의 시장으로, 기존 버블 서비스와 같은 슈퍼팬 수요층을 겨냥하여 디어유에게는 비교적 진입 장벽이 낮다. 지난 4월 진행된 첫 팝업은 성공적으로 마무리되었으며, 내년 초에도 국내 팝업이 예정되어 있다. 아울러 이모티콘을 포함한 디지털 아이템 판매까지 구상하고 있어 중장기적으로는 온/오프라인을 아우르는 수익 구조를 구축할 전망이다.

[그림 18] 글로벌 음악 MD 시장 규모



주: 소매판매 기준
자료: MIDiA, 한국투자증권

[그림 19] AI 펫 관련 서비스 확장 로드맵

자료: 디어유, 한국투자증권

2. 진출 국가별 분석을 통한 확장성 점검

해외 확장을 통해 후발주자들과의 간격을 더 벌리는 중

디어유는 경쟁사들보다 최소 2~5년 먼저 선도적으로 슈퍼팬 산업을 개척해 온 경험을 통해 후발 주자들이 단기간 추격하기 어려운 진입장벽을 보유하며 경쟁우위를 유지하고 있다. 그리고 이러한 선점 효과는 곧 해외 시장 확장 속도로 이어지고 있다. 디어유는 2023년 일본 합작법인 Dear U plus 설립, 2024년 미국 자회사 Dear U International 출범, 그리고 2025년에는 텐센트 뮤직 엔터테인먼트(TME US/1698 HK, 이하 TME)와의 전략적 제휴를 통해 중국 시장 진출까지 성공적으로 이뤄냈다.

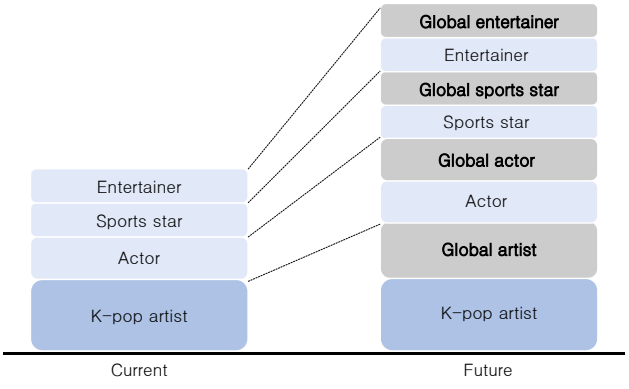
로컬 IP를 영입하는 현지화 서비스를 통해 글로벌 플랫폼으로 부상

동사의 차별점은 단순히 K-pop 아티스트의 해외 확산, 또는 해외 아티스트의 국내 유입에 국한되지 않는다는 것이다. 디어유는 현지 아티스트를 로컬 팬덤과 연결하는 양방향 플랫폼 허브 역할을 수행하고 있다는 점에서 사업 모델의 외연 확장 가능성이 높다. 디어유의 투자 포인트는 단순한 K-pop 성장성에 제한되지 않고, 슈퍼팬 경제 전반의 글로벌화 과정에서 핵심 플랫폼으로 자리매김할 수 있다는 점에 있다.

문화적 차이는 있지만 핵심 가치는 보편적임으로 충분히 가능한 글로벌 시장 진출

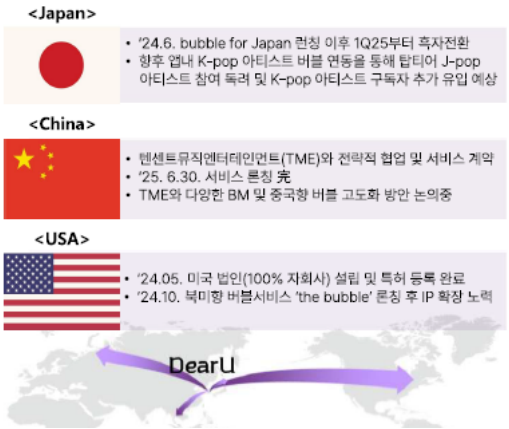
물론, 문화적 차이와 소비 패턴의 차이로 인해 전략적 접근 방식에는 차별점이 존재한다. 미국 시장은 음악 자체를 중심에 두고 프라이빗 리스닝 파티 등 경험 기반 수익화 전략으로 전개되고 있다. 따라서 K-pop 사업 모델을 그대로 적용하는 것보다는 지역별 소비 성향과 문화적 맥락을 반영한 차별화된 방식으로 세그먼테이션을 진행할 필요가 있다. 그럼에도 불구하고, '팬과 아티스트 간의 밀도 높은 교류'라는 핵심 가치는 보편적이다. 각 시장에 맞는 방식과 채널로 이를 녹여낸다면 슈퍼팬을 기반으로 한 음악 수익 확대는 충분히 가능하다.

[그림 20] 미래 성장 전략: 글로벌 IP 지속 확장



자료: 한국투자증권

[그림 21] 현지화 서비스를 통한 글로벌 확장



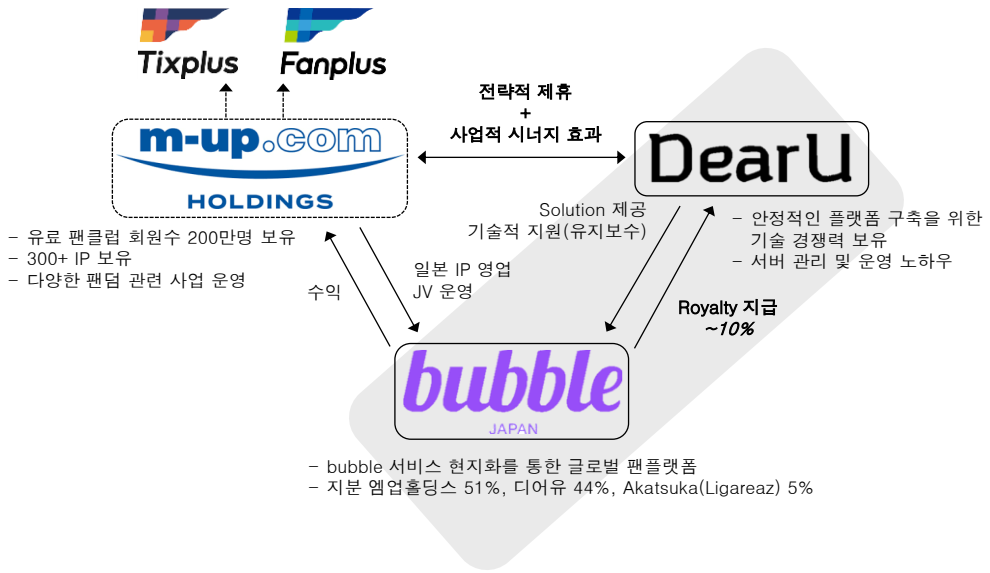
자료: 디어유, 한국투자증권

1) 일본

일본 합작법인 Dear U plus를 통해 제공 중인 현지 서비스 → 전체 판매대금의 10%를 로열티로 인식

디어유 해외 진출의 첫 단추는 일본 시장이었다. 동사는 일본 현지 팬 서비스 플랫폼인 엠업홀딩스(M-up Inc., 3661 JT)와 합작법인 Dear U plus를 설립하여 2024년 6월 'bubble for Japan' 서비스를 공식 론칭했다. 합작법인 지분율은 엠업홀딩스 51%, 디어유 44%, 개인 투자자(Akatsuka, Ligareaz 엔터테인먼트 법인 대표) 5%로 구성되어 있으며, 여기서 발생하는 판매대금의 약 10%를 디어유가 로열티 수익으로 인식하는 것으로 파악된다. 현재 입점 IP는 총 19개 팀으로〈표 4〉, 유튜브 구독자 533만명을 보유하고 있는 일본 록 밴드 Mrs. GREEN APPLE 등이 포함되어 있다. 현지 버블 구독료는 550엔으로 측정되었으나 해당 아티스트의 기존 팬클럽 멤버는 웹 결제 전용 혜택을 통해 495엔에 구매할 수 있다. 구독 수는 올해 2분기 평균 기준 6.3만개를 돌파했으며 향후 아이돌, 배우 등 지속적인 현지 IP 영입을 통해 라인업을 확장할 전망이다.

