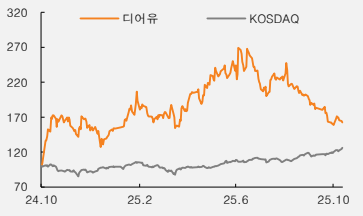
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.11.5

투자의견(유지)	**매수**
목표주가(유지)	**54,000원**
현재주가(25/11/4)	37,550원
상승여력	43.8%

영업이익(25F,십억원)	31
Consensus 영업이익(25F,십억원)	35
EPS 성장률(25F,%)	28.1
MKT EPS 성장률(25F,%)	-
P/E(25F,x)	28.5
MKT P/E(25F,x)	15.0
KOSDAQ	926.57
시가총액(십억원)	891
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	49.7
외국인 보유비중(%)	5.8
베타(12M) 일간수익률	1.01
52주 최저가(원)	29,400
52주 최고가(원)	62,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-11.4	-20.6	8.8
상대주가	-18.4	-38.2	-11.4



[미디어/엔터테인먼트]
김규연
gyuyeon.kim@miraeasset.com
장다현
dahyun.jang@miraeasset.com

376300 · 엔터테인먼트

디어유

실적에 숨어있는 가능성

3Q25 Review: 매출 223억원, 영업이익 87억원

당분기 매출 223억원, 영업이익 87억원으로 매출은 컨센서스에 부합했으나 영업이익은 컨센서스 103억원을 하회했다.

이번 분기에는 TME 발 매출이 반영되지 않았다. 당사는 6월 30일에 텐센트 뮤직 엔터테인먼트의 음악 스트리밍 어플 QQ뮤직에 버블 서비스를 입점했다. 그러나 TME로부터의 매출은 분기 마감 이후 1~2개월 후인 실정산 시점에 인식한다. 추후에도 TME 발 실적은 한 개 분기 이연돼 반영될 예정이다.

TME 외 실적은 매우 견조하다. 월평균 구독수는 219만으로 상향 추세를 지속하고 있다. 다만 4분기 NCT 도영과 정우가 입대함에 따라 구독수 이탈이 있을 수 있다. 이익의 주요 변수인 PG 결제 전환율은 11%다. 이에 지급수수료는 93억원을 기록했는데 매출액 대비 42%로 전분기 대비 2%p 낮아졌다. 판관비에 4분기 반영될 것으로 추정된 마케팅비 중 일부가 3분기에 반영됐다는 점을 고려하면 이익률 개선이 뚜렷하다고 판단한다.

목표주가 54,000원, 매수 의견 유지

직전 보고서에 언급했던 것처럼 투자 포인트는 유효하다. 텐센트 뮤직 엔터테인먼트와의 협업으로 중국 시장에서의 확장은 계속되고 있다. 2분기 15명의 아티스트에 이어서 11월 중국 싱어송라이터 门尼(Money)가 서비스를 개설했다. 일본 구독수 또한 24년말 4.5만 → 2Q25 6.5만 → 3Q25 7.2만으로 증가를 거듭하고 있다. 미국에서는 네이버 엔터테인먼트와 콘텐츠 서비스를 기획했던 박선영 대표를 법인 공동대표로 선임하며 사업을 본격화하고 있다. 12MF P/E는 19x로 TME와의 협업 발표 이후 최저치로 실적 기여가 예상보다 더딘 상황이 모두 반영된 것으로 보인다. 투자포인트가 유효하며 각 사업 주체의 의지가 확고하다는 점에서 목표주가와 매수 의견을 유지한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	49	76	75	82	106
영업이익 (십억원)	16	29	25	31	52
영업이익률 (%)	32.7	38.2	33.3	37.8	49.1
순이익 (십억원)	16	26	24	21	47
EPS (원)	732	1,104	1,027	867	1,969
ROE (%)	12.4	16.9	13.3	10.1	20.1
P/E (배)	39.4	29.1	35.1	43.3	19.1
P/B (배)	4.8	4.5	4.4	4.2	3.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.6	0.6	0.6

