2025년 05월 12일 | Global Equity

월트 디즈니(DIS.US)

스트리밍과 테마파크의 동반 호실적

미국

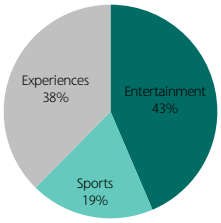
TP(컨센서스)	123.40 USD
CP(05.09)	105.94 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	커뮤니케이션 서비스
주요 영업	엔터테인먼트
홈페이지	www.thewaltdisneycompany.com
시가총액(십억USD)	190.5
시가총액(조원)	266.3
52주최고/최저(USD)	118.63/80.1
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	8.53
블랙록	7.32

주가상승률	1M	6M	12M
절대	24.3	7.0	0.1
상대	16.9	12.6	(8.2)

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	88,898	91,361	94,842	99,864
영업이익	5,196	8,254	16,670	17,615
순이익	2,354	4,972	9,488	10,144
EPS(USD)	3.0	4.3	5.7	6.2
EPS(YOY, %)	48.6	45.4	31.7	8.8
ROE(%)	2.4	5.0	9.3	9.2
PER(배)	27.2	22.2	18.6	17.1
PBR(배)	1.5	1.8	1.8	1.7
배당률(%)	0.0	0.8	0.9	1.0

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

하나증권 리서치센터

호실적과 함께 가이던스 상향

2분기 실적이 시장 기대치를 상회하였는데 그 배경에는 요금 인상에도 불구하고 가입자 수가 증가한 점과 미국 테마파크 및 크루즈의 호조로 인한 체험 부문 실적 성장이 있었다. 이에 힘입어 디즈니는 FY2025 EPS 가이던스를 기존 $5.30에서 $5.75(+16% YoY)로 상향했다. ESPN DTC 출시 및 하반기 콘텐츠 라인업에 대한 기대감도 반영된 것으로 보인다. 2분기 기준 ESPN의 광고 수익이 전년 대비 20% 이상 증가하였는데, DTC 출시와 더불어 번들링 전략을 통해 성장세가 가속화될 것으로 보인다. 콘텐츠의 경우 글로벌 흥행을 기대할 수 있는 <판타스틱 4>, <주토피아2>, <아바타: 불과 재> 등이 하반기 라인업으로 예정되어 있다. 디즈니는 올해 3분기에도 디즈니+ 가입자 수가 소폭 증가할 것으로 전망했다.

FY2Q25 Review: OP 44억달러(+15% YoY)

2분기 매출액/영업이익/조정 EPS는 각각 $236억(+7% YoY)/$44억(+15%)/$1.45(+20%)를 기록하며 컨센서스($231억/$40억/$1.2)를 상회했다. 부문별 영업 손익은 엔터테인먼트/스포츠/체험이 각각 $13억(+61% YoY)/$7억(-12%)/$25억(+9%)을 기록했다. 엔터테인먼트 부문 내 리니어/DTC/콘텐츠세일즈의 영업 손익은 각각 $8억(+2% YoY)/$3억(+615%)/$2억(흑전)을 기록했다. 2분기 말 기준 Disney+와 Hulu의 가입자 수는 각각 약 1.3억명(-18% YoY)/5,470만명(+9%)이다. 요금 인상으로 인해 1분기에 이어 2분기 가입자 수도 감소할 것이라는 디즈니의 예상과는 달리, 디즈니+의 북미 구독자 수는 직전 분기 대비 100만명, 북미 외 지역은 40만명 증가했다. 이와 함께 ARPU도 $7.8(+3% YoY)로 성장했다.

중장기적 성장 동력 강화

디즈니는 UAE의 Miral 그룹과 함께 7번째 테마파크를 아부다비에 조성하겠다는 계획을 발표했다. Miral에서 전액 투자를 부담하는 IP 라이선싱 형식이며 디즈니는 로열티를 수취하고 운영에 자문 형태로 참여하게 된다. 또한 향후 10년 간 테마파크에 $300억을 투자할 계획이다. 체험 부문은 ROIC가 매우 높은 사업이며 따라서 회사의 핵심 성장 동력으로서 장기적인 투자 전략의 최우선순위로 보고 있다. 플로리다와 캘리포니아 중심으로 투자가 진행될 예정이며 향후 전 세계 모든 테마파크로 확장 될 것이다. 콘텐츠 부문에서는 2026년에도 <어벤저스: 둠스데이>, <토이스토리5> 등 강력한 라인업이 예정되어 있어 중장기적인 판매/라이선싱 수익성 개선도 기대된다.

