

KOSDAQ | 미디어와엔터테인먼트

대원미디어 (048910)

닌텐도 사이클에 자체 IP 성장을 더한다

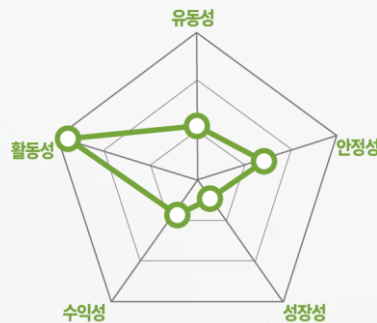
체크포인트

- 대원미디어는 짱구·도라에몽 등 글로벌 IP 유통을 기반으로 성장한 국내 대표 콘텐츠 기업. 닌텐도 코리아의 공식 총판으로서 국내 콘솔 유통의 약 60%를 담당. 최근 8년 만의 차세대 콘솔 '닌텐도 스위치2' 출시로 유통 부문 외형 성장이 본격화되며, 닌텐도 신작 라인업 확대와 리테일 채널 확충으로 3년 이상 성장 모멘텀 지속 예상
- 대원미디어는 외부 IP 중심 구조에서 벗어나 자체 IP 자산화에 집중. '아머드사우루스'는 북미에서 리부트 버전으로 방영 중이며, 완구 판매를 통해 로열티 수익 확대가 예상됨. '무직타이거'는 일본 시장 전사·굿즈 사업으로 IP 수출 모델을 구축함. 2025년 이후 자체 IP의 해외 매출이 본격화되며 고마진 수익 구조 전환이 가시화될 것으로 기대
- 대원미디어는 2025E PER 9.9배, PBR 0.9배로 국내 콘텐츠 기업 평균 대비 저평가. 닌텐도 스위치2 효과로 단기 실적이 개선되는 가운데, 자체 IP 글로벌 확장으로 멀티플 상향 여력이 충분하며, 외형 성장과 수익성 개선으로 중기적 밸류에이션 리레이팅 국면에 진입 전망

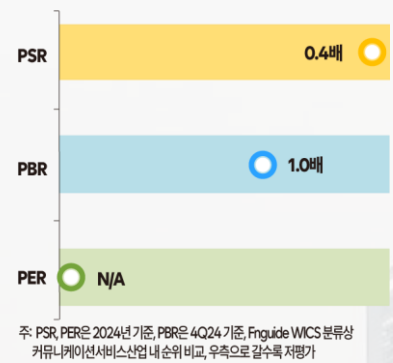
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



글로벌 IP 유통 기반 콘텐츠 기업

대원미디어는 애니메이션·출판·캐릭터·게임을 아우르는 종합 콘텐츠 기업. 글로벌 인기 IP('짱구는 못말려', '도라에몽', '포켓몬스터')를 기반으로 다양한 콘텐츠를 제작하고 유통함. 콘텐츠 기획-출판-방송-머천다이즈-리테일까지 연결되는 One IP-Multi Business 구조를 구축하고, 외부 IP뿐 아니라 자체 IP를 활용한 복합 수익모델을 확장 중. 2024년 연결 매출은 2,564억 원으로, 유통 61%, 출판 18%, 콘텐츠 11%, 방송 10%로 구성됨

닌텐도 사이클과 IP 자산화로 동시 성장 본격화

2025년은 유통 부문 성장과 수익성 개선이 동시에 나타나는 전환점. 8년 만의 신제품 '닌텐도 스위치2' 출시로 콘솔 소프트웨어 판매가 급증하며 유통 매출이 본격적으로 확대될 전망. 하드웨어 교체 수요와 신작 타이틀 라인업 확대로 최소 3년 이상의 안정적인 외형 성장세가 이어질 전망. 한편, 카드사업과 자체 IP 부문은 수익성 개선을 견인. 고마진의 카드 사업부는 국내외 수요 확대로 매출이 확대되고 있으며, 자체 IP '아머드사우루스' 북미 리부트 방영과 완구 로열티 수익, '무적 타이거' 일본 전시 사업 등은 중장기적으로 자체 IP의 매출 기여도를 높일 것

저평가 구간에서 멀티플 리레이팅 본격화

2025년 매출은 3,351억 원(+30.7% YoY), 영업이익 132억 원(OPM 3.9%)으로 예상. 현 주가는 2025E 기준 PER 9.9배, PBR 0.9배 수준으로 국내 콘텐츠 피어 대비 저평가 수준. 닌텐도 스위치2 사이클의 실적 가시화와 자체 IP 매출의 본격화가 맞물리며 밸류에이션 정상화 구간에 진입할 것으로 기대. 중기적으로 유통 중심의 안정적 현금흐름에 IP 수익화가 더해지며, 구조적 리레이팅이 기대

Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(억원)	2,998	3,035	3,161	2,564	3,351
YoY(%)	12.6	1.2	4.2	-18.9	30.7
영업이익(억원)	123	143	138	16	132
OP 마진(%)	4.1	4.7	4.4	0.6	3.9
지배주주순이익(억원)	57	56	62	-16	98
EPS(원)	451	446	494	-125	779
YoY(%)	38.5	-1.2	10.8	적전	흑전
PER(배)	47.1	31.1	24.4	N/A	9.9
PSR(배)	0.9	0.6	0.5	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	13.3	6.3	5.2	6.4	5.3
PBR(배)	3.0	1.8	1.5	1.0	0.9
ROE(%)	6.5	6.0	6.3	-1.6	9.6
배당수익률(%)	0.0	0.7	0.8	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (11/7)	7,740원
52주 최고가	12,400원
52주 최저가	7,000원
KOSDAQ (11/7)	876.81p
자본금	63억원
시가총액	974억원
액면가	500원
발행주식수	13백만주
일평균 거래량 (60일)	6만주
일평균 거래액 (60일)	6억원
외국인지분율	3.45%
주요주주	정목 외 4인 36.86%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-11.9	-27.6	-0.5
상대주가	-14.2	-40.3	-16.8

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

IP 기반 종합 콘텐츠 기업

국내 대표 종합 콘텐츠 기업

대원미디어(주)는 1973년 설립된 국내 대표 종합 콘텐츠 기업으로, 애니메이션·출판·캐릭터·게임·리테일 등 지식재산권(IP) 기반의 콘텐츠 밸류체인을 구축하고 있다. 1970~1980년대 ‘달려라 호돌이’, ‘영심이’ 등 국산 애니메이션 제작을 통해 산업의 초석을 다졌으며, ‘도라에몽’, ‘짱구는 못말려’, ‘원피스’ 등 해외 인기작을 국내에 소개하며 캐릭터 산업의 라이선스 모델을 정착시키고 글로벌 인기 IP를 국내에 도입하며 캐릭터 산업의 토대를 마련했다. 1990년대에는 국내 최초로 라이선스 사업부를 설립하여 ‘포켓몬스터’, ‘도라에몽’ 등 글로벌 IP 상품화를 전개하고, 2000년대 이후에는 닌텐도DS 유통 및 애니박스·애니원 채널 개국을 통해 콘텐츠·방송·유통이 결합된 사업 구조로 확장했다. 2008년 코스닥 시장에 상장했으며, 2010년대 후반부터는 체험형 리테일, 콘텐츠 전시, 트레이딩 카드(TCG) 등 콘텐츠 활용 영역을 다각화하며 사업 포트폴리오를 넓혀왔다.

대원미디어의 주요 종속회사로는 대원씨아이(출판), 대원방송(방송), 대원무역(유통), 대원크리에이티브(콘텐츠 제작), 대원미디어글로벌(해외사업) 등이 있으며, 각 계열사는 사업 부문별 핵심 기능을 담당하고 있다. 이를 통해 대원미디어는 콘텐츠의 기획·제작·유통·소비 전 단계를 내부화한 수직계열화 구조를 확립하고, 다양한 콘텐츠 자산을 중심으로 안정적인 사업 기반을 구축하고 있다.

1H25 부문별 매출

유통 61%, 출판 18%, 콘텐츠

11%, 방송 10%

대원미디어의 사업은 콘텐츠·유통·출판·방송의 4대 부문으로 구성되어 있으며, 각 부문은 독립적인 수익 구조를 가지면서도 모두 IP(Intellectual Property)를 중심으로 긴밀히 연결된 가치사슬을 형성하고 있다. 회사는 제작·유통·머천다이즈·리테일을 아우르는 종합 콘텐츠 기업으로서, 외부 인기 IP와 자체 IP를 결합한 복합 수익 구조를 구축해왔다.

2025년 상반기 기준 사업부문별 매출 비중은 유통 61%, 출판 18%, 콘텐츠 11%, 방송 10% 수준이다. 유통 부문이 외형 성장을 견인하는 가운데, 출판·콘텐츠 부문은 자체 IP 비중 확대를 통해 수익성을 강화하고 있다. 방송 부문은 IP 노출과 2차 판권 수익을 통해 브랜드 확산의 허브 역할을 수행하며, 네 사업부문은 기획·제작·유통·소비로 이어지는 수직계열화 구조 속에서 대원미디어의 IP 밸류체인을 완성하고 있다.

(1) 콘텐츠 부문 – IP 창작과 라이선스 수익의 중심축

콘텐츠 부문은 대원미디어의 정체성을 대표하는 핵심 사업으로, 원천 IP의 발굴·제작·라이선스 사업을 담당한다. ‘도라에몽’, ‘짱구는 못말려’, ‘리락쿠마’, ‘스미코구라시’, ‘스폰지밥’, ‘빨강머리 앤’ 등 글로벌 인기 IP의 국내 전개권을 확보하고 있으며, 이를 기반으로 전시·영화·이벤트·머천다이즈 등 다양한 방식으로 콘텐츠를 활용한다.