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 디어유, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 디어유 실적 추정표 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출	**20.3**	**19.1**	**17.7**	**17.8**	**17.5**	**20.2**	**22.3**	**22.2**	**75.7**	**74.9**	**82.2**	**106.1**
QoQ/YoY	-3%	-6%	-7%	0%	-1%	15%	11%	0%	54%	-1%	10%	26%
별도 매출					17.5	20.1	22.3	22.1	75.7	74.8	81.9	102.9
일본 로열티 매출		0.01	0.04	0.05	0.08	0.09	0.10	0.10		0.11	0.37	0.53
중국 로열티 매출								0.6			0.6	2.6
판관비	13.1	12.0	11.4	12.9	12.1	12.7	13.6	13.2	47.1	49.4	51.6	54.4
인건비	3.4	3.0	2.5	2.7	2.7	2.8	2.9	3.1	9.6	11.6	11.5	15.0
지급수수료	8.7	8.2	8.1	8.4	8.4	9.1	9.3	9.2	34.6	33.4	36.0	34.8
영업이익	**7.2**	**7.1**	**6.3**	**4.9**	**5.5**	**7.4**	**8.7**	**9.0**	**28.6**	**25.4**	**30.6**	**51.6**
영업이익률	35%	37%	36%	27%	31%	37%	39%	40%	38%	34%	37%	47%
QoQ/YoY	-19%	-1%	-10%	-23%	13%	36%	17%	3%	76%	-11%	20%	60%
Key data												
월평균 구독수(mn)	2.3	2.2	2.0	1.9	1.9	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1	2.5
월평균 ARPU(W)	2,939	2,956	2,919	3,118	3,097	3,087	3,380	3,380	2,835	2,981	3,242	3,409
IP수(#)	607	613	622	627	650	656	662	662	482	610	634	647

자료: 디어유, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 2. 2Q25 실적 비교 (십억원)

	3Q24	2Q25	3Q25P				
			잠정치	추정치	괴리율	컨센서스	괴리율
매출액	17.7	20.2	22.3	23.0	-3%	22.3	-
영업이익	6.3	7.4	8.7	9.3	-6%	10.3	-16%
영업이익률	36%	37%	39%	39%	-	44.3%	-5%p

자료: 디어유, QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 3. 실적 변경표 (십억원)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	84.3	107.4	82.2	106.1	-2%	-1%	- NCT 멤버 일부 입대
영업이익	31.7	51.4	30.6	51.6	-3%	-	- 인건비 상승폭 조정
영업이익률	37%	46%	37%	47%	-	+1%p	

자료: 디어유, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 4. 디어유 Valuation

항목	값	비고
26F 지배주주순이익(십억원)	46.7	
Target P/E	27.4	SM과 JYP의 Target P/E 평균
목표 시가총액(십억원)	1,278	
주식수(천주)	23,738	
목표주가(원)	54,000	
현재주가(원)	37,550	
상승여력	43.8%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

TME 발 매출 인식
실정산을 매출 반영 시점으로 적용해 한 개 분기 이연 인식

표 5. 시나리오별 TME발 K-pop 아티스트 추가 매출 추정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	2026
기존 구독						
월평균 구독수(mn)	1.88	2.17	2.20	2.25	2.3	2.8
중국 구독수 비중	35%	39%	35%	35%	36%	35%
중국 구독수(mn)	0.66	0.85	0.77	0.79	0.77	0.89
정상 iOS 비중						
Bear	69%	69%	69%	69%	69%	69%
Base	54%	54%	54%	54%	54%	54%
Bull	28%	28%	28%	28%	28%	28%
중국 잠재 추가 사용자(월평균)						
Bear			0.34	0.35	0.35	0.40
Base			0.65	0.67	0.66	0.75
Bull			1.99	2.03	2.01	2.29
TME 매출(CNYmn)						
Bear			29	30	29	134
Base			55	56	55	254
Bull			167	171	167	770
디어유 로열티(CNYmn)						
Bear				2.89	2.89	13
Base				5.50	5.50	25
Bull				16.70	16.70	77
환율(W/CNY)				**192**	**192**	**192**
디어유 로열티(Wmn)						
Bear				555	555	2,561
Base				1,054	1,054	4,864
Bull				3,202	3,202	14,774

