

스튜디오미르(408900)

미제시

주가(2/28, 원)	41,600
시가총액(십억원)	214
발행주식수(백만)	5
52주 최고/최저가(원)	60,200/40,600
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	38,210
유동주식비율(%)	31.6
외국인지분율(%)	0.1
주요주주(%)	유재명 66.7
	LB넥스트 유니콘펀드 5.1

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2017A	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
2018A	8	1	0	27	NM	1	NM	NM	NM	1.5	NM
2019A	14	1	0	(15)	NM	1	NM	NM	NM	(0.9)	NM
2020A	17	1	1	213	NM	1	NM	NM	NM	11.2	NM
2021A	14	(2)	2	528	147.9	(1)	NM	NM	NM	22.6	NM

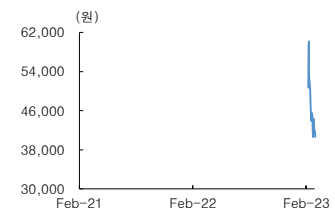
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

전방산업이 투자한 이돈, 우리가 먹습니다 신사답게

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	NM	NM	NM
상대주가(%p)	NM	NM	NM

주가추이



글로벌 OTT 투자 기조에 힘입어 외형확대 기대: 스튜디오미르는 2010년에 설립된 세미 어덜트 이상을 타겟하는 애니메이션 제작사이다. 북미향으로 2D 애니메이션을 주로 기획 및 제작하고 있으며, 2022년 3분기 누적 고객사 비중은 글로벌 OTT인 N사 48.3%, A사 24.0%이다. 대표 작품으로는 코라의 전설, 도타: 용의 피, 위치: 늑대의 악몽 등이 있다. 검증된 레퍼런스를 바탕으로 2019년 국내 애니메이션 제작사 최초로 북미 N사와 장기 계약을 체결했다. 북미 N사는 전체 예산 중 애니메이션 비중을 기존 11%에서 15%로 상향하고, 오리지널 애니메이션 투자액을 기존 11억 달러에서 50억 달러로 증액하는 등 애니메이션 콘텐츠 투자 확대 기조를 이어갈 예정으로 동사의 직접적인 수혜가 예상된다.

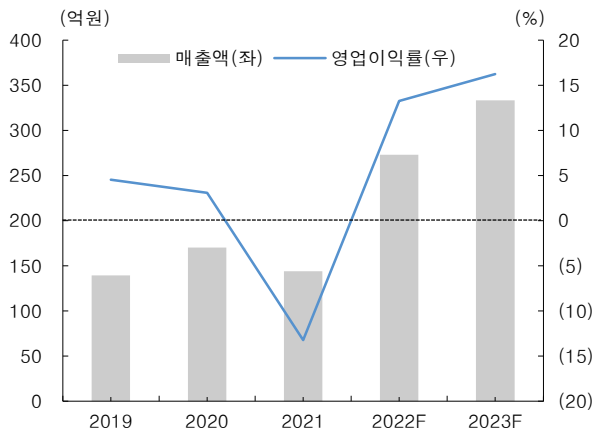
총괄제작 역량에 힘입어 수익성 개선 지속될 전망: 애니메이션 제작 프로세스는 프리-메인-포스트 프로덕션으로 이어진다. 스튜디오미르는 세단계 모두에 참여하는 총괄제작이 가능하며, 일반제작(메인 프로덕션)에만 집중하는 타사 대비 높은 수주 단가를 확보하고 있다. 총괄제작 평균 수주 단가는 1,085만 달러로 일반제작 대비 4.8배 높다. 이에 더해 최근에는 시나리오를 기획하는 프리 프로덕션 능력을 인정받아 협상력이 제고되어 총괄제작 마진율은 기존 7%에서 최근 19%까지 상승한 것으로 파악된다. 애니메이션 제작 건수는 2022년 11건을 기록했으며, 2023년 13건, 2024년 12건 이상 제작될 전망이다. 공모자금 152억원을 VFX 벤더사 인수, 자체 IP 개발, 타사 IP 매입 등에 사용할 계획으로 향후 라인업 확장 효과까지 더해질 전망이다.

라인업 확대에 따른 실적 성장 지속: 2021년은 해외 고객사의 섀다운으로 인해 일부 프로젝트가 중단되었고, 대규모 인원 채용이 겹치며 적자를 기록했지만, 영업 환경 정상화에 따라 2022년 바로 흑자전환에 성공한 것으로 추정된다. 2022년 매출액 273억원(+89.9% YoY), 영업이익 36억원(OPM 13.3%)을 예상한다. 2023년은 총괄 및 일반제작 라인업 보강에 힘입어 실적 성장세가 지속될 전망이다. 2023년 가이던스는 매출액 334억원(+22.0% YoY), 영업이익 54억원(흑전, OPM 16.3%)이다.

윤철환

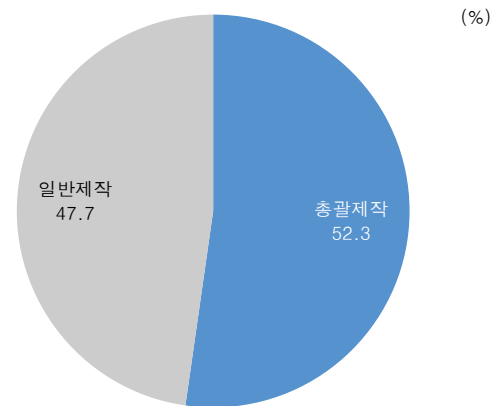
chyoon@koreainvestment.com

[그림 25] 연도별 실적 추이 및 가이드스



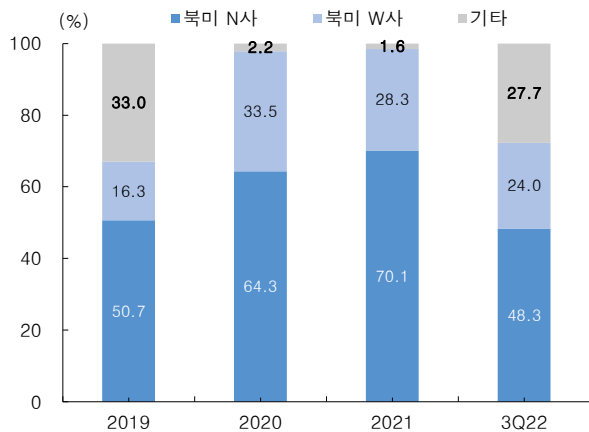
자료: 스튜디오미르, 한국투자증권

[그림 26] 사업 부문별 매출 비중(1~3Q22)



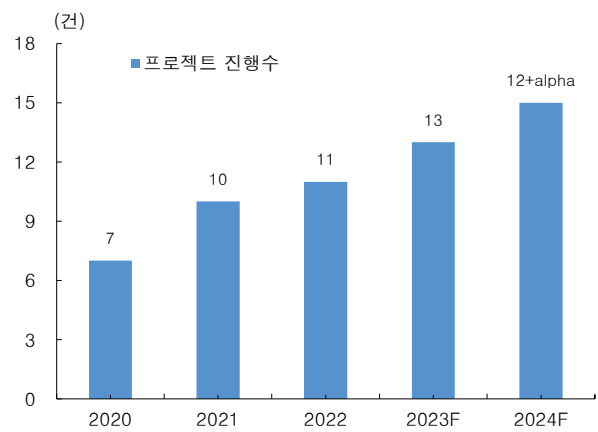
자료: 스튜디오미르, 한국투자증권

[그림 27] 주요 매출처 비중 추이



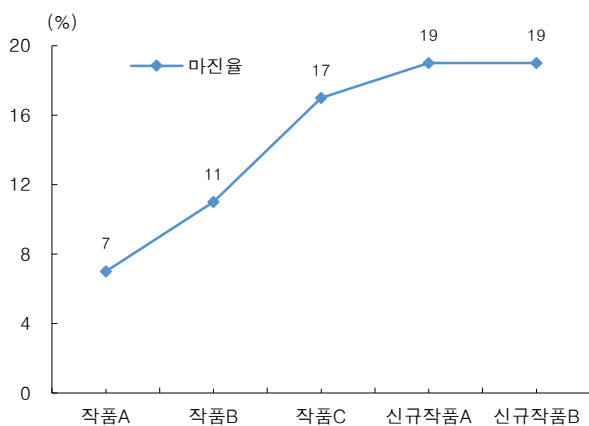
자료: 스튜디오미르, 한국투자증권

[그림 28] 프로젝트 진행 추이 및 전망



자료: 스튜디오미르, 한국투자증권

[그림 29] 최근 총괄제작 마진을 추이



주: 알파벳 순서는 최근 프로젝트 진행 순서
자료: 스튜디오미르, 한국투자증권

[그림 30] 협업 중인 고객사 리스트



자료: 스튜디오미르, 한국투자증권

〈표 7〉 공모자금 사용 계획

구분	M&A, 지분투자	IP 개발, 미국법인 확장	타사 IP 매입	합계
금액(억원)	83	45	25	153

자료: 스튜디오미르, 한국투자증권

〈표 8〉 상장 후 주주구성 및 유통가능 물량 세부 내역

물량 구분	구분	주주명	주식수(주)	지분율(%)	보호예수기간
유통 제한	최대주주	유재명	3,434,556	66.68	2년
	기관투자자 등	LB넥스트유니콘펀드	263,000	5.12	1개월
	기관투자자 등	코리아 르네상스 OTT 투자조합	54,094	1.05	6개월
	상장주선인	미래에셋증권	30,000	0.58	3개월
	우리사주조합		100,000	1.94	1년
	소계		3,881,650	75.36	—
유통 가능	기타기준주주		368,900	7.16	—
	공모주주		900,000	17.47	—
	소계		1,268,900	24.64	—
합계			5,150,550	100.00	—

자료: 스튜디오미르, 한국투자증권

〈표 9〉 주요 연혁

연도	내용
2010	㈜스튜디오미르 설립
2011	Nickelodeon, Sony Pictures와 애니메이션 기획, 제작 계약 체결
2014	Dreamworks와 애니메이션 기획 및 제작 계약 체결
2016	Lego Group와 애니메이션 전체 프로덕션 총괄 계약 체결
2018	Netflix와 애니메이션 전체 프로덕션(기획, 제작, 포스트) 총괄 계약 체결
2021	Warner Bros와 애니메이션 메인 프로덕션 체결 B사, F사와 애니메이션 메인 프로덕션 체결
2022	A사, C사와 애니메이션 전체 프로덕션(기획, 제작, 포스트) 총괄 계약 체결

자료: 스튜디오미르, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

- 프리 프로덕션: 시나리오, 콘티 등을 결정하고 각 신의 배열과 구도 등을 담은 애니메틱스 제작까지의 기획 단계
- 메인 프로덕션: 프리 단계에서 제작된 애니메틱을 이용해 레이아웃을 잡고 채색하는 등의 본격적인 애니메이션 작업 포함
- 포스트 프로덕션: 앞서 제작한 영상의 편집, 합성 등을 가미하는 마지막 영상제작 단계로써 후반작업을 의미

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	NM	8	14	17	14
매출원가	NM	0	0	0	0
매출총이익	NM	8	14	17	14
판매관리비	NM	7	13	16	16
영업이익	NM	1	1	1	(2)
영업이익률(%)	NM	12.2	4.5	3.1	(13.2)
EBITDA	NM	1	1	1	(1)
EBITDA Margin(%)	NM	15.6	7.0	6.0	(9.4)
영업외수익	NM	0	(1)	(1)	4
금융수익	NM	0	0	1	1
금융비용	NM	0	0	1	1
기타영업외손익	NM	0	(1)	0	4
관계기업관련손익	NM	0	0	0	0
세전계속사업이익	NM	1	(0)	0	2
법인세비용	NM	1	(0)	(1)	(0)
연결당기순이익	NM	0	(0)	1	2
지배주주지분순이익	NM	0	(0)	1	2
지배주주순이익률(%)	NM	1.3	(0.4)	5.0	14.7
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	NM	NM	74.0	22.1	(15.4)
영업이익 증가율	NM	NM	(35.0)	(17.1)	(463.1)
지배주주순이익 증가율	NM	NM	NM	NM	147.9
EPS 증가율	NM	NM	NM	NM	147.9
EBITDA 증가율	NM	NM	(21.8)	4.6	NM

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동현금흐름	NM	(2)	3	1	(3)
당기순이익	NM	0	(0)	0	0
유형자산감가상각비	NM	0	0	0	1
무형자산상각비	NM	0	0	0	0
자산부채변동	NM	(2)	2	(1)	(3)
기타	NM	0	1	2	(1)
투자활동현금흐름	NM	(1)	2	(0)	10
유형자산투자	NM	(0)	(1)	(0)	(0)
유형자산매각	NM	0	0	0	0
투자자산순증	NM	(1)	2	0	0
무형자산순증	NM	0	(0)	(0)	0
기타	NM	0	1	0	10
재무활동현금흐름	NM	1	1	(2)	(1)
자본의증가	NM	0	0	0	0
차입금의순증	NM	1	1	(2)	(1)
배당금지급	NM	0	0	0	0
기타	NM	0	0	0	0
기타현금흐름	NM	(0)	0	(0)	0
현금의증가	NM	(2)	6	(1)	6
FCF	0	0	0	0	0

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
자산총계	NM	16	19	19	21
유동자산	NM	1	9	8	15
현금성자산	NM	1	7	6	11
매출채권및기타채권	NM	0	1	0	2
재고자산	NM	0	0	0	0
비유동자산	NM	14	11	11	6
투자자산	NM	3	1	1	1
유형자산	NM	3	4	4	3
무형자산	NM	0	0	0	0
부채총계	NM	9	12	11	10
유동부채	NM	6	10	9	10
매입채무및기타채무	NM	0	1	1	2
단기차입금및단기사채	NM	3	1	0	0
유동성장기부채	NM	2	3	3	1
비유동부채	NM	3	3	1	0
사채	NM	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	NM	3	2	1	0
자본총계	NM	7	7	8	11
지배주주지분	NM	7	7	8	11
자본금	NM	0	0	0	0
자본잉여금	NM	0	0	0	0
기타자본	NM	0	0	0	1
이익잉여금	NM	6	6	7	9
비지배주주지분	NM	0	0	0	0
순차입금	NM	6	2	2	(4)

주요 투자지표

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
주당지표(원)					
EPS	NM	27	(15)	213	528
BPS	NM	1,742	1,665	1,955	2,433
DPS	NM	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	NM	0.7	(0.3)	4.5	10.7
ROE	NM	1.5	(0.9)	11.2	22.6
배당수익률	NM	NM	NM	NM	NM
배당성향	NM	0.0	NM	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	NM	126.6	176.9	130.5	97.4
차입금/자본총계비율(%)	NM	104.1	128.7	92.5	73.2
이자보상배율(x)	NM	4.9	3.3	1.7	(4.5)
순차입금/EBITDA(x)	NM	6.0	2.0	2.0	4.0
Valuation(x)					
PER	NM	NM	NM	NM	NM
최고	NM	NM	NM	NM	NM
최저	NM	NM	NM	NM	NM
PBR	NM	NM	NM	NM	NM
최고	NM	NM	NM	NM	NM
최저	NM	NM	NM	NM	NM
PSR	NM	NM	NM	NM	NM
EV/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM