스튜디오미르

Bloomberg Code (408900 KS) | Reuters Code (408900.KQ)

2024년 3월 15일

탐방노트: 꿈을 가진 애니 제작사

[SW]

김아람 선임연구원
☎ 02-3772-2668
✉ kimaram@shinhan.com

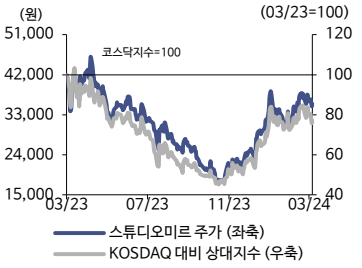
Not Rated	현재주가 (3 월 14 일)	목표주가	상승여력
-	35,400 원	-	-

- 넷플릭스, 디즈니, 워너미디어에 작품을 공급하는 애니메이션 제작사
- 유스 애니 호황에 P(제작마진)와 Q(꾸준한 일감) 모두 우호적
- 중장기적으로 IP 보유 모델 성공 가능성 지켜볼 필요

시가총액	189.8 십억원
발행주식수	5.3 백만주
유동주식수	1.6 백만주(30.7%)
52 주 최고가/최저가	46,000 원/17,790 원
일평균 거래량 (60 일)	53,978 주
일평균 거래액 (60 일)	1,804 백만원
외국인 지분율	0.57%
주요주주	
유재명 외 5 인	66.72%

절대수익률	
3 개월	43.0%
6 개월	41.6%
12 개월	4.6%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3 개월	35.5%
6 개월	43.5%
12 개월	-10.7%

주가



북미 팬덤을 보유한 애니메이션 제작사

스튜디오미르는 국내 최초로 넷플릭스와 장기공급 계약을 체결한 애니메이션 제작사이다. 〈코라의 전설〉, 〈도타: 용의 피〉, 〈위쳐: 늑대의 악몽〉 등 북미에서 흥행한 작품 다수를 제작했으며 프리~포스트프로덕션 전과정에 이르는 애니메이션 제작 역량을 갖췄다. 3Q23 누적기준 매출비중은 총괄제작 61%, 일반제작 39%다.

*애니메이션의 제작과정은 프리프로덕션[기획-캐릭터 및 스토리 설정-콘티] → 메인프로덕션[원화-동화-채색-촬영] → 포스트프로덕션[편집-음향 및 더빙] 단계로 구성되는데, 스튜디오미르 외 대부분의 국내 제작사들은 메인프로덕션에 특화. 日/美 애니메이션 제작사 하청 일감을 소화하는데 집중하고 있는 것으로 알려짐

*매출구분 중 총괄제작은 프리~포스트프로덕션, 일반제작은 메인프로덕션 매출을 의미

좋은 업황 + IP 보유 모델 진화 가능성

① 글로벌 OTT 투자 확대: 글로벌 OTT가 오리지널 애니 수급을 늘리며 스튜디오미르 P(제작비와 제작마진)와 Q(꾸준한 일감)에 우호적 흐름이 이어지고 있다. 대표적으로 넷플릭스가 게임 원작의 오리지널 다수를 흥행시켰으며(롤 기반 〈아케인〉, 〈사이버펑크: 엣지러너〉 등) 디즈니와 워너미디어도 자사 인기 IP를 활용한 애니 제작에 힘쓰고 있다.

② IP 보유 모델에 도전: 다만 그동안 아쉬웠던 점은 작품 IP를 플랫폼이 가져갔다는 점인데(외주제작), 1~2년내 직접 IP를 보유하는 모델에 도전한다. 현재 게임, 웹툰 등 들으면 누구나 알만한 복수의 IP 홀더와 제작비를 공동으로 부담하고 글로벌 OTT 등을 통해 리쿱하는 작품 제작을 논의중이다. 애니메이션은 드라마나 영화 대비 팬덤 소비(굿즈 등)가 발전했다. 자체 IP의 흥행 가능성을 보여준다면 더 큰 실적/멀티플 업사이드를 기대해볼 수 있겠다.

