

KOSDAQ | 미디어와엔터테인먼트

**M83** (476080)

글로벌 확장과 사업 다각화로 성장 기반 강화 중

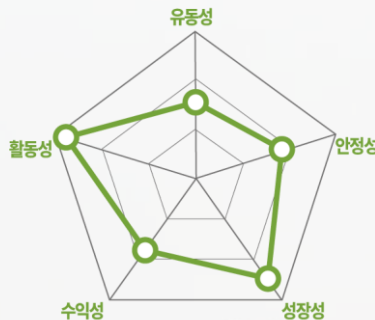
체크포인트

- 2020년 설립된 VFX 전문 스튜디오. '한산: 용의 출현', '노랑: 죽음의 바다' 등 블록버스터 프로젝트를 연이어 성공적으로 수행하며 설립 4년만에 코스닥 시장에 상장함. 매출액 비중은 VFX 및 뉴미디어 42.0%, 상품판매 45.0%, 이벤트 기획 및 연출 10.0%, 기타 3.0%로 구성됨
- 동사의 투자포인트는 1) 해외 사업 본격화 기대, 2) 국내 데이터센터 산업 성장에 따른 종속회사 피앤티링크의 외형 확대
- 동사 외 국내 VFX 관련 상장사인 텍스터, 자이언트스텝, 위지웍스튜디오를 PEER 그룹으로 선정함. 1Q25 기준 국내 PEER 그룹의 평균 밸류에이션은 PBR 2.3배, PSR 2.5배이며 동사의 1Q25 기준 밸류에이션은 PBR 2.0배, PSR 2.1배로, 현재 동사 주가는 PEER 그룹 평균 대비 소폭 저평가된 수준으로 판단됨

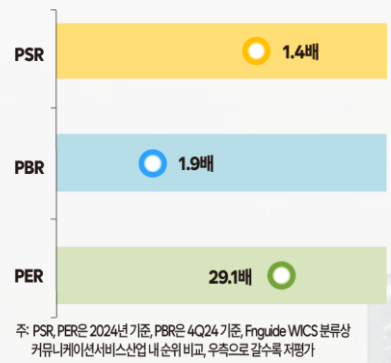
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



# M83 (476080)

Analyst 채윤석 chaeyunseok@kirs.or.kr

RA 정수현 sh.jeong@kirs.or.kr

KOSDAQ

미디어와엔터테인먼트

## VFX 전문 스튜디오

M83은 2020년에 설립된 VFX(시각특수효과) 전문 스튜디오로, 국내외 영화, 드라마, 광고, 게임 등 다양한 미디어 플랫폼을 대상으로 고품질 VFX 서비스를 제공하고 있음. 설립 초기부터 우수한 인력과 기술력을 바탕으로 '한산: 용의 출현', '노랑: 죽음의 바다' 등 블록버스터 프로젝트를 연이어 성공적으로 수행함. 2024년 기준, 동사의 사업 비중은 VFX 및 뉴미디어 42.0%, 상품판매 45.0%, 이벤트 기획 및 연출 10.0%, 기타 3.0%로 구성되어 있음

## 상장 이후 계열사 확대를 통한 사업 포트폴리오 확장

동사는 2024년 8월 코스닥 시장 상장 이후 디블라트, 모츠, 메이드인엔터테인먼트, 엠83영화종합촬영소를 종속회사로, 김프빌을 관계회사로 편입하며 종합 콘텐츠 기업으로 도약 중. 디블라트는 AI-디지털 휴먼 기반 차세대 VFX 기술 고도화를, 모츠는 글로벌 이벤트 기획 역량을 통한 오프라인 채널 확장을, 메이드인엔터테인먼트는 광고·모델 매니지먼트와 디지털 휴먼 사업 연계, 엠83영화종합촬영소는 자체 촬영 인프라 확보를 통한 제작 효율 제고를, 김프빌은 북미·유럽 시장 진출 가속화를 각각 지원하며, 전방 산업 전반에서 시너지를 창출하고 있음

## 2025년 실적 추정

매출액 1,014억원(+74.3% yoy), 영업손실 33억원(적자전환, yoy)으로 전망. 영화 시장의 부진으로 VFX 및 뉴미디어 매출은 214억원(-12.3% yoy)으로 감소하는 반면, 데이터센터·AI 인프라 투자 확대 지속으로 상품 판매 부문은 650억원(+148.1% yoy)까지 성장할 것으로 예상됨. 또한, 모츠, 엠83영화제작소, 메이드인엔터 실적의 온기 반영으로 이벤트 기획 및 연출 부문과 기타부문 매출액도 확대될 것으로 예상. 영업이익률은 VFX 부문의 영업 레버리지 효과 축소, 마진율이 낮은 상품판매 비중 확대, 인력 확충 등의 영향으로 전년 대비 5.7%p 하락한 -3.2%로 전망됨

## Forecast earnings & Valuation

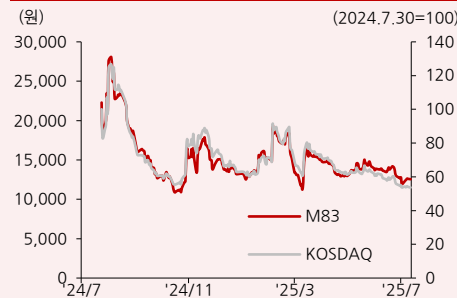
|              | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  | 2025F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(억원)      | 28    | 230   | 421   | 582   | 1,014 |
| YoY(%)       | N/A   | 714.4 | 83.3  | 38.1  | 74.3  |
| 영업이익(억원)     | -8    | 17    | 44    | 15    | -33   |
| OP 마진(%)     | -28.9 | 7.5   | 10.4  | 2.5   | -3.2  |
| 지배주주순이익(억원)  | 7     | 20    | 58    | 28    | -21   |
| EPS(원)       | 185   | 423   | 1,073 | 411   | -273  |
| YoY(%)       | N/A   | 128.7 | 153.4 | -61.7 | 적전    |
| PER(배)       | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 35.3  | N/A   |
| PSR(배)       | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 1.7   | 1.0   |
| EV/EBITDA(배) | N/A   | 0.5   | N/A   | 275   | N/A   |
| PBR(배)       | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 2.3   | 2.1   |
| ROE(%)       | 26.1  | 41.6  | 39.7  | 7.7   | -4.3  |
| 배당수익률(%)     | N/A   | N/A   | N/A   | 0.0   | 0.0   |

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

## Company Data

|               |                 |
|---------------|-----------------|
| 현재주가 (8/11)   | 12,560원         |
| 52주 최고가       | 28,100원         |
| 52주 최저가       | 10,880원         |
| KOSDAQ (8/11) | 811.85p         |
| 자본금           | 8억원             |
| 시가총액          | 978억원           |
| 액면가           | 100원            |
| 발행주식수         | 8백만주            |
| 일평균 거래량 (60일) | 8만주             |
| 일평균 거래액 (60일) | 11억원            |
| 외국인지분율        | 18.1%           |
| 주요주주          | 정성진 외 2인 28.36% |

## Price & Relative Performance



## Stock Data

| 주가수익률(%) | 1개월 | 6개월  | 12개월 |
|----------|-----|------|------|
| 절대주가     | -79 | -58  |      |
| 상대주가     | -91 | -130 |      |

## 참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



## 기업 개요

### 연혁 및 지배구조 현황

#### 다양한 미디어 플랫폼을 대상으로 VFX를 제작하는 스튜디오

M83은 2020년에 설립된 VFX(시각특수효과) 전문 스튜디오로, 국내외 영화, 드라마, 광고, 게임 등 다양한 미디어 플랫폼을 대상으로 VFX 서비스를 제공하고 있다. 설립 초기부터 우수한 인력과 기술력을 바탕으로 '한산: 용의 출현', '노랑: 죽음의 바다' 등 대형 블록버스터 프로젝트를 성공적으로 수행하였다. 이후, 넷플릭스 오리지널 시리즈 '스위트홈' 시즌2-3에서 고난도의 크리처 VFX 제작을 담당하였고, '꼭꼭 속았수다'의 VFX 작업을 주도하는 등 글로벌 OTT 콘텐츠 제작 역량을 입증하였다. 설립 4년 만인 2024년 코스닥 시장에 상장하였으며, 최근에는 종속회사 확대를 통한 후반 제작 역량 내재화를 기반으로 종합 콘텐츠 기업으로 도약하고 있다.

2025년 3월 말 기준, M83의 최대주주는 정성진 대표이사(19.11%)이며, 정철황 부사장과 박민수 부사장을 포함한 최대주주 및 특수관계인 지분율은 28.36%이다. 이 외에도 우리사주조합이 0.90%의 지분을 보유하고 있다.

