2026년 2월 4일 | Global Equity

월트 디즈니(DIS.US)

DTC 성장과 함께 하반기를 기대

미국

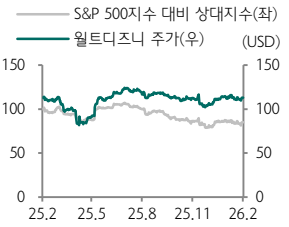
TP(컨센서스)	131.87 USD
CP(02.02)	104.45 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	커뮤니케이션 서비스
주요 영업	엔터테인먼트
홈페이지	www.thewaltdisneycompany.com
시가총액(십억USD)	185.0
시가총액(조원)	268.3
52주최고/최저(USD)	124.69/80.1
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	8.99
블랙록	7.16

주가상승률	1M	6M	12M
절대	0.8	(3.3)	(0.2)
상대	(0.3)	(14.5)	(15.1)

Stock Price



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	91,361	94,425	100,756	104,930
영업이익	8,319	13,832	18,614	20,182
순이익	4,972	12,404	10,419	11,639
EPS(USD)	5.9	5.2	6.6	7.3
EPS(YOY, %)	97.6	(12.2)	27.8	10.8
ROE(%)	5.0	11.8	9.9	10.0
PER(배)	16.3	22.0	15.8	14.3
PBR(배)	1.8	1.9	1.6	1.5
배당률(%)	0.8	0.9	1.4	1.6

Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

FY1Q26 Review: OP 46억달러(-9% YoY)

1분기 매출액/영업이익/조정 EPS는 각각 $260억(+5% YoY)/$46억(-9%)/$1.63(-7%)를 기록하며 매출과 조정 EPS는 컨센서스($257억, $1.56)를 상회, 영업이익은 부합($46억)했다. 엔터테인먼트/스포츠/체험 영업손익은 각각 $11억(-35%)/$2억(-23%)/$33억(+6%)을 기록했다. 엔터테인먼트 부문은 <주토피아 2>와 <아바타: 불과 재>가 흥행했으나 마케팅 비용이 증가하면서 영업이익에 부담으로 작용했다. 스포츠 부문은 Youtube 송출 중단이 영업이익에 약 $1억 수준의 영향을 끼쳤다. 체험 부문 매출액은 분기 기준 사상 처음으로 $100억을 돌파했다. 신규 어트랙션의 인기와 크루즈 라인의 성장이 실적을 뒷받침했다. 한편, 이번 호실적을 견인한 체험 부문의 대표 조시 다마로가 차기 CEO로 선임됨에 따라, 체험 부문과 게임 등 신사업 전략 강화가 기대되며 데이나 윌든이 COO로 선임되면서 콘텐츠 부문의 성장도 균형 있게 추진될 것으로 전망된다.

하반기를 기대하며 가이던스 유지

엔터/스포츠 부문의 영업이익 감소 등이 우려를 낳으며 주가는 실적 발표 직후 약 7% 하락했다. 그러나 회사는 연간 EPS의 두 자릿수 성장 등 기존 가이던스를 유지하고 있어, 하반기 실적 반등 가능성은 높을 것으로 보인다. 엔터테인먼트 부문은 하반기 극장 라인업과 SVOD의 수익성 개선이 실적을 뒷받침할 것으로 보이며, 체험 부문은 신규 크루즈선의 본격적인 운영을 통해 하반기 실적을 견인할 전망이다. 회사는 연간 $190억 수준의 영업활동 현금흐름을 목표하고 있으며, 이를 바탕으로 $70억 규모의 자사주 매입을 차질없이 진행할 계획이다.

스트리밍은 궤도에 올랐다

SVOD 부문 매출액은 $53억(+11%), 영업이익은 $4.5억(+72%)을 기록하며 뚜렷한 수익성 성장을 보이고 있다. 구독 가격 인상과 번들링 전략을 병행하면서 매출 성장 및 이탈률 완화에 주력한 효과다. 영업이익률도 전년 동기 대비 약 3.0%p 개선되었다. 향후 수익성 개선세는 더욱 가속화될 전망이다. 회사는 2분기 SVOD 영업이익 가이던스로 전년 동기 대비 약 $2억 증가한 $5억을 제시했으며, 연간 OPM 10% 달성 목표를 재확인했다. 이러한 자신감은 어플리케이션 통합 효과에 따른 이탈률 감소와 추천 알고리즘 고도화, 생성형 AI를 활용한 숏폼 콘텐츠 도입 등이 바탕이 되고 있다. 성장이 둔화된 전통 매체에서 D2C로 전환에 성공한다면, 글로벌 스트리밍 플랫폼으로서의 리레이팅도 기대할 수 있다. 현재 주가는 2026년 예상 P/E 16배 수준에서 거래 중이다.