최근에는 ‘무직타이거’와 ‘아머사우르스’ 등 자체 IP의 글로벌 사업화를 본격화하며, 과거 일본 IP 중심 구조에서 자사 IP 중심 구조로 전환하고 있다. 특히, ‘아머사우르스’는 북미 TV방송 및 완구 론칭을 통해 로열티 기반의 수익화를 추진 중이며, ‘무직타이거’는 국내외 Z세대·MZ세대 소비층을 타겟으로 한 캐릭터 브랜드 사업으로 성장하고 있다. 브랜드 협업, 패션·리빙·F&B 등 다양한 카테고리의 굿즈 전개를 통해 IP의 라이프스타일 확장성을 입증했으며, 글로벌 파트너

십을 기반으로 해외 시장 진출도 추진 중이다. 콘텐츠 사업은 원가 부담이 낮은 이익 구조를 지니지만, IP 흥행 성과에 따라 수익 변동성이 존재한다는 특징이 있다.

(2) 유통 부문 – 매출 볼륨과 현금창출력 견인

유통 부문은 대원미디어의 최대 매출 비중을 차지하며, 닌텐도 콘솔 게임기 및 소프트웨어, TCG/SCC 카드, 완구·캐릭터 상품 등 콘텐츠 기반 소비재의 국내외 유통을 담당한다.

닌텐도 유통: 2007년부터 닌텐도코리아의 공식 파트너로서 콘솔·소프트웨어·주변기기 유통을 전담하고 있다. 콘솔 교체 주기와 신제품 출시 시점에 따라 매출 변동성이 존재하지만, 2025년 6월 글로벌 동시 발매된 차세대 콘솔 ‘닌텐도 스위치2’의 흥행으로 본격적인 판매 사이클이 재가동되고 있다. 이에 따라 향후 3년 이상은 온라인몰과 오프라인 리테일 채널 전반에서 견조한 성장세가 지속될 전망이다. 다만, 닌텐도 유통은 전체 매출 비중이 높음에도 불구하고 유통 마진 중심의 구조로 인해 매출이익률은 약 5% 수준에 머무는 저수익 부문이다.

TCG(트레이딩 카드) & SCC(스포츠 카드): 유통 부문에는 트레이딩 카드 게임(TCG)과 스포츠 컬렉션 카드(SCC) 사업이 포함된다. TCG 부문에서는 ‘유희왕’, ‘디지몬’ 등 글로벌 인기 IP 기반 카드게임을, SCC 부문에서는 KBO·KOVO·KBL 등 국내 주요 프로스포츠 리그의 공식 라이선스 카드를 제작·판매하고 있다. 양 부문 모두 팬덤 중심의 수집형 콘텐츠 시장 확대에 힘입어 중장기 성장 잠재력이 높은 영역으로 평가된다.

하비(완구·피규어) 유통: ‘리락쿠마’, ‘이치방쿠지’, ‘반프레스토’, ‘애니메이트’ 등 글로벌 인기 IP 완구·피규어를 수입·유통하며, ‘도토리숲’, ‘리편샵’, ‘피테크’, ‘이치방쿠지’, ‘애니메이트’, ‘반프레스토’ 등 직영 매장을 중심으로 B2C 사업을 전개하고 있다. 수도권을 중심으로 약 10여 개 직영점을 운영 중이며, 단기적으로는 브랜드 홍보와 소비자 접점 확대를 통한 체험형 리테일의 전략적 거점 역할을 수행한다.

(3) 출판 부문 – 스토리 IP의 원천 공급기지

출판 부문은 대원씨아이(지분율 80.2%)와 스토리작(60%)을 중심으로 구성되어 있으며, 스토리 IP 발굴 및 제작을 담당한다. 대원씨아이는 코믹북·라이트노벨·웹툰·웹소설 등 스토리 IP를 기획·출판·플랫폼에 공급하는 역할을 수행하며, ‘원턴탑’, ‘연명, 진창’ 등 장르 콘텐츠 라인업을 확대 중이다. 스토리작은 웹툰 제작 전문 스튜디오로, 외부 작가 중심의 CP 모델을 탈피해 자체 제작 IP를 통한 직접 수익화 구조를 구축 중이다. 2025년에는 연간 10개 이상 신작 론칭을 목표로 하고 있으며, ‘목향’ IP의 신작을 자체 제작해 카카오 플랫폼에 런칭할 예정이다. 향후 영상화·게임화 등 OSMU 확장을 통한 수익 다변화가 예상된다.

(4) 방송 부문 – IP 노출과 콘텐츠 확산의 채널

방송 부문은 대원방송(지분율 44.9%)과 완전자회사 대원엔터테인먼트(지분율 100%), 그리고 아머드사우루스문화산업전문회사를 중심으로 구성된다. 방송 부문은 광고·수신료·VOD 유통 수익을 기반으로, 자체 및 외부 IP의 재방영·OTT 공급·부가판권 유통을 통해 콘텐츠 노출과 2차 판권 수익을 창출한다. 대원방송은 케이블 애니메이션 전문 채널 ‘애니박스(ANIBOX)’, ‘애니원(ANIWONE)’, 일본 콘텐츠 전문 채널 ‘애니플러스J’를 운영하며, CATV·IPTV·SkyLife

· OTT 플랫폼을 통해 국내외 콘텐츠를 편성·배급한다. 또한 방송 채널을 통해 대원미디어의 주요 IP 인지도를 높이고, 머천다이징·유통 부문과 연계된 콘텐츠 유통 시너지 구조를 형성한다. 방송 부문은 콘텐츠 제작과 유통이 결합된 복합 구조로, 회사의 IP 가치 제고 및 브랜드 확산을 위한 주요 채널로 기능하고 있다.

대원미디어 연혁



1974~1980's

다수 애니메이션 창작

- 원프로덕션 설립
- 대원프로덕션으로 상호 변경
- 日 도에이와 수출계약 및 기술제휴 (은하철도999, 캔디 등 수출)
- 극장용 애니메이션 10여 편 제작
- 최초 TV 애니메이션 <퍼들이 까치> 제작
- TV시리즈 <달려라 하니>, <영심이> 제작
- 88올림픽 홍보용 TV시리즈 <달려라 호돌이> 제작 참여



1990~2005's

국내 최초 라이선스 사업

- 국내 최초 라이선스 사업부 신설
- <포켓몬스터> 한국 라이선스 사업 전개
- <센과 치히로의 행방불명>, <하울의 움직이는 성> 등 스튜디오 지브리 작품 수입 배급
- 출판 사업 진출 (도서출판 대원)
- 방송 사업 진출 (애니원TV)



2006~2016's

엔터테인먼트 사업 강화

- 대원게임 설립 및 닌텐도 DS 유통사업 전개
- <GON> 제작 및 EBS, 일본TV·도쿄 방영
- 도토리숲, 유피스 카페, 애니랜드 등 캐릭터샵(유통) 사업 전개
- 스튜디오 지브리, 유피스 등 전시 사업 전개
- 온라인 출판 서비스 본격화 애니메이션 채널 확대 (애니박스) 일본 전문채널 <채널> 인수 (대원엔터테인먼트)



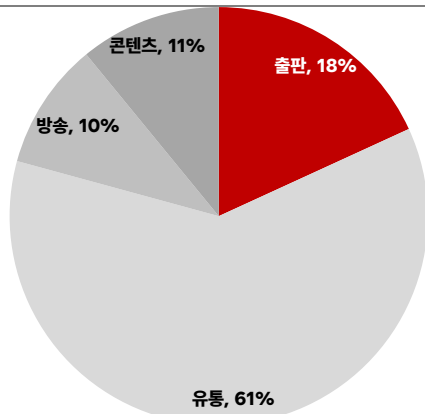
2017~

콘텐츠 MSMU 본격화

- 팝콘D스퀘어 문화 공간 사업 전개
- <조이드 와일드>, <토이 스토리 4>, <겨울왕국 2> 다양한 완구 유통사업 확대
- <시간여행자 루크> '20년 5월 KBS 방영 개시
- 신규 자회사로 웹툰 제작 스튜디오 <스토리작> 설립
- <아머드 사우루스> 21년 국내 첫 방송(SBS) 23년 일본 첫 방송(도쿄MX)

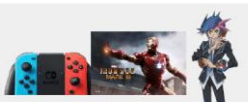
자료: 대원미디어, 한국IR협회의 기업리서치센터

1H25 사업부문별 매출 비중



자료: 대원미디어, 한국IR협회의 기업리서치센터

사업부문 구분

출판	- 대원씨아이 - 스토리작	
방송	- 대원방송 - 대원엔터테인먼트 - 아머드사우루스 문화산업전문회사	
유통	- 닌텐도 - 완구 - 캐릭터 상품 - TCG / SCC	
콘텐츠	- 애니메이션 창작 - IP 라이선스 - 영화·전시	

자료: 대원미디어, 한국IR협회의 기업리서치센터

산업 현황

1 글로벌 캐릭터라이선싱 산업 현황 및 전망

글로벌 캐릭터 라이선싱 산업의 구조적 전환

글로벌 캐릭터 라이선싱 산업은 콘텐츠 소비 산업에서 IP 자산 중심의 브랜드 산업으로 전환되는 구조적 변화를 맞이하고 있다. Licensing International에 따르면 2024년 전 세계 라이선스 산업 규모는 3,696억 달러로 전년 대비 3.7% 성장했으며, Business Research는 2034년까지 연평균 5.4% 성장을 전망한다. 이 가운데 엔터테인먼트 캐릭터 부문은 1,498억 달러(전체의 40.5%)로 가장 큰 비중을 차지하고 있으며, 특히 애니메이션과 만화 캐릭터 IP 중심의 세부 시장은 2025년부터 2032년까지 연평균 15% 이상의 고성장이 예상된다.

이러한 산업 성장의 핵심 동력은 OTT 플랫폼의 투자 확대다. 넷플릭스, 디즈니플러스, 크런치롤 등 주요 글로벌 스트리밍 사업자들은 팬덤 생태계 강화와 장기적인 콘텐츠 자산 확보를 위해 애니메이션 및 캐릭터 IP에 대한 투자를 공격적으로 확대하고 있다. 2020년 이후 이들의 콘텐츠 지출은 연평균 14% 증가해 2023년 약 940억 달러에 이르렀으며, OTT 기업들은 단순 배급 채널을 넘어 주요 콘텐츠 생산자이자 IP 창출의 주체로 자리 잡고 있다.