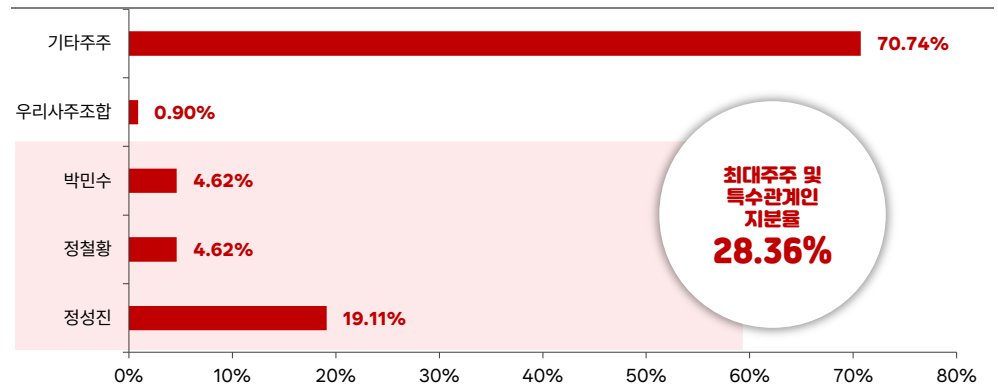
2025년 3월 말 기준, M83은 종속기업 7개를 보유하고 있으며, 이를 통해 사업 다각화 및 밸류체인 내재화를 강화하고 있다. 1) 피앤티링크(지분율 100%)는 M83을 포함해 네이버, 카카오, 안랩 등 국내 주요 IT기업에 서버를 공급하며 안정적인 수익 기반을 확보하고 있다. 2) 디블라트(지분율 51.46%)는 AI 기반 영상 처리 기술을 보유한 R&D 전문 기업으로 주요 기술 개발을 담당하고 있다. 3) 모터헤드(지분율 79.20%)는 광고 특화 VFX를 중심으로 수주 확대를 도모하고 있으며, 4) 모츠(지분율 46.65%)는 오프라인 이벤트 및 광고 기획을 전문으로 한다. 5) 엠83영화종합촬영소(지분율 51.02%)는 춘천에 영화 촬영소를 보유하고 있으며, 2025년 3분기부터 춘천 소재 호텔의 위탁 운영을 개시할 예정이다. 이 외에도 영상 제작 서비스 기업 6) 슈퍼파워메카닉크리처(지분율 100%)와 전문 광고모델 에이전시 7) 메이드인엔터테인먼트(지분율 51.00%)를 종속기업으로 보유 중이다.

### 연혁

| 설립(2020~2023)                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 내재화 및 해외 진출 준비(2024~)                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>2020</b> 법인 설립<br><b>2021</b> (주)피앤티링크 계열사 편입<br>(주)SPMC 계열사 편입<br><b>2022</b> 모터헤드(주) 지분 100% 출자<br>Series A 투자 유치<br>부일영화상 '기술기술포상 수상(한산: 용의 출현)<br><b>2023</b> 뉴미디어사업본부 신설<br>영화진흥위원회 '2023년 첨단영상 특성화 지원 사업 연구기관으로 선정<br>과학기술정보통신부 및 정보통신기획평가원(ITP)<br>주관 사업의 공동 연구기관으로 선정<br>넷플릭스 오리지널 '스위트홈 시즌 2' 참여 | <b>2024</b> 코스닥 시장 상장<br>디블라트 계열회사 편입<br>대전특수영상영화제 시각효과상(스위트홈2)<br>부일영화상 '기술기술포상 수상(노랑: 죽음의 바다)<br>(주)모츠 계열사 편입<br>(주)메이드인엔터테인먼트 계열사 편입<br>(주)엠83영화종합촬영소 계열사 편입<br>넷플릭스 오리지널 '스위트홈 시즌 3' 참여<br>노르웨이 VFX 및 애니메이션 기업 GIMPVILLE 지분 인수<br><b>2025</b> 넷플릭스 오리지널 '꼭꼭 속았수다' 참여<br>영화 전지적 독자시점 참여<br>넷플릭스 오리지널 '대홍수' 참여 |

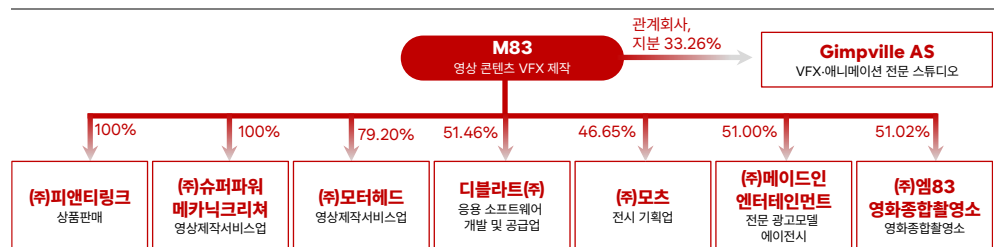
자료: M83, 한국R협회의 기업리서치센터

## 주주 현황(2025년 3월 말 기준)



자료: M83, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 종속기업 및 관계회사 현황(2025년 3월 말 기준)