표 1. 디즈니 사업부별 실적 변화 (단위: 십억달러)

	1Q26	1Q25	YoY
매출	**26.0**	**24.7**	**5%**
Entertainment	11.6	10.9	7%
Sports	4.9	4.9	1%
Experiences	10.0	9.4	6%
조정	(0.5)	(0.4)	
영업이익	**4.6**	**5.1**	**-9%**
Entertainment	1.1	1.7	-35%
Sports	0.2	0.2	23%
Experiences	3.3	3.1	6%
매출비중			**%p 변화**
Entertainment	*45%*	*44%*	*+1%p*
Sports	*19%*	*20%*	-1%p
Experiences	*39%*	*38%*	*+1%p*
OPM	***18%***	***20%***	***-2%***
Entertainment	*10%*	*11%*	*-1%p*
Sports	*23%*	*17%*	*+6%p*
Experiences	*27%*	*26%*	*+1%p*

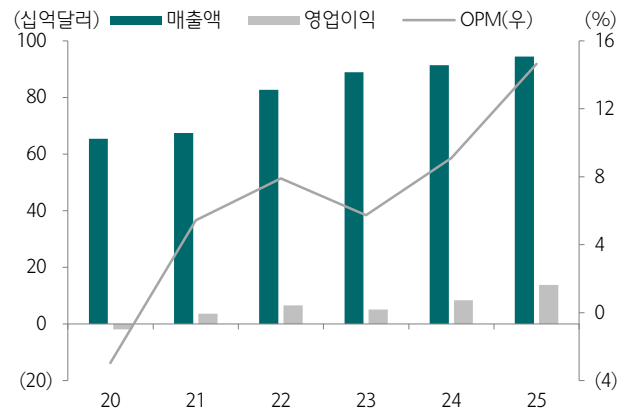
자료: TWDC, 하나증권

표 2. 디즈니 스트리밍 요금제 가격 인상 추이 (북미 기준) (단위: $)

구분	플랫폼	유형	기존	인상 후
일반형	Disney+	광고	9.99	11.99
		광고 제거	15.99	18.99
	Hulu	광고	9.99	11.99
		광고 제거	18.99	유지
	ESPN Select	광고	11.99	12.99
번들형	Disney+ & Hulu	광고	10.99	12.99
		광고 제거	19.99	유지
	Disney+, Hulu, ESPN	광고	16.99	19.99
		광고 제거	26.99	29.99
	Disney+, Hulu, Max	광고	16.99	19.99
		광고 제거	29.99	32.99