[그림 22] 일본 합작법인 Dear U plus 구조도

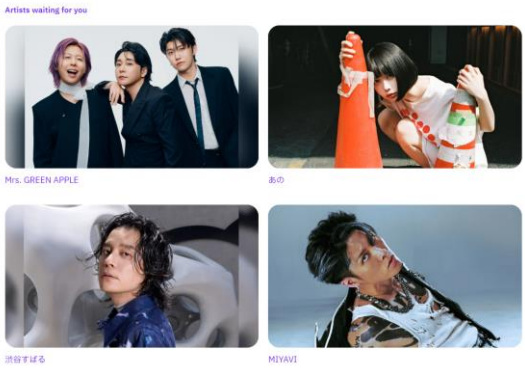


자료: 한국투자증권

[그림 23] 팬클럽 혜택 사용 안내문 예시

주: 기존 팬클럽 멤버는 할인된 495엔에 버블 구독권 구매 가능
자료: Mrs. GREEN APPLE, 한국투자증권

[그림 24] bubble for Japan 웹사이트 내 입점 IP 소개



자료: 디어유, 한국투자증권

<표 4> bubble for Japan 입점 IP

아티스트 혹은 팀명/인원수	특징	유튜브 구독자 수
Mrs. GREEN APPLE/3명	2015년 EMI 레코드를 통해 메이저 데뷔한 록 밴드	533만명
かす(Kasu)	유튜버	144만명
三上悠亜(미카미 유아)	K-pop 걸그룹 출신 유튜버	111만명
吉田朱里(요시다 아카리)	모델 겸 유튜버. NMB48 전 멤버	100만명
古川優香(후루카와 유카)	유튜버	76.8만명
藤田ニコル(후지타 니콜)	모델 겸 배우	72.1만명
EXIT/2명	코미디 듀오	67.6만명
きぬ(KINU)	유튜버	66.6만명
あの(아노)	싱어송라이터	59.5만명
カマたく(Kamataku)	유튜버	51만명
MIYAVI	기타리스트	41.8만명
SKE48/30명*	AKB48 그룹 소속 아이치현 거점의 여성 아이돌 그룹	30.2만명
井上苑子(이노우에 소노코)	싱어송라이터 겸 배우	14.2만명
渋谷すばる(시부타니 스바루)	가수 겸 배우. 남성 아이돌 그룹 칸쟈니∞의 전 멤버	13.4만명
chun	모델 겸 유튜버	5.6만명
加藤夕夏(카토 유카)	연극배우. NMB48 전 멤버	8,610명
今村美月(이마무라 미즈키)	STU48 전 멤버	2,320명
BNSI/7명	SKE48 소속 레이블에서 데뷔한 7인조 걸그룹	709명
斉藤真木子(사이토 마키코)	SKE48 전 멤버	NM
灰塚宗史(아이즈카 무네사)	연극배우	NM
합계	**총 팀 19개, 아티스트 51명**	

주: 2025년 9월 기준. SKE48 입점 멤버는 시기에 따라 변동 BNSI는 9월 22일 신규 입점
자료: 한국투자증권

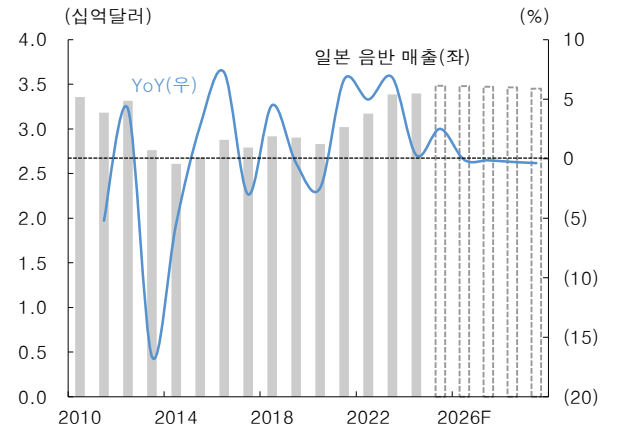
일본 음악 산업은 갈라파고스화되며 글로벌 시장에서 경쟁력 상실

일본 시장 내 버블의 확장 가능성을 점검하기 위해서는 기존 로컬 음악 산업에 대한 이해가 필요하다. 일본은 2000년대 중반 이후 '성장형 아이돌' 모델에 집중해 왔고, 연습생 기간을 짧게 가져가고 미숙한 상태에서 데뷔시켜 팬들과 함께 성장하는 방식을 특징으로 한다. 대표 사례는 AKB48로, '만나러 갈 수 있는 아이돌' 콘셉트로 지방 생활권이 뚜렷한 일본의 특성을 반영해 NGT48, SKE48, NMB48 등 지역별 자매 그룹으로 활동을 한다. 이 과정에서 일본 아이돌 산업은 점차 갈라파고스화되어, 독자적인 팬덤 문화와 시장 환경에 굳어졌다. 결과적으로는 완성도 높은 퍼포먼스를 요구하는 글로벌 시장에서는 경쟁력이 상실되었다.

다만 버블은 현지 IP와 로컬 팬을 연결한다는 점에서 구조적 영향을 받지 않을 것

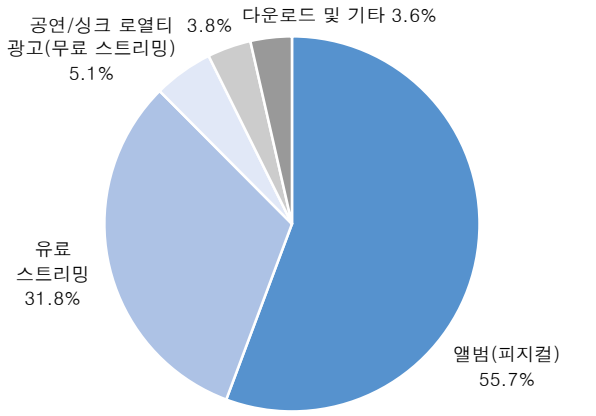
일본 음반 매출의 탑라인 성장이 정체된 것 역시 결과적으로 해외 팬덤 유입을 제한하고, 일본 내수 시장 중심의 구조를 더욱 고착화시킨 것이 요인으로 작용하고 있다. 다만, 버블은 현지 IP와 로컬 팬을 직접적으로 연결해 주는 서비스라는 점에서 이러한 구조적 한계의 영향을 받지 않는다. 오히려 일본 음악 시장은 여전히 앨범 판매가 전체 음반 매출의 55.7%를 차지할 정도로 슈퍼팬 소비에 크게 의존하고 있어 팬덤 기반의 수익 구조가 뚜렷하다[그림 26]. 이는 곧 버블이 지향하는 슈퍼팬 비즈니스 모델과 높은 유사성을 가진다. 일본 시장 내 버블의 성공적인 안착 가능성을 높이는 요인이다.

[그림 25] 일본 음반 매출 추이 및 전망



주: 음반 소매업 기준
자료: Omdia, 한국투자증권

[그림 26] 일본 음반 매출 구분(2024년 기준)



자료: Omdia, 한국투자증권

2) 미국

미국 자회사 Dear U International를 통해 제공 중인 현지 서비스

디어유는 일본 진출에 이어 2024년 2분기 신규 출자를 통해 미국 자회사 Dear U International을 종속기업으로 편입하였다. 같은 해 4분기에는 미국향 플랫폼인 'the bubble'을 론칭하며 현지 서비스에는 라틴 아티스트 2명(J Balvin, Peso Pluma)이 입점해 있다〈표 5〉. 라틴 음악은 최근 미국 내 점유율이 빠르게 확대되고 있는 장르로 성장 잠재력이 높다. 특히 이번 건은 디어유가 아시아권을 넘어 서구권 시장에 처음으로 슈퍼팬 플랫폼 모델을 선보이는 사례로, 성과 여부가 향후 글로벌 확장의 중요한 분기점이 될 전망이다. 미국 음반 매출 증가율이 둔화하며 아티스트와 레이블 모두 슈퍼팬을 통한 새로운 수익 방식을 찾고 있는 현재 시점에서, 디어유는 버블과 함께 장기적으로 성장 가능한 현지 아티스트 중심으로 파트너십을 확대하며 시장 내 입지를 강화해 나갈 것으로 판단된다.

<표 5> the bubble 입점 IP

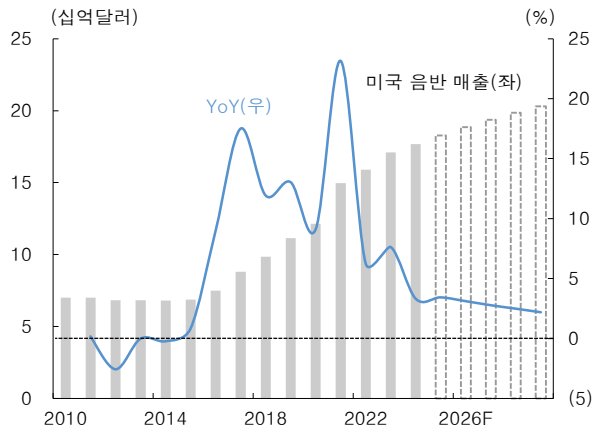
아티스트 혹은 팀명/인원수	특징	인스타그램 팔로워 수
J Balvin(제이 발빈)	– 다수의 빌보드 뮤직, 아메리칸 뮤직, 라틴 그래미 수상 – 애플뮤직 10억 스트리밍을 달성한 최초의 라틴 아티스트 – 14곡이 유튜브의 Billions View Club에 기록	5,010만명
Peso Pluma(페소 플루마)	– 2023년 스포티파이에서 전 세계 다섯 번째로 많이 스트리밍 된 아티스트로 선정 – 히트곡 'Ella Baila Sola'는 멕시코 지역 곡 최초로 빌보드 핫100 차트 Top 10 달성	1,540만명
합계	**총 팀 2개, 아티스트 2명**	

주: 2025년 9월 기준
자료: 한국투자증권

버블 1:1 채팅 모델의 미국 확장 가능성 점검

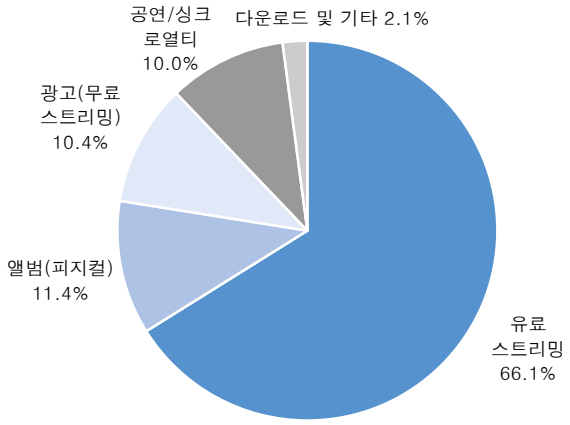
미국 시장에도 다양한 슈퍼팬 플랫폼 스타트업들이 등장하고 있다. 대표적인 기업으로는 Fave, EVEN, Patreon, Vault 등이 있다. 그러나 이들의 주요 사업 모델은 프라이빗 리스닝 파티, 앨범 선발매, 비공개 데모 공유 등 음악 소비와 직접적으로 연결된 활동에 집중되어 있다. 이런 현상은 스트리밍(무료 구독 포함)이 76.5%, 피지컬 앨범 판매가 11.4% 비중을 차지하는 미국 음반 매출 구조와 밀접하게 연관되어 있다[그림 28]. 다만 이처럼 1:1 채팅 기반의 소통 기능을 제공하는 서비스가 부재한 상황에서, 버블 모델의 미국 확장 가능성 점검이 중요하다.

