GLOBAL
EQUITY

2025. 11. 14.

Tech팀

최민하 Senior Analyst
minha22.choi@samsung.com

강영훈 Research Associate
yeonghoon.kang@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

월트 디즈니 (DIS US)

저조한 매출과 플랫폼과의 분쟁 장기화 우려

- FY4Q25 조정 EPS는 컨센서스를 웃돌았지만 매출이 역성장하며 하회. 엔터테인먼트 부문 실적 부진 등에 기인. 실망감과 우려가 겹치며 주가는 7.8% 하락
- 디즈니와 유튜브TV 간 콘텐츠 공급 수수료를 둘러싼 분쟁 장기화 우려가 확대되고 있으며, 실적에도 부정적인 영향을 미칠 전망
- 스트리밍 사업과 테마파크 사업은 안정적 성장 지속. 실적 전망 등을 고려할 때 단기 캐털리스트는 제한적이나 중장기 관점에서 접근 전략은 유효

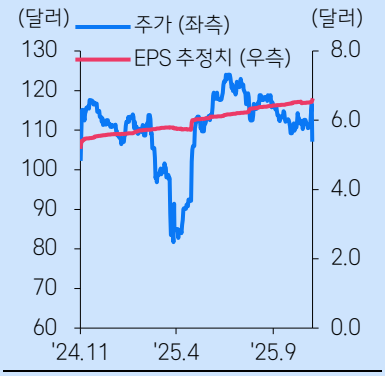
▶ 종목 정보

현재주가	107.6 USD
블룸버그 평균목표주가	133.5 USD
시가총액 (달러)	192.1 십억 달러
시가총액 (원)	282.2 조원
Shares (float)	1,784.7 백만주 (100%)
52주 최저/최고	80.1 / 124.7 달러
90일-평균거래대금	0.9 십억 달러
국가	US
상장거래소	New York
산업	Media

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
월트 디즈니 (%)	-2.4	-3.4	4.8
NYSE 대비 (%pts)	-3.1	-12.6	-3.8

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg, 삼성증권

WHAT'S THE STORY?

FY 4Q25 review- EPS는 컨센서스 상회, 매출은 하회: 13일(현지 시간) 개장 전 발표한 FY 4Q25 ('25년 9~12월) 실적은 매출액 224.6억 달러(-0.5% YoY, 이하 YoY), 영업이익 34.8억 달러(-4.8%), 조정 EPS 1.11달러(-2.6%)를 기록했다. EPS는 컨센서스를 웃돌았지만 TV네트워크와 극장 개봉작의 성과 부진으로 엔터테인먼트 부문 실적이 저조해 매출은 하회했다. 엔터테인먼트 사업은 스트리밍 부문은 우상향 기조를 이어가며 선전했지만, TV네트워크 매출은 시청률 하락과 전년 동기('24년 11월 미국 대선) 대비 정치 광고 감소와 스타 인디아 분리 등으로 전년 동기 대비 16% 줄었다. 콘텐츠 매출/라이선싱 부분은 전년 동기에 '데드풀과 울버린', '인사이드 아웃2' 등의 높은 흥행에 따른 기저 부담도 있었지만 '판타스틱4: 새로운 출발', '더 로즈', '프리키 프라이데이2' 등의 성적이 부진해 매출도 26% 줄었지만 영업손실 0.5억 달러를 내놓으며 적자 전환했다. 부문별 영업이익은 엔터테인먼트 6.9억 달러(-35%), 스포츠 9.1억 달러(-2%), 익스피리언스(체험) 18.8억(+13%) 이었다.

