2025/10/22

# 대원미디어(048910)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

## 재도약 기회를 노리는 중

### 애니메이션 제작 기반 IP 기업

대원미디어는 1977년 도에이 동화와의 기술제휴를 통해 애니메이션 제작을 시작했다. 이후 만화 출판 및 웹툰/웹소설, 닌텐도 게임 유통, 카드를 포함한 굿즈/라이선스 사업 등 다양한 수익원을 창출해 내고 있고, 자회사 '스토리작'을 통해 웹툰 원천 IP 확보도 적극 추진 중이다.

### 자체 콘텐츠의 OSMU 확장

동사는 자체 IP인 '아머드사우루스', '무직타이거' 등 콘텐츠의 OSMU 확장 가능성을 보유하고 있다. 웹툰/웹소설 사업, 자회사 스토리작을 통한 IP 원천 확보 등이 회사의 중장기 성장축이다. 글로벌 인기 IP(예: 리락쿠마, 스미코구라시 등)와의 콜라보 및 라이선스 사업도 확대 중이다. 여기에 캐릭터·게임·카페·팝업스토어를 결합한 몰입형 복합 문화공간 전략 등을 통해 소비자 접점 확대도 적극 도모하고 있다.

### 영업비용 부담 감소

실적 침체기 이후 현재 점진적인 회복 국면에 있으며, 여러 사업 축에서 실적 개선의 신호가 나타나고 있다. 닌텐도 스위치2의 출시 및 카드 사업의 확대, 자체 IP 개발 및 그를 통한 해외진출 계획 등은 중장기 성장의 긍정적 요인들이다. 영업비용의 상당 부분을 차지했던 '아머드사우루스' 제작비 상각이 '25년 2분기로 종결됨에 따라, 하반기부터는 이익 개선 가능성이 높아졌다. 수익성에 부담으로 작용했던 고정비용이 제거되어, 향후 콘텐츠 부문의 이익 기여도가 높아질 것으로 기대된다.

Fig. 1: 대원미디어 연결재무제표 요약

| | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 316 | 256 | 326 | 397 | 433 |
| 영업이익 | 14 | 2 | 13 | 18 | 23 |
| 세전이익 | 12 | 0 | 12 | 17 | 23 |
| 순이익[지배] | 6 | -2 | 9 | 14 | 18 |
| EPS(원) | 494 | -125 | 749 | 1,102 | 1,464 |
| 증감률(%) | 10.8 | 적자전환 | 흑자전환 | 47.1 | 32.8 |
| PER(배) | 24.4 | - | 10.8 | 7.3 | 5.5 |
| PBR | 1.4 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 5.2 | 6.4 | 5.3 | 4.9 | 3.9 |
| ROE(%) | 6.3 | -1.6 | 9.3 | 12.2 | 14.2 |
| 배당수익률 | 0.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

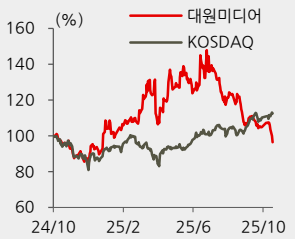
*자료: 대원미디어, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결*

| 투자의견 | 매수 |
|---|---|
| [신규] | |
| 목표주가(6M) | 11,000원 |
| [신규] | *36.1%* |
| 현재주가 | 8,080원 |
| 2025/10/21 | |

**주식지표**

| | |
|---|---|
| 시가총액 | 102십억원 |
| 52주최고가 | 12,400원 |
| 52주최저가 | 7,000원 |
| 상장주식수 | 1,258만주/0.0만주 |
| 자본금/액면가 | 6십억원/500원 |
| 60일평균거래량 | 6.3만주 |
| 60일평균거래대금 | 1십억원 |
| 외국인지분율 | 2.9% |
| 자기주식수 | 49만주/3.9% |
| 주요주주및지분율 | |
| 정욱 외 | 36.9% |