OTT 플랫폼 중심 제작 유통 구조의 확산

OTT 플랫폼 중심의 제작 및 유통 구조 전환은 전 세계 콘텐츠 소비 행태와 수익 구조를 근본적으로 바꾸어 놓았다. 과거 국가별 방송사나 지역별 배급사가 판권을 관리하던 일본 중심의 제작·유통 체제가 해체되고, 글로벌 OTT 사업자가 직접 배급권을 확보하면서 콘텐츠의 동시 방영과 현지화가 빠르게 확산되고 있다. 그 결과 2019년 대비 2024년 기준 일본 외 지역에서 시청 가능한 라이선스 애니메이션 타이틀 수는 137% 증가했고, 이는 애니메이션이 특정 지역의 문화 상품에서 벗어나 글로벌 범용 IP로 확장되고 있음을 보여준다.

이처럼 OTT 중심의 글로벌 유통 체제가 확립되면서 IP 소비의 지속성과 수명이 크게 연장되었고, 이는 완구·의류·전시 등 파생 소비 시장의 폭발적인 확대로 이어지는 선순환 구조를 형성하고 있다.

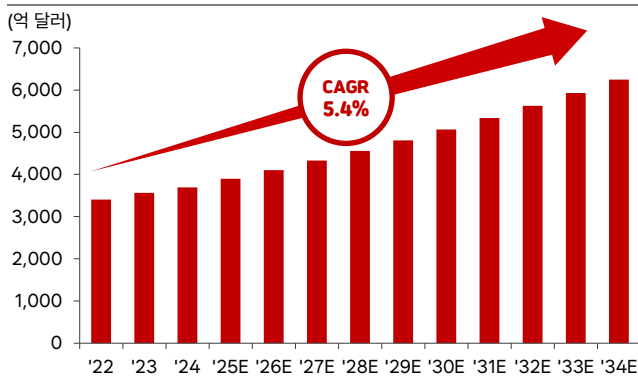
대표적인 사례로, 넷플릭스 오리지널 '케이팝 데몬 헌터스(KPop Demon Hunters)'는 2025년 6월 공개 직후 약 1억 달러 제작비로 10억 달러 이상의 글로벌 수익을 거둔 것은 물론, 넷플릭스가 직접 300종 이상의 공식 굿즈를 출시하고 Mattel·Hasbro 등 글로벌 완구사와 협업을 확대하는 등 강력한 파생 소비를 창출했다. 또한 일본의 '귀멸의 칼날' 시리즈 역시, 글로벌 OTT 플랫폼 재배포와 극장판 개봉 효과로 신규 시청자 유입이 지속되며 신작 개봉 직후 글로벌 리테일 주문이 전년 대비 약 58% 증가하는 현상을 보였다. 이 두 사례는 IP 중심의 장기 수익화 구조가 콘텐츠 산업의 핵심 패러다임으로 정착했음을 입증한다.

이와 동시에, 이러한 파생 소비를 뒷받침하는 유통 구조 역시 팬덤 중심의 디지털 커머스로 빠르게 이동하고 있다. Licensing International에 따르면 2024년 글로벌 라이선스 상품 매출 중 온라인 채널 비중은 37%에 달하며, 전체 라이선스 매출 성장의 60% 이상이 온라인에서 발생할 것으로 예상된다. 밀레니얼·Z세대 소비자의 약 70%가 캐릭터 상품을 온라인에서 구매하며, 이러한 디지털 전환의 핵심은 데이터 기반 수익화에 있다. 디즈니가 D2C 플랫폼을 통해 캐릭터 구독 모델을 운영하고, 크런치롤이 프리미엄 회원에게 독점 굿즈를 제공하는 것처럼, 플랫폼 사업자들은 팬덤

데이터를 활용해 맞춤형 상품 추천, 한정판 출시, 구독형 서비스 등으로 수익원을 다각화하고 있다.

결론적으로 글로벌 캐릭터·라이선싱 산업은 OTT 확산(유통 혁신), IP 파생 소비(수익 극대화), 디지털 커머스 전환(데이터 기반 판매)이라는 세 가지 축을 중심으로 재편되고 있다. 콘텐츠 제작과 유통의 중심이 플랫폼으로 이동하고, 시청 행태가 즉각적인 소비로 연결되며, 온라인 팬덤 경제가 유통의 주류로 부상하면서, 라이선싱 산업은 더 이상 부가사업이 아닌 글로벌 IP 경제의 핵심 축으로 자리 잡고 있다.

글로벌 라이선싱 산업 규모 추이 및 전망



자료: Licensing International, Business Research, 한국저작권위원회 기업리서치센터

글로벌 OTT 구독 & ARPU

연도	글로벌 OTT 구독자 (십억 명)	글로벌 ARPU (USD/년)
2023	1.6B	65.21
2028 (전망)	2.1B	67.66

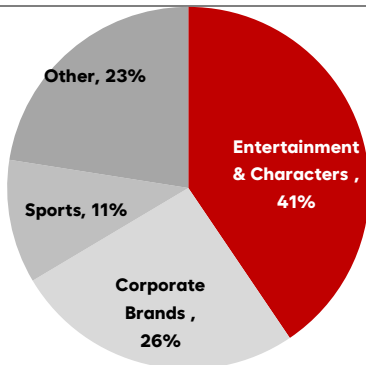
자료: PWC, 한국저작권위원회 기업리서치센터

'케이팝 데몬 헌터스' '극장판 귀멸의 칼날: 무한성판' 포스터



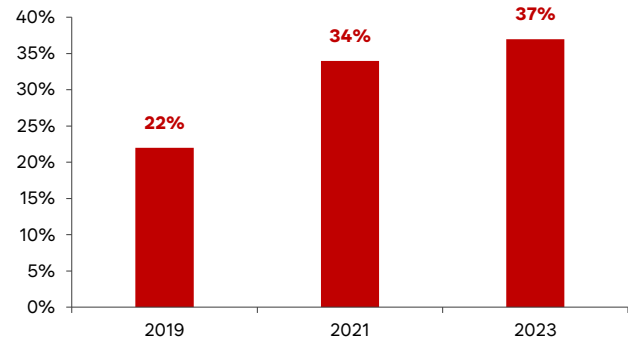
자료: 한국저작권위원회 기업리서치센터

2024 글로벌 라이선스 산업 부문별 비중



자료: Licensing International, Business Research, 한국저작권위원회 기업리서치센터

글로벌 라이선스 이커머스 유통채널 비중 추이



자료: Licensing International, 한국저작권위원회 기업리서치센터

국내 캐릭터라이선싱 산업 현황 및 전망

캐릭터 산업이 IP 자산화 구조로 전환

글로벌 OTT와 디지털 커머스의 확산은 국내 캐릭터 라이선싱 산업의 수익 구조를 근본적으로 재편하고 있다. 과거 방송이나 출판 중심의 단순 제작형 산업은 이제 IP(지식재산권)를 중심으로 콘텐츠-머천다이즈-리테일-디지털 커머스로 이어지는 통합 밸류체인으로 발전하고 있다.

이러한 변화의 핵심은 'IP 자산화'에 있다. 한국콘텐츠진흥원에 따르면, 2024년 국내 캐릭터 산업 매출은 약 15조 원(+3.9% YoY), 수출액은 4.6억 달러(+2.7% YoY)로 전체 콘텐츠 산업(158조 원) 내 약 10%를 차지했으며, 국내 캐릭터 산업의 부가가치율은 39.8%로 콘텐츠 전 분야 중 가장 높은 수준이다. 이는 캐릭터 IP가 더 이상 부가사업이 아니라, 그 자체로 고수익을 창출하는 핵심 자산으로 자리 잡았음을 증명한다.

국내 캐릭터 산업은 IP를 직접 운영하는 콘텐츠형과 제조·유통 중심 기업군으로 양분

국내 시장은 이 패러다임 전환을 두고 '콘텐츠형 기업'의 급진적 성장과 '제조·유통형 기업'의 안정적 현금흐름이 공존하고 있다. IP 자산화의 가장 성공적인 모델은 SAMG엔터와 더핑크퐁컴퍼니에서 나타난다. SAMG엔터는 '캐치! 티니핑'을 중심으로 애니메이션-완구-라이선스-글로벌 판권까지 수직계열화를 완성했다. 2025년 상반기 영업이익이 흑자 전환에 성공했으며, 10대와 성인 여성층으로 팬덤을 확장시키고 있다. 단일 IP 의존도는 리스크이나, IP를 자산으로 구축한 가장 완성도 높은 사례다. 더핑크퐁컴퍼니는 '핑크퐁', '아기상어' 등 글로벌 IP를 기반으로 해외 매출 비중 70% 이상을 달성하며 글로벌 직매출 중심의 D2C 구조를 갖추었다. 2024년 188억 원의 영업이익은 이 모델의 수익성을 증명한다.

반면, 오로라월드와 손오공은 전통적인 제조·유통형 기업을 대표한다. 이들은 '유후', '트랜스포머' 등 자체/글로벌 브랜드를 기반으로 안정적인 현금흐름과 유통 인프라를 제공한다. 오로라월드는 OPM 11.3%의 높은 수익성을, 손오공은 OPM 4.4%의 안정적 유통 비즈니스를 유지하고 있다. 하지만 이 구조는 콘텐츠 기반의 IP 수익화보다는 OEM 및 라이선스 계약에 의존한다는 한계가 있다.

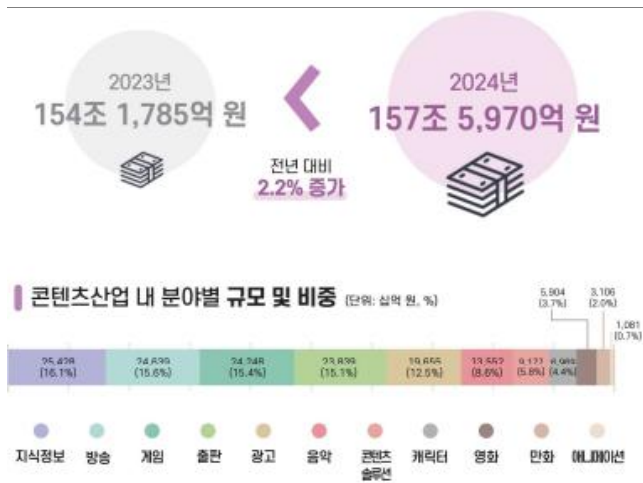
대원미디어와 애플플러스는 이 두 모델의 중간 혹은 변형된 형태를 보여준다. 대원미디어는 '닌텐도', '짱구' 등 외부 IP 유통(유통형)의 안정적 현금흐름(매출 60% 이상)을 기반으로, 자체 IP '아머드사우루스'의 복미 론칭(콘텐츠형)을 시도

하는 '하이브리드형' 전략을 취하고 있다. 이는 리스크를 방어하며 밸류에이션 상향을 도모하는 구조적 성장 모델이다. 애니플러스는 IP를 직접 보유하진 않지만, 일본 애니메이션의 방송·행사·머천다이징을 결합한 '팬덤형 플랫폼'을 구축했다. 2024년 19.2%의 높은 영업이익률을 기록했으나, IP 소유권이 없어 중장기 밸류 확장성은 제한적일 수 있다.

국내 기업들의 이러한 IP 자산화 시도는 글로벌 트렌드와 정확히 일치한다. 최근 글로벌 시장은 홍콩 팜마트의 '라부부' 시리즈처럼 캐릭터를 '감정 자산'으로 소비하게 만들거나, 일본 산리오의 '쿠로미'처럼 팬덤 커뮤니티를 형성하여 '장기 브랜드 생태계'를 구축하는 방향으로 진화하고 있다. 이는 캐릭터 산업이 더 이상 어린이 중심 시장이 아닌, 성인층의 감정 소비와 정체성 표현을 기반으로 한 글로벌 IP 산업으로 완전히 전환되었음을 보여준다.

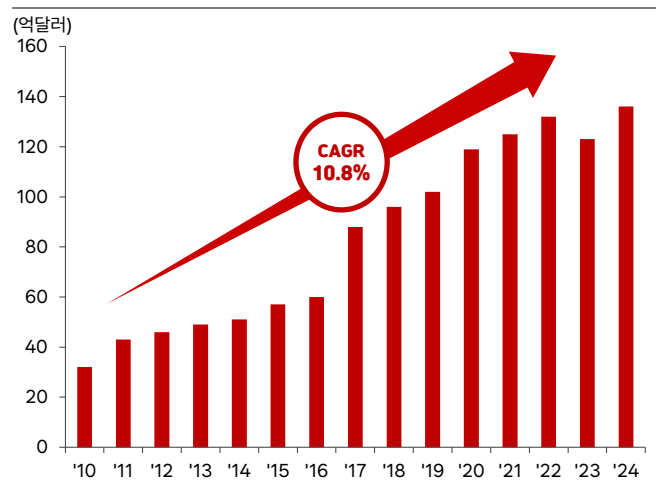
결론적으로 국내 캐릭터 산업은 IP 자산화·플랫폼화·글로벌화를 축으로 진화하고 있다. 기업가치를 좌우하는 핵심 변수는 더 이상 단순한 '콘텐츠 제작력'이 아니다. IP를 중심으로 한 유통·리테일·커머스의 통합 운영 능력과 디지털 커머스 전환 실행력이 기업의 밸류에이션을 결정할 것이다. 글로벌 유통망을 기반으로 자체 IP를 다층적으로 수익화하는 기업(SAMG, 더핑크퐁), 혹은 안정적 유통망을 기반으로 IP 자산화를 시도하는 기업(대원미디어)이 산업의 구조적 변화를 선도할 것이다. 캐릭터 산업은 소비재 시장을 넘어 콘텐츠·데이터·리테일이 융합된 '자산형 산업'으로 재평가받고 있으며, 이는 중장기 투자 관점에서 산업 전반의 매력도를 높이는 핵심 요인이다.

2024년 국내 콘텐츠 산업 매출 현황



자료: 한국콘텐츠진흥원, 한국저작권위원회 기업리서치센터

국내 콘텐츠 산업 수출액 추이(2015~2024)



자료: 한국콘텐츠진흥원, 한국저작권위원회 기업리서치센터

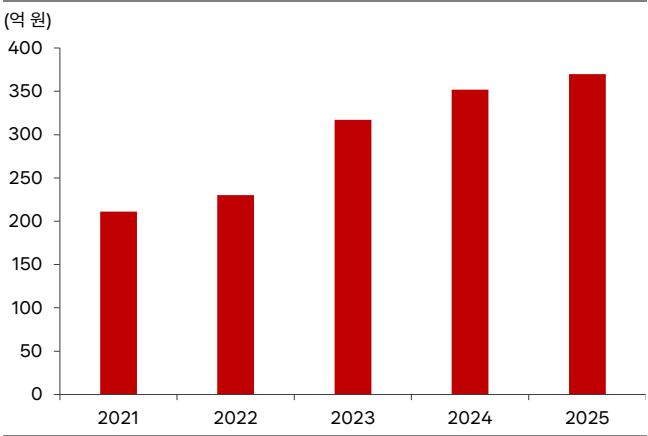
콘텐츠 품목별 수출금액 추이

(단위: 억 달러)

구분	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	비중(%)	YoY (%)
게임	64	67	82	87	90	85	76	56.2	△91
음악	6	8	7	8	9	12	19	136	51.5
방송	5	5	18	9	11	11	13	9.7	15
지식정보	6	7	7	7	8	9	10	7.2	12
광고	4	5	3	4	5	5	8	5.6	48.8
캐릭터	7	8	7	7	8	5	5	3.4	△5.9
출판	7	7	3	4	4	4	4	3.2	9.9
만화	0	0	1	1	2	3	4	3.1	61.3
콘텐츠솔루션	0	1	0	1	1	1	1	0.6	26.3
애니메이션	2	2	2	1	2	2	2	1.3	13.8
영화	1	1	1	1	1	1	1	0.5	△12.5
합계	96	103	128	125	132	133	136	100	1.8

자료: 캐릭터산업백서2024, 한국R협회의 기업리서치센터

정부 캐릭터 · 애니메이션 제작 지원 예산 추이



자료: 한국콘텐츠진흥원, 한국R협회의 기업리서치센터

국내 주요 캐릭터 산업 기업 비교

구분	주요 IP	2024 매출액(억 원)	2024 영업이익(억 원)	영업이익률 (%)	해외 매출 비중	사업 구조 특징	투자 포인트
SAMG엔터	캐치! 티니핑	1,164	-61	-5.2	22%	자체 제작 3D 애니메이션 IP 기반의 콘텐츠- MD 수직계열화 및 직접 유통 체제 구축	초대형 키즈 IP '티니핑'의 글로벌 및 성 인 소비층 확장 모멘텀, MD 직접 유통으로 인한 수익성 정상화
대원미디어	짱구, 닌텐도, 아머사우루스	2,564	16	0.6	2%	글로벌 컬러 IP 유통 기반의 안정적 캐시카우, 자체 IP 글로벌 시장 진출	'닌텐도 스위치2' 출시에 따른 유통 외형 성장, 자체 IP 북미/일본 진출 본격화
애니플러스	일본 애니 IP	1,310	251	19.2	22%	일본 애니메이션 콘텐츠 독점 유통 및 팬덤 비 즈니스 전문 기업, 콘텐츠-굿즈-오프라인 행사 로 확장되는 밸류체인	높은 마진율의 팬덤형 비즈니스 모델
더핑크퐁컴퍼니 (상장 예정)	아기상어, 핑크퐁, 베베핀	974	188	19.3	74%	글로벌 키즈 IP 기반의 D2C 콘텐츠 기업 데이터 기반으로 제작 및 유통을 최적화	아기상어 IP의 글로벌 압도적 인지도, AI 기술 결합 및 콘텐츠 수출 확대를 통한 지속적인 고성장
손오공	트랜스포머, 터닝메카드	320	-91	-28.4	5%	글로벌 완구 유통 및 국내 완구 제조 병행	라이선스 계약 기반의 안정적인 유통 비 즈니스
오로라	유후, 미피	2,757	310	11.2	86%	완구 제조/해외 유통 중심 브랜드형 완구 사업	80% 이상의 높은 수출 비중을 통한 안 정적인 외형 성장

자료: 한국R협회의 기업리서치센터

투자포인트

1 Nintendo 스위치2 출시, 유통 부문 '슈퍼 사이클' 진입

8년 만의 신작, 압도적인 '가격(P)
× 수량(Q)' 동반 상승 효과

8년 만의 Nintendo 차세대 콘솔 '스위치2' 출시로, 대원미디어의 유통 부문이 본격적인 외형 성장 국면에 진입했다. 대원미디어는 Nintendo 코리아의 공식 총판으로, 국내 콘솔 기기 유통의 약 60%를 담당하며 사실상 독점적 사업자 지위를 보유하고 있다. 이번 신제품 출시는 하드웨어와 소프트웨어 양측에서 가격 인상과 수요 확대가 동시에 나타나며, 유통 매출의 규모 확대가 실적 개선의 핵심 동력으로 작용하고 있다.

스위치2는 그래픽·AI 연산·저장 용량 등 주요 사양이 대폭 향상된 차세대 콘솔임에도, 팬덤 중심의 구매 충성도와 누적된 교체 수요에 힘입어 초기 시장 반응이 매우 견조하다. 전작 스위치1의 국내 출시가가 약 36만 원이었던 반면, 스위치2는 약 64.8만 원으로 80% 인상되었으며, 소프트웨어 가격 또한 4~5만 원대에서 7~8만 원 수준으로 약 1.5배 상승했다. 그럼에도 사전예약 경쟁률은 역대 최고치를 기록했으며, 가격 부담보다 성능 개선과 신작 기대감이 수요를 견인하고 있다.