[그림 27] 미국 음반 매출 추이 및 전망



주: 음반 소매업 기준
자료: Omdia, 한국투자증권

[그림 28] 미국 음반 매출 구분(2024년 기준)



자료: Omdia, 한국투자증권

서구권에도 분명 존재하는 슈퍼팬 – 초기 수요 창출에 시간이 소유될 수 있으나 확장 가능성은 충분

미국에서는 팬덤 대신 스탠(Stan)이라는 표현이 주로 사용된다. 스탠은 2000년 래퍼 Eminem의 곡에서 유래한 단어로, 노래 속에서 아티스트에게 끊임없이 팬레터를 보내며 집착적으로 함께하고자 하는 인물의 모습에서 비롯되었다. 이후 극성팬을 지칭하는 속어로 자리 잡았으며, 단순히 음악을 소비하는 차원을 넘어 사회적 행동으로 결집하기도 한다. 실제로 BLM(Black Lives Matter) 운동이나 미국 대선 과정에서 스탠 커뮤니티가 영향력을 행사한 사례도 존재한다. 스탠 문화는 자발적이고 적극적인 지지 활동을 기반으로 한다는 점에서 아시아권 팬덤과 유사하다. Taylor Swift의 팬덤 'Swifties'와 같은 고유한 명칭을 중심으로 한 공동체 정신과 집단의식이 특징적이며, 플랫폼에 구애받지 않는 것이 핵심이다. 미국의 음악 산업 문화도 이런 면에서 크게 다르지 않다. 차트 줄 세우기, MD 구매 등 슈퍼팬의 전형적 특징을 모두 공유하고 있다. 따라서 초기 수요 창출에 시간이 소요될 수 있으나, 미국 시장에서도 버블의 슈퍼팬 기반 사업 모델이 충분히 통할 가능성이 높다고 판단된다.

[그림 29] 서구권에도 존재하는 슈퍼팬 전용 플랫폼

자료: Fave for Fans, 한국투자증권

[그림 30] 음악 외 활동에서도 동일한 팬덤 특징 확인 가능

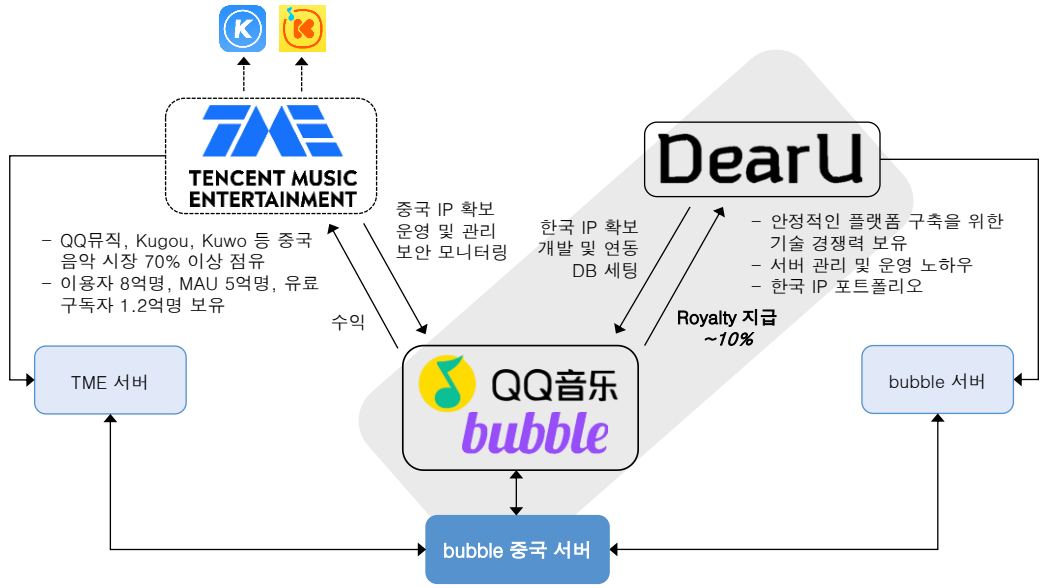
자료: 언론보도, 한국투자증권

3) 중국

중국 TME 협업을 통해 제공 중인 현지 서비스 → 전체 판매대금의 10%를 로열티로 인식

마지막으로 중국이다. 디어유는 2025년 3분기부터 TME와의 전략적 협업을 통해 중국 현지 'QQ뮤직' 애플리케이션 내 버블 서비스를 통합하여 제공하고 있다. 중국은 디지털 음원 유료화가 상대적으로 늦게 시작된 시장임에도 불구하고, 전체 음반 매출 내 유료 스트리밍 비중이 2019년 47.6%에서 2024년 70.6%까지 상승하여 슈퍼팬 전용 요금제에 대한 수용도가 빠르게 확대되고 있다. 이에 따라 월 구독료 28위안(vs. TME SVIP 요금제 40위안)으로 책정된 버블 서비스 역시 현지 이용자에게 가격 부담이 크지 않을 것으로 파악된다. 일본 사업 모델과 유사하게 해당 구독료에서 발생하는 총 판매대금 중 약 10%를 디어유가 로열티 수익으로 인식할 예정이다.

[그림 31] TME와 협업하는 중국 버블 서비스 구조도

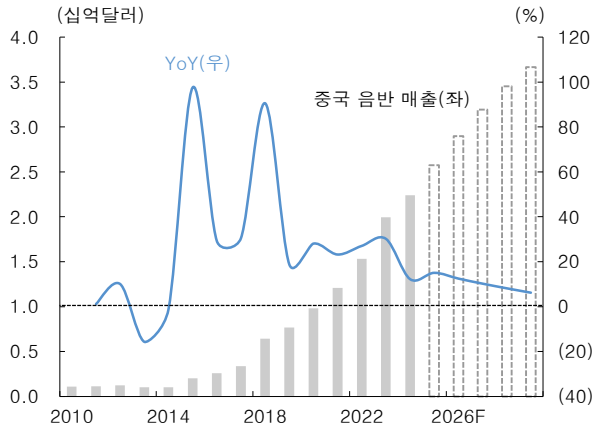


자료: 한국투자증권

일본과 유사한 중국 아이돌 산업 구조 – 팬 참여형 성장이 핵심

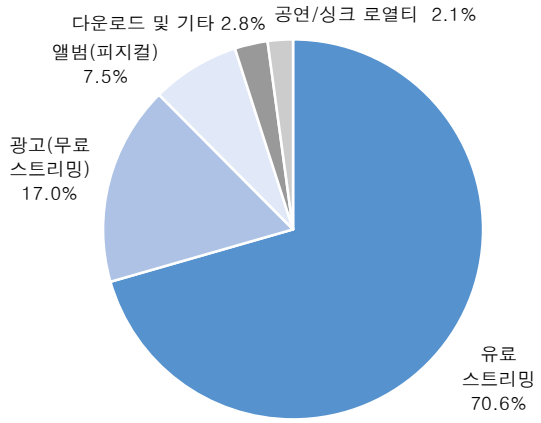
중국 아이돌 산업은 2000년대 일본 극장형 아이돌 AKB48 시스템의 영향을 크게 받았다. 대표적으로 SNH48(상하이), GNZ48(광저우), BEJ48(베이징) 등 극장형 아이돌 시스템을 현지화하며 지역별 유닛으로 자리 잡았다. 오프라인 공연, 팬미팅 등 각 지역 특성에 맞는 운영 방식을 구축하고 있다. 일본과 유사하게 다수의 멤버로 구성된 그룹과 팬 참여형 성장 구조가 핵심 특징이다. 한국 음악 산업의 영향으로 서바이벌 오디션 프로그램을 통한 그룹 데뷔 현상도 두드러진다. 대표적인 사례로는 '청춘유니 2' 출신 그룹 THE9, '창조영 2020' 출신 경당소녀 303 등이 있다.

