



워너 뮤직 그룹 (WMG.US)

슈퍼팬이 이끈 3분기 호실적

- 3분기 슈퍼팬 비즈니스 확장으로 수익성 개선되며 컨센 상회하는 호실적 기록
- 적극적인 주주환원 기초 지속 중, 다만 중장기 성장 동력은 부재해 확인 필요

3Q26 Review: 슈퍼팬 비즈니스 확장을 통한 수익성 개선

3 분기 실적은 매출액 18.64 억 달러(QoQ +7.7%, YoY +10.4%)를 기록하며 시장 컨센서스인 18.10 억 달러를 상회했다. 순이익은 2.04 억 달러(QoQ +15.9%, YoY 흑자전환), EPS 는 0.51 달러를 기록해 예상치인 0.34 달러를 큰 폭으로 웃돌았다. 이는 스포티파이, 애플뮤직 등 주요 스트리밍 플랫폼의 치열한 경쟁 환경 속에서도 프리미엄 구독자 비중 확대에 따른 긍정적인 고객 믹스 개선이 이루어진 영향으로 해석된다. 아울러 남미 및 아시아 등 신흥국 중심의 지역별 수요 변화가 레코디드 뮤직 부문의 외형 성장을 강하게 견인했다. 안정적인 유저 리텐션과 높은 수익 홀드율 유지가 펀더멘털의 견조함을 증명하고 있으며, 과거 대규모 A&R 및 카탈로그 확보 투자로 인한 현금흐름 압박 우려가 존재했으나, 인력 효율화 및 AI 라이선싱 딜을 통한 적극적인 비용 통제 효과가 전사적인 마진 확장과 수익성 개선에 직접적으로 기여한 것으로 판단된다.

적극적인 주주환원 기초 지속, 중장기 성장 동력은 확인 필요

3 분기 호실적과 함께 주당 0.20 달러의 분기 배당 유지 발표 직후 동사의 주가는 5.1% 상승하는 긍정적인 흐름을 보였다. 2026 년 매출 성장에 대한 한 자릿수 후반의 가이드언스를 재확인시켜 주었으며, 이익 퀄리티 향상과 주주 환원 정책을 동시에 충족시킨 점이 기관 투자자들의 투심을 빠르게 개선한 것으로 판단된다. 현재 시점에서의 핵심 기대 포인트는 AI 기술을 접목한 기존 카탈로그의 효율적인 수익화와 신흥 시장 내 로컬 레이블과의 파트너십을 통한 글로벌 사업 확장이다. 향후 주요 DSP 들의 가격 인상에 따른 ARPU 상승과 스트리밍 티어 세분화 전략이 실질적인 영업 마진 확대에 이어지는지가 향후 주가의 주된 동인으로 작용할 전망이다. 다만 신규 음원 지식재산권 확보를 위한 지속적인 자본 지출이 단기적인 이익 레버리지를 일부 상쇄할 가능성이 상존하고 있어, 선제적인 수익성 방어와 잉여현금흐름 창출력 간의 펀더멘털 균형을 지속적으로 확인해야 할 시점으로 판단된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.08.19): \$27.01

목표주가 컨센서스: \$36.8

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
58%	32%

Stock Data

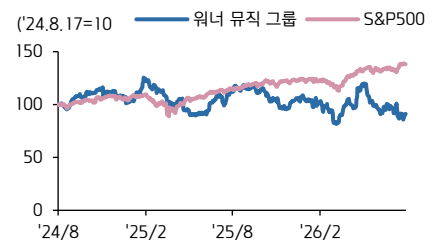
산업분류	엔터테인먼트
S&P 500	7,707.98
현재주가/목표주가(\$)	27.01 / 36.8
52주 최고/최저(\$)	35.42 / 23.34
시가총액(백만\$)	13,794
유통주식 수(백만주)	146
일평균거래량(3M)	2,321,905

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	6,426	6,707	7,339	7,783
영업이익	823	694	1,183	1,422
OPM(%)	12.8	10.3	16.1	18.3
순이익	435	365	772	940
EPS	0.8	0.7	1.4	1.8
증가율(%)	-21.0	-16.9	107.1	24.6
PER(배)	16.1	14.6	18.5	14.8
PBR(배)	31.3	27.5	13.7	9.2
ROE(%)	105.5	62.7	93.0	-
배당수익률(%)	2.2	2.1	2.9	3.1

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-14.2	-7.2	-10.1	-18.8
S&P Index	12.4	3.1	11.8	19.3



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

WMG 실적 추이 및 전망

(단위: EUR 백만)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	1,689	1,868	1,840	1,732	1,864	1,907	6,707	7,333	7,783
(YoY)	8.69%	14.60%	10.44%	16.71%	10.36%	2.06%	4.37%	9.33%	6.14%
Recorded Music	1,354	1,534	1,480	1,380	1,488	1,539	5,408	5,834	6,225
(YoY)	8.23%	14.65%	10.04%	17.45%	9.90%	0.34%	3.54%	7.87%	6.71%
매출 원가	706	619	987	707	777	809	2,818	3,058	3,204
매출 총이익	648	915	493	673	711	730	2,590	2,776	3,021
Music Publishing	336	337	362	353	377	366	1,306	1,458	1,562
(YoY)	10.16%	14.24%	12.07%	13.87%	12.20%	8.61%	7.93%	11.64%	7.13%
매출 원가	208	135	272	224	235	227	821	916	979
매출 총이익	128	202	90	129	142	139	485	542	583
Operating income	169	143	288	264	305	307	694	1,160	1,420
(YoY)	-18.36%	0.00%	34.58%	57.14%	80.47%	114.34%	-15.67%	67.20%	22.33%
Adjusted OIBDA	373	405	463	397	433	448	1,443	1,757	1,926
(YoY)	18.04%	14.73%	27.55%	31.02%	16%	11%	0.77%	21.77%	9.61%
Net income	-16	109	176	232	200	199	365	752	952
(YoY)	적전	165.85%	-25.42%	544.44%	흑전	82.75%	-16.09%	106.08%	26.50%
GAAP EPS (\$)	-0.03	0.21	0.33	0.35	0.39	0.37	0.69	1.46	1.83
(YoY)	적전	162.50%	-26.67%	400.00%	흑전	76.19%	-16.87%	111.59%	25.34%

자료: WMG, Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

WMG 지역별 매출 추이

(단위: 백만 USD)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total	1,666	1,484	1,689	1,868	1,840	1,732	1,864
United States	705	658	722	789	767	743	781
International	963	827	968	1,082	1,075	990	1,084

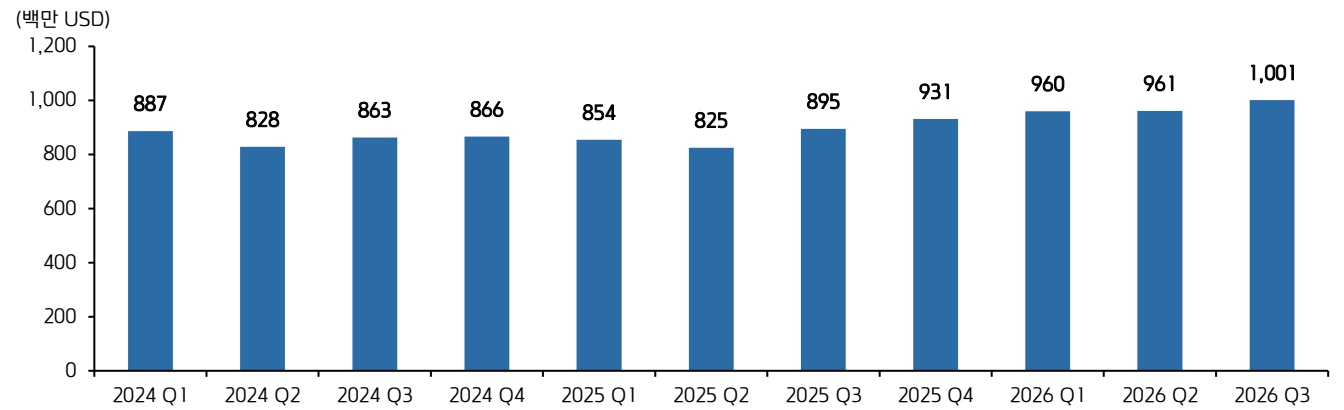
자료: WMG, Bloomberg, 키움증권 리서치

WMG 주요 아티스트

 BRUNO MARS Topped the <i>Billboard</i> 200, Hot 100, Global 200, and Artist 100	 PINKPANTHERESS Hit No. 1 on the <i>Billboard</i> Global 200 and Spotify Global with "Stateside"	 MAG Contributed to "Dtmf," Bad Bunny's No. 1 song on the <i>Billboard</i> Hot 100	 LAUFEY Renewed global publishing deal with two-time Grammy-winning superstar
 DON TOLIVER Debuted at No. 1 on the <i>Billboard</i> 200 with <i>Octane</i>	 JUNIOR H Scored a No. 1 on the Spotify Global Albums Debut Chart with <i>DEPR~/\$\$ED MFKZ</i>	 DRE HARRIS Signed a worldwide publishing deal with Grammy-winning producer	 ERNEST Inked a global publishing deal with chart-topping singer-songwriter

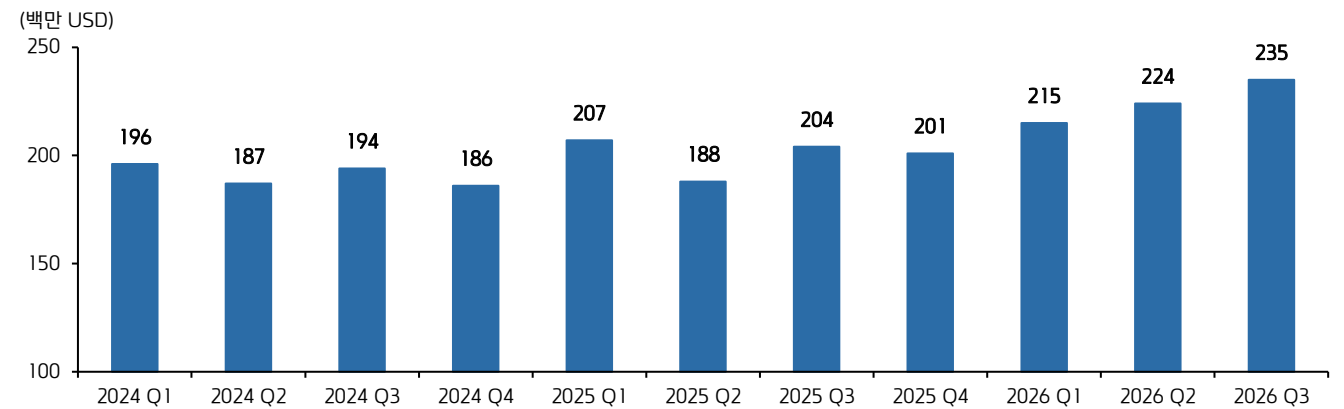
자료: WMG, 키움증권 리서치

WMG Recorded Music 부문 Streaming 매출 추이



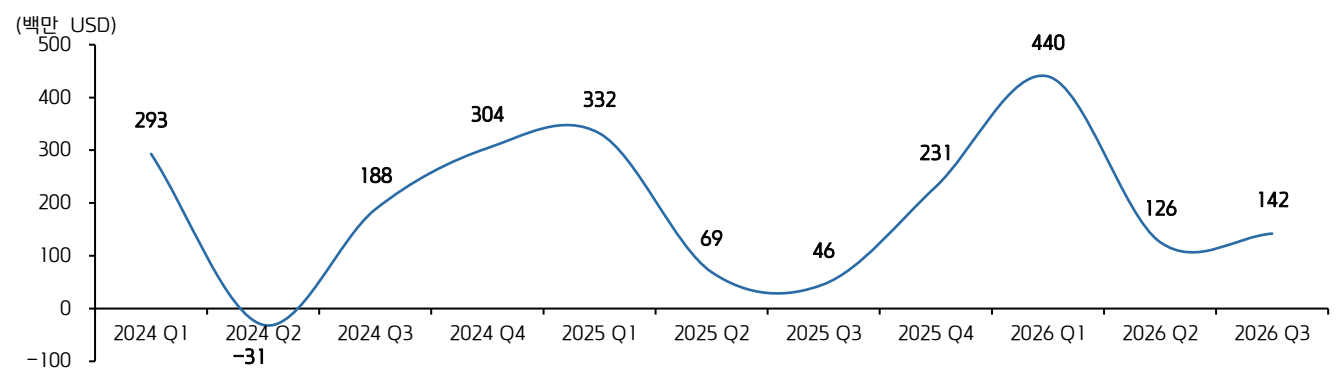
자료: WMG, Bloomberg, 키움증권 리서치

WMG Music Publishing 부문 Digital 매출 추이



자료: WMG, Bloomberg, 키움증권 리서치

WMG 영업활동현금흐름 추이



자료: WMG, Bloomberg, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.