Nintendo 실적으로 입증된 강력한
글로벌

Nintendo의 FY2Q26(2025년 4~9월) 실적은 이러한 수요 강세를 명확히 입증했다. 해당 기간 매출액은 1조 995억 엔(+110.1% YoY), 영업이익은 1,451억 엔(+19.5%), 순이익은 1,989억 엔(+83.1%)을 기록했다. 스위치2 하드웨어 판매량은 1,036만 대, 소프트웨어는 2,062만 장으로, 출시 반년 만에 전작을 크게 상회하는 판매 속도를 보였다. 글로벌 교체 수요가 본격화되고 있음을 보여주는 대목이다. 특히 '마리오 카트: 월드'(957만 장), '동키콩 바난자'(349만 장) 등 주요 신작이 흥행을 견인했고, 11월 '커바: 에어라이더스', 12월 '메트로이드 프라임4' 등 추가 대작 라인업이 예정되어 있어 연말까지 콘솔 수요 모멘텀이 이어질 전망이다. 동기간 퍼스트파티 비중은 67.2%, 디지털 판매 비중은 54.5%로, 신작 중심의 초기 수요가 실물·디지털 양측에서 동시에 확인되었다.

대원미디어, 2025년 유통 매출
2,000억 원 돌파 전망

전작 스위치1이 출시 이후 약 5년간 꾸준한 판매 증가세를 보였던 것처럼, 스위치2 역시 장기적인 성장 사이클을 그릴 가능성이 높다. 2025년 하반기부터는 신작 타이틀이 순차적으로 출시되면서 하드웨어·소프트웨어·주변기기 매출이 동반 성장하는 선순환 구조가 재현될 것으로 예상된다. 실제로 2025년 2분기 대원미디어의 유통 매출은 590억 원(QoQ +115%)으로 급증했으며, 상반기 누적 864억 원을 기록했다. 하반기 전용 대작 타이틀 출시와 추가 물량 공급이 맞물리며, 2025년 연간 유통 매출은 2,000억 원을 상회할 것으로 전망된다.

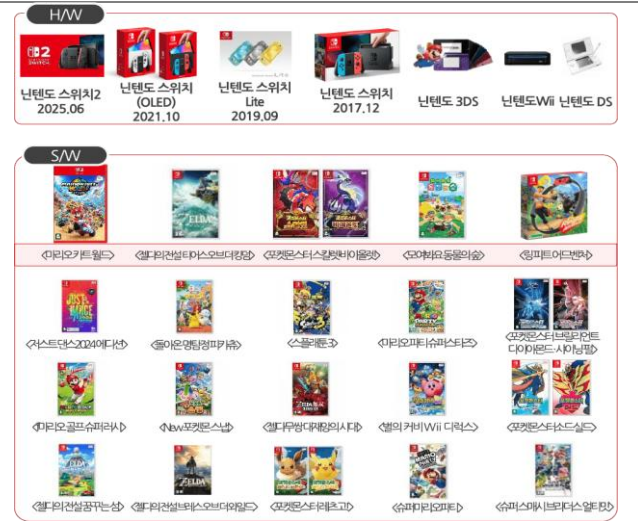
Nintendo가 FY26 연간 가이드를 상향(매출 2조 2,500억 엔, +18.4% YoY)한 것은 이번 사이클이 단기 이벤트가 아닌 중기 성장 국면임을 시사한다. 비록 유통 구조상 마진율 개선 폭은 제한적이나, 압도적인 매출 볼륨 확대가 향후 2년간 대원미디어의 전사 실적 성장을 견인하는 확실한 핵심 축이 될 것이다.

대원미디어 닌텐도 유통 사업 연혁

총누계	2025.2Q
현재	NS 게임기 판매: 1,817,997대/57,056대 NS 타이틀 판매: 6,614,451개/53,191개
2025	닌텐도 스위치 출시
2021	닌텐도스위치(OLED 모델) 출시(닌텐도 매출 1,826억원 달성)
2020	닌텐도 스위치 모여봐요 동물의 숲 에디션 출시(닌텐도 매출 1,744억원 달성)
2019	닌텐도 스위치 다운로드 번호 스토어 오픈 닌텐도 스위치 Lite 출시(닌텐도 매출 1,081억원 달성)
2017	닌텐도 스위치 유통 개시
2015	NEW 닌텐도 3DS XL 유통 개시
2013	닌텐도 3DS XL 유통개시
2012	닌텐도 3DS 유통 개시
2009	닌텐도 DSi 유통 개시(닌텐도 매출 1,752억원 기록)
2008	닌텐도 Wii 유통 개시(닌텐도 매출 1,322억원 기록)
2007	닌텐도 DSLite 국내 유통 개시(대원게임 설립)

자료: 대원미디어, 한국IR협의회 기업리서치센터

닌텐도 유통 사업 구조



자료: 대원미디어, 한국IR협의회 기업리서치센터

FY26 1H(2025.4~9월) 스위치 판매 실적 요약

(단위: 만 개)

구분	FY25 1H	FY26 1H	비고
Nintendo Switch 2			
하드웨어	-	1,036	신제품 출시 효과
소프트웨어	-	2,062	신작 타이틀 판매 호조
Nintendo Switch (전작)			
하드웨어	472	189	교체 수요로 감소
소프트웨어	7,028	6,156	신작 중심 수요 이동

자료: Nintendo, 한국IR협의회 기업리서치센터

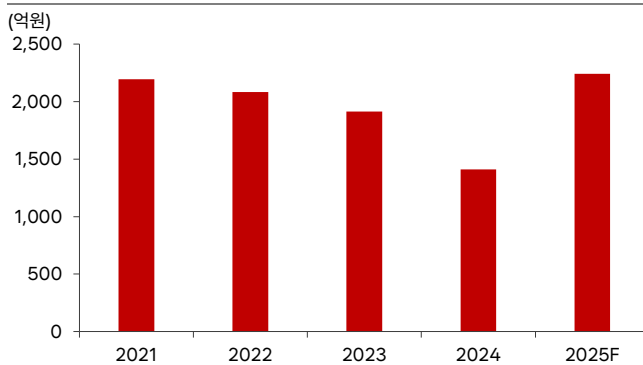
FY26 닌텐도 연간 판매 가이드런스 수정

(단위: 만 개)

항목	기존 전망	수정 후 전망	증감률(%)	비고
Nintendo Switch 2				
하드웨어	1,500	1,900	26.70%	판매 호조 반영
소프트웨어	4,500	4,800	6.70%	신작 라인업 확대
Nintendo Switch (전작)				
하드웨어	450	400	-11.00%	후속기 전환기 영향
소프트웨어	1억 500	1억 2,500	19.00%	기존 유저군 구매 유지

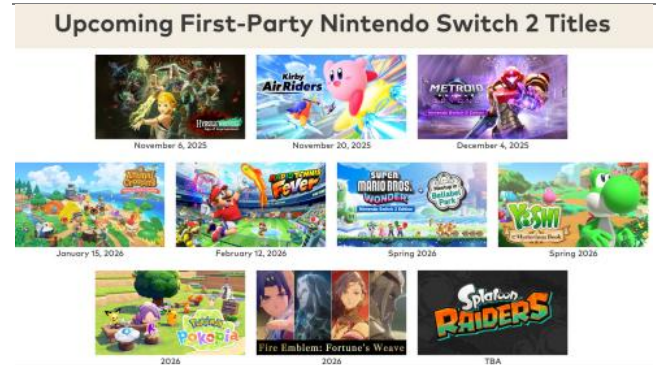
자료: Nintendo, 한국IR협의회 기업리서치센터

대원미디어 유통 매출 추이 및 전망



자료: 대원미디어, 한국IR협의회 기업리서치센터

FY26~FY27 닌텐도 주요 신작 출시 일정 및 기대작 현황



자료: Nintendo, 한국IR협의회 기업리서치센터

닌텐도 외 고수익 사업부도 주목

라이선스 및 카드 사업 등 닌텐도 외 추가 성장 동력 기대

유통 부문의 닌텐도 매출이 단기 실적 모멘텀을 이끌고 있지만, 대원미디어의 추가 성장 동력은 라이선스 사업과 카드 (TCG·SCC) 사업에서 비롯된다. 두 부문은 모두 콘텐츠 IP를 기반으로 한 확장형 수익 구조를 갖추고 있어, 유통 부문의 안정적 매출 기반 위에서 수익성 개선과 질적 성장을 이끌 핵심 동력으로 평가된다.

(1) 라이선스 - 외부 + 자체 IP 병행 확장

대원미디어는 일본 및 글로벌 주요 IP 홀더와의 장기 파트너십을 통해 ‘짱구는 못말려’, ‘도라에몽’, ‘지브리 스튜디오’, ‘리락쿠마’, ‘스미코구라시’ 등 흥행 IP 포트폴리오를 확보하고 있다. 글로벌 인기 IP는 단순 상품 유통을 넘어 전시회·팝업스토어·뽑기형 굿즈(이치방쿠지) 등 체험형 리테일 모델로 확장되며, 로열티 수익 외에도 오프라인 기반의 직접 매출을 창출하고 있다. 제작 원가 부담이 크지 않은 구조로 매출 대부분이 이익으로 반영되나 흥행 성과에 따라 손익 변동성이 존재하며, 캐릭터 별 이익률 편차도 크다는 특징이 있다.

최근 대원미디어는 외부 IP 중심의 유통 구조에서 벗어나, 자체 IP의 글로벌화를 통해 사업 체질 전환을 추진 중이다. 외부 IP의 안정적 로열티가 현금 흐름을 제공하는 동시에, 자체 IP의 해외 진출이 본격화되며 성장성과 수익성이 동반 강화되는 구조적 변화가 나타나고 있다. 3D 애니메이션 ‘아머드사우루스’는 미국 시장 진출을 완료하고 2026년 시즌2 방영을 앞두고 있다. 글로벌 파트너 MGA와의 완구 사업 및 로열티 계약을 체결했으며, 2026~2027년에는 북미 OTT (디즈니 플러스) 입점 및 완구 판매를 통한 로열티 수익이 본격화될 전망이다. 또한 자체 캐릭터 ‘무직타이거 (MUJIG TIGER)’의 경우 일본 시장을 중심으로 굿즈·전시·협업 등 IP 수출 사업 모델을 구축 중이다. 자체 IP는 외부 라이선스 대비 수익 기여도가 높아, 라이선스 사업 전반의 수익성 개선에 직접 기여할 것으로 예상된다.