[그림 32] 중국 음반 매출 추이 및 전망



주: 음반 소매업 기준
자료: Omdia, 한국투자증권

[그림 33] 중국 음반 매출 구분(2024년 기준)



자료: Omdia, 한국투자증권

슈퍼팬 활동에 익숙한 팬덤 보유 중인 현지 IP도 빠르게 입점 시작

실제로 QQ뮤직 내 버블 서비스에 가장 먼저 입점한 현지 아티스트들 모두 이와 같은 서바이벌 프로그램 출신으로, 슈퍼팬 활동에 익숙한 팬덤을 이미 확보하고 있다. 이에 따라 서비스 도입 단계에서도 현지 팬들이 낯설게 느끼지 않고 자연스럽게 수용할 수 있으며, 초기 구독자 수 역시 빠르게 확대될 전망이다. 추가로, 버블 서비스는 기술적 진입장벽보다는 결국 확보한 IP의 경쟁력이 핵심이다. TME는 이미 자체적으로 1:1 채팅 기능을 포함한 Plus 슈퍼 구독권을 연간 289위안에 제공하고 있으나, 중국 아티스트들의 입점 결정은 플랫폼의 기술보다는 기존 아티스트 라인업에 의해 좌우되는 경향이 뚜렷하다. 따라서 버블이 보유한 유명 K-pop 아티스트 포트폴리오는 현지 IP 유치에도 긍정적으로 작용할 것으로 판단된다. 실제로 현재 TME 자체 서비스에 입점 중인 아티스트 2명의 Plus 구독권 서비스가 연말 종료 예정인 것으로 파악되는 만큼〈표 7〉, 디어유와의 협업 관계는 단기 이벤트가 아닌 장기 프로젝트로 지속될 가능성이 높다.

<표 6> QQ뮤직 통합 bubble 입점 IP

아티스트 혹은 팀명/인원수	특징	웨이보 팔로워 수
胡夏(후샤)	대만의 가장 큰 오디션 프로그램 우승한 남자 솔로	809.5만명
R.E.D/7명	중국 서바이벌 오디션 출신 7인조 걸그룹	81.3만명
NexT1DE/7명	태국 서바이벌 오디션 출신 7인조 보이그룹. 7명 중 4명은 중국인	3.3만명
합계	**총 팀 3개, 아티스트 15명**	

주: 2025년 9월 기준. 한국 IP 제외
자료: 한국투자증권

<표 7> QQ뮤직 자체 Plus 구독권 제공 IP

아티스트 혹은 팀명/인원수	특징	웨이보 팔로워 수
刘宇(Liu Yu)	중국 서바이벌 프로그램 출신 가수 겸 배우	544.7만명
唐九洲(Tang Jiuzhou)	사회자 겸 가수	66.3만명
합계	**총 팀 2개, 아티스트 2명**	

주: 2025년 9월 기준
자료: 한국투자증권

III. Earnings & Valuation

1. 실적 전망

디어유는 2025년 하반기부터 고성장 국면 진입하며 기초체력 강화

디어유는 2025년 영업수익 877억원(+17.2% YoY, 이하 모두 YoY), 영업이익 351억원(+38.3%)으로 OPM 40.1%(+6.1%p)를 달성할 전망이다. 하반기에 가파른 실적 개선이 예상되지만, 2분기 아티스트 선급비용을 영업외비용으로 손상 처리하며 발생한 129억원 규모(본사 48억원, 미국 법인 71억원)의 일회성 비용을 감안하여 순이익은 227억원(-7.1%)을 전망한다.

주요 포인트:
1) 국내 버블의 PQC 동반 개선 효과
2) 글로벌 로열티 수익 확대

실적 측면에서 가장 주목해야 할 부분은 두 가지다. 먼저 버블 서비스 내 가격 인상과 손글씨 추가 기능 확대(P), 구독 수 회복(Q), 그리고 PG(Payment Gateway, 전자결제대행) 결제 전환(C)이 동반되는 PQC 개선 효과다. 두 번째는 3분기부터 실적에 인식될 중국 시장을 포함한 글로벌 로열티 수익 확대다. 이 두 축을 기반으로 2025년 하반기부터 2026년은 동사의 기초체력이 본격적으로 강화되는 국면이 될 전망이다.

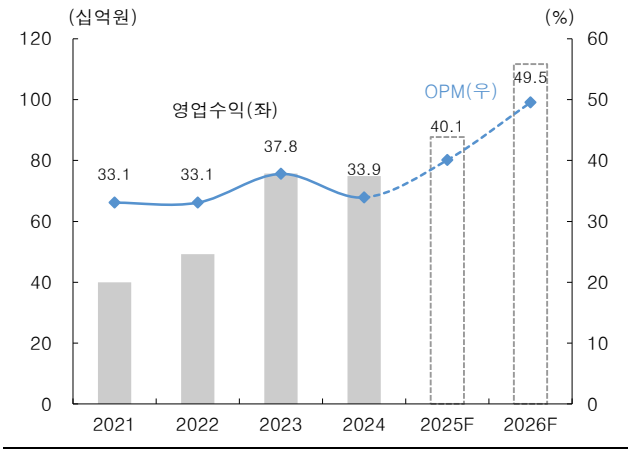
<표 8> 실적 추정 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	KIS est.		Consensus		% diff	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	87.7	111.7	88.5	113.4	(0.9)	(1.5)
영업이익	35.1	55.3	37.8	60.6	(7.1)	(8.6)
OPM	40.1	49.5	42.7	53.4	(2.7p)	(3.8p)
세전이익	29.9	63.2	31.2	67.9	(4.2)	(6.8)
순이익	22.7	49.3	23.6	53.1	(3.9)	(7.1)

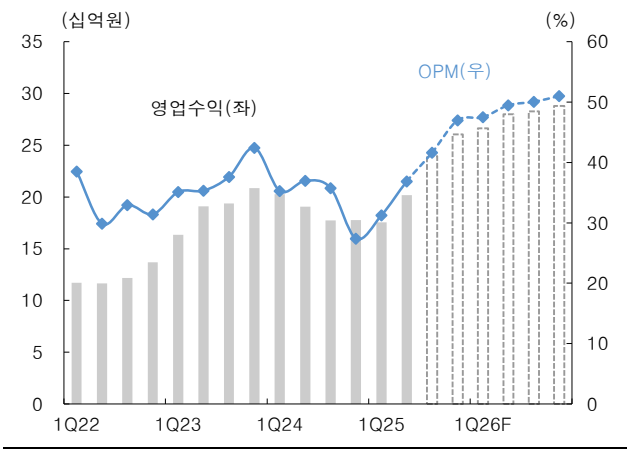
자료: 한국투자증권

[그림 34] 디어유 연간 영업수익 및 OPM 추이



자료: 디어유, 한국투자증권

[그림 35] 디어유 분기별 영업수익 및 OPM 추이



자료: 디어유, 한국투자증권

<표 9> 디어유 Earnings forecast

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
영업수익	**20.3**	**19.1**	**17.7**	**17.8**	**17.5**	**20.2**	**24.0**	**26.1**	**26.6**	**28.0**	**28.3**	**28.8**	**74.9**	**87.7**	**111.7**
YoY	*24.0*	*(0.1)*	*(8.5)*	*(14.8)*	*(13.5)*	*5.8*	*35.1*	*46.6*	*51.8*	*38.7*	*18.0*	*10.5*	*(1.1)*	*17.2*	*27.3*
bubble	20.2	19.0	17.7	17.6	17.4	19.8	22.7	24.2	24.3	25.3	25.3	25.4	74.5	84.1	100.3
콘텐츠	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.5	0.7
기타(로열티)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	1.1	1.7	2.2	2.5	2.8	3.2	0.2	3.0	10.7
일본	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.4	0.5
중국	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	1.6	2.1	2.4	2.7	3.1	0.0	2.6	10.2
영업비용	13.1	12.0	11.4	12.9	12.1	12.7	14.0	13.8	14.0	14.2	14.1	14.1	49.5	52.6	56.6
YoY	*23.8*	*(2.6)*	*(5.8)*	*7.4*	*(8.1)*	*6.0*	*22.7*	*7.0*	*15.9*	*11.1*	*1.1*	*2.2*	*5.1*	*6.4*	*7.5*
플랫폼 수수료	7.2	6.5	6.9	6.6	6.5	7.6	8.0	7.9	8.0	8.1	8.1	8.1	28.7	30.0	32.3
영업이익	**7.1**	**7.1**	**6.3**	**4.9**	**5.5**	**7.4**	**10.0**	**12.2**	**12.6**	**13.8**	**14.1**	**14.7**	**25.4**	**35.1**	**55.3**
YoY	*24.5*	*4.5*	*(13.0)*	*(45.0)*	*(23.3)*	*5.5*	*57.4*	*151.6*	*130.7*	*86.1*	*41.8*	*19.9*	*(11.2)*	*38.3*	*57.4*
OPM	*35.3*	*37.0*	*35.8*	*27.4*	*31.2*	*36.9*	*41.7*	*47.0*	*47.5*	*49.5*	*50.0*	*51.0*	*33.9*	*40.1*	*49.5*
세전이익	11.5	8.6	4.1	7.1	6.8	(6.7)	12.6	17.2	14.4	15.5	16.2	17.1	31.2	29.9	63.2
YoY	*28.0*	*10.1*	*(55.4)*	*3.4*	*(40.9)*	*적전*	*210.0*	*143.6*	*113.2*	*흑전*	*28.5*	*(0.2)*	*(4.4)*	*(4.3)*	*111.6*
순이익	**8.9**	**6.9**	**3.1**	**5.5**	**5.2**	**(6.6)**	**10.7**	**13.4**	**11.3**	**12.1**	**12.6**	**13.4**	**24.5**	**22.7**	**49.3**
YoY	*(0.1)*	*44.2*	*(52.4)*	*(8.5)*	*(41.7)*	*적전*	*247.0*	*144.5*	*116.1*	*흑전*	*17.9*	*(0.2)*	*(6.6)*	*(7.1)*	*117.1*
NPM	*44.1*	*36.0*	*17.4*	*30.8*	*29.7*	*(32.7)*	*44.7*	*51.4*	*42.3*	*43.1*	*44.6*	*46.4*	*32.7*	*25.9*	*44.1*

