

M83(476080.KQ)

Not Rated

부지런한 외형 확장 지속

분석의 기본 가정

- 콘텐츠 제작에서 VFX를 활용하는 비중이 점차 증가할 것으로 가정

강력한 맨파워를 바탕으로 한 우수한 수주 경쟁력 보유

동사는 2020년 설립된 VFX(시각효과) 제작 기업으로 '한산', '노랑', '스위트 홈' 등 다수의 블록버스터 프로젝트를 수주. VFX는 우수한 맨파워가 핵심 경쟁력이며, 특히 10년 이상의 경력을 가진 베테랑 VFX 슈퍼바이저의 유무가 수주에 있어 가장 중요한 요소. 동사의 경우 경쟁사 대비 다수의 슈퍼바이저 인력을 보유하고 있다는 점에서 강점이 있고, 이를 바탕으로 2023년에는 설립 3년만에 국내 VFX 기업들 가운데 매출 점유율 2위(27.7%)를 기록. 또한 이러한 역량을 바탕으로 고가의 대형 프로젝트 위주로 수주를 지속하여, 현재 국내에 상장된 VFX 경쟁사들과 달리 2024년 기준 연간 영업 흑자를 기록하고 있음.

콘텐츠 업황, 바닥을 지나다

2025년 1분기 매출액은 전년 동기와 유사한 108억원을 기록하였으나, 영업이익은 적자 전환하며 -30억원을 기록함. 작년 연말부터 정치적 불확실성으로 인해 콘텐츠 개봉 및 제작이 지연됨에 따라 VFX 프로젝트들도 함께 지연된 것이 실적 부진의 주요 원인. 6월부터는 최근 공시한 56억원 규모의 VFX 공급 프로젝트가 매출로 인식되기 시작할 예정이며, 정치적 불확실성도 해소되는 만큼 하반기부터 동사의 매출과 영업이익은 완전한 회복세를 보일 수 있을 것으로 기대됨.

IPO 자금을 활용한 공격적 외형 확장 지속 중

IPO 이후 봄내영화종합촬영소(촬영 스튜디오), 메이드인엔터테인먼트(에이전시) 등을 인수하며 종합 콘텐츠 기업으로 확장을 준비하는 한편, 노르웨이 VFX 스튜디오인 김프빌의 지분을 인수하며 지역적 확장도 준비하고 있음. 향후 김프빌과의 협력을 통해 할리우드 진출의 교두보를 마련하는 것이 동사의 계획. 김프빌은 할리우드에서 요구하는 표준화된 제작 공정을 구축하고 있어, 수주에 유리하다고 평가됨

통신 담당 정원석

T.02)2004-9092 / jeong.won-seok1@shinyoung.com

현재주가(6/11)

14,600원

Key Data

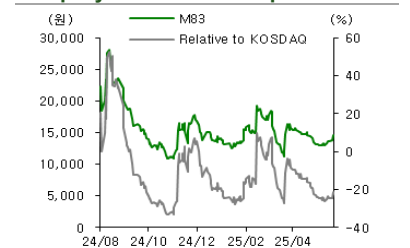
(기준일: 2025. 6. 11)

KOSPI(pt)	2907.04
KOSDAQ(pt)	786.29
액면가(원)	100
시가총액(억원)	1,137
발행주식수(천주)	7,785
평균거래량(3M, 주)	598,804
평균거래대금(3M, 백만원)	9,985
52주 최고/최저	28,100 / 10,880
52주 일간Beta	0.1
배당수익률(24A, %)	0.0
외국인지분율(%)	1.9
주요주주 지분율(%)	
정성진 외 14 인	49.6 %
인터베스트 외 1 인	6.2 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.2	-19.2	-11.4	0.0
KOSDAQ대비 상대수익률	-7.9	-25.9	-23.8	0.0

Company vs KOSDAQ composite



결산기(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액(억원)	28	230	421	582
영업이익(억원)	-8	17	44	15
세전손익(억원)	2	17	45	16
지배순이익(억원)	7	20	58	28
EPS(원)	185	423	1,073	411
증감율(%)	na	128.7	153.4	-61.7
ROE(%)	26.1	41.6	39.7	7.7
PER(배)	0.0	0.0	0.0	35.3
PBR(배)	0.0	0.0	0.0	2.3
EV/EBITDA(배)	na	0.0	0.0	23.5

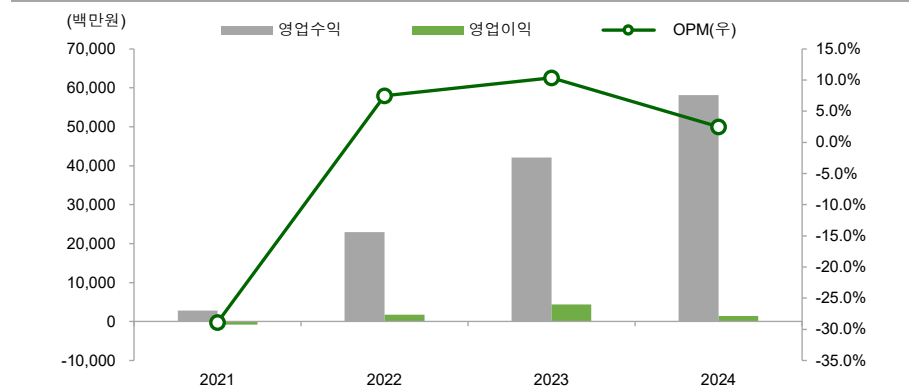
도표 1. M83 연간 실적 추이

(단위: 백만 원)

구분	2021	2022	2023	2024	1Q25
영업수익	2,821	22,972	42,113	58,163	10,826
YoY	-	714.4%	83.3%	38.1%	0.1%
영업비용	3,635	21,255	37,745	56,709	9,924
YoY	-	484.7%	77.6%	50.2%	29.5%
영업이익	-814	1,716	4,368	1,454	-2,988
YoY	-	흑전	154.5%	-66.7%	-682.1%
OPM	-28.9%	7.5%	10.4%	2.5%	-27.6%
법인세차감전이익	196	1,666	4,462	1,587	-2,859
YoY	-	750.0%	167.8%	-64.4%	-
당기순이익	742	1,903	5,682	2,820	-2,602
YoY	-	156.6%	198.6%	-50.4%	-549.3%
OPM	26.3%	8.3%	13.5%	4.8%	-260181.0%

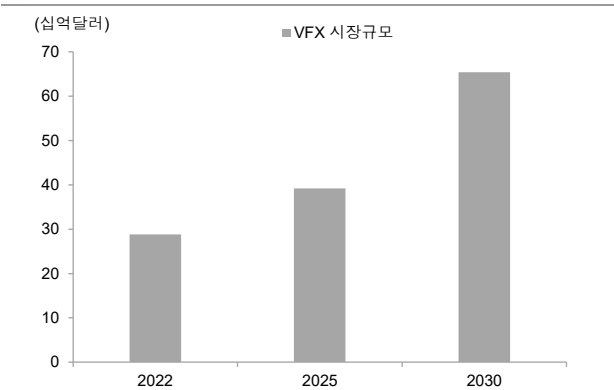
자료: M83, 신영증권 리서치센터

도표 2. M83 연간 실적 추이



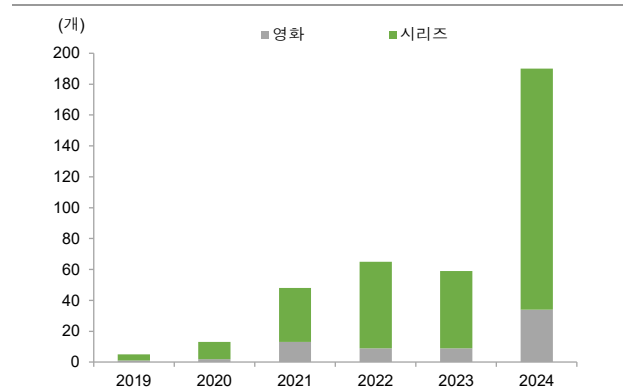
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 3. 전세계 VFX 시장 규모 전망



자료: Vantage Market Research, 신영증권 리서치센터

도표 4. 주요 OTT 오리지널 한국 영화 및 시리즈물 작품 편수



자료: 키노라이츠, 신영증권 리서치센터

도표 5. VFX 경쟁사 대표작 비교

구분	당 사	덱스터스튜디오	웨스트월드	포스크리에이티브파티
사업 내용	VFX(Visual Effect)제작	VFX(Visual Effect)제작	VFX(Visual Effect)제작	VFX(Visual Effect)제작
대표 작품	빈센조 한산 : 용의 출현 노랑 : 죽음의 바다 스위트홈 시즌 2·3 방과 후 전쟁활동	미스터 고 신과 함께1·2 백두산 기생충	스위트홈 이상한 변호사 우영우 고요의 바다 지금 우리 학교는	설국열차 대호, 암살 옥자, 강철비
주요 매출	영상 콘텐츠 VFX 제작	영상 콘텐츠 VFX 제작	영상 콘텐츠 VFX 제작	영상 콘텐츠 VFX 제작
국내외 확장	국내	국내 + 중국	국내	국내
상장여부	비상장사	코스닥 상장	비상장사	비상장사

자료: M83

도표 6. M83 주요 프로젝트 수행 약력

수행연도	구분	프로젝트 명	제작사 / 발주사
2020	게임 시네마틱	Blade & Soul	포스크리에이티브파티
2020	영화 (중국)	음양사	포스크리에이티브파티
2020	드라마 (대만)	육교 위 미술사	原子映像有限公司
2021	드라마 (tvN)	빈센조	스튜디오드래곤
2021	영화 (중국)	금강천	포스크리에이티브파티
2021	영화 (한국)	승리호	덱스터스튜디오
2021	게임 시네마틱	G10C-076	스튜디오레논
2021~2022	영화 (한국)	한산: 용의 출현	빅스톤픽처스
2022	드라마 (tvN)	작은 아씨들	스튜디오드래곤
2021~2022	드라마 (KBS)	당신이 소원을 말하면	클라이맥스 스튜디오
2022~2023	드라마 (SBS)	꽃선비 열애사	아폴로픽처스, 팬엔터테인먼트
2021~2023	넷플릭스 오리지널	스위트홈 시즌2 및 시즌3	스튜디오드래곤
2021~2023	영화 (한국)	노랑: 죽음의 바다	빅스톤픽처스
2021~2023	드라마 (티빙)	방과 후 전쟁활동	지티스트
2022~2023	드라마 (tvN)	아스달연대기2: 아라문의 검	스튜디오드래곤
2023~2024	넷플릭스 영화 (한국)	전,란	씨제이이엔엠 모호필름
2023~2025	드라마 (넷플릭스)	폭삭 속았수다	팬엔터테인먼트

자료: M83, 신영증권 리서치센터

도표 7. M83 IPO 후 타법인 지분 취득 현황

기업명	기업 개요	지분율	금액(백만원)
디블라트	AI 영상 전문 R&D 기업	51.46%	1500
모츠	올라운드 마케팅 이벤트 기업	46.65%	4080
메이드인엔터테인먼트	광고 에이전시 및 엔터테인먼트	51.00%	1000
M83 영화종합촬영소	국내 대표 촬영 스튜디오	51.02%	1000
김프빌	노르웨이 VFX 스튜디오	33.26%	3000

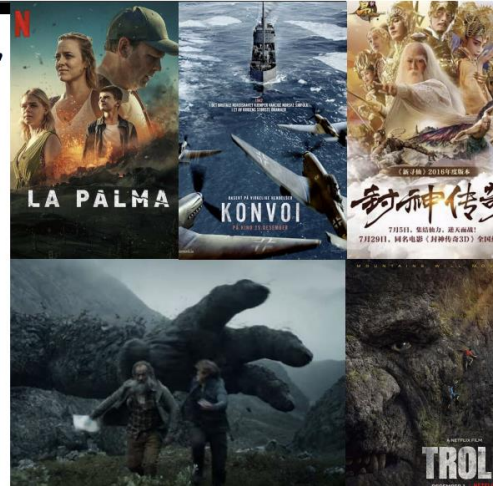
자료: M83, 신영증권 리서치센터

도표 8. 노르웨이 VFX 기업 킴프빌

GIMPVILLE 노르웨이 VFX 스튜디오 '킴프빌'

2002년에 설립된 '킴프빌(GIMPVILLE)'은 영화, 광고, 드라마, 애니메이션 등 다양한 분야에서 초고난도 특수효과(VFX) 기술의 탁월한 전문성을 인정받고 있는 북유럽의 탑티어 VFX, 애니메이션 스튜디오입니다.

대표이사	• 토르게이 샌더스(Torgeir Sanders)
설립일	• 2002년
임직원	• 30명
주소	• Skippergata 15, 0152 Oslo, Norway
사업분야	• VFX 및 애니메이션 / 제품, 인터랙티브, 디자인 등 3D 시각화
수상	• 유럽의 오스카 '아만다 어워드' 최고 시각효과상 다수 수상
포트폴리오	• 유럽 영화 & 드라마 '라팔마(La Palma)', '트롤의 습격(Troll)' 'Konvoi', 'Amundsen', 'Skjelvet', 'Novel', 'Max Manus', 'Simon och ekarna', 'Kon-Tiki', 한국 영화 '원더랜드', '신과 함께', '외계인', '무방', '더 문', '백두산', '기생수' • 중국 영화 '봉신평화: 영웅의 귀환' 외 다수



자료 : M83, 신영증권 리서치센터

도표 9. M83 중장기 성장 전략



자료 : M83, 신영증권 리서치센터

M83(476080.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	28	230	421	582
증가율(%)	NA	721.4	83.0	38.2
매출원가	0	0	0	0
원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	28	230	421	582
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비 등	36	213	377	567
판매비율(%)	128.6	92.6	89.5	97.4
영업이익	-8	17	44	15
증가율(%)	NA	흑전	158.8	-65.9
영업이익률(%)	-28.6	7.4	10.5	2.6
EBITDA	-5	27	61	35
EBITDA마진(%)	-17.9	11.7	14.5	6.0
순금융손익	0	-1	2	4
이자손익	0	0	-2	0
외화관련손익	0	0	0	-5
기타영업외손익	10	0	-1	-2
종속및관계기업 관련손익	0	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	2	17	45	16
계속사업손익법인세비용	-5	-2	-12	-12
세후중단사업손익	0	0	0	0
당기순이익	7	19	57	28
증가율(%)	NA	171.4	200.0	-50.9
순이익률(%)	25.0	8.3	13.5	4.8
지배주주지분 당기순이익	7	20	58	28
증가율(%)	NA	185.7	190.0	-51.7
기타포괄이익	0	-1	-1	-2
총포괄이익	7	18	56	26

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	50	159	194	410
현금및현금성자산	28	111	149	249
매출채권 및 기타채권	14	34	32	97
재고자산	4	2	5	10
비유동자산	32	98	130	344
유형자산	14	53	67	104
무형자산	6	10	8	101
투자자산	0	18	18	77
기타 금융업자산	0	0	0	0
자산총계	82	257	324	754
유동부채	47	69	65	179
단기차입금	4	1	0	18
매입채무및기타채무	13	20	23	118
유동성장기부채	4	8	7	18
비유동부채	6	121	34	66
사채	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	1
기타 금융업부채	0	0	0	0
부채총계	53	190	99	245
지배주주지분	28	65	225	500
자본금	2	2	3	8
자본잉여금	20	40	135	363
기타포괄이익누계액	0	0	0	0
이익잉여금	6	25	81	108
비지배주주지분	0	1	0	8
자본총계	28	66	225	509
총차입금	10	124	29	95
순차입금	-159	-128	-262	-305

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동으로인한현금흐름	14	26	67	-5
당기순이익	7	19	57	28
현금유출이없는비용및수익	-11	12	18	24
유형자산감가상각비	3	10	17	21
무형자산상각비	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	17	-3	-7	-52
매출채권의감소(증가)	0	-23	-2	-64
재고자산의감소(증가)	0	2	-3	-5
매입채무의증가(감소)	0	4	-4	85
투자활동으로인한현금흐름	-5	-54	-22	-147
투자자산의 감소(증가)	0	-18	1	-59
유형자산의 감소	0	0	1	2
CAPEX	-6	-24	-23	-23
단기금융자산의감소(증가)	0	0	-1	-2
재무활동으로인한현금흐름	17	111	-7	252
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	20	20	0	247
기타현금흐름	0	0	0	0
현금의 증가	27	83	38	100
기초현금	1	28	111	149
기말현금	28	111	149	249

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023A	2024A
Per Share (원)				
EPS	185	423	1,073	411
BPS	657	1,387	3,611	6,426
DPS	0	0	0	0
Multiples (배)				
PER	0.0	0.0	0.0	35.3
PBR	0.0	0.0	0.0	2.3
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	23.5
Financial Ratio				
12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023A	2024A
성장성(%)				
EPS(지배순이익) 증가율	na	128.7%	153.4%	-61.7%
EBITDA(발표기준) 증가율	na	-640.0%	125.9%	-42.6%
수익성(%)				
ROE(순이익 기준)	26.2%	40.2%	39.0%	7.7%
ROE(지배순이익 기준)	26.1%	41.6%	39.7%	7.7%
ROIC	-216.3%	41.7%	40.4%	0.3%
WACC	0.0%	0.8%	13.9%	12.5%
안전성(%)				
부채비율	188.2%	286.3%	44.0%	48.2%
순차입금비율	-567.9%	-193.9%	-116.4%	-59.9%
이자보상배율	0.0	19.6	14.0	3.6

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
 비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 과리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.
- 당사는 2024년 8월 22일 M83의 기업공개(PO) 업무를 수행하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율				
기준일 (20250331)		매수 : 87.76%	중립 : 11.56%	매도 : 0.68%

[당사와의 이해관계 고지]

종 목 명	LP(유동성공급자)		시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
M83	-	-	-	-	-	-	-	-