(2) 카드 사업 - 팬덤 기반 유통의 고성장 축

카드 사업은 유통 부문 내에서 가장 빠르게 성장하고 있는 고수익 영역으로, 팬덤 기반의 수집형 콘텐츠 소비 확산에 힘입어 외형과 이익이 동반 확대되고 있다. TCG 부문에서는 ‘유희왕’, ‘디지털몬’ 등 글로벌 IP 카드의 안정적 매출 외에, ‘니벨아레나(니케 IP 활용)’가 중화권과 일본 시장에서 성과를 내며 성장세를 주도하고 있다. 2025년 상반기 수출액은 약 30억 원, 하반기 중국 추가 오더와 일본 확대를 감안하면 연간 60억 원 이상 달성이 가능할 전망이다. 이는 대원미디어가 해외 실적을 직접 창출할 수 있는 드문 유통 카테고리, 사업 다변화 측면에서 전략적 의미가 크다.

SCC 부문은 KBO·KBL·KOVO 등 주요 프로스포츠 리그 공식 라이선스를 기반으로 편의점·구장·전문 카드숍 등 B2B 채널을 확장하고 있다. 이에 따라 카드 전체 매출은 2024년 170억 원 → 2025년 250억 원 이상으로 확대될 전망이다. Topps社 등 글로벌 카드 기업과의 협업을 통해 IP 라인업을 다변화하고 있으며, 팬덤·수집형 소비 트렌드 확산이 외형 성장세를 뒷받침하고 있다.

라이선스(매출총이익률 약 40% 미만)와 카드(20% 중반) 부문은 모두 닌텐도 유통(5~10%) 대비 높은 수익성을 보유하고 있다. 고정비 비중이 낮은 IP기반 사업 특성상 매출 증가분이 이익으로 직결되는 구조를 형성한다. 2025년에는 라이선스 400억 원, 카드 250억 원 이상이 예상되어 고이익 사업 비중이 전사 매출 내 25%를 상회할 것으로 전망되며, 대원미디어는 안정적 유통 매출 기반 위에서 수익성 중심의 성장 구조로 전환되는 구간에 진입할 것으로 기대된다.

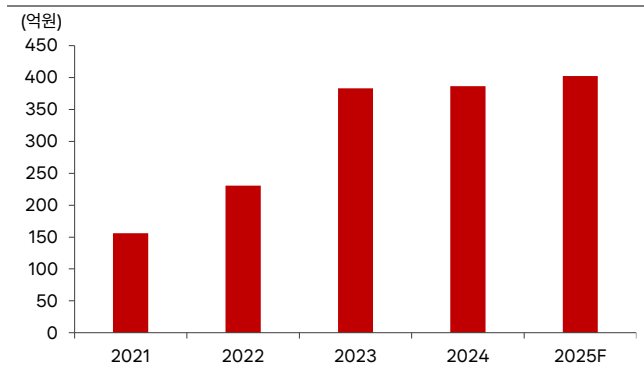


자료: 대원미디어, 한국IR협회의 기업리서치센터



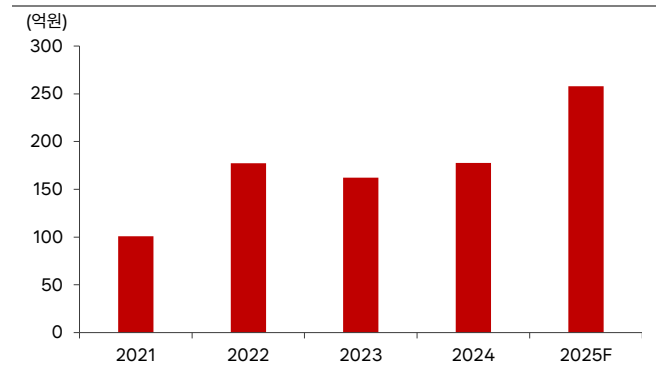
자료: 대원미디어, 한국IR협회의 기업리서치센터

콘텐츠 부문 매출액 추이 및 전망



자료: 대원미디어, 한국IR협회의 기업리서치센터

카드 사업부문 매출 추이 및 전망



자료: 대원미디어, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 비용 구조 개선 본격화 – 방송출판 부문 손익 정상화 구간 진입

아머드사우루스 감가상각 종료로 방송 부문 손익 부담 완화

2025년 하반기부터는 대원미디어의 비용 구조 개선 효과가 본격적으로 실적 레버리지로 반영될 전망이다. 과거 수년간 방송 부문 영업비용의 상당 부분을 차지했던 ‘아머드사우루스(Armored Saurus)’ 제작비 감가상각이 2025년 2분기를 끝으로 종료되면서, 연간 약 40~50억 원 수준의 이익 개선 효과가 기대된다. ‘아머드사우루스’는 시즌 1·2 제작비 규모가 크고 회계상 장기상각 구조로 인식되어 방송 부문 손익의 부담 요인으로 작용해왔으나, 감가상각 종료로 고정비 부담이 완화되며 2025년 하반기부터 방송·영상 부문이 흑자 구조로 전환될 가능성이 높다.

또한 아머드사우루스 시즌2가 2026년 방영을 앞두고 있어, 콘텐츠 재활용(2차 판권, 머천다이즈, OTT 수출)을 통한 비용 대비 수익 구조 개선도 예상된다. 대원미디어의 오리지널 IP 아머드사우루스를 복미 시장에 맞춰 리부트한 버전인 ‘아머드사우루스’는 복미에서 이미 TV 방영이 개시되었으며, MGA社와의 글로벌 파트너십을 기반으로 완구 사업이 병행되고 있다. 복미 키즈 채널 및 OTT 노출 확대와 함께 완구 판매 성과에 연동된 로열티 수익이 발생할 가능성이 높다. 또한 2026년 방영 예정인 시즌2는 기존 인프라를 활용한 제작 효율화와 판권·머천다이즈 수익 중심의 구조 전환으로 인해, 제작비 부담은 낮고 수익 인식 폭은 넓은 형태로 운영될 전망이다.

스토리작 2025년 연간 10편의

출판 부문에서도 비용 효율화가 가시화되고 있다. 자회사 대원씨아이와 웹툰 전문 스튜디오 스토리작은 BEP(손익분기

**신작 런칭 계획 및 2026년 BEP
달성 목표**

점) 달성을 목표로 내부 비용 구조를 재정비하고 있으며, 자체 IP 제작 비중 확대와 외부 도급 제작 축소를 통해 고정비용을 낮추는 전략을 진행 중이다. 특히 스토리작은 2025년 연간 10편의 신작을 런칭하여 2026년 BEP 달성을 목표로 하고 있다. 스토리작은 웹툰·웹소설 기반 IP를 영상·게임 등으로 확장하는 OSMU(One Source Multi Use) 전략을 추진하고 있으며, 이를 통해 플랫폼 수수료 부담은 줄고, 자체 IP 보유 비중이 늘어나 수익성 개선 효과가 예상된다.

2024년까지는 콘텐츠 제작비 상각으로 인한 영업비용 부담이 지속되었으나, 2025년 이후에는 감가상각 종료 BEP 도달 효과가 중첩되며 영업이익률(OPM) 3~4%p 개선이 가능할 것으로 전망된다. 특히 이익 개선 효과가 고정비 절감에 기인하기 때문에 매출 증가 구간에서는 레버리지 효과가 극대화될 것으로 보인다. 결국 닌텐도·라이선스·카드 등 성장 부문에서의 매출 확장과 함께 방송·출판 부문의 비용 구조 개선이 맞물리며, 대원미디어의 전사 실적은 성장성과 수익성을 동시에 회복하는 구간으로 진입할 전망이다.



실적 추이 및 전망

25년 상반기 실적 리뷰

**1H25 매출 1,460억 원,
영업이익 14억 원 기록**

대원미디어는 2025년 상반기 연결 매출 약 1,460억 원(+9.5% YoY)을 기록했다. 하지만 영업이익은 약 14억 원으로, 전년 동기(26억 원) 대비 -46.6%로 크게 감소했다. 이는 '닌텐도 스위치2' 출시 효과로 핵심 유통 부문 매출은 성장했으나, 저마진 부문 비중 확대 및 일회성 비용 증가로 이익률이 훼손되었기 때문이다.

유통 부문은 상반기 931억 원(+20% YoY)의 매출을 기록하며 전사 실적을 유일하게 견인했다. 세부적으로는 '닌텐도 스위치2' 출시 효과가 본격화되며 닌텐도 부문이 524억 원(+16% YoY)의 견조한 성장을 이끌었다. '닌텐도 스위치2'는 소비자 가격이 약 65만 원(전작 대비 +80%)으로 인상되었음에도 판매 초반부터 공급 부족 현상을 보이며 매출 성장에 기여했다. 또한, 카드 사업은 113억 원(+24% YoY)으로 높은 성장률을 기록했는데, 이는 '유희왕', '디지몬' 등 기존 TCG 라인업에 더해 '니벨아레나(니케 IP 활용)'의 중화권 및 일본 수출 실적이 상반기 약 30억 원을 기록한 것이 주요했으며, 하비(완구 등) 사업 부문도 294억 원(+26% YoY)으로 높은 성장세를 보였다.

반면, 다른 사업 부문은 부진했다. 콘텐츠·라이선스 부문은 '짱구는 못말려'를 중심으로 안정적인 로열티 매출을 유지하여 상반기 매출액 166억 원(-0.2% YoY)으로 전년동기와 유사한 수준이며, 방송 부문 매출이 277억 원(-2% YoY), 출판 부문 매출이 150억 원(-6% YoY)으로 전년대비 소폭 감소했다.