디즈니-유튜브TV 간 분쟁 장기화 우려: 디즈니와 유튜브TV(구글) 간 콘텐츠 공급 계약 분쟁이 장기화되고 있다. 10월 31일부터 유튜브TV에서는 ESPN, ABC 등 디즈니 계열 20여 개 채널의 송출이 중단된 상태다. 디즈니는 콘텐츠 가치에 대한 적정한 반영을 요구하며 사용료 인상을 주장하고 있고, 구글은 이를 수용하면 유튜브TV 구독료 인상과 이용자의 콘텐츠 선택권 축소로 이어질 수 있다며 맞서고 있다. 양측의 팽팽한 줄다리기 국면이 지속되며 분쟁 장기화 우려가 확대되고 있고, 이에 따른 실적 부담도 예상된다.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

(9월 결산, 백만달러)	4Q25			증감 (%)	
	Actual	Consensus	차이 (%)	전년동기 대비	전분기 대비
매출액	22,464	22,834	-1.6	-0.5	-5.0
영업이익	3,480	3,465	0.4	-4.8	-23.9
순이익	2,815	1,976	42.4	25.8	-9.5
EPS (달러)	1.11	1.07	3.6	-2.6	-31.1
이익률 (%)					
영업이익	15.5	15.2	0.3		
순이익	12.5	8.7	3.9		

자료: 월트 디즈니, Bloomberg, 삼성증권

스트리밍 사업과 테마파크 사업 등은 안정적인 성장 지속: 디즈니플러스 구독자 수는 1억 3,160만 명(+380만 명 QoQ), 훌루는 6,410만 명(+860만 명 QoQ)으로 전 분기 대비 1,240만 명 순증하며 우상향 추세를 이어갔다. 스트리밍 사업(DTC) 매출은 62.5억 달러(+8% YoY), 영업이익 3.5억달러(+39% YoY)로 성과가 확대됐다. 테마파크 사업을 포함하는 익스피리언스 사업은 크루즈 이용일 수 증가 등으로 크루즈 사업 호조와 방문객 수 증가, 인당 지출액 상승 등으로 해외 테마파크 사업 수익 호전이 이어지며 꾸준한 개선세를 보인 점은 긍정적이었다.

2026년 가이던스: 이번 실적 발표와 함께 FY2026과 1분기 그리고 FY2027에 대한 가이던스와 전망을 제시했다(표3). FY2026년 조정 EPS는 전년 대비 두 자리 수 증가를 제시했고, 자사주 매입 규모를 금년 대비 2배로 확대할 계획이라고 밝혔다. 부문별로는 엔터테인먼트 부문은 상저하고를 전망하며, 영업이익은 전년 대비 두 자리 수 증가율 달성을 제시했고, DTC 부문의 영업이익률 전망치 10%를 제시했다. 스포츠 사업 영업이익은 낮은 한 자리 수 증가를 제시했으며, 익스피리언스 부문은 높은 한 자리 수 성장 전망을 제시했다. FY1Q26에 대해서는 극장 개봉작 성과, 정치 광고 매출 등이 전년 동기 대비 부진하고 스타 인디아 거래 관련 영향이 지속될 것으로 봤으며, 체험 사업도 디즈니 크루즈 라인 프리 오프닝 등 관련된 비용이 반영될 것으로 전망했다.

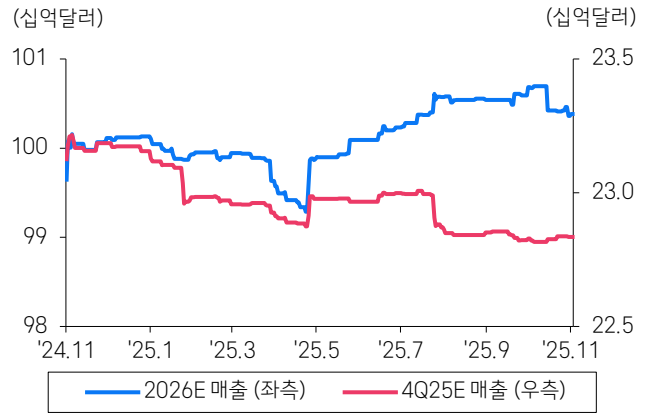
향후 전망 및 코멘트: 플랫폼사와의 갈등이 장기화될 가능성과 디즈니가 제시한 '26년 전 사업부(엔터테인먼트, 스포츠, 익스피리언스)의 상저하고 전망을 고려하면 단기 주가 모멘텀은 제한적일 것으로 판단된다. 다만 핵심 성장축 중 하나인 '스트리밍 사업'은 구독자 순증을 이어가고 있고, 10월 말 미국 등 주요 시장에서 구독료를 인상을 단행한 바 있어 수익성 개선세를 이어갈 전망이다. 캐시카우인 테마파크 사업은 일부 지역에서 확장 공사를 진행하고 있는데, 단기적으로는 비용 부담은 있겠지만, 중장기로 보면, 방문객 수와 소비 지출 증가를 견인해 더욱 더 강력한 수익 창출로 이어질 것이다.