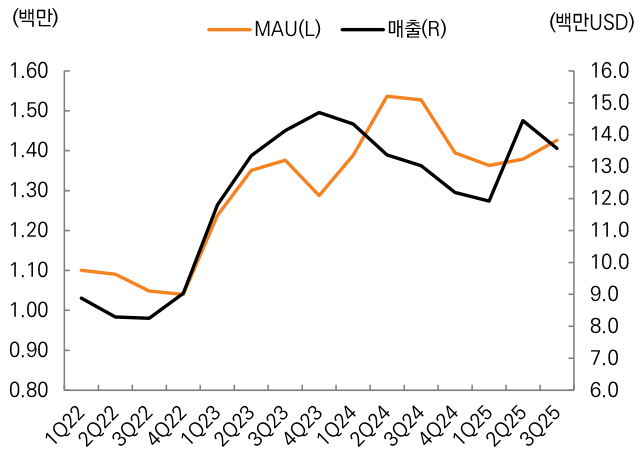
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 시나리오별 TME발 C-pop 아티스트 추가 매출 추정

	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2025F
IP수			15	15	15
구독수			2,500	2,500	2,500
중국 매출(CNYmn)				3.15	3.15
디어유 로열티(Wmn)				48.32	48.32

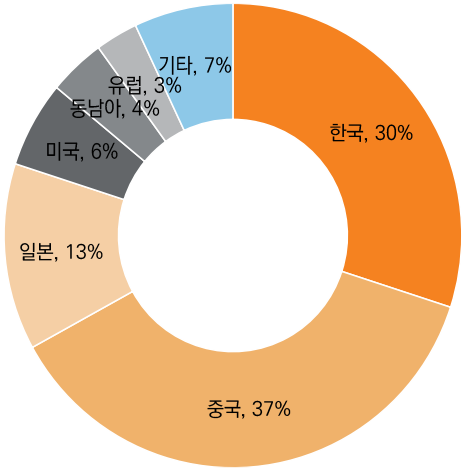
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 센서타워 MAU 및 매출 추이



자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 3Q25 국가별 비중

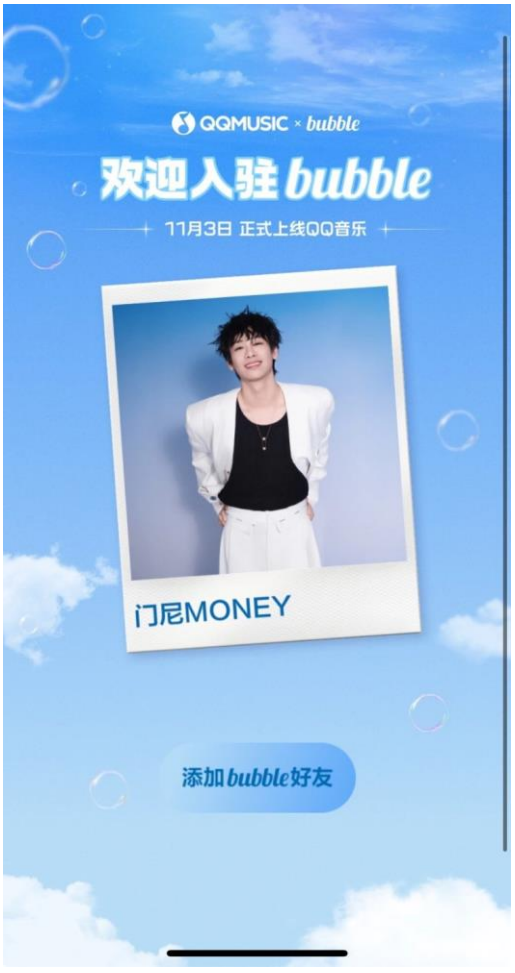


자료: 디어유, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 스타십, 도경수, BH 등 K-pop 아티스트 추가 입점

자료: QQ뮤직, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. C-pop 아티스트 신규 입점(门尼, 머니)