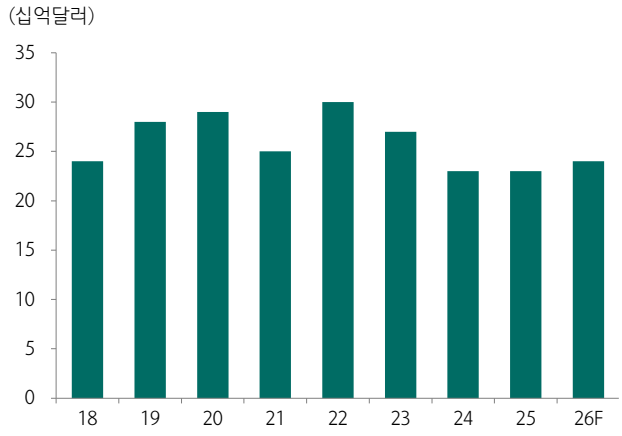
자료: TWDC, 하나증권

그림 1. 디즈니 연도별 매출액 및 영업이익 추이



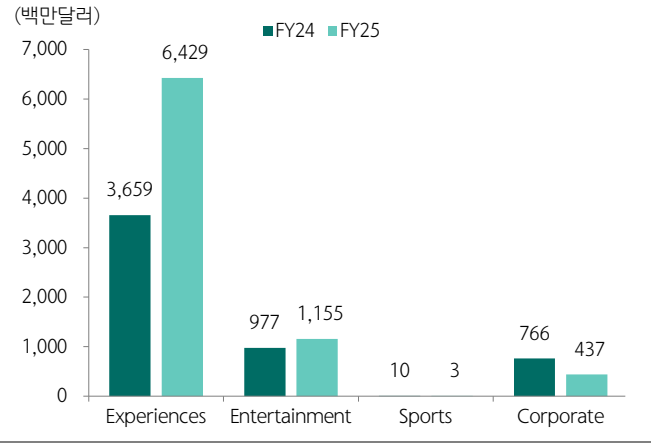
자료: TWDC, 하나증권

그림 2. 디즈니 콘텐츠 투자 금액 – FY26 가이던스 240억달러(+4%)



자료: TWDC, 하나증권

그림 3. 디즈니 부문별 Capex 변화



자료: TWDC, 하나증권

그림 4. 북미 기준 스트리밍 요금제 비교

Streaming Service	AD-SUPPORTED	AD-FREE TIER	4K HD
NETFLIX	$8	$18	$25
Disney+	$12	$19	–
discovery+	$12	$19	–
hulu	$8	$17	–
max (formerly HBO Max)	$12	$19	$21
peacock	$10	$19	–
Paramount+	$11	$17	–
tv+	$9	$14	–
prime video	$9	$15	–
Nebula	$9	$15	–
YouTube TV	$83	–	–
YouTube Premium	$14 Individual Account	$23 Family Account	–

자료: 언론, 하나증권

표 3. 디즈니+ 한국 오리지널 드라마 라인업

	작품명	출연진	제작사	회차
2023년	**카지노 시즌2**	최민식, 손석구	BA엔터(SLL), 씨제스엔터, 아크미디어	8
	사랑이라 말해요	김영광, 이성경	아크미디어	16
	레이스	이연희, 문소리	바람픽쳐스(카카오엔터)	12
	형사록 시즌2	이성민, 경수진	스튜디오드래곤, 슬링샷스튜디오	8
	무빙	조인성, 한효주	스튜디오앤뉴	20
	한강	권상우, 김희원	아크미디어, 영화사 필름몬스터	6
	최악의 악	지창욱, 위하준	바람픽쳐스, 사나이픽처스, 카카오엔터	12
	비질란테	남주혁, 유지태	스튜디오N	8
	사운드트랙#2	노상현, 금새록	레드나인픽쳐스, 제나두엔터	4
2024년	킬러들의 쇼핑몰	이동욱, 김혜준	메리크리스마스	8
	로얄로더	이재욱, 이준영	네오엔터테인먼트, 슬링샷스튜디오	12
	지배종	주지훈, 한효주	아크미디어, 에이스팩토리, 블리츠웨이엔터	10
	삼식이 삼촌	송강호, 변요한	슬링샷스튜디오	16
	화인가 스캔들	김하늘, 정지훈	NEW, 태원엔터테인먼트	10
	폭군	차승원, 김선호	영화사 금월, 스튜디오앤뉴	4
	강매강	김동욱, 박지환	스튜디오S, BA엔터(SLL), 초록뱀미디어	12
	강남 비-사이드	조우진, 지창욱	사나이픽처스(카카오엔터), 플러스엠	8
	조명가게	주지훈, 박보영	미스터로맨스, 무빙픽쳐스컴퍼니	8
2025F	트리거	김혜수, 정성일	키이스트	12
	하이퍼나이프	박은빈, 설경구	주식회사 동풍, 블라드스튜디오	8
	나인 퍼즐	김다미, 손석구	영화사 월광	11
	파인	류승룡, 양세종	와이웍스엔터테인먼트	10
	북극성	강동원, 전지현	이매지너스, 쇼러너스, 스튜디오AA	8
	탁류	로운, 신예은	엔피오엔터테인먼트	9
	조각도시	지창욱, 도경수	CJ ENM, 스튜디오드래곤	10
	메이드 인 코리아 시즌1	현빈, 정우성	하이브미디어코프	6