표 1. 실적 추이와 전망

(9월 결산, 백만달러)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	YoY(%)	2024	2025	2026E
매출액	**23,549**	**22,083**	**23,155**	**22,574**	**24,690**	**23,621**	**23,650**	**22,464**	**-0.5**	**91,361**	**94,425**	**100,393**
Entertainment	**9,981**	**9,796**	**10,580**	**10,829**	**10,872**	**10,682**	**10,704**	**10,208**	**-5.7**	**41,186**	**42,466**	
Linear Networks	2,803	2,765	2,663	2,461	2,617	2,418	2,271	2,058	-16.4	10,692	9,364	
Direct-to-Consumer	5,546	5,642	5,805	5,783	6,072	6,118	6,176	6,248	8.0	22,776	24,614	
Content sales / Licensing and Other	1,632	1,389	2,112	2,585	2,183	2,146	2,257	1,902	-26.4	7,718	8,488	
Sports	**4,835**	**4,312**	**4,558**	**3,914**	**4,850**	**4,534**	**4,308**	**3,980**	**1.7**	**17,619**	**17,672**	
ESPN	4,436	4,207	4,279	3,856	4,811	4,534	4,308	3,980	3.2	16,778	17,633	
Star (India)	399	105	279	58	39	0	0	0	-100.0	841	39	
Experiences	**9,132**	**8,393**	**8,386**	**8,240**	**9,415**	**8,889**	**9,086**	**8,766**	**6.4**	**34,151**	**36,156**	
Domestic Parks & Experiences	6,297	5,958	5,820	5,521	6,432	6,499	6,403	5,857	6.1	23,596	25,191	
International Parks & Experiences	1,476	1,522	1,602	1,583	1,646	1,441	1,691	1,742	10.0	6,183	6,520	
Consumer Products	1,359	913	964	1,136	1,337	949	992	1,167	2.7	4,372	4,445	
연결조정	**-399**	**-418**	**-369**	**-409**	**-447**	**-447**	**-448**	**-490**	**19.8**	**-1,595**	**-1,595**	
영업이익	**3,876**	**3,845**	**4,225**	**3,655**	**5,060**	**4,436**	**4,575**	**3,480**	**-4.8**	**15,601**	**17,551**	**18,908**
Entertainment	**874**	**781**	**1,201**	**1,067**	**1,703**	**1,258**	**1,022**	**691**	**-35.2**	**3,923**	**4,674**	
Linear Networks	1,236	752	966	498	1,098	769	697	391	-21.5	3,452	2,955	
Direct-to-Consumer	-138	47	-19	253	293	336	346	352	39.1	143	1,327	
Content sales / Licensing and Other	-224	-18	254	316	312	153	-21	-52	적전	328	392	
Sports	**-103**	**778**	**802**	**929**	**247**	**687**	**1,037**	**911**	**-1.9**	**2,406**	**2,882**	
ESPN	199	799	1,090	896	228	669	1,011	898	0.2	2,984	2,806	
Star (India)	-315	-27	-314	20	9	0	0	0	-100.0	-636	9	
Equity in the income of investees	13	6	26	13	10	18	26	13	0.0	58	67	
Experiences	**3,105**	**2,286**	**2,222**	**1,659**	**3,110**	**2,491**	**2,516**	**1,878**	**13.2**	**9,272**	**9,995**	
Domestic Parks & Experiences	2,077	1,607	1,347	847	1,982	1,823	1,650	920	8.6	5,878	6,375	
International Parks & Experiences	328	292	435	299	420	225	422	375	25.4	1,354	1,442	
Consumer Products	700	387	440	513	708	443	444	583	13.6	2,040	2,178	
영업이익률 (%)	16.5	17.4	18.2	16.2	20.5	18.8	19.3	15.5	-0.7	17.1	18.6	18.8
세전이익	2,871	657	3,093	948	3,660	3,087	3,211	2,045	115.7	7,569	12,003	15,258
지배주주순이익 (GAAP)	**1,911**	**-20**	**2,621**	**460**	**2,554**	**3,275**	**5,262**	**1,313**	**185.4**	**4,972**	**12,404**	**10,478**
Basic EPS (조정, 달러)	1.22	1.21	1.39	1.14	1.76	1.45	1.61	1.11	-2.6	4.97	5.93	6.46
Diluted EPS (GAAP, 달러)	1.04	-0.01	1.43	0.25	1.40	1.81	2.92	0.73	192.0	4.33	5.03	0.00