도표 1. 디즈니 사업부별 실적 변화

(단위: 십억달러)

	2Q25	2Q24	YoY
매출	**23.6**	**22.1**	**7%**
Entertainment	10.7	9.8	9%
Linear Networks	2.4	2.8	-13%
Direct-to-Consumer	6.1	5.6	8%
Content Sales/Licensing and Other	2.1	1.4	55%
Sports	4.5	4.3	5%
Experiences	8.9	8.4	6%
조정	(0.5)	(0.4)	
영업이익	**4.4**	**3.8**	**15%**
Entertainment	1.3	0.8	61%
Linear Networks	0.8	0.8	2%
Direct-to-Consumer	0.3	0.0	615%
Content Sales/Licensing and Other	0.2	(0.0)	흑전
Sports	0.7	0.8	-12%
Experiences	2.5	2.3	9%
매출비중			**%p 변화**
Entertainment	*45%*	*44%*	*1%*
Sports	*19%*	*19%*	-
Experiences	*38%*	*38%*	-
OPM	***19%***	***17%***	***2%***
Entertainment	*12%*	*8%*	*4%*
Sports	*16%*	*18%*	*-2%*
Experiences	*28%*	*27%*	*1%*

자료: TWDC, 하나증권

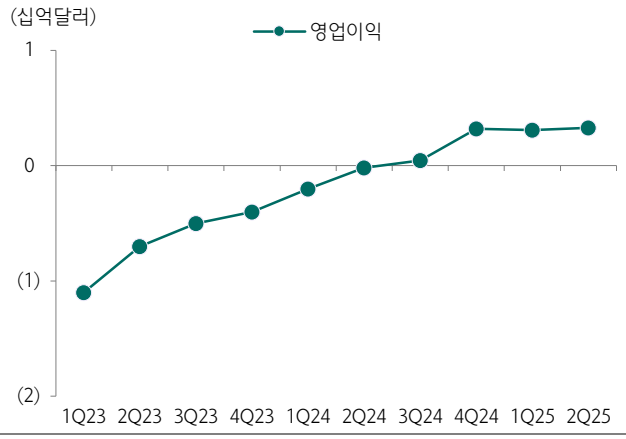
도표 2. 디즈니 스트리밍 요금제 가격 인상 추이 (북미 기준)

(단위: $)

구분	플랫폼	유형	기존	인상 후
일반형	Disney+	광고 요금제	7.99	9.99
		스탠다드	13.99	15.99
	Hulu	광고 요금제	7.99	9.99
		스탠다드	17.99	18.99
번들형	Disney+, Hulu, ESPN+, HBO Max	광고 요금제	16.99	유지
		스탠다드	29.99	유지

자료: TWDC, 하나증권

도표 3. 디즈니 스트리밍 사업(DTC, ESPN+) 분기별 영업이익 추이



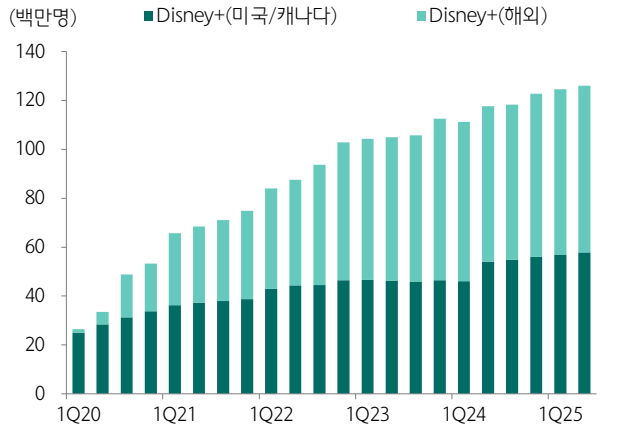
자료: TWDC, 하나증권

도표 4. 2025 디즈니 테마파크 신규 어트랙션 및 이벤트 오픈 일정

날짜	어트랙션/이벤트	위치
2025년 1월	New Nighttime Spectacular	Disneyland Paris
25/11/20	Disney Destiny	Disney Cruise Line
2025	Disney Adventure	Disney Cruise Line
	Reimagined Test Track Reopening	Walt Disney World Resort
	Spaceship Earth Lounge	
	Pirates of the Caribbean Lounge	
	Disney Starlight	
	Storyliving by Disney	Storyliving by Disney – Cotino
	Disneyland's 70th Anniversary	Disneyland Resort