자료: Disney+, 하나증권

표 4. MCU의 디즈니+ 독점 드라마 및 영화 라인업

구분	방영 시점	시리즈명	구분
드라마 Phase 5	2023년	시크릿 인베이젼	6부
		로키 시즌2	6부
	2024년	에코	5부 (호크아이 스핀오프)
		전부 애거사 짓이야	9부 (완다비전 스핀오프)
	2025년	데어데블: 본 어게인	18부
		아이언하트	6부
	2026년F	원더맨	미정
		비전 퀘스트(가제)	2026년
		데어데블: 본 어게인 시즌2	미정
구분	**개봉 예정일**	**영화명**	**시리즈 구분**
영화 Phase 4	2022년	닥터 스트레인지: 대혼돈의 멀티버스	닥터 스트레인지 2
		토르: 러브 앤 썬더	토르 4
		블랙 팬서: 와칸다 포에버	블랙 팬서 2
영화 Phase 5	2023년	앤트맨과 와스프: 퀀텀매니아	앤트맨 3
		가디언즈 오브 갤럭시 VOL.3	가디언즈 오브 갤럭시 3
		더 마블스	캡틴 마블 2
	2024년	데드풀과 울버린	데드풀 3
	2025년	캡틴 아메리카: 브레이브 뉴 월드	캡틴 아메리카 4
		썬더볼츠	썬더볼츠 1
영화 Phase 6	2025년	판타스틱 4: 퍼스트 스텝	20th Century 인수 후 MCU 버전 첫 제작
	2026년F	어벤져스: 둠스데이	어벤져스5
	2027년F	어벤져스: 시크릿 워즈	어벤져스6

자료: 언론, 하나증권

표 5. 디즈니 분기별 주요 영화 라인업

회계분기	상영 시점	영화명	비고	비고
1Q25	24.11	A Real Pain	Searchlight	
	24.11	Moana 2	Disney	
	24.12	Nightbitch	Searchlight	
	24.12	Mufasa: The Lion King	Disney	
2Q25	25.02	Captain America: Brave New World	Marvel	
	25.03	Snow White	Disney	
3Q25	25.04	The Amateur	20th Century	
	24.05	Thunderbolts	Marvel	
	24.05	Lilo & Stitch	Disney	
	25.06	Predator: Killer of Killers	20th Century	
	25.06	Elio	Disney	
4Q25	25.07	The Fantastic Four	Marvel	
	25.08	Freakier Friday	Disney	
	25.08	The Roses	Searchlight	
1Q26	25.10	Tron: Ares	Marvel	
	25.11	Zootopia 2	Disney	
	25.11	Predator: Badlands	20th Century	
	25.12	Avatar 3	20th Century	
2Q26F	26.03	Hoppers	Pixar	Distribution Only
	26.03	Ready or Not 2: Here I Come	Searchlight	
	26.03	Mike & Nick & Nick & Alice	20th Century	Distributed by Hulu
3Q26F	26.05	The Devil Wears Prada 2	20th Century	
	26.05	Star Wars: The Mandalorian and Grogu	Lucasfilm	Distribution Only
	26.06	Toy Story 5	Disney	Distribution Only
4Q26F	26.07	Moana	Disney	
	26.08	Super Troopers 3	Searchlight	
	26.08	The Dog Stars	20th Century	
1Q27F	26.10	Whalefall	20th Century	
	26.11	Hexed	Disney	
	26.12	Avengers: Doomsday	Marvel	

자료: 언론, 하나증권

FY1Q26 실적발표 주요 Q&A 내용

Q1. WB/HBO 이슈가 디즈니 IP 전략에 영향을 주는지 / 구독자 수 미공개인데 SVOD 13% 매출 성장 요인은

WB 이슈는 오히려 디즈니 IP와 ESPN의 가치를 부각시킴. 이미 폭스 인수를 통해 충분한 IP 볼륨을 확보했으며, 지난 2년 동안에만 60억 달러 규모의 흥행 성과를 올린 영화들이 있음. IP 추가 매수는 불필요하며 자체 제작에 집중할 것. 매출 성장 요인은 1) 가격 인상, 2) 가입자 성장, 3) 번들링 전략에 있음.

Q2. 미국 파크 트렌드 및 예약 추이 / 2027년 가이던스 변화 여부

허리케인이 있었던 기간의 기저 효과 및 입장객과 가격 동반 상승으로 인해 디즈니 월드 실적 호조. 연간 예약은 5% 증가했으며 수요가 하반기에 집중되어 있음. 2027년 가이던스는 유지.