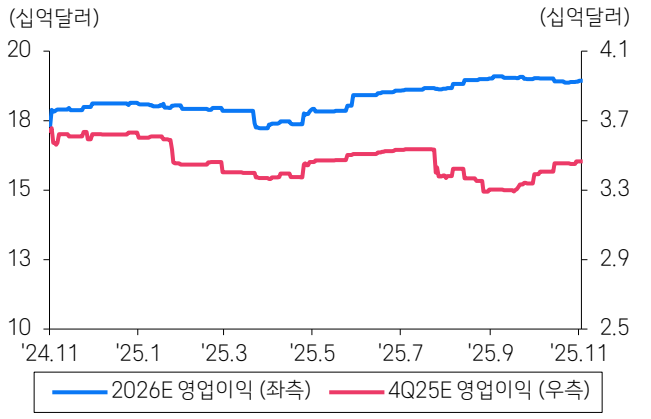
참고: 회계 연도 (9월 결산) 기준, 추정치는 시장 컨센서스 기준
자료: 월트 디즈니, Bloomberg, 삼성증권

그림 1. 매출액 컨센서스 변화 추이



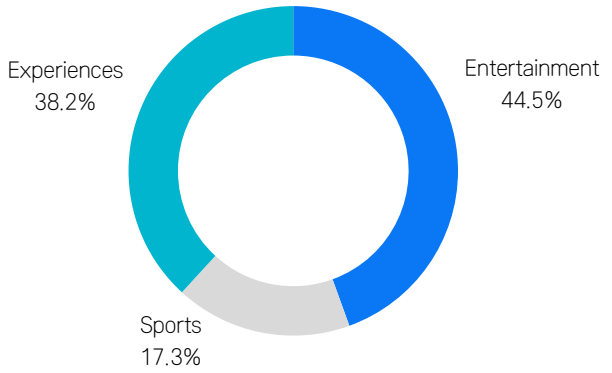
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 2. 영업이익 컨센서스 변화 추이



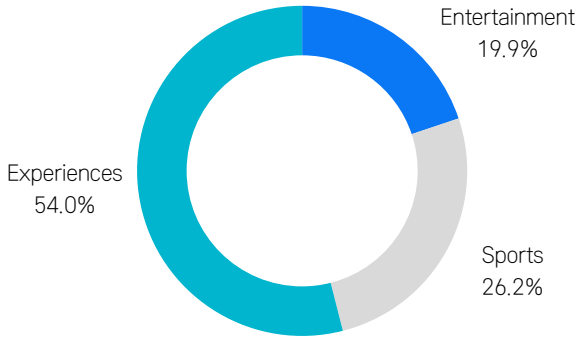
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 3. 부문별 매출액 비중 (FY4Q25 기준)