24년 실적은 평이하겠으나 IP 사업 성과 지켜볼 필요

24년 영업이익은 0~30억원 수준으로 23년과 크게 다르지 않을 전망이다. 세부 실적은 회사가 자체 IP 사업을 앞두고 인력 배치를 어떻게 하는지(Q-제작편수 결정)에 따라 달라질 수 있다. 현재로서는 자체 IP 사업 시점과 경쟁력을 예측할 수 없다는게 아쉽지만 중장기 관점에서 관련 소식/성과를 기다려볼 만하다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	14.4	(1.9)	2.1	495	2,433	0.0	2.8	0.0	22.6	(35.9)
2022	25.8	3.3	1.5	350	4,847	0.0	(3.1)	0.0	9.6	(57.1)
2023F	23.2	0.9	2.6	502	4,399	57.8	88.0	6.6	11.9	(63.9)
2024F	25.8	1.7	2.5	481	4,967	73.6	72.9	7.1	10.2	(67.1)
2025F	30.4	4.1	3.4	649	5,616	54.6	36.9	6.3	12.3	(52.8)

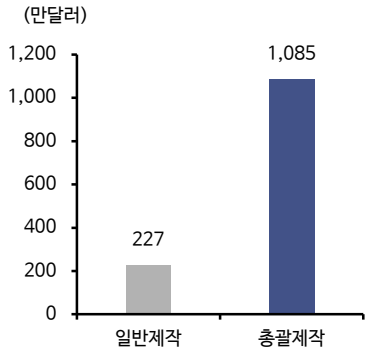
자료: 회사 자료, 신한투자증권

스튜디오미르 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024F
매출액	**4.5**	**7.2**	**5.3**	**6.3**	**8.5**	**13.7**	**16.4**	**14.4**	**25.8**	**23.2**	**25.8**
(%YoY)	(2.0)	(7.3)	(27.7)	2.4	(23.6)	62.2	19.8	(12.4)	79.2	(9.9)	11.2
총괄제작	2.3	3.9	4.1				10.9	10.1	12.8		16.6
일반제작	2.2	3.3	1.2				5.9	4.1	13.0		9.3
영업비용	5.9	5.7	5.4	5.4	6.7	12.8	15.8	16.3	22.4	22.3	24.1
인건비	2.6	2.6	2.7		1.5	3.7	5.7	8.4	9.7	10.5	11.1
외주용역료	1.9	2.0	1.3		3.0	6.3	7.0	4.7	8.9	6.6	7.8
영업이익	**(1.4)**	**1.5**	**(0.1)**	**0.9**	**1.8**	**0.9**	**0.7**	**(1.9)**	**3.3**	**0.9**	**1.7**
(%OPM)	(30.6)	20.5	(1.3)	13.7	21.1	6.7	4.0	(13.2)	13.0	3.8	6.6
(%YoY)	적전	17.0	적전	47.8	(8.5)	(48.6)	(28.0)	적전	흑전	(73.3)	91.5
당기순이익	**(0.9)**	**1.9**	**0.5**	**1.1**	**0.7**	**0.2**	**0.9**	**2.1**	**1.5**	**2.6**	**2.5**
(%NPM)	(19.1)	26.3	9.5	0.0	8.5	1.6	5.3	14.7	5.9	11.4	9.8
(%YoY)	적지	흑전	(78.6)	흑전	(48.8)	(68.5)	285.8	143.0		74.9	0.0

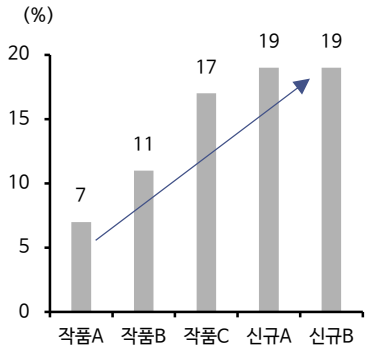
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 3Q23 누적 부문별 매출액은 총괄제작 103억원, 일반제작 66억원