주: Dear U International은 2Q24부터 연결 대상 종속 기업
2Q25 아티스트 MG 선급비용을 영업외비용으로 손상 반영(본사 48억, Dear U International 71억)하며 일회성 비용 발생
플랫폼 수수료는 모두 추정치
자료: 디어유, 한국투자증권

1) bubble 추정: PQC 동반 성장

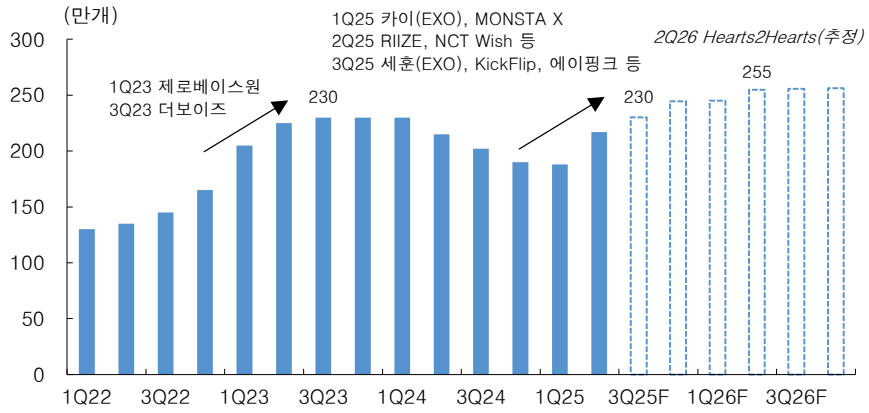
Q – 하반기에는 과거 피크였던 구독 수 230만개 상회할 전망

먼저 Q에 해당하는 기존 bubble 구독 수 추정이다. 3분기 순증 기준 구독 수는 13.2만개로, 분기 평균 230.2만개에 이를 것으로 전망된다. 이는 현재까지(9/23일 기준) 발표된 신규 입점 IP의 팬 규모 기반으로 추정한 유입 구독 수에, 기존 구독 이탈에 대한 영향 약 10만개를 반영한 수치다〈표 10〉. 배우 및 기타 IP를 제외하고 아이돌에 한해 추정해 봐도, 올해 하반기에는 과거 피크 수준이었던 구독 수 230만개까지 회복할 가능성이 높다.

연간 평균 구독 수는 2025년 219.9만개, 2026년 253.0만개 추정

다만 판매대금의 대부분을 기여하는 SM과 JYP 소속 라인업을 살펴보면 단기간 내 추가 입점이 예상되는 대형 IP는 제한적이다. 내년 2분기 SM 소속 신인 걸그룹 Hearts2Hearts의 입점을 마지막으로 추정하고 있으며, 이후 메가 IP 입점이 없는 분기의 구독 수는 보수적으로 분기 평균 앱 다운로드 건수 대비 1%의 구독 전환율을 가정하여 매 분기 신규 구독 0.6만개씩 증가하는 것으로 추정했다. 이에 따른 연간 평균 구독 수는 2025년 219.9만개, 2026년 253.0만개를 기록할 것으로 예상된다.

[그림 36] bubble 신규 입점에 따른 구독 수 추이 분석



주: Hearts2Hearts 입점 시기는 추정. 현재 유튜브 구독자 수 기준 10% 가입 가정
자료: 디어유, 한국투자증권

<표 10> bubble 주요 아이돌 IP 신규 입점 기반 구독 수 추정

입점 시기	주요 IP	소속사	기존 구독자 수	신규 유입 구독 수 추정(개)
2Q25	**RIIZE**	**SM엔터테인먼트**	인스타 440만명 유튜브(공식) 184만명	**18.4만**
	NCT WISH	**SM엔터테인먼트**	인스타 320만명 유튜브(공식) 101만명	**10.1만**
	시원(슈퍼주니어)	**SM엔터테인먼트**	인스타 860만명 유튜브(공식) 52.6만명	**5.3만**
	형원(MONSTA X)	**스타쉽엔터테인먼트**	인스타 200만명	**4.0만**
	KiiiKiii	스타쉽엔터테인먼트	인스타 60.9만명 유튜브(공식) 19.4만명 공식 팬카페 1.2만명	6,000
	CMDM	커맨더맨엔터테인먼트	유튜브(공식) 5,620명 공식 팬카페 1,274명	637
3Q25F	**세훈(EXO)**	**SM엔터테인먼트**	인스타 2,280만명	**22.8만**
	KickFlip	**JYP엔터테인먼트**	인스타 90.6만명 유튜브(공식) 52.4만명	**5.2만**
	에이핑크	**위드어스엔터테인먼트**	인스타 100만명 유튜브(공식) 144만명 공식 팬카페 8.0만명	**4.0만**
	MCND	**티오피미디어**	인스타 89.4만명 유튜브(공식) 37.5만명	**3.8만**
	이준호	03 Collective	인스타 770만명 유튜브(공식) 66.2만명 공식 팬카페 1.1만명	5,500
	8TURN	MNH엔터테인먼트	인스타 59.3만명 유튜브(공식) 127만명 공식 팬카페 9,234명	4,517
	데이차일드	블랙베어엔터테인먼트	인스타 1.2만명 유튜브(공식) 3,580명	358
	APEX	제이스타엔터테인먼트	인스타 1.1만명 유튜브(공식) 2,770명 공식 팬카페 383명	192

주: 인스타 팔로워 수 기준 1%, 유튜브 구독자 수 기준 10%, 팬카페 회원 기준 50% 중 가장 낮은 수치로 가정
세훈(EXO)은 9월 말 입점 시기에 따라 신규 유입의 60%는 4분기로 이연 가정
자료: 한국투자증권

P – 인앱 결제 구독료 인상과 손글씨 추가 기능 확대를 통한 ARPU 개선

구독 수가 회복세를 보이는 동시에, 기본 구독료 가격 인상과 손글씨 기능 확대를 통한 ARPU 개선 효과도 기대된다. 올해 상반기까지 총 6개 팀이 손글씨 기능을 도입했으며, 3분기에는 ITZY와 NOWZ가 포함되어 누적 8개 팀이 해당 기능을 추가 구독료 700원에 제공할 전망이다. 2분기 말 기준 손글씨 전환율은 약 15% 수준으로 파악되며, 3분기 20%, 4분기 25% 수준까지 확대될 것으로 추정된다〈표 11〉. 이는 구독자당 ARPU 증대에 긍정적으로 기여할 것이다.

C – PG 결제 전환을 통한 플랫폼 수수료 절감 효과

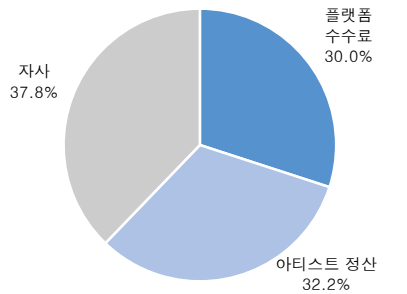
동시에 7월 7일부터 웹스토어를 오픈하며 구독료 PG 결제 전환을 통한 비용 구조 개선이 시작된다. 기존 애플(30%) 및 구글(15%)의 높은 플랫폼 수수료 대비 PG 결제 수수료는 약 6.5% 수준에 불과하다. 3분기부터 해당 효과가 실질적으로 반영되며 초기 이벤트 효과 등을 고려할 때 전환율은 약 15%로 예상된다. 연말까지는 전환율이 20% 수준에 도달할 가능성이 높으며, 이에 따라 마진율 개선 효과가 점진적으로 확대될 것이다〈표 12〉. 아울러 전환하지 않는 구독에 대한 인앱(In-app) 결제용 구독료가 5,000원으로 인상되어 추가적인 이익 확대 효과도 기대된다. 이는 PG 결제 확산과 더불어 전반적인 수익성 개선을 견인할 전망이다.