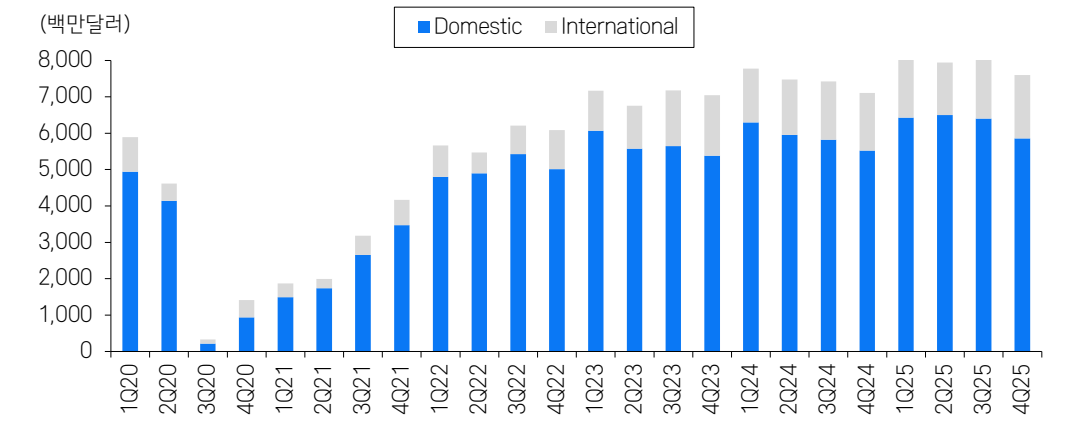
자료: 월트 디즈니, 삼성증권

그림 4. 부문별 영업이익 비중 (FY4Q25 기준)