일반-총괄제작 수주 평균단가 비교



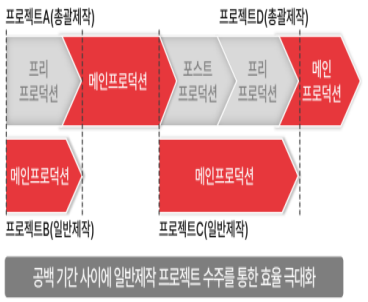
자료: 회사 자료, 신한투자증권

총괄제작 보장마진률(경쟁력)



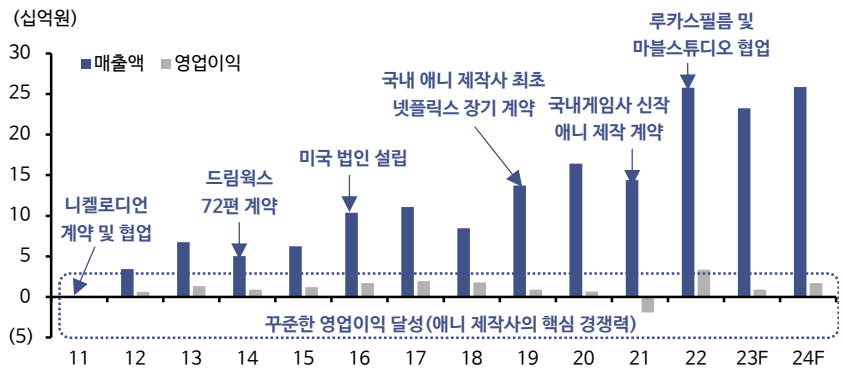
자료: 회사 자료, 신한투자증권
주: 계약 순서가 작품A → 신규B 순

일반-총괄제작 운영방식



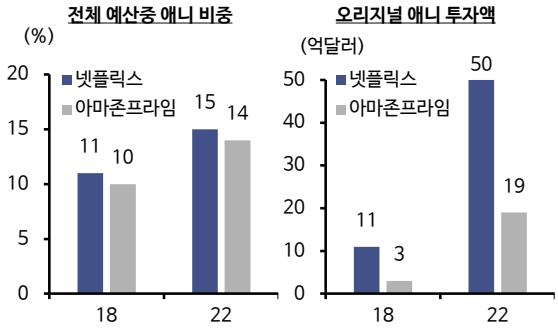
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연도별 실적 및 주요 고객사 협업 레퍼런스



자료: 회사 자료, 신한투자증권

글로벌 OTT 애니메이션 제작 투자 확대

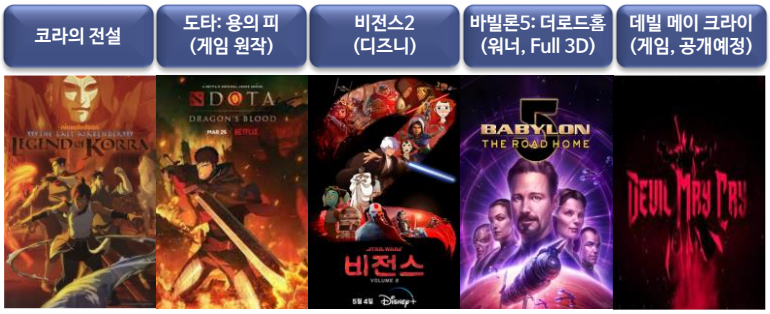


자료: 회사 자료, 신한투자증권

넷플릭스 흥행 오리지널 애니(인기 IP 원작 대부분)

자료: 언론 자료, 신한투자증권
주: <기묘한 이야기>는 현재 제작중인 화제작(드라마 원작)