2025년 상반기 영업이익률은 0.9%로 전년 동기 1.9% 대비 1.0%p 하락했는데, 여기에는 (1) 저마진 유통 부문 비중 확대(매출 믹스 악화)와 (2) 일회성 비용 발생이 복합적으로 작용했다. 먼저, 2분기 '닌텐도 스위치2' 출시로 유통 부문 매출은 크게 성장했으나, 닌텐도 부문은 유통 사업 내에서도 이익률이 가장 낮아 매출 성장에도 불구하고 전사 마진을 하락을 이끌었다. 여기에 2025년 2분기 유통카드 및 하비유통 부문 장기재고충당금 약 20억 원이 일회성 비용으로 추가 설정되며 전년 동기 대비 이익 훼손의 결정적인 요인이 되었다. 이는 2024년 상반기부터 이어진 '아머드사우루스' 시즌1·2 감가상각비(분기 약 13억 원)와 판관비 증가로 이익 체력이 약화된 상황에서 부담으로 작용한 것으로 분석된다.

2025년 연간 실적 전망 - 유통 중심의 외형 성장, 자체 IP 확장으로 질적 개선

**2025년 연결 매출 3,351억 원,
영업이익 132억 원 추정**

2025년 대원미디어의 연결 매출은 3,351억 원(+31% YoY), 영업이익은 132억 원(OPM 3.9%)으로 추정된다. 상반기에는 유통 매출 확대가 중심이었으나, 하반기부터는 카드 수출과 자체 IP 라이선스 사업의 성장 및 비용 구조 개선 효과가 동시에 반영되며 외형과 수익성이 함께 개선되는 구간으로 진입할 전망이다.

유통 부문은 2025년 연간 매출 2,241억 원(+59% YoY)이 예상된다. 이 중 닌텐도 사업의 연간 매출은 1,402억 원(+90% YoY)으로 추정된다. 2025년 하반기 '젤다의 전설: Echoes of Wisdom', 'Kirby Air Riders', 'Metroid Prime 4: Beyond' 등 닌텐도의 대표 IP 기반 대형 타이틀이 순차적으로 출시되며, 하드웨어·소프트웨어 판매가 동반 성장할 것으로 전망되기 때문이다. 비록 닌텐도 유통 마진은 5% 미만으로 낮지만, 안정적인 현금흐름과 고정비 커버 능력을 유

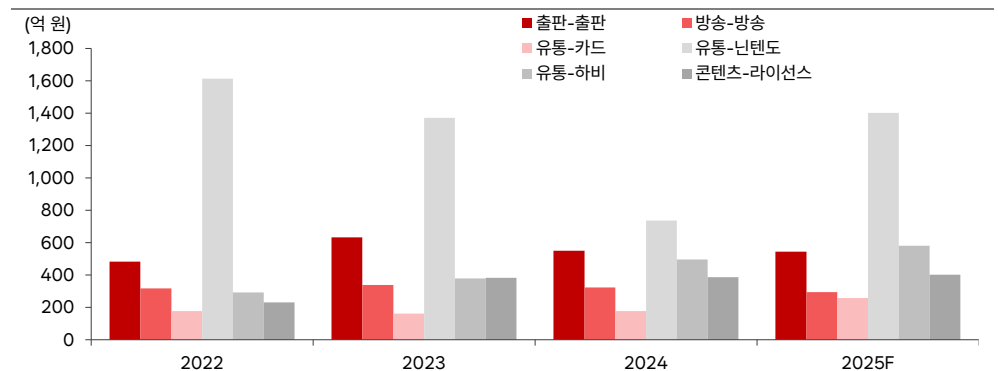
지하며 전사 매출 레버리지의 기반 역할을 지속할 것으로 보인다.

유통 부문 내 카드 사업 매출은 약 258억 원(+45% YoY)으로, 유통 외 사업 중 가장 높은 연간 성장률이 예상된다. 특히, '니벨아레나(니케 IP 활용)'는 1H25 30억 원 수출에 이어 하반기 중국 추가 오더와 일본 확대 물량이 반영되며 연간 60억 원 이상 수출 달성이 기대된다. SCC(스포츠 카드) 부문도 KBO·KBL·KOVO 등 주요 프로리그 공식 라이선스 카드를 중심으로 편의점·구장 등 B2B 유통 채널 확대가 진행 중이며, Topps社와의 협업으로 글로벌 카드 라인업 다변화가 이루어지고 있어 2026년 이후에도 안정적인 성장 사이클이 이어질 전망이다. 카드사업의 영업이익률은 약 20% 내외로, 전사 수익성 개선에 실질적으로 기여할 것으로 판단된다.

콘텐츠(IP 라이선스) 부문은 2025년 말부터 자체 IP 성장 모멘텀이 본격화되며 연간 매출 약 402억 원(+4% YoY)으로 전망된다. 콘텐츠 부문은 영업이익률 20% 후반대의 고마진 사업부로, 카드 사업과 함께 전사 수익성 개선의 핵심 축이다. 대원미디어의 3D 애니메이션 IP '아머드사우루스'는 북미 시장을 타겟한 리부트 버전인 '아머사우루스'의 북미 TV 방영(2025년 10월)을 통해 글로벌 인지도 확보가 진행 중이며, 글로벌 완구 및 엔터테인먼트 기업 MGA社와 협업한 완구·머천다이즈 사업을 통한 로열티 수익도 점진적으로 인식될 전망이다. 또한 자체 IP '무직타이거(MUJI TIGER)'는 패션·리빙·F&B 브랜드와의 협업을 통해 국내외 MZ세대를 중심으로 팬덤이 확산되고 있으며, 일본 시장 진출을 추진 중으로 향후 해외 라이선스 수익 창출이 기대된다. 외부 IP의 안정성과 자체 IP의 성장성이 맞물리며, 콘텐츠 부문은 저변 확대와 수익성 개선이 동시에 가능한 구조적 전환기에 진입했다.

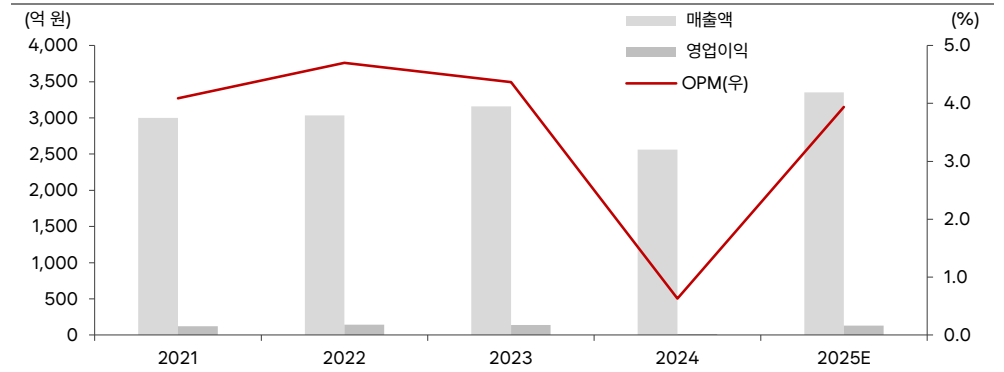
하반기 이익 개선의 핵심 동력은 비용 구조의 정상화이다. 방송 부문에서 비용 부담이 컸던 '아머드사우루스' 시즌1·2 제작비 감가상각이 2025년 2분기를 끝으로 종료된다. 이로 인해 연간 약 40억 원 내의 고정비 절감 효과가 기대되는 데, 이는 그 자체로 전사 영업이익률(OPM)을 약 1.2%p 끌어올리는 강력한 요인이다. 감가상각비 부담이 사라지는 방송 부문은 2025년 하반기 흑자 전환이 가능할 전망이다. 또한, 출판 자회사 스토리작은 외주 제작 비중을 축소하고 자체 IP 중심의 웹툰·웹소설 제작으로 체질 개선을 진행 중으로 2025년 하반기부터 손익 개선 속도가 가속화되며 2026년 BEP 달성이 예상된다.

사업부문별 실적 추이 및 전망



자료: 대원미디어, 한국IR협회의 기업리서치센터

연간 실적 추이 및 전망



자료: 대원미디어, 한국IR협회의 기업리서치센터

대원미디어 실적 테이블

(단위: 억 원, %)

구분	2022	2023	2024	2025F
매출액	3,035	3,161	2,564	3,351
출판	483	632	551	545
유통(카드/닌텐도/하비)	2,084	1,913	1,410	2,241
방송	318	338	324	295
콘텐츠	231	384	387	402
연결조정	81	106	108	132
영업이익	143	138	16	132
영업이익률	4.7	4.4	0.6	3.9
지배주주순이익	56	62	-16	98
지배주주순이익률	1.8	2.0	-0.6	2.9
YoY 증감률				
매출액	1.2	4.2	-18.9	30.7
출판	9.5	30.8	-12.8	-1.1
유통(카드/닌텐도/하비)	-5.1	-8.2	-26.3	58.9
방송	5.0	6.3	-4.1	-9.0
콘텐츠	48.1	66.2	0.8	4.0
연결조정	-15.7	30.6	1.9	22.2
영업이익	16.5	3.2	-88.3	716.5
지배주주순이익	1.2	10.8	적자전환	흑자전환

자료: 대원미디어, 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

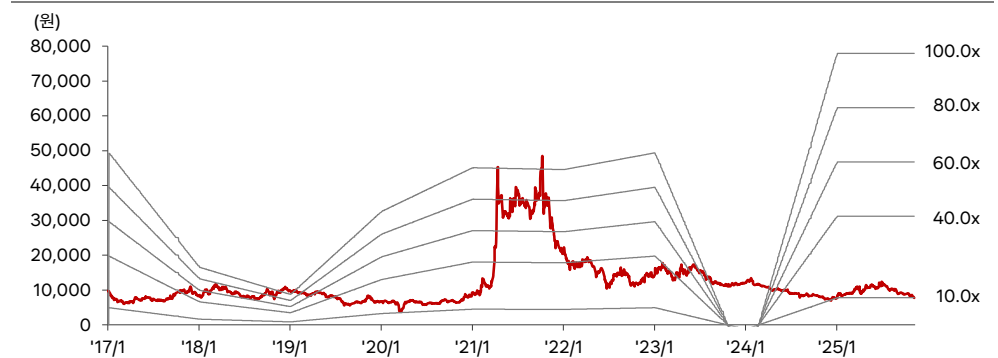
2025F PER 9.9배

대원미디어의 밸류에이션은 명확한 사이클을 보여왔다. 2017~2019년 닌텐도 스위치1 출시로 외부 IP 유통 부문이 성장하며 실적이 개선됐으나, 2020~2023년에는 외부 IP 의존 심화와 '아머드사우루스' 흥행 부진으로 성장 모멘텀이 약화되며 시장 평가가 하락했다. 특히, 2021년의 단기 급등은 닌텐도와 무관하게 '아머드사우루스' 공개로 자체 IP 기대감이 반영된 결과로, 대원미디어의 주가가 단순 외형 성장보다 IP 소유권과 확장성에 민감하게 반응한다는 점을 보여준다.