**주가동향**





**이종원**

인터넷/게임/엔터

bluesky@bnkfn.co.kr

(02)2071-7657



BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

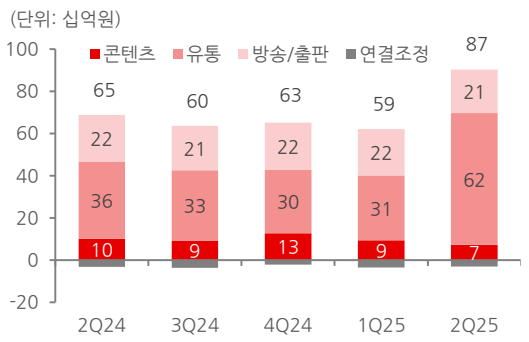
## 대규모 감가상각비 등 비용부담 완화될 전망

대원미디어는 1977년 설립된 대한민국 대표 문화·콘텐츠 기업으로, 국산 만화와 애니메이션 산업 성장을 선도해온 중견 콘텐츠 기업이다. 2001년 코스닥에 상장한 이후 사업영역을 지속적으로 확장한 바 있다. 애니메이션 창작 기획, 콘텐츠(IP), 캐릭터 라이선싱 및 상품화, 트레이딩 카드게임(TCG), 게임기(콘솔)유통, 영화·전시 이벤트, 완구(피규어 등) 유통 등 다각적인 분야를 영위하고 있다.

동사는 오랫동안 해외 인기 IP의 라이선스 유통사로서 입지를 다져온 바 있다. 이제는 자체 IP 개발과 원천 콘텐츠 제작 역량을 강화하며 외부 IP유통을 넘어 K-콘텐츠 원작사로 재도약하는 전략을 적극 내세우고 있다. '25년 2분기 연결기준 실적은 매출액 873억원(YoY +33.3%), 영업이익 1억 8천만원(YoY -78.8%), 당기순이익 4억원(흑자전환)을 시현했다. 매출은 닌텐도의 신규 게임기 '닌텐도 스위치2'의 국내 출시 효과로 크게 증가하며 분기 최대치 수준에 도달했다. '25년 상반기 누적 매출액은 전년 동기 대비 9.5% 증가하였다.

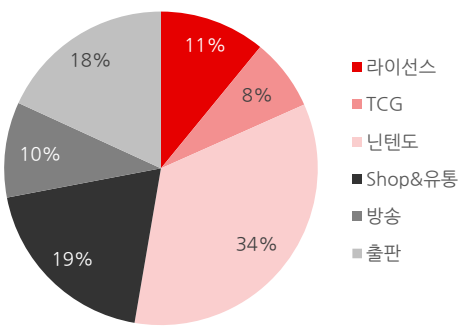
영업이익은 전년 대비 급감하며 부진했는데, 이는 일회성 비용 부담이 컸던 데 기인한다. 매출은 성장했지만 기존 비용상각으로 영업이익률이 크게 악화됐다. 닌텐도 스위치2 판매 호조로 매출볼륨이 크게 증가했음에도 불구, 장기 재고로 보유 중이던 카드·캐릭터 등 상품에 대한 재고자산 충당금 설정과, 자체 IP인 '아머드사우루스' 영상 제작비의 대규모 감가상각비 반영으로 영업이익이 감소했다. 동사는 그 동안 닌텐도 유통파트의 매출 비중이 높았으나 유통마진의 한계로 실질적인 이익률은 낮았다. 때문에 자체 IP를 활용한 콘텐츠 및 유통 사업의 매출 비중을 높이며, 이익률도 함께 제고하는 방향으로 점진적인 체질개선을 꾀하고 있다.

Fig. 2: 대원미디어 사업부문별 매출액 추이




자료: 대원미디어, BNK투자증권

Fig. 3: 대원미디어 사업부문별 매출비중(1H25)