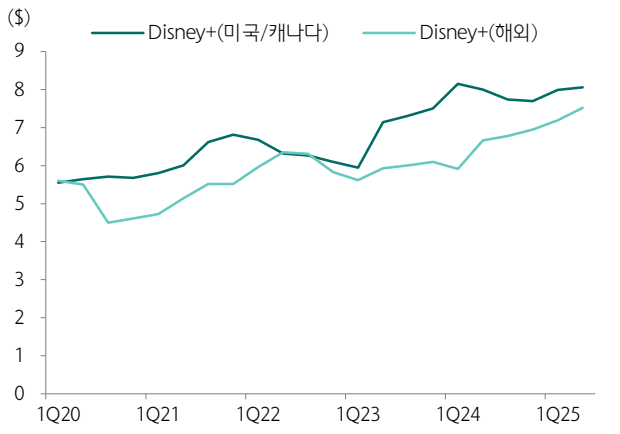
자료: TWDC, 하나증권

도표 5. 디즈니+ 지역별 유료가입자 증가 추이



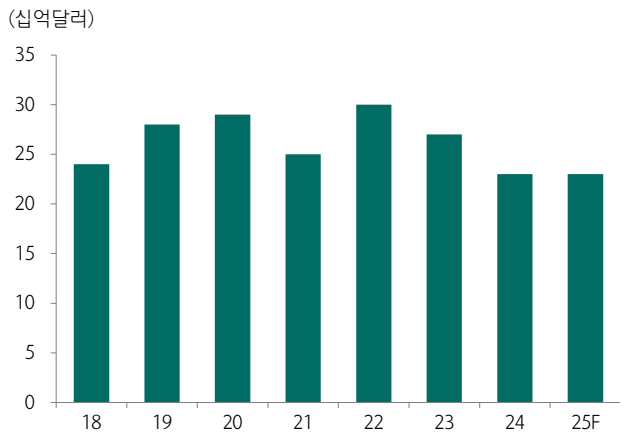
자료: TWDC, 하나증권

도표 6. 디즈니+ 지역별 ASP 추이



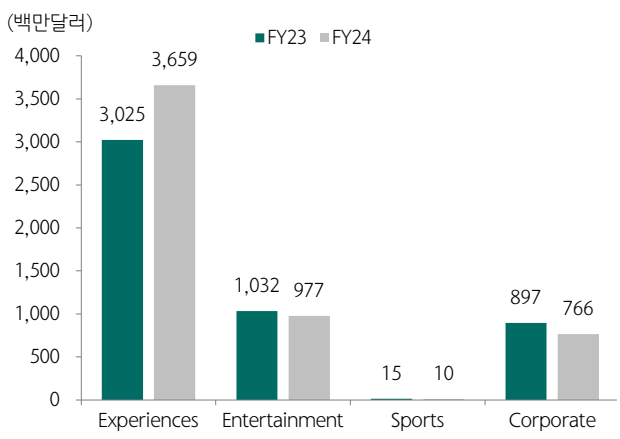
자료: TWDC, 하나증권

도표 7. 디즈니 콘텐츠 투자 금액 – FY25 가이던스 230억달러



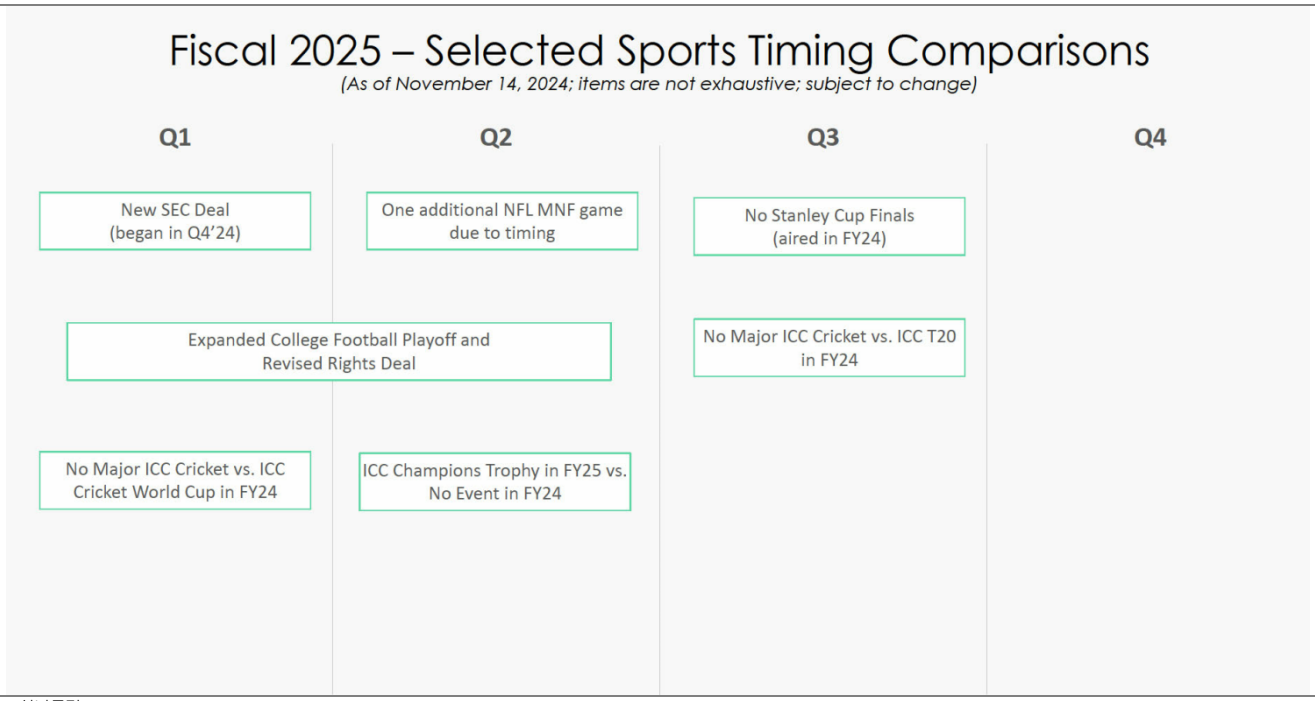
자료: TWDC, 하나증권

도표 8. 디즈니 부문별 Capex 변화



자료: TWDC, 하나증권

도표 9. 2025년 분기별 스포츠 중계 일정



자료: 하나증권

도표 10. 디즈니+ 한국 오리지널 드라마 라인업

	작품명	출연진	제작사	회차
2022년	너와 나의 경찰수업	강다니엘, 채수빈	스튜디오앤뉴	16
	그리드	서강준, 김아중	아크미디어, 에이스팩토리	10
	사운드트랙#1	박형식, 한소희	레드나인픽쳐스, 제나두엔터	4
	키스 식스 센스	윤계상, 서지혜	아크미디어	12
	변론을 시작하겠습니다	정려원, 이규형	아크미디어, 슬링샷스튜디오	12
	형사록 시즌1	이성민, 진구	스튜디오드래곤, 슬링샷스튜디오	8
	3인칭 복수	신예은, 로몬	스튜디오S	12
	커넥트	정해인, 고경표	스튜디오드래곤	6
	카지노 시즌1	최민식, 손석구	BA엔터(SLL), 씨제스엔터, 아크미디어	8