<표 11> 버블 기본 판매대금 → 플랫폼별 영업수익 인식 구조

구분		변경 전		변경 후(3Q25~)		
		iOS	Android	iOS	Android	PG
구독료(KRW)	ⓐ	4,500	4,500	5,000	5,000	4,500
플랫폼 수수료(%)	*ⓑ*	*30.0*	*15.0*	*30.0*	*15.0*	*6.5*
플랫폼 수수료(KRW)	ⓒ=ⓐ*ⓑ	1,350	675	1,500	750	293
아티스트 정산 기준액(KRW)	ⓓ=ⓐ-ⓒ	3,150	3,825	3,500	4,250	4,208
아티스트 정산(%, Avg.)	*ⓔ*	*46.0*	*46.0*	*46.0*	*46.0*	*46.0*
아티스트 정산(KRW)	ⓕ=ⓓ*ⓔ	1,449	1,760	1,610	1,955	1,935
실질 정산율(%)	*ⓖ=ⓕ/ⓐ*	*32.2*	*39.1*	*32.2*	*39.1*	*43.0*
영업수익 인식 기준액(KRW)	ⓗ=ⓐ-ⓕ	3,051	2,741	3,390	3,045	2,565
자사 이익(KRW)	**ⓘ=ⓗ-ⓒ**	**1,701**	**2,066**	**1,890**	**2,295**	**2,272**
자사 이익률(%)	*ⓙ=ⓘ/ⓐ*	*37.8*	*45.9*	*37.8*	*45.9*	*50.5*

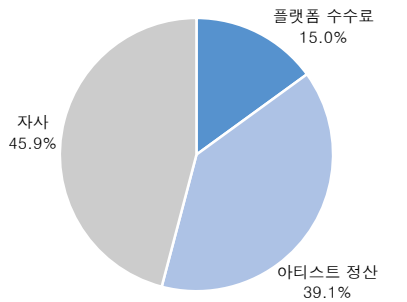
자료: 한국투자증권

[그림 37] 플랫폼별 정산 구조 – iOS



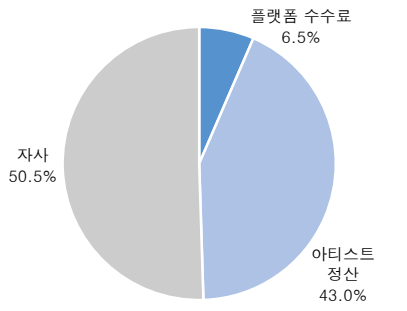
자료: 한국투자증권

[그림 38] 안드로이드



자료: 한국투자증권

[그림 39] PG 결제(신규)



자료: 한국투자증권

<표 12> bubble 분기별 PQC 추정

(단위: 십억원, 만개, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
총 판매대금	31.2	29.2	27.4	25.8	25.8	30.0	35.0	37.2	37.4	38.9	39.0	39.1
bubble 구독 수	**230.0**	**215.0**	**202.0**	**190.0**	**188.0**	**217.0**	**230.2**	**244.5**	**245.1**	**254.9**	**255.6**	**256.2**
손글씨 추가 구독 수	**6.9**	**6.5**	**6.1**	**9.5**	**18.8**	**32.6**	**46.0**	**61.1**	**66.2**	**73.9**	**76.7**	**79.4**
구독 비중	*3.0*	*3.0*	*3.0*	*5.0*	*10.0*	*15.0*	*20.0*	*25.0*	*27.0*	*29.0*	*30.0*	*31.0*
아티스트 정산금	11.0	10.1	9.7	8.2	8.4	10.1	12.2	13.0	13.1	13.6	13.6	13.7
% of 총 판매대금	*35.2*	*34.8*	*35.6*	*31.9*	*32.6*	*33.8*	*35.0*	*35.0*	*35.0*	*35.0*	*35.0*	*35.0*
영업수익	20.2	19.0	17.7	17.6	17.4	19.8	22.7	24.2	24.3	25.3	25.3	25.4
플랫폼 수수료	7.8	7.4	6.9	6.6	6.5	7.6	8.0	7.9	8.0	8.1	8.1	8.1
% of 총 판매대금	*25.1*	*25.2*	*25.2*	*25.5*	*25.1*	*25.2*	*23.0*	*21.3*	*21.3*	*20.9*	*20.8*	*20.7*
iOS+Android 구독 수	230.0	215.0	202.0	190.0	188.0	217.0	195.7	195.6	191.2	193.8	191.7	189.6
구독 비중	*100.0*	*100.0*	*100.0*	*100.0*	*100.0*	*100.0*	*85.0*	*80.0*	*78.0*	*76.0*	*75.0*	*74.0*
PG 결제 구독 수	**NM**	**NM**	**NM**	**NM**	**NM**	**NM**	**34.5**	**48.9**	**53.9**	**61.2**	**63.9**	**66.6**
구독 비중	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*15.0*	*20.0*	*22.0*	*24.0*	*25.0*	*26.0*
추정 KPI												
구독자 수(만명)	143.8	134.4	126.3	118.8	117.5	135.6	143.9	152.8	153.2	159.3	159.7	160.1
Blended ARPU(원) – 구독자	**7,234**	**7,234**	**7,234**	**7,256**	**7,312**	**7,368**	**8,104**	**8,120**	**8,126**	**8,133**	**8,136**	**8,139**
Blended ARPU(원) – 구독 수	**4,521**	**4,521**	**4,521**	**4,535**	**4,570**	**4,605**	**5,065**	**5,075**	**5,079**	**5,083**	**5,085**	**5,087**

주: 구독 수와 영업수익 확정치 외 모두 한국투자증권 추정치
플랫폼 수수료는 PG 결제 비중과 수수료 iOS 30%, Android 15%, PG 결제 6.5% 가정하여 가중평균
구독자 수는 1인 평균 구독 1.6개 가정
자료: 디어유, 한국투자증권

2) 로열티 추정: 열린 중국의 문

2025년 해외 로열티 수익은 전체 매출의 3.4%까지 확대될 전망

디어유의 기초체력을 강화할 핵심 성장동력은 글로벌 로열티 매출 확대다. 2024년 기준 전체 매출에서 로열티 수익이 차지하는 비중은 0.3%에 불과했으나, 중국 TME 통합 버블 서비스 출시 효과로 2025년 3.4%, 2026년 9.6%까지 빠르게 확대될 전망이다.

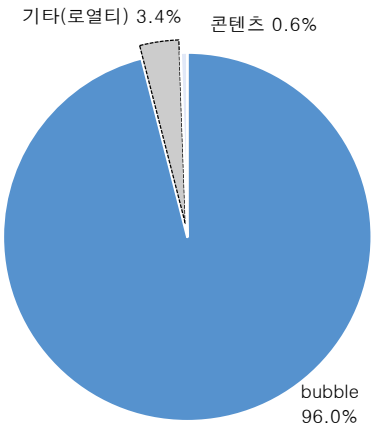
올해 중국 로열티 수익 26.3억원 도달 가능

2025년 3분기 출시된 중국 버블 서비스의 판매대금 중 디어유는 약 10%를 로열티 수익으로 인식할 예정이다. 해당 서비스는 QQ뮤직에 통합되어 제공되는 만큼, 초기 구독자 수는 플랫폼 내 기존 유료 사용자 기반을 활용해 추정할 수 있다. 특히 버블은 슈퍼팬 고객을 타겟으로 하는 서비스로, QQ뮤직 내 유사 타겟층을 보유한 SVIP 요금제 가입자 수를 기준으로 분석했다. 2025년 상반기 말 기준 QQ뮤직 SVIP 가입자는 1,500만명이며, 하반기에는 분기별 100만명 수준의 순증이 예상된다. 이 중 버블 구독 전환율은 3분기 4%, 4분기 2%로 가정할 경우 연말까지 신규 구독자는 약 98만명으로 추산된다. 이들의 평균 아티스트 구독 수는 국내(1.6명) 대비 아직 제한적인 로컬 라인업을 고려해 보수적으로 2025년 1.0명, 2026년 1.1명으로 가정했다. 현지 구독 가격은 28위안을 적용하고, 10%의 로열티 수익 비중을 반영할 때 2025년 중국 로열티 수익은 약 26.3억원에 달할 것으로 전망된다.

일본 서비스는 2025년 로열티 수익 4.1억원으로 추정

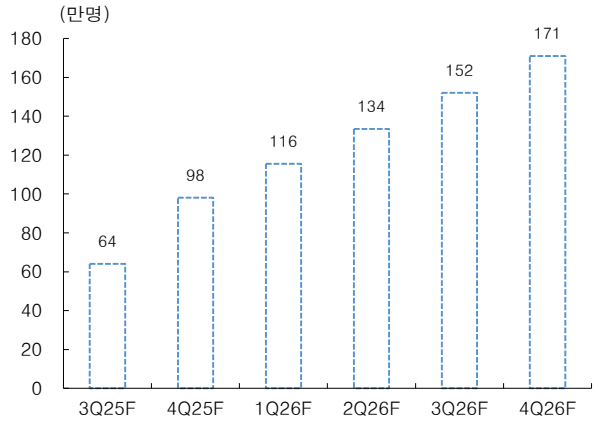
일본 시장 로열티 수익은 bubble for Japan 앱 다운로드 건수를 기반으로 현지 구독 수를 추정했다. 동 앱은 출시 이후 분기별 평균 다운로드 건수가 약 2.2만건을 기록하고 있으며, 초기 신규 출시 효과를 감안해 20% 디스카운트한 1.7만건을 실질 추정치로 적용했다. 해당 다운로드의 구독 전환율은 20%로 가정하여, 이에 따른 구독 수는 3분기 6.7만개, 4분기 7.0만개 수준으로 전망된다. 현지 구독 가격 550엔을 적용할 경우, 2025년 일본 로열티 수익은 총 4.1억원에 이를 것으로 예상된다. 이는 규모 면에서는 중국 대비 제한적이지만, 안정적인 로열티 매출원으로 자리 잡으며 글로벌 다변화 기여도가 높아질 전망이다.