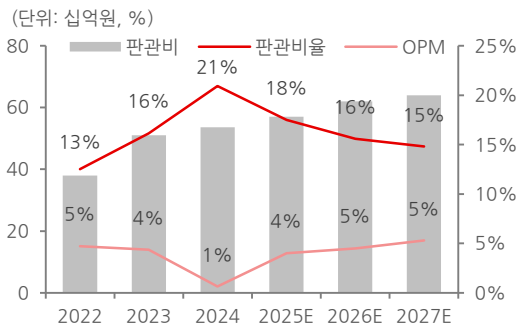

주: 연결조정 전 수치
자료: 대원미디어, BNK투자증권

### 자체 IP 개발과 글로벌 시장 개척이 핵심 성장키워드

콘텐츠/IP 부문은 동사의 핵심 사업 영역이다. 애니메이션 제작과 영화배급, 만화출판, 웹툰·웹소설 기획 등 원천 콘텐츠를 발굴·육성하며, 이를 다양한 매체로 유통·라이선싱하는 사업을 영위한다. 상반기에는 자체 IP의 인기에 힘입어 팝업스토어 및 상설매장 확대 등 콘텐츠 유통 사업 매출이 증가했다. 하반기에도 6월을 기점으로 스튜디오 지브리 테마 전시회인 '아니메쥬와 지브리展'을 개최하여 관련 캐릭터 상품 판매와 티켓 수익을 올리는 등 팬덤수요를 효과적으로 창출하고 있다. 동사는 이러한 오프라인 행사와 출판·방송 콘텐츠 공급을 통해 보유 IP의 수익화를 다각도로 추진하고 있다. 실적개선을 위해서는 웹툰 유통을 위시로 온라인 출판 및 완구 유통 사업부의 성장과 함께, 자체 콘텐츠 믹스개선을 통한 영업이익 증가가 절실히 필요한 상황이다.

향후 성장 전략 측면에서, 동사는 자체 IP 개발과 글로벌 시장 개척을 핵심 키워드로 삼고 있다. 대표적인 자체 제작 IP인 공룡 특촬 시리즈 '아머드사우루스'는 수년에 걸쳐 막대한 제작비를 투입해 영상콘텐츠를 완성했고, 해당 제작비 상각이 '25년 2분기를 끝으로 마무리되었다. 영업비용의 상당 부분을 차지했던 '아머드사우루스' 제작비 상각이 종결됨에 따라 하반기부터는 이익 개선 가능성이 높아졌다. 수익성에 부담으로 작용했던 고정비용이 상당부분 제거되어, 콘텐츠 부문의 이익 기여도가 향상될 것으로 기대된다. 또한 해당 IP를 활용한 완구 출시, 미국을 위시로 한 해외 방영권 판매 등 2차 사업화를 통해 추가 수익을 창출할 준비를 갖추고 있어, 이 부분이 향후 실적모멘텀이 될 전망이다. 동사에 대한 목표주가 11,000원을 제시한다. '26년 예상 EPS에 목표 P/E 10배를 적용(국내외 콘텐츠 기업 평균 PER 중단에 '26년 매출 성장률 차이 감안한 할인률 30% 적용)하였다. 콘텐츠 및 콘솔 등 유통시장 내 경쟁 심화 및 소비 트렌드 변화에 따른 실적변동성은 리스크 요인이다. 현재의 낮은 영업이익률 개선과 비용구조의 지속적인 안정화 여부가 향후 펀더멘탈 개선의 변수로 작용할 전망이다.

Fig. 4: 아머드사우루스 상각 종결로 수익성 회복 전망




*자료: 대원미디어, BNK투자증권*

Fig. 5: 닌텐도 스위치2 전용 대작 타이틀 출시

| 게임 | 발매일 |
|---|---|
| 마리오 카트 월드 | 2025/6/5 발매 |
| 동키콩 바난자 | 2025/7/17 발매 |
| 커비의 에어라이더 | 2025/11/6 발매 예정 |
| 젤다무쌍 봉인 전기 | 2025/11/20 발매 예정 |

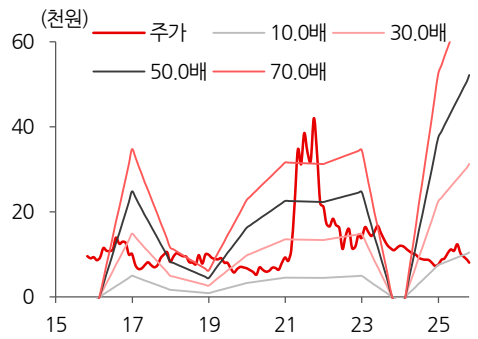
*자료: 대원미디어, BNK투자증권*

표 1. 대원미디어 Valuation Table (단위: 십억원, 주, 원, 배, %)

| 구분 | 내용 | 비고 |
|---|---|---|
| '26년 예상 순이익 | 13.9 | |
| 발행주식수 | 12,578 ,946 | |
| '26년 예상 EPS | 1,102 | |
| 적용PER | 10.0 | 국내외 Peer PER 중단에 30% 할인 |
| 주당가치 | 11,020 | |
| 목표주가 | 11,000 | |
| 현재주가 | 8,080 | |
| 상승여력 | 36.1 | |