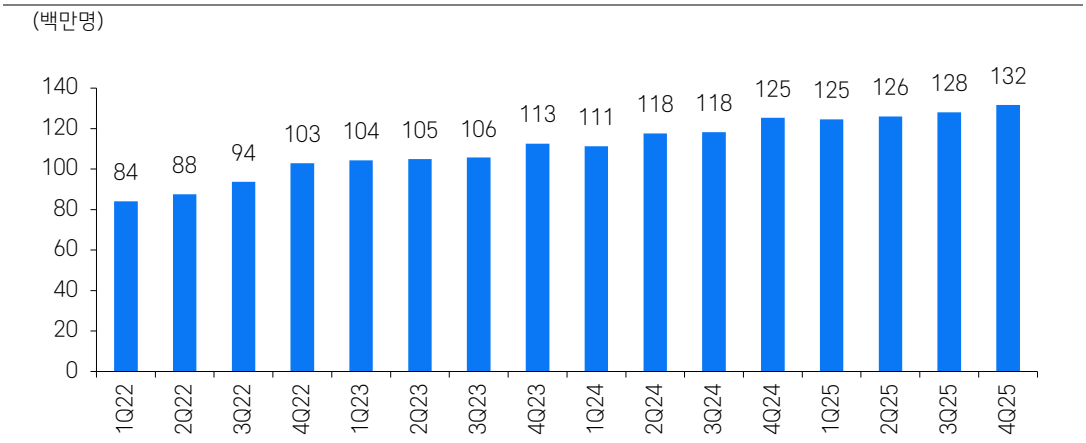
자료: 월트 디즈니, 삼성증권

그림 5. 지역별 Parks & Experiences 매출액



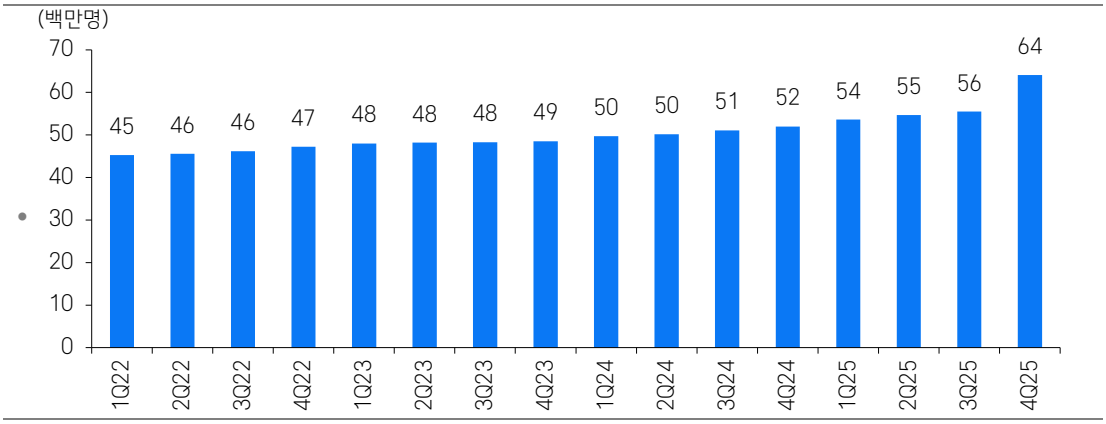
자료: 월트 디즈니, 삼성증권

그림 6. Disney+: 가입자 수 추이



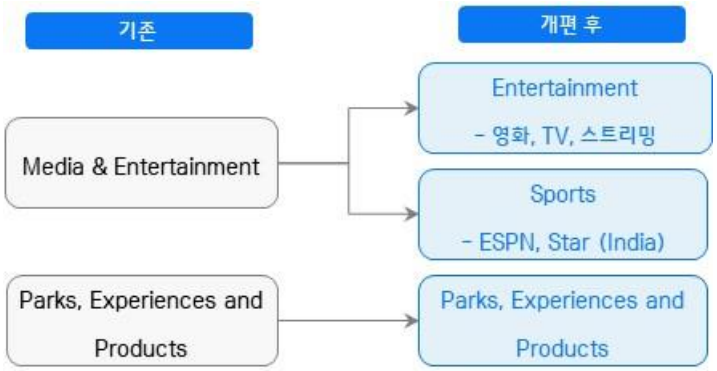
참고: 디즈니-릴라이언스 합작 법인 설립으로 Star India 가입자는 Disney+ 가입자 수에서 제외(FY1Q25)
자료: 월트 디즈니, 삼성증권

그림 7. Hulu: 가입자 수 추이



자료: 월트 디즈니, 삼성증권

그림 8. 디즈니: 사업 부문 개편 (FY4Q23 실적 발표 때 변경)



자료: 디즈니, 삼성증권

표 2. 디즈니 영화 라인업

배급사	영화명	배우	개봉일자
월트 디즈니	트론: 아레스	자레드 레토, 그레타 리	25.10.10
	주토피아 2	-	25.11.26
	모아나	(실사) 드웨인 존슨, 대니 가르시아	26.7.10
	헥스		26.11.25
	겨울왕국 3		27.11.24
픽사	호퍼스	-	26.3.6
	토이 스토리 5	-	26.6.19
	RKXH	-	27.6.18
마블 스튜디오	판타스틱 4: 새로운 출발	페드로 파스칼, 바네사 커비	25.7.25
	스파이더맨: 브랜 뉴 데이	톰 홀랜드, 젠데이아	26.7.31
	어벤져스: 둠스데이	페드로 파스칼, 바네사 커비	26.12.18
	어벤져스: 시크릿 워즈	조너선 메이저스	27.12.17
20세기 스튜디오	판타스틱 4	페드로 파스칼, 바네사 커비	25.7.25
	프레데터: 배드랜드	엘 패닝	25.11.7
	아바타: 불과 재	브리튼 달튼, 조 샐다나	25.12.19
	도그 스타	제이홉 엘로디, 마거릿 퀄리	26.3.27
	악마는 프라다를 입는다2	앤 헤서웨이, 메릴 스트립	26.5.1
	웨일폴	오스틴 레이브럼스, 조쉬 브롤린	26.10.16
	아이스 에이지: 볼링 포인트	-	27.2.5
	심슨 가족, 더 무비 2		27.7.23
	아바타 4	샘 워링턴, 조 샐다나	29.12.21
	아바타 5	샘 워링턴, 조 샐다나	31.12.19
서치라이트 픽처스	더 로즈스	베네딕트 컴버배치, 올리비아 콜먼	25.8.29
	렌탈 패밀리	브랜든 프레이저, 타케히로 히라	25.11.6
	이것 켜졌어?	윌 아넷, 브래들리 쿠퍼	25.12.19
	더 테스터먼트 오브 앤 리	어맨다 사이프, 루이스 풀먼	25.12.25
	레디 오어 낫 2: 히어 아이 컴	사마라 위빙, 캐서린 뉴튼	26.4.10
루카스 필름	만달로리안과 그로구	-	2026