[그림 40] 디어유 사업부별 매출 비중(2025F)



자료: 한국투자증권

[그림 41] 중국 QQ뮤직 통합 버블 서비스 구독 수 전망



자료: 한국투자증권

<표 13> 디어유 로열티 수익 추정

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
중국												
현지 구독자(만명)	NM	NM	NM	NM	NM	NM	64.0	98.0	115.5	133.5	152.0	171.0
1인당 구독 수(개)	NM	NM	NM	NM	NM	NM	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
월 구독료(CNY)	NM	NM	NM	NM	NM	NM	28	28	28	28	28	28
환율	NM	NM	NM	NM	NM	NM	193.6	193.6	193.6	193.6	193.6	193.6
총 판매대금(KRW bn)	NM	NM	NM	NM	NM	NM	10.4	15.9	20.7	23.9	27.2	30.6
로열티 비중(%)	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
로열티 수익(KRW bn)	**NM**	**NM**	**NM**	**NM**	**NM**	**NM**	**1.0**	**1.6**	**2.1**	**2.4**	**2.7**	**3.1**
일본												
현지 구독 수(만개)	NM	2.5	3.6	4.4	6.0	6.3	6.7	7.0	7.4	7.7	8.1	8.4
월 구독료(JPY)	NM	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550
환율	NM	8.8	9.1	9.2	9.5	9.7	9.4	9.4	9.4	9.4	9.4	9.4
총 판매대금(KRW bn)	NM	0.4	0.5	0.7	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3
로열티 비중(%)	*NM*	*10.0*	*10.0*	*10.0*	*10.0*	*10.0*	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
로열티 수익(KRW bn)	**NM**	**0.04**	**0.05**	**0.07**	**0.09**	**0.10**	**0.10**	**0.11**	**0.11**	**0.12**	**0.12**	**0.13**
총 로열티 수익(KRW bn)	**NM**	**0.04**	**0.05**	**0.07**	**0.09**	**0.10**	**1.14**	**1.70**	**2.18**	**2.51**	**2.84**	**3.19**

자료: 디어유, 한국투자증권

2. 밸류에이션 점검

디어유 목표주가 72,000원으로 매수 의견 제시

디어유에 대해 목표주가 72,000원을 제시한다. 이는 12개월 선행 EPS 추정치를 기준으로, 2025년 버블의 중국 진출이 완료된 시점(6/30일) 이후 고점 PER 40.4배를 타겟 멀티플로 적용한 결과다. 2024년 말부터 연초까지는 중국 진출 기대감과 첫 배당 실시 효과로 주가가 빠르게 상승했으나, 최근에는 본업과 무관한 조정이 지속되며 중국 사업 가치가 주가에 반영되기 전 수준까지 멀티플이 하락한 상태다[그림 43]. 2023년부터 유사한 서비스를 제공하는 플랫폼들의 등장으로 독점적 지위가 약화했다는 인식이 확산하며 주가 조정이 이어졌지만, 이에 대한 우려는 여전히 과도하게 반영되고 있다고 판단한다.

국내 슈퍼팬 플랫폼 중 유일하게 중국 진출 완료. 3분기부터 실적에 가시화되며 주가 반등 가능

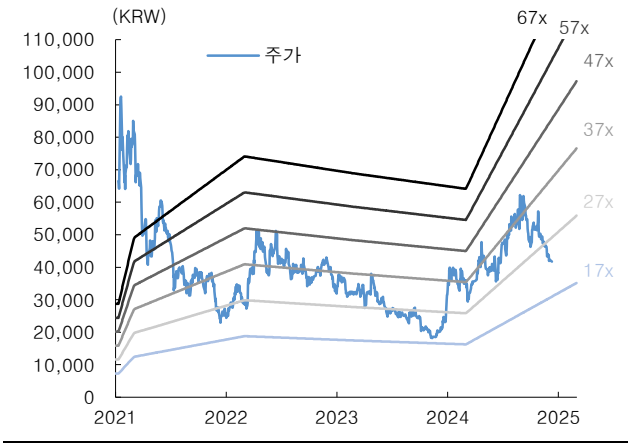
3분기부터 중국 로열티 수익이 실적에 반영될 경우, 시장은 동사의 해외 사업 가치와 확장성에 주목하며 빠른 밸류에이션 회복이 가능할 것으로 전망된다. 중국 진출을 완료하고 실제 서비스를 제공하고 있는 기업은 디어유가 유일하다. 가장 먼저 팬 커뮤니케이션 플랫폼을 수익화한 만큼, 글로벌 확장 속도 또한 가장 빠르며, 이러한 격차는 향후 더욱 확대될 것이다.

<표 14> 디어유 밸류에이션 테이블 – TP 72,000원, Upside +70% (단위: 원, 배)

구분		비고
12MF EPS	1,819	한국투자증권 추정치
목표 PER	40.4	2025년 중국 진출 완료 시점 이후 고점 멀티플
목표주가	**72,000**	천 단위 절사
Upside	69.8%	
적정 시가총액(십억원)	1,709	

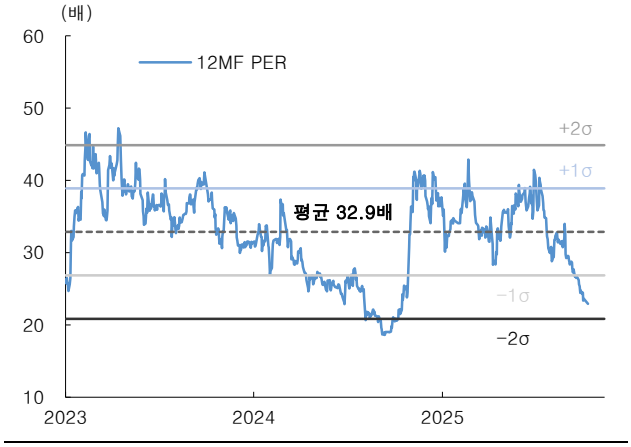
주: 10/2일 종가 기준
자료: 한국투자증권

[그림 42] 디어유 12MF PER 밴드 차트



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 43] 디어유 멀티플 추이 – 현재 22.9배



자료: Quantiwise, 한국투자증권

독보적인 사업 모델로 2026년까지 피어 대비 가파른 성장 전망

WICS(FnGuide) 엔터/미디어 섹터 내 양방향 미디어 업종 중 적자 기업을 제외한 총 9개 기업의 평균 PER 멀티플은 122.4배(카카오 제외 시 51.1배)로, 디어유의 이익률(OPM 33.9% vs. 평균 16.6%)과 재무 상태(부채비율 12.4% vs. 평균 52.0%) 고려 시 현재 22.9배까지 떨어진 밸류에이션은 충분히 매력적이다. 독보적인 사업 모델로 인해 정확한 피어 선정은 어렵지만, IP 사업을 영위 중인 레뷰코퍼레이션(443250 KS), SOOP(067160 KS), SM, 그리고 JYP와 비교해도 2024~2026년 가장 가파른 탑라인(CAGR 24.0%) 성장이 나타나며 압도적인 OPM을 기록할 전망이다. 디어유는 2025년 하반기부터 기초체력이 본격적으로 확장되는 구간에 진입한다. 이에 더해 앞서 제시한 주요 투자 포인트들을 모두 고려할 때, 3분기 실적발표를 기점으로 고성장에 따른 주가 반등이 기대된다. 매수를 추천한다.

<표 15> 디어유 peer 밸류에이션

구분		디어유	SM	JYP	SOOP	레뷰코퍼레이션
주가(10/2, 원)		42,400	127,100	73,500	73,600.	11,070
시가총액(10/2, 십억원)		1,006	2,909	2,612	846	88
매출액(백만원)	2023A	75,692	961,070	566,501	347,618	39,747
	2024A	74,864	989,725	601,788	413,178	48,903
	2025F	88,310	1,174,681	759,059	476,354	59,100
	2026F	115,057	1,320,680	824,640	518,900	67,100
영업이익(백만원)	2023A	28,626	113,463	169,444	90,309	4,217
	2024A	25,413	87,297	128,262	113,506	7,475
	2025F	36,001	172,336	157,656	124,184	9,900
	2026F	59,392	206,260	175,737	130,921	13,500
영업이익률(%)	2023A	37.8	11.8	29.9	26.0	10.6
	2024A	33.9	8.8	21.3	27.5	15.3
	2025F	40.8	14.7	20.8	26.1	16.8
	2026F	51.6	15.6	21.3	25.2	20.1
순이익(백만원)	2023A	26,190	87,297	105,467	74,624	5,562
	2024A	24,388	18,310	97,759	101,212	8,006
	2025F	26,269	315,474	165,495	99,621	7,200
	2026F	54,687	149,726	135,261	106,563	10,300
EPS(원)	2023A	1,104.0	3,719.0	3,186.0	6,874.0	537.1
	2024A	1,027.4	795.0	2,951.0	9,489.0	704.0
	2025F	1,055.1	13,588.0	4,716.6	8,792.2	651.0
	2026F	2,295.2	6,497.3	3,915.6	9,523.7	924.0
BPS(원)	2023A	7,140.9	30,825.4	11,897.5	27,159.6	4,931.2
	2024A	8,258.0	29,037.2	14,444.8	35,551.7	4,165.9
	2025F	9,189.2	41,677.7	17,778.7	41,504.3	NM
	2026F	11,258.9	47,399.5	21,034.2	49,557.1	NM
PER(배)	2023A	29.1	24.8	31.8	12.5	31.9
	2024A	35.1	95.1	23.7	9.6	17.5
	2025F	40.2	9.4	15.6	8.4	17.0
	2026F	18.5	19.6	18.8	7.7	12.0
PBR(배)	2023A	4.5	3.0	8.5	3.2	3.7
	2024A	4.4	2.6	4.8	2.6	2.9
	2025F	4.6	3.0	4.1	1.8	NM
	2026F	3.8	2.7	3.5	1.5	NM
ROE(%)	2023A	16.9	12.3	30.4	28.0	10.6
	2024A	13.3	2.6	22.4	30.2	13.0
	2025F	12.2	35.6	29.9	23.8	15.0
	2026F	22.5	14.2	20.0	21.2	19.0