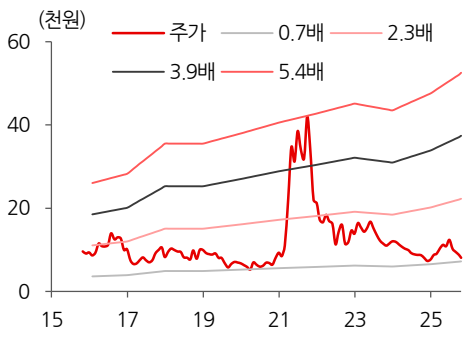
*자료: 대원미디어, BNK투자증권*

Fig. 6: 대원미디어 PER 밴드 차트




*자료: ValueWise, BNK투자증권*

Fig. 7: 대원미디어 PBR 밴드 차트




*자료: ValueWise, BNK투자증권*

## 재무상태표

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 117 | 109 | 141 | 173 | 202 |
| 현금성자산 | 21 | 15 | 23 | 30 | 46 |
| 매출채권 | 28 | 26 | 32 | 40 | 43 |
| 재고자산 | 34 | 37 | 48 | 58 | 63 |
| 비유동자산 | 96 | 97 | 90 | 86 | 84 |
| 투자자산 | 23 | 23 | 27 | 32 | 34 |
| 유형자산 | 28 | 30 | 27 | 24 | 22 |
| 무형자산 | 28 | 25 | 16 | 11 | 8 |
| **자산총계** | **213** | **206** | **230** | **259** | **285** |
| 유동부채 | 71 | 68 | 82 | 97 | 104 |
| 매입채무 | 10 | 10 | 13 | 16 | 17 |
| 단기차입금 | 16 | 16 | 16 | 16 | 16 |
| 비유동부채 | 8 | 8 | 8 | 9 | 10 |
| 사채및장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **부채총계** | **79** | **76** | **91** | **106** | **114** |
| 지배기업지분 | 101 | 97 | 107 | 120 | 139 |
| 자본금 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 자본잉여금 | 51 | 51 | 51 | 51 | 51 |
| 이익잉여금 | 45 | 42 | 51 | 65 | 84 |
| **자본총계** | **134** | **130** | **140** | **153** | **172** |
| 총차입금 | 36 | 37 | 41 | 46 | 48 |
| 순차입금 | -8 | 3 | -2 | -9 | -25 |

## 포괄손익계산서

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **316** | **256** | **326** | **397** | **433** |
| 매출원가 | 251 | 201 | 255 | 317 | 345 |
| 매출총이익 | 65 | 55 | 70 | 80 | 88 |
| 매출총이익률 | 20.6 | 21.5 | 21.5 | 20.2 | 20.3 |
| 판매비와관리비 | 51 | 54 | 57 | 62 | 64 |
| 판관비율 | 16.1 | 21.1 | 17.5 | 15.6 | 14.8 |
| **영업이익** | **14** | **2** | **13** | **18** | **23** |
| 영업이익률 | 4.4 | 0.8 | 4.0 | 4.5 | 5.3 |
| EBITDA | 34 | 21 | 25 | 26 | 28 |
| 영업외손익 | -2 | -2 | -1 | -1 | -1 |
| 금융이자손익 | -1 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 외화관련손익 | 0 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **세전이익** | **12** | **0** | **12** | **17** | **23** |
| 세전이익률 | 3.8 | 0.0 | 3.7 | 4.3 | 5.3 |
| 법인세비용 | 3 | 1 | 2 | 3 | 4 |
| 법인세율 | 25.0 | N/A | 16.7 | 17.6 | 17.4 |
| 계속사업이익 | 9 | -2 | 9 | 14 | 18 |
| **당기순이익** | **9** | **-2** | **9** | **14** | **18** |
| 당기순이익률 | 2.8 | -0.8 | 2.8 | 3.5 | 4.2 |
| 지배기업순이익 | 6 | -2 | 9 | 14 | 18 |
| 총포괄손익 | 9 | -3 | 9 | 14 | 18 |

## 현금흐름표

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동현금흐름** | **32** | **15** | **12** | **12** | **18** |
| 당기순이익 | 9 | -2 | 9 | 14 | 18 |
| 비현금비용 | 37 | 35 | 18 | 15 | 13 |
| 감가상각비 | 20 | 19 | 12 | 8 | 5 |
| 비현금수익 | -9 | -8 | -2 | -3 | -3 |
| 자산및부채의증감 | -2 | -5 | -10 | -10 | -5 |
| 매출채권감소 | -5 | 3 | -7 | -7 | -4 |
| 재고자산감소 | -5 | -7 | -10 | -10 | -5 |
| 매입채무증가 | 4 | 7 | 3 | 3 | 1 |
| 법인세환급(납부) | -4 | -5 | -2 | -3 | -4 |
| **투자활동현금흐름** | **-19** | **-13** | **-9** | **-9** | **-4** |
| 유형자산증가 | -1 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산감소 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산순감 | -11 | -11 | 0 | 0 | 0 |
| **재무활동현금흐름** | **-6** | **-9** | **4** | **4** | **2** |
| 차입금증가 | 3 | 1 | 4 | 4 | 2 |
| 자본의증감 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -1 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | 7 | -6 | 8 | 7 | 16 |
| 기말현금 | 21 | 15 | 23 | 30 | 46 |
| 잉여현금흐름(FCF) | 31 | 12 | 12 | 12 | 18 |

*자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터*

## 주요투자지표

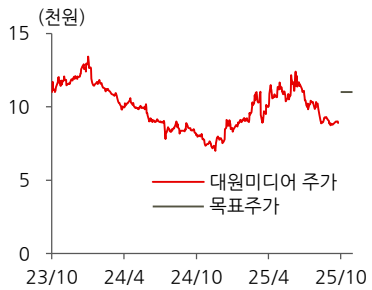
| | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS (원) | 494 | -125 | 749 | 1,102 | 1,464 |
| BPS | 8,314 | 8,014 | 8,763 | 9,865 | 11,329 |
| CFPS | 2,957 | 1,984 | 1,987 | 2,059 | 2,252 |
| DPS | 100 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PER (배) | 24.4 | - | 10.8 | 7.3 | 5.5 |
| PSR | 0.5 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.2 |
| PBR | 1.4 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |
| PCR | 4.1 | 3.9 | 4.1 | 3.9 | 3.6 |
| EV/EBITDA | 5.2 | 6.4 | 5.3 | 4.9 | 3.9 |
| 배당성향 (%) | 13.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당수익률 | 0.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매출액증가율 | 4.2 | -18.9 | 27.0 | 22.0 | 9.0 |
| 영업이익증가율 | -3.2 | -88.3 | 699.1 | 40.6 | 28.3 |
| 순이익증가율 | 10.8 | 0.0 | 0.0 | 47.1 | 32.9 |
| EPS증가율 | 10.8 | 0.0 | 0.0 | 47.1 | 32.9 |
| 부채비율 (%) | 58.6 | 58.2 | 64.9 | 69.1 | 66.2 |
| 차입금비율 | 26.7 | 28.3 | 29.4 | 29.7 | 27.8 |
| 순차입금/자기자본 | -6.1 | 1.9 | -1.2 | -5.7 | -14.5 |
| ROA (%) | 4.4 | -0.7 | 4.3 | 5.6 | 6.7 |
| ROE | 6.3 | -1.6 | 9.3 | 12.2 | 14.2 |
| ROIC | 10.5 | 9.1 | 10.2 | 14.2 | 17.8 |

*주: K-IFRS 연결 기준, 2025/10/21 종가 기준*

## 투자의견 및 목표주가 변경

| 종목명 | 날짜 | 투자의견 | 목표주가 (6M) | 괴리율(%) 평균 | H/L |
|---|---|---|---|---|---|
| 대원미디어 (048910) | 25/10/22 | 매수 | 11,000원 | - | - |

## 주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)




투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +10% 이상, 보유(Hold) -10~+10%, 매도(Sell) -10% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.09.30기준) / 매수(Buy) 79.0%, 보유(Hold) 21.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.