2026년은 두 모멘텀이 동시에 작동하는 시점이다. 닌텐도 스위치2 출시에 따른 유통 회복이 단기 실적 모멘텀을, '아머드사우루스' 복미 방영 및 완구 사업과 '무직타이거' 일본-아시아 진출 확대가 중기 멀티플 확장 요인을 제공한다. 과거 외부 IP와 자체 IP가 각각 따로 작용했다면, 2026년은 두 축이 결합된 복합 리레이팅 국면으로 볼 수 있다. 현재 대원미디어의 2025E PER은 9.9배, 2026E는 7.0배로 국내 동종사 평균(2026E 약 10배) 대비 30% 이상 저평가되어 있으며, 글로벌 캐릭터 기업 Sanrio(2026E 25.0배), Pop Mart(2026E 15.4배)와 비교하면 60~70% 낮은 수준이다. 이러한 할인은 외부 IP 중심 매출 구조와 실적 모멘텀 부재에 따른 리스크 프리미엄이 반영된 결과다.

2026년에는 유통 매출 회복과 IP 로열티 확대가 병행되며 이익 체력이 개선될 전망이다. IP 기반 수익 비중이 높아지고 글로벌 확장이 가시화되면 밸류에이션은 국내 평균 수준(10~12배)으로 회복될 가능성이 높다. 외부 IP 중심 구조에서 IP 자산화 기업으로의 전환이 구체화될수록 리레이팅 폭은 더욱 커질 것으로 예상된다.

Per Band



자료: 대원미디어, 한국IR협회의 기업리서치센터

Peer Group 밸류에이션 비교 (단위: 원, 십억 원, 배)

	종가	시가총액	매출액			영업이익			P/E		
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
대원미디어	7,740	97	236	335	397	1.6	13	18	N/A	9.9	7.0
SAMG엔터	47,800	465	116	147	176	-6	26	32	N/A	10.8	16.8
애니플러스	3,535	184	131	159	181	25	30	36	7.5	8.3	7.2
오로라	22,650	244	276	N/A	N/A	31	N/A	N/A	10.2	N/A	N/A
손오공	768	51	32	N/A	N/A	-9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Sanrio(일본)	6,346	15,315	1,325	1,723	1,969	470	679	791	41.0	28.8	25.0
Pop Mart(홍콩)	205	51,132	2,470	7,260	9,828	787	3,104	4,234	35.2	21.0	15.4

주: 대원미디어 외 기업은 Fnguide 컨센서스 기준, 자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

닌텐도 사이클 의존도 및 콘솔 판매 변동성

대원미디어의 매출 구조에서 닌텐도 유통 부문이 차지하는 비중은 약 50% 수준으로, 단기 실적은 닌텐도 하드웨어·소프트웨어 판매 추이에 크게 영향을 받는다. 특히 스위치2는 출시 초기 흥행으로 판매 호조세를 보이고 있으나, 콘솔 교체 주기가 4~6년 단위로 장기화되는 특성상 향후 신작 타이틀 출시 속도나 소비자 반응에 따라 매출 변동성이 확대될 수 있다. 또한 닌텐도 본사의 가격 정책, 공급 물량 조정, 환율 변동 등 외부 요인이 국내 총판의 수익성에 직접적으로 영향을 미친다는 점도 리스크 요인이다. 대원미디어는 카드·라이선스 등 고이익 구조 사업 비중을 확대하며 중장기적으로 닌텐도 매출 의존도를 점진적으로 낮추는 전략을 추진 중이다.

자체 IP 흥행 불확실성과 글로벌 사업화 리스크

대원미디어는 아머드사우루스, 무직타이거 등 자체 IP를 중심으로 글로벌 콘텐츠 시장 진출을 본격화하고 있으나, 해외 시장에서의 흥행 성과가 아직 검증되지 않은 초기 단계에 있다. 특히 아머드사우루스의 북미 방영 및 완구 사업, 무직타이거의 일본 시장 진출은 브랜드 인지도 형성에 시간이 필요하며, 시장 반응에 따라 로열티 매출 인식 시점이 지연될 가능성도 존재한다. 또한 콘텐츠 현지화·유통 파트너십 등 외부 협력 구조에 따라 수익 배분이나 판권 계약 조건이 변동될 수 있어 사업 안정성이 일정 부분 제한된다. 다만 회사는 외부 IP 기반 로열티 사업을 병행하며 자체 IP의 흥행 편차를 완화할 수 있는 포트폴리오 구조를 유지하고 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	2,998	3,035	3,161	2,564	3,351
증가율(%)	12.6	1.2	4.2	-18.9	30.7
매출원가	2,604	2,512	2,512	2,011	2,660
매출원가율(%)	86.9	82.8	79.5	78.4	79.4
매출총이익	394	523	648	552	690
매출이익률(%)	13.1	17.2	20.5	21.5	20.6
판매관리비	272	380	510	536	558
판매비율(%)	9.1	12.5	16.1	20.9	16.7
EBITDA	214	315	339	207	247
EBITDA 이익률(%)	7.2	10.4	10.7	8.1	7.4
증가율(%)	31.1	47.2	7.5	-38.9	19.3
영업이익	123	143	138	16	132
영업이익률(%)	4.1	4.7	4.4	0.6	3.9
증가율(%)	69.5	16.5	-3.2	-88.3	716.5
영업외손익	-16	-46	-17	-19	-15
금융수익	19	35	55	57	56
금융비용	11	59	64	67	62
기타영업외손익	-24	-21	-8	-8	-8
총속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	106	97	121	-3	117
증가율(%)	66.3	-8.5	24.8	적전	흑전
법인세비용	21	25	32	13	20
계속사업이익	85	72	89	-16	97
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	85	72	89	-16	97
당기순이익률(%)	2.8	2.4	2.8	-0.6	2.9
증가율(%)	31.3	-15.4	23.2	적전	흑전
자배주주지분 순이익	57	56	62	-16	98

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
영업활동으로인한현금흐름	85	131	317	152	105
당기순이익	85	72	89	-16	97
유형자산 상각비	42	37	39	41	50
무형자산 상각비	50	136	162	150	65
외환손익	2	0	0	8	0
운전자본의감소(증가)	-130	-150	-21	-49	-109
기타	36	36	48	18	2
투자활동으로인한현금흐름	-139	-252	-186	-127	-161
투자자산의 감소(증가)	-33	8	-9	17	-49
유형자산의 감소	0	0	2	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-11	-16	-10	-32	-20
기타	-95	-244	-169	-112	-92
재무활동으로인한현금흐름	36	169	-64	-87	49
차입금의 증가(감소)	16	56	-28	-48	49
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	8	15	0	0	0
배당금	-2	-3	-15	-15	0
기타	14	101	-21	-24	0
기타현금흐름	0	-0	0	0	15
현금의증가(감소)	-18	48	67	-63	8
기초현금	117	99	147	214	151
기말현금	99	147	214	151	159

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
유동자산	800	1,055	1,173	1,087	1,371
현금성자산	99	147	214	151	159
단기투자자산	140	252	227	192	240
매출채권	202	261	281	256	334
재고자산	202	289	341	375	490
기타유동자산	157	106	110	114	149
비유동자산	841	869	957	973	955
유형자산	208	219	278	298	267
무형자산	250	298	277	253	216
투자자산	233	200	232	229	278
기타비유동자산	150	152	170	193	194
자산총계	1,641	1,923	2,129	2,060	2,326
유동부채	402	603	705	680	841
단기차입금	103	160	157	156	156
매입채무	58	84	97	102	133
기타유동부채	241	359	451	422	552
비유동부채	52	51	82	78	86
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	52	51	82	78	86
부채총계	454	654	787	758	927
자배주주지분	903	953	1,009	971	1,069
자본금	63	63	63	63	63
자본잉여금	511	504	510	510	510
자본조정 등	-42	-42	-42	-42	-42
기타포괄이익누계액	31	31	31	21	21
이익잉여금	339	397	447	418	517
자본총계	1,187	1,269	1,343	1,302	1,400

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025F
P/E(배)	47.1	31.1	24.4	N/A	9.9
P/B(배)	3.0	1.8	1.5	1.0	0.9
P/S(배)	0.9	0.6	0.5	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	13.3	6.3	5.2	6.4	5.3
배당수익률(%)	0.0	0.7	0.8	0.0	0.0
EPS(원)	451	446	494	-125	779
BPS(원)	7,176	7,579	8,018	7,717	8,496
SPS(원)	23,836	24,124	25,126	20,380	26,637
DPS(원)	0	100	100	0	0
수익성(%)					
ROE	6.5	6.0	6.3	-1.6	9.6
ROA	5.5	4.1	4.4	-0.7	4.4
ROIC	11.6	10.5	8.9	8.3	11.4
안정성(%)					
유동비율	198.8	175.0	166.3	159.9	163.1
부채비율	38.3	51.5	58.6	58.2	66.2
순차입금비율	-8.9	-5.7	-6.1	1.9	1.3
이자보상배율	28.5	10.4	4.7	0.5	3.9
활동성(%)					
총자산회전율	1.9	1.7	1.6	1.2	1.5
매출채권회전율	17.0	13.1	11.7	9.6	11.4
재고자산회전율	17.1	12.3	10.0	7.2	7.8

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
대원미디어	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2022.05.26	대원미디어-한국의 만화 및 애니메이션 콘텐츠 대표기업
2023.02.22	XXX
2022.01.01	XXX
2021.01.01	XXX

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.