자료: Bloomberg, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

■ 기업개요

디어유는 2017년 설립된 엔터테인먼트 플랫폼 기업으로, 2021년 11월 코스닥에 상장했다. SM의 자회사인 SM스튜디오스(지분율 31.2%)를 최대주주로 두고 있으며, SM(11.4%) 및 에브리싱 Japan(1.5%) 등을 포함한 그룹의 전체 지분율은 약 45.1%에 달한다. 동사는 2019년 SM의 팬 커뮤니티 앱 'LYSN'으로 사업을 시작한 후, 2020년 아티스트와 팬이 프라이빗 메시지 형태로 소통할 수 있는 'bubble(버블)' 서비스를 출시하며 아티스트와 팬 간 1:1 커뮤니케이션을 기반으로 한 플랫폼 모델을 가장 먼저 확립했다. 2024년 기준 전체 매출 중 버블 비중은 99.5%로 디어유의 핵심 사업으로 자리잡고 있으며, 해외 구독자 비중이 약 73%에 달한다.

■ 주가추이

디어유 상장 이후 주가 추이 분석

자료: Quantiwise, 한국투자증권

■ 용어해설

- 슈퍼팬(Superfan): 아티스트 또는 브랜드에 높은 충성도와 지출 의향을 가진 핵심 팬층
- 팬덤(Fandom): 특정 아티스트나 콘텐츠를 지지하고 활동하는 집단적 팬 문화
- 스탠(Stan): 미국에서 주로 사용하는 용어. 팬덤과 역할이 비슷한 열성 팬을 지칭하는 표현
- 확장권리(Expanded rights): 음악 외 아티스트 관련 부가 사업 권리를 포괄
- 퍼블리시티권(Right of Publicity): 개인의 이름, 초상 등을 상업적으로 이용할 권리
- 로열티(Loyalty): IP 사용을 대가로 지급되는 수익 배분금
- 락인 효과(Lock-in effect): 특정 서비스 혹은 플랫폼에 종속돼 쉽게 이탈하기 어려워지는 현상
- 갈라파고스화: 외부와 단절된 채 특정 시장 혹은 문화만의 독자적 발전을 겪는 현상
- IP(Intellectual property): 저작권, 상표권 등 무형 창작물에 대한 지적 재산권
- MD(Merchandise): 아티스트 굿즈를 포함한 관련 판매용 제작품
- PG(Payment Gateway): 온라인 결제를 처리하는 전자지불 대행 서비스

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**76**	**75**	**88**	**112**	**121**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	76	75	88	112	121
판매관리비	47	49	53	57	58
영업이익	**29**	**25**	**35**	**55**	**63**
영업이익률(%)	*37.8*	*33.9*	*40.1*	*49.4*	*52.1*
EBITDA	31	28	38	57	65
EBITDA Margin(%)	*40.3*	*37.3*	*42.8*	*51.4*	*54.0*
영업외수익	4	6	(5)	8	10
금융수익	9	13	11	12	14
금융비용	3	2	3	3	3
기타영업외손익	(2)	(4)	(13)	(2)	(2)
관계기업관련손익	0	(0)	0	0	0
세전계속사업이익	**33**	**31**	**30**	**63**	**73**
법인세비용	6	7	7	14	16
연결당기순이익	26	24	23	49	57
지배주주지분순이익	**26**	**24**	**23**	**49**	**57**
지배주주순이익률(%)	*34.6*	*32.6*	*25.9*	*44.0*	*46.9*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	53.9	(1.1)	17.2	27.3	8.4
영업이익 증가율	75.8	(11.2)	38.3	56.9	14.4
지배주주순이익 증가율	59.9	(7.0)	(6.8)	116.2	15.6
EPS 증가율	51.1	(7.1)	(6.8)	116.2	15.6
EBITDA 증가율	81.4	(8.4)	34.5	52.9	13.8

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**191**	**220**	**246**	**293**	**349**
유동자산	147	169	193	236	290
현금성자산	57	84	92	112	145
매출채권및기타채권	15	12	16	20	27
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	43	51	53	56	59
투자자산	6	10	12	16	18
유형자산	3	3	3	3	3
무형자산	10	12	11	11	10
부채총계	**21**	**24**	**30**	**35**	**44**
유동부채	17	21	27	32	41
매입채무및기타채무	13	13	16	20	22
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4	4	3	3	3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	4	3	3	3	3
자본총계	**170**	**196**	**217**	**258**	**305**
지배주주지분	170	196	217	258	305
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	162	162	162	162	162
기타자본	10	10	10	10	10
이익잉여금	(15)	10	27	65	110
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
순차입금	(122)	(142)	(162)	(201)	(247)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**13**	**24**	**26**	**52**	**61**
당기순이익	26	24	23	49	57
유형자산감가상각비	1	1	1	1	1
무형자산상각비	1	1	1	1	1
자산부채변동	(23)	(14)	2	0	2
기타	8	12	(1)	1	0
투자활동현금흐름	**(41)**	**3**	**(14)**	**(22)**	**(16)**
유형자산투자	(3)	(0)	(1)	(1)	(1)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(32)	6	1	(0)	1
무형자산순증	(4)	(3)	(1)	(0)	(1)
기타	(2)	0	(13)	(21)	(15)
재무활동현금흐름	**3**	**(1)**	**(4)**	**(10)**	**(12)**
자본의증가	3	0	0	0	0
차입금의순증	(0)	(1)	1	1	1
배당금지급	0	0	(5)	(5)	(11)
기타	0	0	0	(6)	(2)
기타현금흐름	(2)	2	0	0	0
현금의증가	**(27)**	**27**	**8**	**20**	**34**
FCF	(2)	19	30	45	52

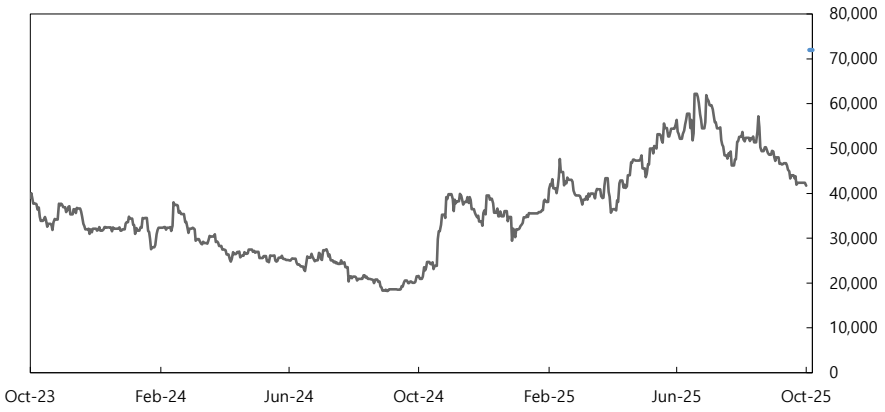
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,106	1,027	957	2,069	2,392
BPS	7,143	8,258	9,126	10,862	12,851
DPS	0	215	215	460	530
수익성(%)					
ROA	15.3	11.9	9.7	18.2	17.7
ROE	16.9	13.3	11.0	20.7	20.2
배당수익률	0.0	0.6	0.5	1.1	1.3
배당성향	0.0	20.9	22.5	22.2	22.2
안정성					
부채비율(x)	12.4	12.4	13.7	13.5	14.5
차입금/자본총계비율(%)	2.5	2.0	2.3	2.3	2.3
이자보상배율(x)	447.3	132.8	159.2	203.6	196.6
순차입금/EBITDA(x)	(3.9)	(5.1)	(4.3)	(3.5)	(3.8)
Valuation(x)					
PER	29.0	35.1	43.6	20.2	17.4
최고	52.4	40.8	66.0	30.5	26.4
최저	24.6	17.2	30.6	14.1	12.2
PBR	4.5	4.4	4.6	3.8	3.2
최고	8.1	5.1	6.9	5.8	4.9
최저	3.8	2.1	3.2	2.7	2.3
PSR	10.1	11.4	11.3	8.9	8.2
EV/EBITDA	21.0	25.6	22.0	13.7	11.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
디어유(376300)	2023.09.18	NR	-	-	-
	2024.09.18	1년경과		-	-
	2024.12.13	NR	-	-	-
	2025.10.13	매수	72,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 10월 13일 현재 디어유 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.