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

도표 11. MCU의 디즈니+ 독점 드라마 및 영화 라인업

	방영 시점	시리즈명	구분
드라마 Phase 4	2021년	완다비전	9부
		팔콘과 윈터 솔져	6부
		로키	6부
		호크아이	6부
	2022년	문 나이트	6부
		미즈 마블	6부
		변호사 쉬헐크	9부
드라마 Phase 5	2023년	시크릿 인베이젼	6부
		로키 시즌2	6부
	2024년	에코	5부 (호크아이 스핀오프)
		전부 애거사 짓이야	9부 (완다비전 스핀오프)
	2025년F	데어데블: 본 어게인	18부
		아이언하트	6부
		원더맨(가제)	미정
	2026년F	비전 퀘스트(가제)	미정
		데어데블: 본 어게인 시즌2	미정
	개봉 예정일	**영화명**	**시리즈 구분**
영화 Phase 4	2021년	블랙 위도우	블랙 위도우 1
		샹치와 텐 링즈의 전설	샹치 1
		이터널스	이터널스 1
		스파이더맨: 노 웨이 홈	스파이더맨 3
	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
	2025년F	캡틴 아메리카: 브레이브 뉴 월드	캡틴 아메리카 4
		썬더볼츠	썬더볼츠 1
영화 Phase 6	2025년F	판타스틱 4: 퍼스트 스텝	20th Century 인수 후 MCU 버전 첫 제작
	2026년F	어벤져스: 둠스데이	어벤져스5
		스파이더맨4	스파이더맨4
	2027년F	어벤져스: 시크릿 워즈	어벤져스6

자료: 위키백과, 하나증권

도표 12. 디즈니 분기별 영화 개봉(OTT 배급의 경우 밑줄)