스튜디오미르 대표작

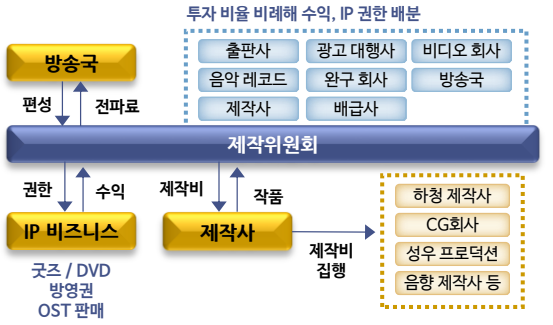


자료: 회사 자료, 신한투자증권

사실적이고 액션 풍부한 작화스타일

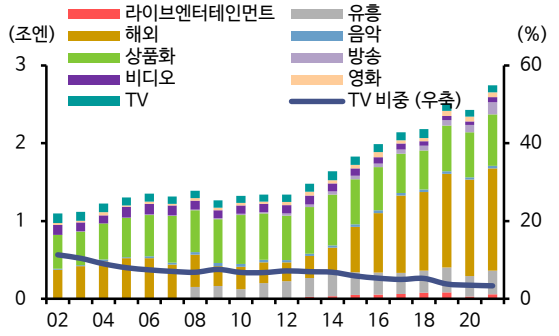
자료: 유튜브, 신한투자증권

일본 애니메이션 업계 제작위원회 도식도



자료: 언론 자료, 신한투자증권

리쿱 채널이 다양한 일본 애니메이션 산업



자료: 일본동화협회, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	**20.8**	**25.3**	**27.6**	**30.6**	**34.7**
유동자산	14.7	18.6	21.1	24.2	23.4
현금및현금성자산	11.4	12.5	15.6	18.1	16.2
매출채권	1.9	2.2	2.0	2.2	2.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	6.0	6.7	6.5	6.4	11.4
유형자산	3.4	3.4	3.2	3.1	3.0
무형자산	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
투자자산	0.6	0.6	0.5	0.6	5.7
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**10.2**	**4.4**	**4.0**	**4.4**	**5.1**
유동부채	10.0	3.9	3.5	3.9	4.6
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.2	0.5	0.5	0.5	0.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**10.5**	**20.9**	**23.6**	**26.1**	**29.5**
자본금	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
자본잉여금	0.0	8.7	8.7	8.7	8.7
기타자본	0.6	0.9	0.9	0.9	0.9
기타포괄이익누계액	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
이익잉여금	9.5	11.0	13.6	16.1	19.6
지배주주지분	**10.5**	**20.9**	**23.6**	**26.1**	**29.5**
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	7.7	0.6	0.6	0.6	0.7
*순차입금(순현금)	(3.8)	(12.0)	(15.1)	(17.5)	(15.6)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	**14.4**	**25.8**	**23.2**	**25.8**	**30.4**
증감률 (%)	(15.4)	79.2	(9.9)	11.2	17.5
매출원가	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
매출총이익	**14.4**	**25.8**	**23.2**	**25.8**	**30.4**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	**16.3**	**22.4**	**22.3**	**24.1**	**26.3**
영업이익	**(1.9)**	**3.3**	**0.9**	**1.7**	**4.1**
증감률 (%)	적전	흑전	(73.3)	91.5	139.8
영업이익률 (%)	(13.2)	13.0	3.8	6.6	13.5
영업외손익	4.0	(1.4)	0.9	0.8	0.3
금융손익	(0.1)	(1.8)	(1.5)	(1.5)	(1.5)
기타영업외손익	4.1	0.4	2.3	2.3	1.7
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	**2.1**	**1.9**	**1.7**	**2.5**	**4.4**
법인세비용	(0.0)	0.4	(0.9)	0.0	1.0
계속사업이익	2.1	1.5	2.6	2.5	3.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**2.1**	**1.5**	**2.6**	**2.5**	**3.4**
증감률 (%)	147.9	(28.4)	74.9	(4.0)	34.4
순이익률 (%)	14.7	5.9	11.4	9.8	11.2
(지배주주)당기순이익	2.1	1.5	2.6	2.5	3.4
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	2.1	1.4	2.6	2.5	3.4
(지배주주)총포괄이익	2.1	1.4	2.6	2.5	3.4
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	**(1.4)**	**3.9**	**1.6**	**2.4**	**4.7**
증감률 (%)	적전	흑전	(59.2)	48.3	99.6
EBITDA 이익률 (%)	(9.4)	15.1	6.9	9.1	15.5

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	**(3.2)**	**3.0**	**3.6**	**3.0**	**3.6**
당기순이익	2.1	1.5	2.6	2.5	3.4
유형자산상각비	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외화환산손실(이익)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(4.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(2.5)	(1.6)	0.2	(0.2)	(0.4)
(법인세납부)	(0.1)	(0.5)	0.9	0.0	(1.0)
기타	0.7	3.0	(0.8)	0.1	1.0
투자활동으로인한현금흐름	**9.5**	**(0.5)**	**(0.4)**	**(0.6)**	**(5.6)**
유형자산의증가(CAPEX)	(0.2)	(0.4)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.3	0.2	0.1	(0.1)	(5.1)
기타	9.4	(0.3)	(0.0)	0.0	0.0
FCF	(3.6)	1.1	1.8	1.6	2.9
재무활동으로인한현금흐름	**(0.7)**	**(1.1)**	**(0.0)**	**0.0**	**0.1**
차입금의 증가(감소)	(3.1)	(0.9)	(0.0)	0.0	0.1
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.4	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(0.3)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	**5.7**	**1.1**	**3.1**	**2.4**	**(1.9)**
기초현금	5.7	11.4	12.5	15.6	18.1
기말현금	11.4	12.5	15.6	18.1	16.1

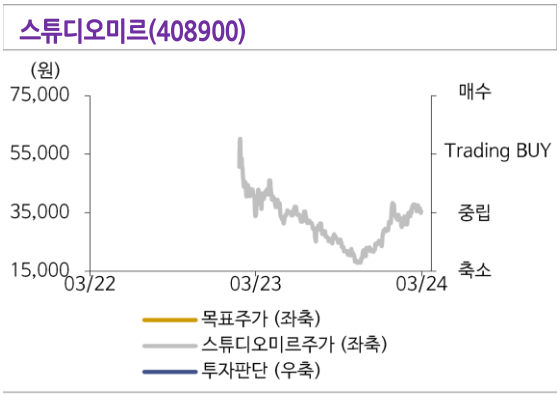
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	495	350	502	481	649
EPS (지배순이익, 원)	495	350	502	481	649
BPS (자본총계, 원)	2,433	4,847	4,399	4,967	5,616
BPS (지배지분, 원)	2,433	4,847	4,399	4,967	5,616
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	0.0	0.0	57.8	73.6	54.6
PER (지배순이익, 배)	0.0	0.0	57.8	73.6	54.6
PBR (자본총계, 배)	0.0	0.0	6.6	7.1	6.3
PBR (지배지분, 배)	0.0	0.0	6.6	7.1	6.3
EV/EBITDA (배)	2.8	(3.1)	88.0	72.9	36.9
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	(9.4)	15.1	6.9	9.1	15.5
영업이익률 (%)	(13.2)	13.0	3.8	6.6	13.5
순이익률 (%)	14.7	5.9	11.4	9.8	11.2
ROA (%)	10.7	6.6	10.0	8.7	10.4
ROE (지배순이익, %)	22.6	9.6	11.9	10.2	12.3
ROIC (%)	(66.9)	46.3	23.1	30.1	54.4
안정성					
부채비율 (%)	97.4	21.0	17.0	16.9	17.4
순차입금비율 (%)	(35.9)	(57.1)	(63.9)	(67.1)	(52.8)
현금비율 (%)	114.4	318.9	441.4	459.6	349.9
이자보상배율 (배)	(4.5)	10.3	18.4	35.2	79.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(47.5)	16.7	10.2	11.3	11.6
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	29.1	29.0	32.4	29.2	28.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김아람)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 03월 13일 기준)

매수 (매수)	92.27%	Trading BUY (중립)	6.01%	중립 (중립)	1.72%	축소 (매도)	0.00%