Q3. 새로 취임할 후임자가 성장 드라이브를 걸 영역은 어디가 될지, 그리고 NFL 계약에 대해

3년 전과 달리 현재는 구조 조정이 마무리되고 체험 부문의 글로벌 확장 등에서 성장 기반이 마련됨. 후임자는 현상 유지보다는 변화에 맞춰 회사를 진화하는 데 주력할 것. NFL 딜이 예상보다 빨리 마무리되어 다가오는 시즌부터 슈퍼볼 중계를 할 수 있어 ESPN에 중요한 기회가 될 것. 2030년 NFL 측의 계약 해지 권한에 대한 예측은 시기상조

Q4. 스트리밍 번들링 성과 및 Hulu 통합 계획에 대해

통합된 사용자 경험을 제공하는 것이 이탈율 감소에 결정적인 기여를 함. 연말 즈음에 완전히 통합된 앱(One App)이 출시될 것으로 예상

Q5. OpenAI 활용 계획 및 AI가 기존 콘텐츠에 줄 영향에 대해

OpenAI와 라이선스 계약을 체결하여, 인간의 음성/얼굴을 제외한 약 250개 캐릭터를 활용해 30초 분량의 영상을 제작할 수 있게 됨. 3년 계약이며 이를 통해 Sora가 제작한 콘텐츠를 디즈니+에서 큐레이션할 수 있게 되며, 향후에는 구독자가 직접 영상을 제작하는 기능으로도 활용될 수 있음. 다른 프로그램/콘텐츠에는 영향을 끼치지 않을 것으로 예상하며, AI가 회사에 여러 가지 잠재적인 이점과 기를 제공하게 될 것.

Q6. 스트리밍 사업 투자가 주는 악영향에 대해, 또한 후임자 승계 과정에서 예상되는 조직 구조 변화에 대해

스트리밍 사업은 분기당 $10억 규모의 손실을 기록하기도 했지만 상황은 크게 개선됨. 작년에는 5% 수준의 마진을 달성했고 올해는 마진율 10% 및 두 자릿수 수준의 매출 성장을 목표. 글로벌 콘텐츠 및 기술 투자를 지속하면서도 영업 레버리지를 계속 창출하고 있음. 3년 전 콘텐츠 제작 책임자에게 스트리밍 손익 책임을 직접 부여한 조직 개편이 수익성 개선의 핵심이었음. 향후 조직 구조 역시 책임성을 강화하는 방향이 중요할 것

Q7. 엔터 부문 2분기 가이던스 배경 및 하반기 전망에 대해

2분기 실적 변화는 전년 동기와의 콘텐츠 공개 시점 차이에 기인함. 하반기에는 <토이 스토리 5>, <실사판 모아나> 등 강력한 신규 극장 개봉 라인업과 함께, 이미 흥행한 <주토피아 2>, <아바타: 불과 재>의 디즈니+ 스트리밍 런칭이 예정되어 있어 실적 가속화 기대.

Q8. Sora 콘텐츠는 언제 디즈니+에 도입될 예정인지, 또한 해외 파크 방문객 현황에 대해

출시 시기에 대해서는 조율 중이며 2026 회계연도 도입을 예상. 영상 길이는 30초로 제한할 방침. 해외 방문객의 경우 디즈니 호텔 투숙 비중이 낮아 현황을 정확하게 파악할 수는 없지만, 다른 지표를 통해 보면 마케팅/판매 전략을 국내에 집중해 높은 방문객 수를 유지할 수 있었던 것으로 보임.

Q9. 엔터테인먼트 부문 공시 변경 이유

전통 TV와 스트리밍의 구분은 소비자의 시청 채널 이동일 뿐, 콘텐츠의 제작과 배급은 통합적으로 이루어짐. 따라서 사업을 개별 채널(리니어/영화/스트리밍)로 나누어 보는 것은 복잡성만 가중시키므로, 단일 엔터테인먼트 실체로 통합 관리 및 보고하는 것이 타당하다고 봄

Q10. 향후 5~10년 내 이익 구성 전망 (파크 vs 엔터테인먼트)