회계분기	상영 시점	영화명	비고	연기 및 OTT 배급
1Q24	23.11	Quiz Lady	20th Century	Hulu, Disney+, Star+
	23.11	The Marvels	Marvel	Disney+
	23.11	Dashing Through the Snow	Disney	Disney+
	23.11	Next Goal Wins	Searchlight	
	23.11	Wish	Disney	
	23.12	Diary of a Wimpy Kid Christmas: Cabin Fever	Disney	Disney+
	23.12	Poor Things	Searchlight	
	23.12	All of Us Strangers	Searchlight	
2Q24	24.02	Suncoast	Searchlight	Hulu, Disney+, Star+
	24.03	Madu	Disney	Disney+
3Q24	24.04	The First Omen	20th Century	
	24.04	The Greatest Hits	Searchlight	Hulu, Disney+, Star+
	24.04	Tiger	Disneynature	Disney+
	24.05	Kingdom of the Planet of the Apes	20th Century	
	24.05	The Beach Boys	Disney	Disney+
	24.05	Jim Henson Idea Man	Disney	Disney+
	24.05	Young Woman and the Sea	Disney	
	24.06	Inside Out 2	Disney	
	24.06	Kinds of Kindness	Searchlight	
4Q24	24.07	Deadpool & Wolverine	Marvel	
	24.08	Alien: Romulus	20th Century	
	24.08	The Supremes at Earl's All-You-Can-Eat	Searchlight	Hulu, Disney+
1Q25	24.11	A Real Pain	Searchlight	
	24.11	Moana 2	Disney	
	24.12	Nightbitch	Searchlight	
	24.12	Mufasa: The Lion King	Disney	
2Q25F	25.02	Captain America: Brave New World	Marvel	
	25.03	Snow White	Disney	
3Q25F	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	
4Q25F	25.07	The Fantastic Four	Marvel	
	25.08	Freakier Friday	Disney	
	25.08	The Roses	Searchlight	
1Q26F	25.10	Tron: Ares	Marvel	
	25.11	Zootopia 2	Disney	
	25.11	Predator: Badlands	20th Century	
	25.12	Avatar 3	20th Century	
2Q26F	26.05	Avengers: Doomsday	Marvel	
	26.05	The Mandalorian & Grogu	Lucasfilm	
	26.06	Toy Story 5	Disney	
3Q26F	26.07	Moana	Disney	
4Q26F	27.11	Frozen III	Disney	

자료: 위키백과, 하나증권

FY2Q25 실적발표 주요 Q&A 내용

Q1. 지난 1년 이상의 기간 동안 Hulu와 스포츠 콘텐츠를 Disney+로 통합하고 번들링 전략을 추진 중인데, 이러한 콘텐츠 전략의 실질적인 효과에 대해. 또한 2026~2027년의 두 자릿수 EPS 성장 가이던스가 여전히 유효한지

실제로 참여도는 증가했고 이탈률은 상당히 감소함. 우리는 스트리밍 사업을 진정한 성장 사업으로 전환하는 것이 목표이며 3가지 전략으로 접근하고 있음. 첫 번째는 Disney+와 Hulu의 사용자 경험을 계속 통합하는 것. ESPN DTC를 출시할 때도 스마트한 번들 전략을 통해 통합된 경험을 제공할 것. Disney+, Hulu, ESPN의 통합은 콘텐츠의 품질, 규모, 다양성 면에서 업계 내 유일무이. 두 번째는 기술에 대한 투자임. 계정 공유 제한 기능도 Hulu에서 도입되기 시작했고, 광고 기술이나 개인 맞춤화 측면에서도 다양한 개선을 준비 중. 세 번째는 콘텐츠 투자이며 특히 미국 외 지역에서 콘텐츠 투자 확대 중. 올해 가이던스는 기존 $5.30에서 $5.75로 상향했지만, 2026년과 2027년에 대한 장기 가이던스는 변함없이 유지됨

Q2. 아부다비 프로젝트에 대해 지역과 파트너 선정 기준에 대해. 또한 디즈니가 직접 자본을 투입하지 않는다고 했는데 이 경우 지분을 갖게 되는 것인지 아니면 단순 로열티 계약인지

우선 아부다비는 기존 테마파크와 충분한 거리가 있어 카니발리제이션 우려가 없음. 그리고 4시간 이내에 접근 가능한 지역에 5억 명의 소득 수준을 갖춘 인구가 있고, 올해 두바이/아부다비 예상 방문객만 1.2억명으로 추정. 또한 자본 조달 능력 외에도 정부 차원에서 기술에 대한 투자 의지, 예술과 혁신에 대한 관심이 보였음. 그래서 최적의 입지라고 확신하게 됨. 이 프로젝트는 파트너 측에서 자본을 투자하는 구조이며 디즈니는 로열티를 받게 됨. 지분은 없고 소유 IP를 라이선싱하는 방식임. 다만 설계와 개발은 디즈니가 주도하고 운영 측면에서도 깊이 관여할 것. 즉 '라이선스 계약 + 운영 참여' 라고 보면 됨.