자료: 월트 디즈니, 언론 종합, 삼성증권

표 3. 향후 전망 및 가이던스 (FY2026, FY2027 및 FY1Q26)

구분	내용
1Q26	) Entertainment - DTC SVOD 영업이익 3.75억 달러 - 영화 라인업 비교시, 1Q25 대비 영업이익에 약 4억달러 부정적 영향 - 1Q25 대비 약 1.4억달러 낮은 정치 광고 수익 - 1Q25 Star India의 7,300만달러 영업이익 대비 불리한 효과 2) Experiences - 디즈니 데스티니, 디즈니 어드벤처 관련 디즈니 크루즈 라인 초기 오픈 관련 비용 약 9,000만 달러 발생 - 디즈니 크루즈 드라이 도크 비용 약 6,000만 달러 발생
2026	1) Entertainment - 25년 대비 영업이익 약 두 자리 수 증가율 예상, 성장은 하반기로 갈수록 더욱 증가 - DTC SVOD 영업이익률 약 10% 2) Sports - 25년 대비 영업이익 증가율 한 자리 수 초 반대, 권리 비용 발생 시점 때문에 성장은 4분기에 집중될 것이며 2분기와 3분기에는 전년 대비 불리할 수 있음 3) Experiences - 25년 대비 영업이익 증가율 한 자리 수 후반 대, 성장은 하반기로 갈수록 증가 - 디즈니 어드벤처, 디즈니 데스티니로 인해 사전 개장 비용 1.6억달러 발생 - 드라이 도크 비용 약 1.2억달러 발생 - 콘텐츠 및 스포츠에 240억달러 투자 4) 25년 대비 조정 EPS 두 자리 수 성장 5) 영업활동으로 창출하는 현금 약 190억 달러 6) 현금 지출 약 90억 달러 7) 25년 대비 자사주 매입 목표를 70억 달러로 약 2배 확대 8) 이사회는 현금 배당 주당 1.5달러 (25년 12월 15일, 26년 6월 30일 각각 0.75달러씩)
2027	26년 대비 조정 EPS 두 자리 수 증가율 예상

자료: 월트 디즈니, 삼성증권

포괄손익계산서

9월 30일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**67,418**	**83,745**	**88,898**	**91,361**	**94,425**
매출원가	45,131	54,401	59,201	58,698	80,593
매출총이익	**22,287**	**29,344**	**29,697**	**32,663**	**13,832**
판매관리비	13,517	16,388	15,336	15,759	n/a
R&D비용	0	0	0	0	0
기타영업비용	0	-667	128	0	0
EBITDA	**9,623**	**14,419**	**15,053**	**17,830**	**19,158**
유무형자산상각비	5,111	5,163	5,369	4,990	5,326
영업이익	**7,766**	**12,121**	**12,863**	**15,601**	**17,551**
영업외손실	645	1,248	412	680	1,010
세전이익 (조정)	**3,014**	**7,212**	**8,452**	**11,234**	**12,822**
비경상손실	453	1,927	3,683	3,665	819
세전이익 (GAAP)	**2,561**	**5,285**	**4,769**	**7,569**	**12,003**
법인세비용	130	2,181	1,978	2,519	2,692
비지배지분귀속 순익	512	360	1,036	801	1,027
당기순이익 (GAAP)	**1,995**	**3,145**	**2,354**	**4,972**	**12,404**
EPS (GAAP, 달러)	**1.1**	**1.8**	**1.3**	**2.7**	**6.9**
희석 EPS (달러)	**1.3**	**2.0**	**3.0**	**4.3**	**5.0**

재무상태표

9월 30일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산 총계	**33,657**	**29,098**	**32,763**	**25,241**	**24,267**
현금 및 현금성자산	15,959	11,615	14,182	6,002	5,695
매출채권	11,177	10,811	10,179	10,341	13,217
재고자산	1,331	1,742	1,963	2,022	2,134
비유동자산 총계	**169,952**	**174,533**	**172,816**	**170,978**	**173,247**
순 유형자산	36,519	37,562	39,152	40,417	41,255
기타 비유동자산	129,498	133,753	130,584	126,102	123,895
자산 총계	**203,609**	**203,631**	**205,579**	**196,219**	**197,514**
유동부채 총계	**31,077**	**29,073**	**31,139**	**34,599**	**34,162**
매입채권	20,216	19,562	19,894	19,944	21,203
단기차입금	6,544	3,721	5,107	7,619	6,711
기타 유동부채	4,317	5,790	6,138	7,036	6,248
비유동부채 총계	**70,308**	**66,180**	**61,428**	**56,098**	**48,740**
장기차입금	51,769	48,538	45,565	41,898	35,315
기타 비유동부채	18,539	17,642	15,863	14,200	13,425
부채 총계	**101,385**	**95,253**	**92,567**	**90,697**	**82,902**
보통주자본금/주식발행초과금	55,471	56,398	57,383	58,592	59,814
이익잉여금	40,429	43,636	46,093	49,722	60,410
자본 총계	**102,224**	**108,378**	**113,012**	**105,522**	**114,612**
부채 및 자본 총계	**203,609**	**203,631**	**205,579**	**196,219**	**197,514**

현금흐름표

9월 30일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	**5,567**	**6,010**	**9,866**	**13,971**	**18,101**
당기순이익	1,995	3,145	2,354	4,972	12,404
감가상각비 & 무형자산상각비	5,111	5,163	5,369	4,990	5,326
비현금항목	-3,563	-3,501	1,765	5,887	759
비현금 운전자본 변동	2,023	1,195	378	-1,878	-388
투자활동에서의 현금흐름	**-3,163**	**-5,008**	**-4,641**	**-6,881**	**-8,043**
고정&무형자산 변동	-3,578	-4,943	-4,969	-5,412	-8,024
인수&사업매각	0	0	0	0	0
기타	407	-65	328	-1,469	-19
재무활동에서의 현금흐름	**-4,385**	**-4,741**	**-2,724**	**-15,288**	**-10,366**
배당금	0	0	0	-1,366	-1,803
차입금의 증가(감소)	-3,699	-4,017	-1,783	-1,400	-3,621
자본금의 증가(감소)	435	127	52	-2,992	-3,500
기타	-1,121	-839	-993	-9,530	-1,442
현금증감	-1,951	-4,342	2,574	-8,133	-303
기초현금	17,954	16,003	11,661	14,235	6,102
기말현금	15,959	11,615	14,182	6,002	5,695
Free cash flow	**1,989**	**1,067**	**4,897**	**8,559**	**10,077**

참고: * 지배주주 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

재무비율 및 주당지표

9월 30일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	3.1	24.2	6.2	2.8	3.4
영업이익	-4.2	56.1	6.1	21.3	12.5
순이익	-169.7	57.6	-25.2	111.2	149.5
희석 EPS	-64.8	54.0	48.6	43.5	16.2
주당지표					
희석 EPS	1.1	1.7	1.3	2.7	6.9
BPS	49.7	53.3	55.7	54.3	60.3
DPS (보통주)	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0
Valuations (배)					
P/E*	135.4	47.1	27.2	22.5	22.6
P/B*	3.5	1.8	1.5	1.8	1.9
EV/EBITDA	38.4	15.4	12.9	13.2	12.9
비율 (%)					
ROE	2.8	4.0	5.6	7.8	8.6
ROA	1.2	2.3	2.7	3.9	4.6
ROIC	2.2	3.6	4.0	5.8	7.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	19.8
배당수익률 (보통주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA