2026/4/9

대원미디어(048910)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

본업과 신사업의 성과가 함께 빛을 발할 때

점진적인 실적 턴어라운드 기대

대원미디어는 '24년 닌텐도 차세대 기기 대기수요와 콘텐츠 흥행공백으로 실적이 꺾였으나, '25년 닌텐도 스위치2 국내런칭 효과, 오프라인 유통채널 확장, 카드사업 성장, 비용부담 완화로 점진적인 실적 턴어라운드를 도모하고 있다. 그간 영업비용의 상당부분을 차지했던 '아머드 사우루스' 제작비 상각이 종결되었고, 해당 IP를 활용한 완구출시, 미국/영국을 위시로 한 해외방영권 판매 등 2차 사업화를 통해 추가수익을 기대할 수 있을 것으로 예상된다.

'아머드 사우루스', '무직타이거' 등 자체 콘텐츠의 OSMU 확장

웹툰/웹소설 사업, 자회사 스토리작을 통한 IP 원천 확보 등이 회사의 중장기 성장축이 될 전망이다. 동사는 자체 IP 개발과 글로벌 시장 개척을 핵심 키워드로 삼고 있다. 자체 IP인 '아머드 사우루스', '무직타이거' 등 콘텐츠의 OSMU 확장 가능성을 보유하고 있으며, 글로벌 인기 IP(리락쿠마, 스미코구라시 등)와의 콜라보 및 라이선스 사업도 지속 확대 중이다. 여기에 캐릭터·게임·카페·팝업스토어를 결합한 몰입형 복합 문화공간 확장전략 등을 통해 소비자 접점 확대를 적극 추진중에 있다.

영업비용 부담 지속 감소

실적 침체기 이후 점진적인 회복국면에 있으며, 다양한 사업 축에서 실적개선의 신호가 나타나고 있다. 닌텐도 스위치2의 출시 및 카드 사업의 확대, 자체 IP 개발 및 그를 통한 해외진출 기획 등은 중장기 성장의 긍정적 요인들이다. 그 동안 수익성에 부담으로 작용했던 주요 고정비용이 상당부분 제거되어, 향후 콘텐츠 부문의 이익기여도가 높아질 전망이다.

Fig. 1: 대원미디어 연결재무제표 요약

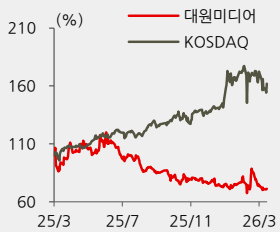
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	256	343	360	371	382
영업이익	2	10	13	15	17
세전이익	0	8	12	14	16
순이익[지배]	-2	5	10	12	13
EPS(원)	-125	436	762	923	1,022
증감률(%)	적자전환	흑자전환	74.8	21.1	10.7
PER(배)	-	18.1	9.6	8.0	7.2
PBR	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.4	5.4	5.0	4.7	4.2
ROE(%)	-1.6	5.5	9.0	9.9	9.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 대원미디어, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	11,000원
[유지]	*49.7%*
현재주가	7,350원
2026/4/8	

주식지표	
시가총액	92십억원
52주최고가	12,400원
52주최저가	6,980원
상장주식수	1,258만주/0.0만주
자본금/액면가	6십억원/500원
60일평균거래량	9.2만주
60일평균거래대금	1십억원
외국인지분율	3.6%
자기주식수	49만주/3.9%
주요주주및지분율	
정욱 외	36.6%

주가동향



이종원

인터넷/게임/엔터

bluesky@bnkfn.co.kr

(02)2071-7657

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 국제금융로2길 24

삼성생명 여의도빌딩 6층

www.bnkfn.co.kr

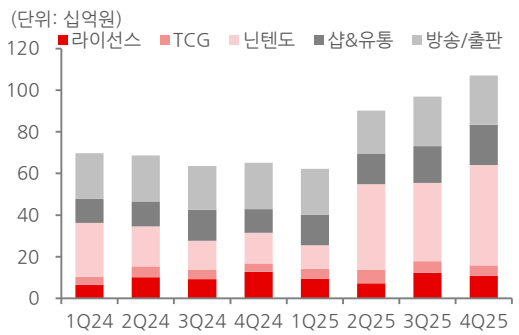
자체 IP를 활용한 콘텐츠 및 유통사업 매출비중 확대

대원미디어는 '24년을 기점으로 닌텐도 차세대 기기 대기수요와 콘텐츠 흥행 공백으로 실적이 크게 꺾였으나, '25년 닌텐도 스위치2 국내런칭 효과, 오프라인 유통채널 확장, 카드사업 성장, 상각 비용부담 완화를 통해 '25년 연결매출 3,428억원(YoY +33.7%), 영업이익 99.5억원(YoY +525%)으로 점진적인 턴어라운드를 시현했다. 실적개선의 중심은 닌텐도 스위치2 유통 매출, Shop&유통 확장, 카드사업 성장이였다. '25년 닌텐도 매출은 1,382억원(YoY +87.8%), Shop&유통은 663.2억원(YoY +33.7%), 카드는 218.8억원(YoY +23.3%)을 시현했다. 결과적으로 '25년은 구조적인 변화라기 보다 기존 사업부의 정상화와 신규모멘텀의 결합이 실적향상을 이끈셈이다.

닌텐도 스위치2가 지난 25년 6월 출시되며 게임기와 소프트웨어 유통이 반등했고, 이치방쿠지·캡슐토이 등 하비/완구 유통의 채널이 대형마트와 쇼핑몰로 넓어졌다. 다만 닌텐도 스위치2 판매 호조로 매출볼륨이 크게 증가했음에도 불구, 장기재고로 보유 중이던 카드·캐릭터 등 상품에 대한 재고자산 충당금 설정과, 자체 IP인 '아머드 사우루스' 영상 제작비의 상반기 대규모 감가상각비 반영으로 영업이익의 반동폭이 감소한 바 있다. 카드 사업은 국내 스포츠 카드와 니벨아레나 수출 성과가 더해졌고, 순이익 측면에서는 장기재고 관련 비용과 자체 IP '아머드 사우루스' 등 관련 감가상각 부담이 상반기를 지나며 점차 완화되었다.

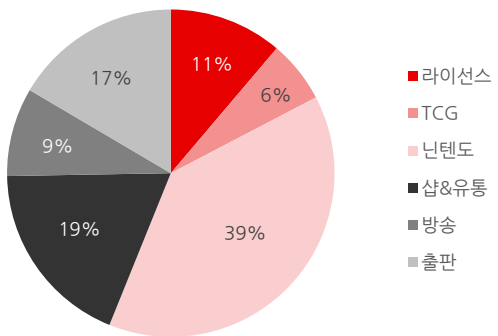
실적의 핵심 드라이버가 여전히 닌텐도 유통과 특정 IP 흥행에 집중되어 있다는 점이 부담이며, 방송 부문의 구조적 정체, 전시·리테일 신사업이 얼마나 반복 가능한 장기 수익원으로 자리잡는지에 대한 검증도 더 필요하다. 동사는 그 동안 닌텐도 유통파트의 매출 비중이 높았으나 유통마진의 한계로 실질적인 이익률은 낮았다. 때문에 자체 IP를 활용한 콘텐츠 및 유통사업의 매출 비중을 점차 높여가고 있으며, 이익률도 함께 제고하는 방향으로 점진적인 체질개선을 꾀하고 있다.

Fig. 2: 대원미디어 사업부문별 매출액 추이



자료: 대원미디어, BNK투자증권
주: 연결조정 전

Fig. 3: 대원미디어 사업부문별 매출비중(2025)



자료: 대원미디어, BNK투자증권
주: 연결조정 전

콘텐츠 믹스개선을 통한 영업이익 증가필요요

'26년 주가의 핵심 변수는 세가지로 요약될 수 있다. 첫째 닌텐도 스위치2 초기 흥행의 지속성, 둘째 전시/오프라인 공간사업의 수익화, 셋째 자체 IP와 캐릭터 사업의 해외 확장 속도가 될 것이다. 지난 1월 '아머사우루스' 시즌1·2가 영국 BBC와 계약을 체결했다. 대원미디어가 단순 유통사가 아니라 원작 IP를 글로벌 미디어와 연결하는 공급자로 진화할 수 있는 이벤트의 의미가 있다고 판단된다. 2월에는 자체 캐릭터 IP '무직타이거'의 수출 및 글로벌 콜라보 확대를 공표한 바 있는데, 향후 해외 판매처 확장, 카페·굿즈 운영 등을 통해 자체 IP의 수익 다변화 가능성을 적극 보여줄 것으로 예상한다.

지난 '25년 스튜디오 지브리 테마 전시회인 '아니메쥬와 지브리展'을 개최하여 관련 캐릭터 상품 판매와 티켓 수익을 올리는 등 팬덤수요를 효과적으로 창출한 바 있다. 올해 여름에도 제주에서 '스튜디오 지브리展 in Jeju'를 개최할 계획이다. 창립 50주년 핵심 프로젝트로, 도토리숲·코리코카페와의 연계가 예상되며 티켓 매출뿐 아니라, 공간 소비·MD·외식 매출의 동반 확대를 꾀할 수 있을 것으로 예상된다. 전시회의 성격상 단순 티켓 매출보다는 체류형 소비 확장 측면에서 더 의미가 있다고 판단된다.

'25년부터 보여준 다양한 행보를 통해 대원미디어는 이제 단순 캐릭터/IP 기업이 아닌 닌텐도 유통 회복 + 오프라인 IP 리테일 확장 + 전시 사업 내재화가 동시에 작동하는 콘텐츠 플랫폼 기업으로 보는 편이 적절하다고 판단된다. 동사는 애니메이트, 산리오/리락쿠마 계열 매장, Space Galleria, 지브리 전시 등 오프라인 거점을 확대하며 IP 소비의 접점을 점진적으로 넓히고 있다. 이는 기존 유통업 중심 구조에서 벗어나, 굿즈·전시·공간 체험을 결합한 고마진형 IP 사업으로 이동하는 과정으로 볼 수 있다. 자체 IP의 인기에 힘입어 팝업스토어 및 상설매장 확대 등 콘텐츠 유통사업 매출도 증가했고, 오프라인 행사와 출판·방송 콘텐츠 공급을 통해 보유 IP의 수익화 모델을 다각도로 추진하고 있다. 체질적인 실적개선을 위해서도 웹툰 유통을 위시로 온라인 출판 및 완구 유통 사업부의 성장과 함께, 자체 콘텐츠 믹스개선을 통한 영업이익 증가가 절실히 필요한 상황이다.

Fig. 4: 대원미디어 IP 리메이크작 '아머사우루스'

자료: 대원미디어, BNK투자증권

Fig. 5: 무직타이거 콜라보 상품

자료: 대원미디어, BNK투자증권

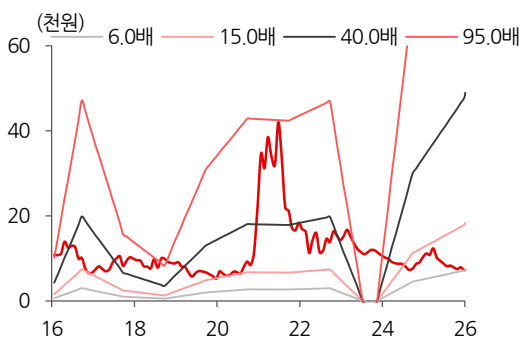
지속적인 IP 개발과 글로벌 시장개척이 핵심 성장동력

대원미디어는 2025년에 느리지만 점진적인 실적 턴어라운드를 도모했고, 2026년은 닌텐도 효과의 연장선 위에서 오프라인 IP 사업의 구조적 가치가 검증되는 시기가 될 전망이다. 향후 주가의 회복 역시 단순 실적개선이 아니라, 전시·리테일·체험형 IP 사업이 얼마나 빠르게 새로운 성장축으로 자리 잡느냐가 좌우할 전망이다. 현재의 낮은 영업이익률 개선과 비용구조의 지속적인 안정화 여부가 펀더멘탈 개선의 핵심변수로 작용할 전망이다. 성장전략 측면에서, 동사는 자체 IP 개발과 글로벌 시장 개척을 핵심 키워드로 삼고 있다. 대표적인 자체 제작 IP인 공룡 특촬 시리즈 '아머드 사우루스'는 수년에 걸쳐 막대한 제작비를 투입 영상콘텐츠를 완성했고, 해당 제작비 상각이 '25년 상반기를 끝으로 마무리되었다.

영업비용의 상당 부분을 차지했던 '아머드 사우루스' 제작비 상각이 종결됨에 따라 수익성에 부담으로 작용했던 고정비용이 상당부분 제거되어, 콘텐츠 부문의 이익 기여도가 향상될 것으로 기대된다. 또한 해당 IP를 활용한 완구 출시, 미국/영국을 위시로 한 해외 방영권 판매 등 2차 사업화를 통해 추가수익을 창출할 준비를 갖추고 있어, 이 부분이 향후 추가적인 실적모멘텀이 될 전망이다. 결과적으로 2026년을 기점으로 외형성장에 이어 이익 레버리지 회복이 중요한 국면으로 접어들 것으로 예상된다. 매출이 얼마나 더 늘어나느냐 보다 회복된 매출이 어느 정도 이익으로 남느냐가 향후 더 중요한 포인트가 될 전망이다.

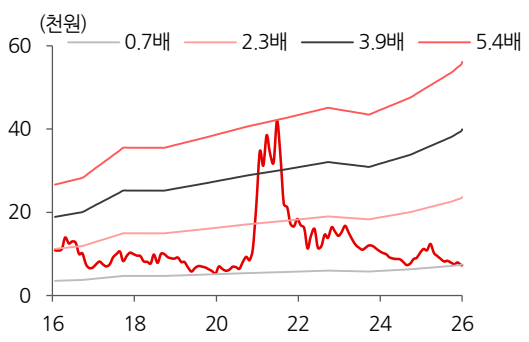
콘텐츠 및 콘솔 등 유통시장 내 경쟁심화와 소비 트렌드 변화에 따른 실적변동성은 지속적인 리스크 요인이다. 시장은 여전히 닌텐도 사이클 의존도와 콘텐츠 흥행 변동성을 적용 벨류에이션을 할인하고 있다. 그러나 반대로 해석하면 오프라인 IP 플랫폼 사업이 지속적인 숫자로 입증 시, 단순 유통주 개념이 아닌 콘텐츠 소비 플랫폼 기업의 멀티플로 재평가될 가능성도 열려 있다고 볼 수 있다. 향후 투자 체크포인트는 스위치2 효과가 '26년에도 하드웨어 초기 수요를 넘어 소프트웨어 판매로 이어지는지, 전시·굿즈·리테일의 결합 모델이 일회성 이벤트가 아니라 반복 가능한 IP 수익모델로 자리 잡는지, 카드/캐릭터 사업에서 재고관련 비용 통제가 안정적으로 이뤄지는지가 될 것으로 전망된다.

Fig. 6: 대원미디어 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 7: 대원미디어 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	109	135	158	178	197
현금성자산	15	16	33	49	65
매출채권	26	31	32	33	34
재고자산	37	46	48	49	51
비유동자산	97	97	86	79	74
투자자산	23	20	20	21	21
유형자산	30	37	33	30	28
무형자산	25	23	15	10	7
자산총계	**206**	**232**	**244**	**257**	**271**
유동부채	68	58	60	61	62
매입채무	10	9	10	10	10
단기차입금	16	16	16	16	16
비유동부채	8	40	40	40	40
사채및장기차입금	0	30	30	30	30
부채총계	**76**	**97**	**100**	**101**	**103**
지배기업지분	97	102	111	124	136
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	51	51	51	51	51
이익잉여금	42	47	57	69	81
자본총계	**130**	**135**	**144**	**156**	**168**
총차입금	37	55	55	55	55
순차입금	3	16	-1	-18	-34

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**256**	**343**	**360**	**371**	**382**
매출원가	201	274	288	297	306
매출총이익	55	68	72	74	76
매출총이익률	21.5	19.8	20.0	19.9	19.9
판매비와관리비	54	58	58	59	59
판관비율	21.1	16.9	16.1	15.9	15.4
영업이익	**2**	**10**	**13**	**15**	**17**
영업이익률	0.8	2.9	3.6	4.0	4.5
EBITDA	21	28	25	23	22
영업외손익	-2	-2	-2	-1	0
금융이자손익	-1	-2	-2	-1	0
외화관련손익	-1	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전이익	**0**	**8**	**12**	**14**	**16**
세전이익률	0.0	2.3	3.3	3.8	4.2
법인세비용	1	2	2	3	4
법인세율	N/A	25.0	16.7	21.4	25.0
계속사업이익	-2	5	9	11	13
당기순이익	**-2**	**5**	**9**	**11**	**13**
당기순이익률	-0.8	1.5	2.5	3.0	3.4
지배기업순이익	-2	5	10	12	13
총포괄손익	-3	5	9	11	13

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	**15**	**7**	**18**	**17**	**16**
당기순이익	-2	5	9	11	13
비현금비용	35	39	18	14	13
감가상각비	19	18	12	8	5
비현금수익	-8	-13	-2	-3	-4
자산및부채의증감	-5	-23	-3	-2	-2
매출채권감소	3	-7	-2	-1	-1
재고자산감소	-7	-12	-2	-1	-1
매입채무증가	7	0	0	0	0
법인세환급(납부)	-5	-1	-2	-3	-4
투자활동현금흐름	**-13**	**-17**	**-2**	**-1**	**-1**
유형자산증가	-3	-3	0	0	0
유형자산감소	0	0	0	0	0
무형자산순감	-11	-14	0	0	0
재무활동현금흐름	**-9**	**11**	**0**	**0**	**0**
차입금증가	1	18	0	0	0
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-1	-1	0	0	0
현금의증가	-6	1	17	17	15
기말현금	15	16	33	49	65
잉여현금흐름(FCF)	12	5	18	17	16

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

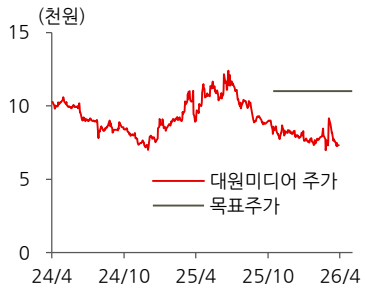
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	-125	436	762	923	1,022
BPS	8,014	8,413	9,175	10,098	11,120
CFPS	1,984	2,526	1,983	1,810	1,734
DPS	0	0	0	0	0
PER (배)	-	18.1	9.6	8.0	7.2
PSR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
PBR	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
PCR	3.9	3.1	3.7	4.1	4.2
EV/EBITDA	6.4	5.4	5.0	4.7	4.2
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율	-18.9	33.7	5.0	3.0	3.0
영업이익증가율	-88.3	515.7	34.6	13.0	10.4
순이익증가율	0.0	0.0	74.5	21.2	10.7
EPS증가율	0.0	0.0	74.5	21.2	10.7
부채비율 (%)	58.2	72.2	69.0	64.9	60.9
차입금비율	28.3	40.8	38.2	35.4	32.8
순차입금/자기자본	1.9	11.8	-0.7	-11.6	-20.1
ROA (%)	-0.7	2.5	4.0	4.6	4.8
ROE	-1.6	5.5	9.0	9.9	9.9
ROIC	9.1	6.0	8.6	10.3	11.3

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/4/8 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
대원미디어 (048910)	25/10/22	매수	11,000원	*-27.9*	*-16.8*
	26/04/09	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) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2026.03.31기준) / 매수(Buy) 75.4%, 보유(Hold) 24.6%, 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 상기회사의 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.