Q3. 최근 1년 동안 스튜디오 부문에서 많은 히트작이 나왔는데 향후 개봉 예정인 영화가 장기적 가치 창출이나 'multiplier' 효과에 어떻게 기여할 수 있을지. 그리고 디즈니가 Disney+ 드라마 시리즈는 줄이고 극장에 다시 집중하는 상황에서, 마블이 여전히 'flywheel' 전략의 핵심 성장축이 될 수 있다고 자신하는지

향후 라인업에 대한 자신감을 가지고 있는데 예를 들면 '릴로 앤 스티치' 실사 영화의 사전 반응이 매우 좋음. 6월 픽사의 <Elio>, 7월 <판타스틱4>, 연말에는 <주토피아>, <아바타> 등이 예정됨. 내년에는 <어벤저스>, <토이스토리> 등이 있어 향후 1년 반 동안 라인업이 매우 탄탄함. 우리가 가장 잘한 해였던 2019년 이후로 가장 강력한 라인업. 마블에 대해서는, 그동안 Disney+에 더 많은 콘텐츠를 제공하려는 열의로 인해 마블을 포함한 모든 크리에이티브 조직에 과도한 제작을 요구함. 하지만 양이 많다고 해서 퀄리티가 따라오지 않는다는 걸 배웠고 과도한 제작으로 집중력을 일부 잃게됨. 그래서 마블은 제작량을 줄이고 영화 중심으로 전략을 재조정 중. 그 결과이자 초석이 되는 작품이 <썬더볼츠>임.

Q4. 광고 선판매 시장에 대해 낙관적이라고 했는데 현재 시장 상황과 더불어, 프로그래매틱 광고의 확산이 시장 점유율이나 스포츠 광고에 어떤 영향을 주고 있는지. 또한 Disney+의 광고 수익이 이번 분기에 감소한 배경에 대해

현재 광고 측면에서 라이브 스포츠 부문 성과는 매우 좋고, 이번 분기 기준 ESPN의 광고 수익은 전년 대비 20% 이상 증가함. 선판매 시즌을 앞두고도 수요는 견조함. 소비 둔화 우려는 있지만 외식업체나 헬스케어 기업의 광고 수요는 여전히 강한 편. DTC 부문에서는 새로운 사업자가 진입하며 어려움을 겪고 있지만 디즈니의 광고는 여전히 높은 수요를 보임. 올해 초에는 광고 수익 성장률이 예년과 비슷한 3% 수준일 것으로 가이던스를 제시했는데 지금은 그보다 더 높을 것으로 전망.

Q5. ESPN DTC 출시를 앞두고, 선형 방송과 차별화된 콘텐츠 구성 및 기능 전략은 무엇이며, Disney+와의 연계를 포함한 구독자 유지 방안은 어떻게 구상하고 있는지

기존 ESPN 채널을 구독하고 있는 고객은 자동으로 플래그십을 이용할 수 있게 됨. 공식 명칭과 가격 플랜은 다음 주에 발표될 것. 기존 멀티채널 유통 생태계를 최대한 유지하면서 동시에 DTC를 성장시키는 전략. 선형 ESPN은 그대로 제공되지만 DTC에서는 베팅&판타지 스포츠 등 다양한 기능들이 추가될 것. 콘텐츠 측면에서 디즈니가 보유한 스포츠 중계권 포트폴리오와 스튜디오&쇼더 프로그램의 수준은 업계에서 독보적. 대부분은 기존 채널과 플래그십 양쪽에서 제공될 것. Hulu/Disney+에서도 시범적으로 라이브 스포츠 콘텐츠를 제공함으로써, 고객들이 ESPN DTC로 업셀링될 수 있도록 유도하고 있음. 궁극적으로는 Disney+/Hulu/ESPN DTC를 모두 구독하는 고객에게는 완전히 통합된 경험을 제공할 것.

Q6. 체험 부문의 2분기 실적은 매우 좋았지만 연간 가이던스 변경은 없었는데, 미국 내 수요가 지난 분기 대비 변화가 있었는지. 그리고 가이던스 고려 시 하반기 성장률이 두 자릿수로 추정되는데, 2026년에도 두 자릿수 성장이 가능한지. 과거에는 2026년을 한자릿수 후반 성장으로 본다고 했는데 상향 여지가 있는지.