자료: QQ뮤직, 미래에셋증권 리서치센터

디어유 (376300)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	**76**	**75**	**82**	**106**
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**
매출총이익	**76**	**75**	**82**	**106**
판매비와관리비	**47**	**49**	**52**	**54**
조정영업이익	**29**	**25**	**31**	**52**
영업이익	**29**	**25**	**31**	**52**
비영업손익	**4**	**6**	**-5**	**7**
금융손익	5	6	6	7
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	33	31	26	59
계속사업법인세비용	6	7	5	13
계속사업이익	26	24	21	47
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**26**	**24**	**21**	**47**
지배주주	26	24	21	47
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**26**	**27**	**21**	**47**
지배주주	26	27	21	47
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	31	28	33	54
FCF	9	23	20	44
EBITDA 마진율 (%)	40.8	37.3	40.2	50.9
영업이익률 (%)	38.2	33.3	37.8	49.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	34.2	32.0	25.6	44.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	**147**	**169**	**185**	**231**
현금 및 현금성자산	57	84	92	112
매출채권 및 기타채권	12	11	11	13
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	78	74	82	106
비유동자산	**43**	**51**	**49**	**48**
관계기업투자등	0	1	1	1
유형자산	3	3	2	2
무형자산	10	12	10	9
자산총계	**191**	**220**	**234**	**278**
유동부채	**17**	**21**	**20**	**22**
매입채무 및 기타채무	10	9	10	12
단기금융부채	1	1	1	1
기타유동부채	6	11	9	9
비유동부채	**4**	**4**	**3**	**3**
장기금융부채	4	3	2	2
기타비유동부채	0	1	1	1
부채총계	**21**	**24**	**22**	**25**
지배주주지분	**170**	**196**	**212**	**253**
자본금	12	12	12	12
자본잉여금	162	162	162	162
이익잉여금	-15	10	25	67
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**170**	**196**	**212**	**253**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	**13**	**24**	**21**	**45**
당기순이익	26	24	21	47
비현금수익비용가감	6	8	2	8
유형자산감가상각비	1	1	1	1
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	4	6	0	6
영업활동으로인한자산및부채의변동	-23	-14	-2	-4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-7	2	0	-2
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	-1	0	0
법인세납부	0	-2	-5	-13
투자활동으로 인한 현금흐름	**-41**	**3**	**-7**	**-20**
유형자산처분(취득)	-3	0	0	-1
무형자산감소(증가)	-4	-3	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-28	8	-6	-20
기타투자활동	-6	-2	-1	1
재무활동으로 인한 현금흐름	**3**	**-1**	**-6**	**-5**
장단기금융부채의 증가(감소)	4	0	-1	0
자본의 증가(감소)	3	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-5	-5
기타재무활동	-4	-1	0	0
현금의 증가	**-27**	**27**	**8**	**19**
기초현금	84	57	84	92
기말현금	57	84	92	112

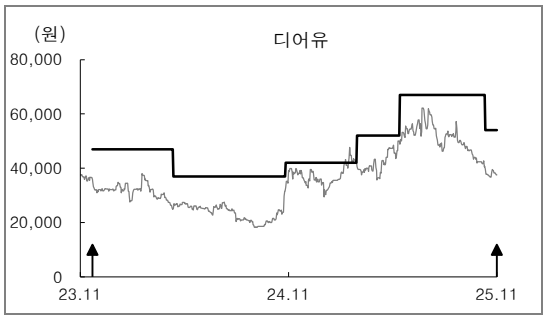
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	29.1	35.1	43.3	19.1
P/CF (x)	23.5	26.4	40.0	16.4
P/B (x)	4.5	4.4	4.2	3.5
EV/EBITDA (x)	21.0	25.6	22.1	12.8
EPS (원)	1,104	1,027	867	1,969
CFPS (원)	1,365	1,368	938	2,294
BPS (원)	7,141	8,258	8,910	10,664
DPS (원)	0	215	215	215
배당성향 (%)	0.0	20.9	24.8	10.9
배당수익률 (%)	0.0	0.6	0.5	0.5
매출액증가율 (%)	53.9	-1.1	9.9	29.0
EBITDA증가율 (%)	81.4	-8.4	18.8	63.3
조정영업이익증가율 (%)	75.8	-11.2	20.4	68.7
EPS증가율 (%)	50.9	-7.0	-15.6	127.0
매출채권 회전율 (회)	14.3	11.7	14.1	15.3
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	15.3	11.9	9.1	18.3
ROE (%)	16.9	13.3	10.1	20.1
ROIC (%)	103.0	53.5	55.7	91.0
부채비율 (%)	12.4	12.4	10.5	9.8
유동비율 (%)	874.2	815.9	937.0	1,030.5
순차입금/자기자본 (%)	-71.8	-72.3	-74.2	-77.4
조정영업이익/금융비용 (x)	447.3	132.8	190.4	371.3

자료: 디어유, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
디어유 (376300)				
2025.10.16	매수	54,000	-	-
2025.05.19	매수	67,000	-23.17	-7.16
2025.03.05	매수	52,000	-20.31	-3.85
2024.10.31	매수	42,000	-10.86	13.57
2024.04.17	매수	37,000	-35.89	-14.73
2023.11.27	매수	47,000	-32.75	-19.15



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.