과거 2005년 당시 낮은 수익률로 고전하던 파크 사업은 인수 합병을 통해 IP를 확보하면서 고수익 사업으로 변모했음. 현재 전 세계적인 확장 프로젝트가 진행 중이기 때문에 전망이 매우 밝음. 엔터테인먼트 부문 역시 코로나로 어려움을 겪었던 때를 되돌아보면 지금의 전망은 매우 밝고 성장할 것이라는 점이 분명하게 보임. 향후 두 부문이 회사 이익 기여도 1위를 놓고 건전하게 경쟁하며 동반 성장하는 균형 잡힌 포트폴리오가 될 것으로 확신

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만USD)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	88,898	91,361	94,425	100,756	104,930
매출총이익	29,697	32,663	35,659	38,007	39,190
판관비	24,597	24,344	21,827		
영업이익	5,100	8,319	13,832	18,614	20,182
이자 비용	1,973	2,070	1,812		
기타영업손익	(1,642)	(1,320)	17		
세전이익	4,769	7,569	12,003		
법인세	1,379	1,796	(1,428)		
소수주주이익	1,036	801	1,027		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	2,354	4,972	12,404	10,419	11,639
성장율(YoY)					
매출	7.5	2.8	3.4	6.7	4.1
영업이익	(21.9)	63.1	66.3	34.6	8.4
순이익	(25.2)	111.2	149.5	(16.0)	11.7
수익성(%)					
매출총이익률	33.4	35.8	37.8	37.7	37.3
영업이익률	5.7	9.1	14.6	18.5	19.2
순이익률	2.6	5.4	13.1	10.3	11.1

주: GAAP 기준. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표 (단위: 백만USD)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	33,657	29,098	32,763	25,241	24,267
현금성자산	15,959	11,615	14,182	6,002	5,695
매출채권	11,177	10,811	10,179	10,341	10,434
비유동자산	169,952	174,533	172,816	170,978	173,247
투자자산	3,935	3,218	3,080	4,459	8,097
유형자산	36,519	37,562	39,152	40,417	44,425
자산총계	203,609	203,631	205,579	196,219	197,514
유동부채	31,077	29,073	31,139	34,599	34,162
비유동부채	70,308	66,180	61,428	56,098	48,740
부채총계	101,385	95,253	92,567	90,697	82,902
자본금	55,471	56,398	57,383	58,592	59,814
이익잉여금	33,082	38,610	41,894	42,104	50,055
자본총계	102,224	108,378	113,012	105,522	114,612

투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(USD)					
EPS	2.0	4.7	4.3	5.9	6.4
BPS	53.3	55.7	54.3	60.7	66.2
SPS	45.4	48.6	50.1	47.4	61.5
DPS	0.0	0.0	0.8	1.0	1.2
주가지표(배)					
PER	27.2	16.3	22.0	15.8	14.3
PBR	1.5	1.8	1.9	1.6	1.5
EV/EBITDA	17.2	15.9	12.6	10.5	9.9
PSR	1.7	1.9	2.2	1.8	1.8
배당수익률(%)	0.0	0.8	0.9	1.4	1.6
재무비율(%)					
ROE	2.4	5.0	11.8	9.9	10.0
ROA	1.2	2.5	6.3	5.2	5.5
ROIC	3.2	5.2	8.6	-	-
부채비율	44.8	46.9	39.6	-	-
유동비율	1.1	0.7	0.7	-	-
이자보상배율(배)	2.6	4.0	7.6	-	-

주: EPS는 Bloomberg 조정치. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표 (단위: 백만USD)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	5,567	6,010	9,866	13,971	18,101
감가/무형상각비	5,111	5,163	5,369	4,990	5,326
비현금자본증감	2,023	1,195	378	(1,878)	(388)
투자활동	(3,163)	(5,008)	(4,641)	(6,881)	(8,043)
유형자산처분	0	0	0	0	0
유형자산취득	(3,578)	(4,943)	(4,969)	(5,412)	(8,024)
투자자산증감	0	0	0	0	0
재무활동	(4,355)	(5,344)	(2,651)	(15,223)	(10,361)
배당금	0	0	0	(1,366)	(1,803)
장기부채증감	(3,699)	(4,017)	(1,783)	(1,400)	(3,621)
자본금증감	435	127	52	(2,992)	(3,500)
잉여현금흐름	1,989	1,067	4,897	8,559	10,077

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2026년 2월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2026년 2월 3일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.