전체적인 전망은 긍정적임. 디즈니 월드의 3분기 예약률은 전년 대비 4% 증가한 80% 수준. 4분기 예약률은 7% 증가하여 지금까지 약 50~60% 수준. 이런 흐름이 가이던스에도 반영됨. 체험 부문 올해 가이던스는 6~8% 성장인데 현재로서는 상단에 가까운 성장률을 기록할 가능성이 큼. 2026년 이후에 대해서는 구체적으로 언급하기 어려우나 기존 가이던스는 그대로 유지.

Q7. 중국 시장 수요 둔화 언급이 있었는데 상황이 더 악화되고 있는지. 향후 얼마나 큰 역풍이 될지

중국 상황은 더 악화되지 않았으며 방문자 수는 여전히 양호함. 다만, 1인당 소비가 기대치보다 낮은 수준. 소비가 다소 위축된 경향이 수익에 영향을 미치는 것. 참여도 수준은 유지되고 있어 긍정적임.

Q8. 디즈니 크루즈 'Disney Treasure'가 두 번째 분기를 맞이했는데 출범 이후 중요한 인사이트가 있었는지. 크루즈 사업에서의 경험이 향후 출시될 Disney Adventure와 Disney Destiny에 대한 전략이나 기대치에 어떠한 영향을 미칠지. 또한 국내(북미) 테마 파크 관련 최근 해외 관광객 방문 비중 추세는

디즈니 크루즈 사업을 확장하면서 선박 내에 더 많은 디즈니 IP를 더 높은 품질로 반영해 왔음. 이번 'Treasure호'에 대한 평가는 압도적으로 긍정적. 'Adventure'와 'Destiny'도 'Treausre'의 장점을 충분히 반영하면서 그 이상의 경험을 제공할 수 있도록 설계 중. 크루즈 사업은 전 세계 소비자에게 디즈니 경험을 확장하는 훌륭한 방식이 되었으며, 싱가폴의 신규 크루즈 선박도 높은 수요를 보이고 있음. 향후 3~4년간 이 사업은 체험 부문의 주요 성장 동력이 될 것으로 보고 있음. 해외 관광객은 팬데믹 이전 수준까지 회복하지는 못했지만 여전히 전체 방문자 중 두 자릿수 비중임. 좋은 점은 미국 내 방문객 증가로 이 부분을 충분히 상쇄하고 있다는 것. 전체 방문자 수는 견조하게 유지되고 있음.

Q9. 아부다비 테마파크 관련하여 더 많은 지역으로의 추가 확장 계획이 있는지

앞으로 8번째 테마파크에 대한 가능성을 완전히 배제하는 것은 아니지만 가까운 시일 내 새로운 지역에 테마파크를 짓는 계획은 현재까지는 없음. 대신 자본을 공격적으로 투자하고 있음. 특히 플로리다와 캘리포니아에 총 300억 달러 규모의 확장을 계획함. 기존에 운영 중인 모든 테마파크에서도 확장 투자를 병행하고 있음. 따라서 새로운 지역 확장도 가능성은 있지만 현재로서는 우선 순위에 있지 않음.

Q10. 스트리밍 사업 관련 운영 레버리지가 발생할 경우 이는 주로 매출 성장에 기반한 것인지 혹은 플랫폼 통합 등을 통한 비용 효율화에 기인한 것인지. SKU(서비스 종류)를 줄이겠다고 했는데 이것도 비용 측면에서 긍정적인 영향을 줄 수 있을지

스트리밍 사업이 앞으로 기대되는 성장세를 보일 경우 자연스럽게 레버리지 효과가 생기게 됨. 하지만 그에 더해 비용 측면에서도 절감 기회가 있음. 예를 들어 관리비 측면에서도 효율화가 가능하고, 기술적 측면에서도 통합 플랫폼을 개발하고 있는 만큼 중복된 시스템 운영 비용을 줄일 수 있음. 콘텐츠 측면에서도 번들 구성이나 추가 콘텐츠 통합을 통해 마케팅 비용에 대한 레버리지 효과도 기대할 수 있음. 물론 ESPN 출시 초기에는 마케팅 비용이 일시적으로 증가하겠지만 시간이 지날수록 효율도 높아질 것. 따라서 전체적으로 보면 매출 성장과 비용 절감이 동시에 이루어져 마진 개선이 예상됨. 일부는 사업에 재투자되겠지만 상당 부분은 이익으로 직결될 것이라 기대

Q11. 플로리다와 캘리포니아에 대한 확장 투자 관련하여 '확장'이 방문객 수용 capacity 증가를 의미하는지? 그리고 체험 부문에서의 확장 투자가 ROIC 측면에서 어떤 영향을 줄 수 있을지

디즈니에서 가장 중요한 가치 중 하나는 '고객 경험'. 그래서 입장 인원을 일정 수준으로 제한하는 이유는, 너무 많은 방문객으로 인해 고객 경험이 저하되는 것을 방지하기 위한 것. 따라서 확장을 고려할 때에는 단순히 부지 활용이나 IP 적용만이 아니라, 더 많은 고객을 수용하면서도 고객 경험은 유지 또는 개선할 수 있도록 설계하는 것이 핵심. ROIC 측면에서는 실제로 체험 부문이 사상 최고 수준의 자본 수익률을 기록 중. 팬데믹 이전 수익률도 매우 인상적이었음. 회사의 자본 배분을 결정할 때 가장 높은 수익률이 기대되는 분야에 집중하는데, 체험 부문은 그 대표적인 예.

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만USD)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출	82,722	88,898	91,361	94,842	99,864
매출총이익	28,321	29,697	32,663	39,756	43,127
판관비	21,788	24,501	24,409		
영업이익	6,533	5,196	8,254	16,670	17,615
이자 비용	1,549	1,973	2,070		
기타영업손익	(301)	(1,546)	(1,385)		
세전이익	5,285	4,769	7,569		
법인세	1,732	1,379	1,796		
소수주주이익	360	1,036	801		
특별손실	48	0	0		
당기순이익	3,145	2,354	4,972	9,488	10,144
성장율(YoY)					
매출	22.7	7.5	2.8	3.8	5.3
영업이익	117.4	(20.5)	58.9	102.0	5.7
순이익	57.6	(25.2)	111.2	90.8	6.9
수익성(%)					
매출총이익률	34.2	33.4	35.8	41.9	43.2
영업이익률	7.9	5.8	9.0	17.6	17.6
순이익률	3.8	2.6	5.4	10.0	10.2

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

대차대조표 (단위: 백만USD)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	35,251	33,657	29,098	32,763	25,241
현금성자산	17,914	15,959	11,615	14,182	6,002
매출채권	11,299	11,177	10,811	10,179	10,341
비유동자산	166,298	169,952	174,533	172,816	170,978
투자자산	3,903	3,935	3,218	3,080	4,459
유형자산	32,078	36,519	37,562	39,152	40,417
자산총계	201,549	203,609	203,631	205,579	196,219
유동부채	26,628	31,077	29,073	34,599	34,599
비유동부채	77,409	70,308	66,180	61,428	56,098
부채총계	104,037	101,385	95,253	92,567	90,697
자본금	54,497	55,471	56,398	57,383	58,592
이익잉여금	29,086	33,082	38,610	41,894	42,104
자본총계	97,512	102,224	108,378	113,012	105,522

투자지표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(USD)					
EPS	2.0	3.0	4.3	5.7	6.2
BPS	53.3	55.7	54.3	58.7	64.0
SPS	45.4	48.6	50.1	57.0	61.0
DPS	0.0	0.0	0.8	1.0	1.1
주가지표(배)					
PER	47.1	27.2	22.2	18.6	17.1
PBR	1.8	1.5	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	17.8	17.1	16.0	11.6	10.7
PSR	2.1	1.7	1.9	2.0	1.9
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.8	0.9	1.0
재무비율(%)					
ROE	2.3	2.4	5.0	9.3	9.2
ROA	1.5	1.2	2.5	4.8	4.9
ROIC	4.1	3.3	5.2	-	-
부채비율	48.2	44.8	46.9	-	-
유동비율	1.0	1.1	0.7	-	-
이자보상배율(배)	4.2	2.6	4.0	-	-

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

현금흐름표 (단위: 백만USD)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	7,618	5,567	6,010	9,866	13,971
감가/무형상각비	5,345	5,111	5,163	5,369	4,990
비현금자본증감	(488)	2,023	1,195	378	(1,878)
투자활동	(3,637)	(3,163)	(5,008)	(4,641)	(6,881)
유형자산처분	0	0	0	0	0
유형자산취득	(4,022)	(3,578)	(4,943)	(4,969)	(5,412)
투자자산증감	0	0	0	0	0
재무활동	8,518	(4,355)	(5,344)	(2,651)	(15,223)
배당금	(1,587)	0	0	0	(1,366)
장기부채증감	11,233	(3,699)	(4,017)	(1,783)	(1,400)
자본금증감	305	435	127	52	(2,992)
잉여현금흐름	3,596	1,989	1,067	4,897	8,559

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 2025년 5월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2025년 5월 12일 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.