자료: M83, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 종속기업 재무 현황(2024년 기준)

(단위: 억원)

|                    | 총자산 | 총부채 | 총자본 | 매출  | 순이익 |
|--------------------|-----|-----|-----|-----|-----|
| (주)피앤티링크           | 156 | 94  | 62  | 288 | 5   |
| (주)슈퍼파워메카닉크리쳐      | 29  | 6   | 22  | 24  | -1  |
| (주)모터헤드            | 79  | 57  | 23  | 69  | 2   |
| 디블라트(주)(*)         | 15  | 1   | 14  | 1   | -1  |
| (주)모츠(*)           | 32  | 42  | -10 | 58  | 3   |
| (주)메이드인엔터테인먼트(*)   | 14  | 19  | -5  | 5   | -1  |
| (주)엠 83 영화종합촬영소(*) | 19  | 9   | 10  | 1   | -1  |

주)(\*) 경영 성과 정보는 사업결합 이후 금액을 표시, 디블라트 간주취득일: 2024년 8월 31일, (주)모츠 간주취득일: 2024년 9월 30일, (주)메이드인엔터테인먼트 간주취득일: 2024년 9월 30일, (주)엠83영화종합촬영소 간주취득일: 2024년 11월 30일

자료: M83, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 비즈니스 현황

### 사업부문별 매출 비중은

VFX 및 뉴미디어 42.0%,

상품판매 45.0%,

이벤트 기획 및 연출 10.0%,

기타 3.0%로 구성

2024년 기준 M83의 사업부문별 매출 비중은 VFX 및 뉴미디어 42.0%, 상품판매 45.0%, 이벤트 기획 및 연출 10.0%, 기타 3.0%로 구성되어 있다.

### 1.VFX 및 뉴미디어

동사 VFX 및 뉴미디어는 본사(별도)와 종속회사인 모터헤드와 슈퍼파워메카닉크리쳐, 그리고 디블라트가 공동으로 영위하는 사업 부문이다. 동사는 2020년 '영웅'을 시작으로 VFX 프로젝트를 연속 수주해 왔으며, 사전 제작 단계부터 콘셉트·키비주얼·프리비즈(Previz)를 제시하고, 촬영 현장에는 VFX 슈퍼바이저를 파견해 제작사와 12 ~ 18개월간 긴밀하게 협업을 진행한다. 용역 대금은 투자·배급사로부터 제작비를 집행 받은 뒤 제작사를 통해 수취하며, 진행률 기준으로 매출을 인식한다. 난이도가 낮고 노동집약적인 공정은 외부 스튜디오에 일부 위탁하지만, AI 기반 파이프라인 고도화를 통해 해당 외주 비중을 단계적으로 축소하고 있다.

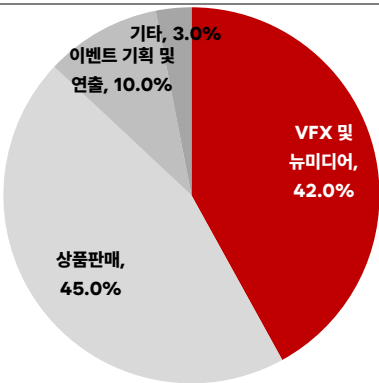
동사의 경쟁력은 베테랑 슈퍼바이저들이 축적해 온 포트폴리오를 기반으로 한 안정적인 수주와 차별화된 VFX 기술력에 있다. 정성진 대표이사를 중심으로 박민수 COO, 김준형 CCO, 백경수 CMO, 정철향 CTO 등 베테랑 슈퍼바이저들은 기획 단계에서 콘셉트를 확정하고 촬영 현장을 감독하며, 후반 파이프라인까지 전 과정을 통합적으로 관리한다. 이러한 경험과 성과는 제작사·투자사의 신뢰로 이어져 신규 프로젝트 수주를 견인하고, '한산: 용의 출현'과 '노랑: 죽음의 바다'에서 선보인 워터 시뮬레이션과 같은 고난도 기술이 이러한 신뢰를 뒷받침한다. 이처럼 동사는 기술력과 인적 자산의 선순환 구조를 통해 안정적인 제작 체계를 갖추게 되었다.

모터헤드는 동사가 지분 79.2%를 보유한 종속회사로, M83이 수주한 대형 프로젝트의 일부 Shot을 분담하거나 독자적인 프로젝트를 수행한다. 최근에는 광고 VFX 분야로 사업영역을 확장하고 있다.

슈퍼파워메카닉크리쳐는 2020년 4월, 동사가 설립한 프리비즈 및 컨셉아트 전문 솔루션 종속기업으로 M83의 프로젝트에 대해 프리프로덕션 업무를 외주 형태로 지원한다. '스위트홈 시즌2', '대홍수' 등 주요 콘텐츠 제작 시 기획 단계부터 협업해왔다. 최근에는 한국형 SF 콘텐츠를 기획 및 제작하는 등 K-SF 전문 콘텐츠 제작사 및 비주얼라이징 테크 IP 개발사로 성장 중이다.

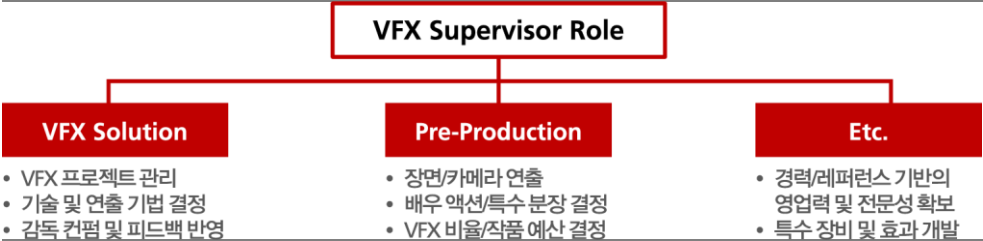
디블라트는 생성형 AI, 디지털 휴먼, 딥페이크 등 차세대 VFX·영상 제작 기술을 연구·개발하는 기업이다. 2022년 5월 동사가 전환사채 투자를 통해 51% 지분을 확보하고, 2024년 8월 연결 종속회사로 편입되었다. 실시간 3D 시뮬레이션, 언리얼 엔진 기반 합성, VFX 자동화 파이프라인 등 독자 기술력을 보유하고 있으며, R&D를 총괄하는 최완호 대표는 세계 최고 권위의 컴퓨터그래픽 학회 SIGGRAPH와 DigiPro에서 국내 최초로 논문을 발표한 경험을 바탕으로 연구 조직을 이끌며 동사의 기술 포트폴리오 확장을 주도하고 있다.

사업부분별 비중(2024년 기준)



주: 사업 부문은 VFX 및 뉴미디어(M83별도, 슈퍼퍼워마케닉크리쳐, 모터헤드, 디블라트), 상품판매(팬엔터테인먼트), 이벤트 기획 및 연출(모츠), 기타(엠83영화종합촬영소, 메이드인엔터테인먼트 등)로 구성  
자료: M83, 한국R협의회 기업리서치센터

베테랑 VFX 슈퍼바이저의 역할



자료: M83, 한국R협의회 기업리서치센터

VFX 프로젝트 레퍼런스

| 수행년도      | 구분           | 프로젝트 명           | 제작사/발주사         |
|-----------|--------------|------------------|-----------------|
| 2020      | 게임 시네마틱      | Blade & Souls 2  | 포스크리에이티브파티      |
| 2020      | 영화 (중국)      | 음양사              | 포스크리에이티브파티      |
| 2020      | 드라마 (대만)     | 육교 위 마술사         | 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      | 클라이맥스스튜디오       |
| 2022~2023 | 드라마 (SBS)    | 꽃선비 열애사          | 아폴로픽처스, 팬엔터테인먼트 |
| 2021~2023 | 넷플릭스 오리지널    | 스위트홈 시즌 2 및 시즌 3 | 스튜디오드래곤         |
| 2022~2023 | 넷플릭스 오리지널    | (상영 예정) 대홍수      | 환상의빛            |
| 2021~2023 | 영화 (한국)      | 노랑: 죽음의 바다       | 빅스톤픽처스          |
| 2021~2023 | 드라마 (티빙)     | 방과 후 전쟁활동        | 지티스트            |
| 2022~2023 | 드라마 (tvN)    | 아스달연대기 2: 아라문의 검 | 스튜디오드래곤         |
| 2023~2024 | 넷플릭스 영화 (한국) | 전란               | 씨제이엔엠 모호필름      |
| 2023~2025 | 드라마 (넷플릭스)   | 꼭씩 속았수다          | 팬엔터테인먼트         |

자료: M83, 한국R협의회 기업리서치센터

## 2. 상품 판매

피앤티링크(지분율 100%)는 클라우드·AI·렌더링 워크로드에 특화된 GPU 서버·대용량 스토리지·고밀도 랙 솔루션을 원스톱으로 제공하는 IT 솔루션 기업이다. 자체 국산 서버 브랜드 '가온(gaon)'을 비롯해 엔터프라이즈 GPU 서버 등 다양한 제품군을 보유하며 산업별 스토리지 컨설팅·장비 총판 사업으로 매출 기반을 다변화하고 있다. 피앤티링크는 M83이 수행하는 대규모 렌더링·AI 프로젝트에 필수적인 서버·네트워크 인프라를 안정적으로 공급하는 동시에, 외부 클라우드 고객을 대상으로 한 장비 납품을 확대하고 있다. 해당 부문은 연결 실적의 기반이 되는 안정적 매출원을 제공하며 최근에도 꾸준한 수주 증가로 실적 성장세를 이어가고 있다.

## 3. 이벤트 기획 및 연출

이벤트 기획 및 연출 부문은 종속회사 모츠(지분율 46.7%)가 영위 중인 사업 영역이다. 모츠는 글로벌 오프라인 이벤트와 프로모션을 전문으로 하는 BTL(Below-the-Line) 기획사로 2024년 10월 M83의 종속회사로 편입되었다. 하이네켄 '센세이션', 삼성 '갤럭시 언팩', '리그 오브 레전드 월드 챔피언십' 등 대형 글로벌 프로젝트 수행 경험을 보유하고 있으며, 온·오프라인을 결합한 통합 이벤트 솔루션을 제공한다. M83은 향후 모츠와의 협업을 통해 디지털 휴먼·실감형 콘텐츠를 오프라인 체험으로 확장하고, 광고 캠페인의 실행력을 높이는 등 시너지 효과를 강화할 계획이다.

## 4. 기타

M83의 기타 부문은 엠83영화종합촬영소(지분율 51.0%), 메이드인엔터테인먼트(지분율 51.0%, 구. 메이드인플러스) 등의 사업 영역으로 구성되어 있다.

M83영화종합촬영소는 강원도 춘천에 위치한 국내 대표 영상촬영 스튜디오로, 기존 '봄내영화종합촬영소'의 인수 및 사명 변경을 통해 2024년 11월말 동사의 종속회사로 편입되었다. 본사는 강원도 춘천에 위치하며 경북 안동·문경 지점을 갖추고 있으며, 4개의 실내 세트와 4개의 야외 스튜디오(UHD급 설비)를 운영 중이다. 이를 기반으로 2009년 설립 이후 2024년까지 국내 154편, 해외 7편의 작품을 촬영하였다. M83영화종합촬영소는 세트 대관, 로케이션, 장비 운용, 안전관리 등 탄력형 종합 서비스와 함께 숙박(F&B 포함), 현장 식음료, 구급차 운용까지 제공한다.

메이드인엔터테인먼트(지분율 51%, 구 메이드인플러스)는 2024년 10월 종속회사로 편입된 모델 에이전시 기업이다. 2016년 법인 설립 이후 제일기획, HSAD, 대흥기획 등과의 장기 협력 관계를 기반으로 연간 100편 이상의 광고 캠페인을 성공적으로 수행해왔다. 오랜 운영 경험과 함께 축적된 모델 데이터, 그리고 자체 개발한 모델 적합성 분석 시스템을 통해 광고주와 광고대행사가 필요로 하는 최적의 모델을 제안할 수 있는 역량을 갖추었다. 이 시스템은 모델의 성과와 트렌드를 분석해 브랜드 및 크리에이티브 전략에 적합한 맞춤형 모델을 추천함으로써 광고 효율과 고객 만족도를 동시에 높일 수 있다. M83은 본사의 VFX 기술력, 자회사 디블라트의 딥페이크·디지털 휴먼 기술, 그리고 메이드인엔터테인먼트의 모델링 데이터와 영업력을 결합해 디지털 모델 매니지먼트 신사업을 추진할 계획이다. 또한 이벤트 전문 자회사 모츠와의 협업을 통해 오프라인 행사 및 프로모션 현장에서 모델 캐스팅과 디지털 콘텐츠를 연계함으로써, 모델 매니지먼트와 광고 시장 전반에서의 시너지 효과를 창출할 예정이다.

메이드인엔터테인먼트 주요 광고 레퍼런스



자료: M83, 한국IR협회의 기업리서치센터

모츠의 BTL 마케팅 레퍼런스



자료: M83, 한국IR협회의 기업리서치센터



## 산업 현황

### 1 국내 영화 산업 현황

코로나-19 팬데믹 이전의  
약 65% 수준인  
현재 국내 영화관 티켓 판매액

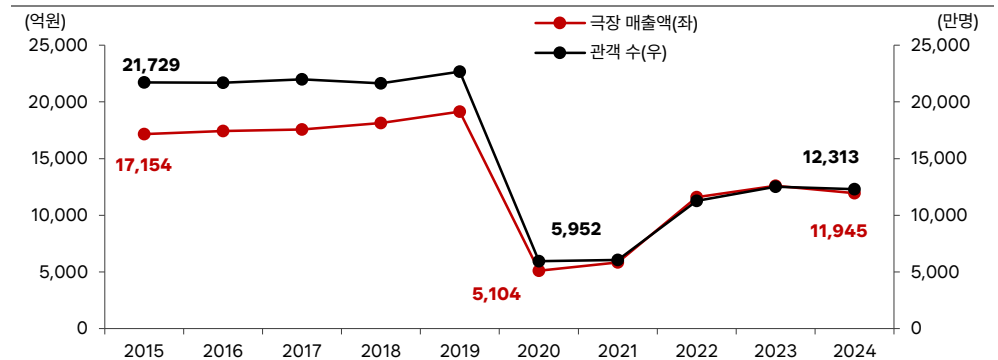
M83 VFX 부문의 전방 산업은 국내 영화 산업이다. 국내 영화관 티켓 판매액은 2024년 1조 1,945억원(-5.3%, yoy), 전체 관객 수는 1억 2,313만명(-1.6%, yoy)을 기록했다. 코로나 19 팬데믹 이전(2017년 ~ 2019년) 극장 평균 티켓 매출액 1조 8,282억원, 전체 관객 수 평균 2억 2,098만명과 비교 시 각각 65.3%, 55.7% 수준을 기록하며 여전히 낮은 회복세를 나타내었다. 2024년 상반기에는 '파묘'와 '범죄도시4'가 천만 관객을 돌파하고 '파일럿', '건국전쟁', '베테랑2' 등이 흥행하며 극장 시장 회복에 대한 기대감이 형성되었으나 성수기인 8월과 12월 텐트폴 영화 부재, 할리우드 영화의 흥행 부진 등으로 2024년 연간 영화 시장은 역성장을 기록하였다.

2025년 상반기 국내 극장 매출액은 4,079억원(-33.2%, yoy), 관객 수 4,250만명(-32.5%, yoy)을 기록했다. 2025년 상반기에는 '야당', '히트맨2', '미션 임파서블: 파이널 레코닝', '미키 17' 등이 선전했으나, 전년도 동기간 흥행작이었던 '파묘', '범죄도시4', '인사이드아웃 2', '윙카'에 비하면 전체적으로 부진하였다.

영화 산업 부진에 대응하기 위해 주요 멀티플렉스는 단독 상영 콘텐츠 및 특수관 중심 전략을 강화하고 있다. 메가박스는 단독 콘텐츠 브랜드 'MEGA ONLY'를 통해 '극장판 진격의 거인: 더 라스트 어택'을 개봉해 95억원의 매출(관객 92만명)을 기록했고, 롯데시네마는 '롯데시필' 브랜드로 단편 애니메이션 '알사탕'을 상영하여 5억원(10만명)의 실적을 거두었다. CGV는 IMAX, ScreenX 등 특수관 중심의 공연 실황 상영작을 확대하고 있으며, '아이유 콘서트: 더 워닝'은 약 21억원(7.6만명)의 흥행을 기록했다.

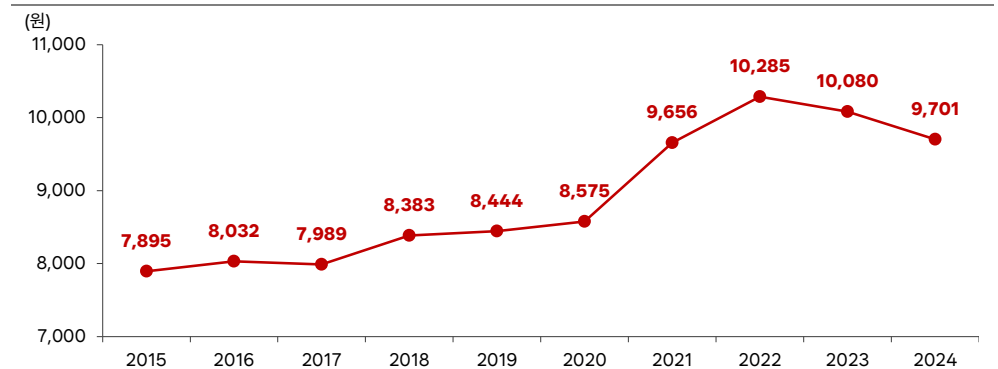
이러한 전략은 일시적 관객 유입을 유도하는 한편, 최근 산업 전반에서 나타나는 소비 및 제작 구조 변화에 대한 대응으로도 평가된다. 특히 최근에는 성수기와 비수기의 구분이 점차 흐려지고, 개별 영화 콘텐츠의 흥행 여부가 시장 규모를 좌우하는 구조로 변화하고 있다. 팬덤을 기반으로 기획·제작된 영상들의 성공 사례가 이어지자, 제작사는 속편이나 리메이크 작품을 통해 기획 및 개봉 단계에서의 리스크를 최소화하려는 경향을 보였다. 한편, 관객들은 영화 티켓 가격 상승에 따라 보다 '안전한 선택'을 선호하게 되었고, 결과적으로 흥행성이나 작품성이 이미 검증된 작품에 관람 수요가 집중되는 현상이 나타났다. 이러한 흐름은 영화 산업의 수익성에도 직·간접적인 영향을 미치며, 흥행 불확실성이 높은 신규·중소규모 작품의 시장 진입 장벽을 더욱 높이는 요인으로 작용하고 있다.

국내 극장 매출액 및 관객 수



자료: 한국영화진흥위원회 기업리서치센터

영화관 관람 평균 요금 추이



주: 영화관 입장권 매출액에서 부가가치세, 영화발전기금, 영화관 몫의 수익분배금을 공제한 이후의 금액

자료: 한국영화진흥위원회 기업리서치센터

### 국내 상업 영화 산업의 수익성 부진은 이어지는 중

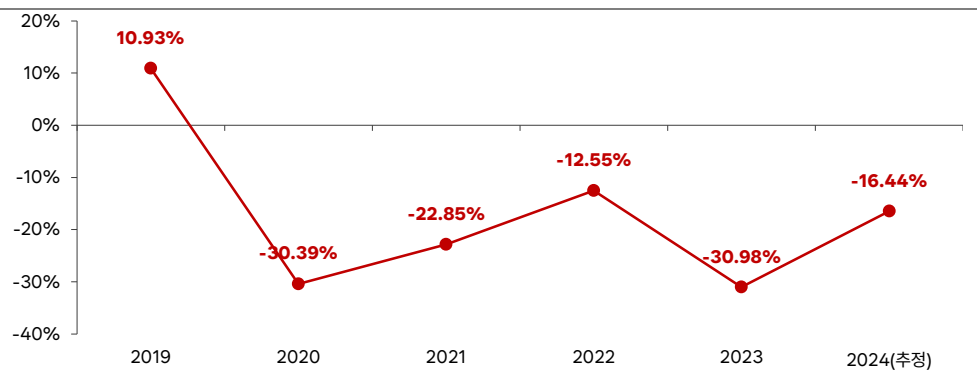
국내 상업 영화 산업의 수익성 부진은 지속되고 있다. 2023년 한국 상업영화(순제작비 30억원 이상) 35편의 총매출은 3,628억원, 총비용(총제작비+수수료 및 기타비용)은 5,008억원으로 총 1,380억 원의 손실이 발생하였으며, 평균 수익률은 -30.98%를 기록했다. 손익분기점을 상회한 작품은 5편(14.3%)에 불과하였으며, 이들의 평균 수익률은 +120.43%로 나타나 영화별 성과의 양극화가 심화된 양상을 보였다. 한편, 영화진흥위원회는 2024년 기준 간이조사 결과(상업영화 37편, 총매출 4,200억원, 총비용 4,900억원, 손실 700억원, 평균 수익률 -16.44%)를 발표하였다. 2024년 결과는 여전히 마이너스 수익률을 기록 중인 것으로 나타났으며, 세부 항목이 포함된 확정치는 2025년 10월 발표될 예정이다.

2023년 한국 상업영화의 총매출 3,628억원(편당 평균 매출 104억원)의 매출원별 현황을 살펴보면, 극장 부문 수익이 2,557억원으로 전체의 70.5%를 차지하고 있다. 그 외 매출로는 IPTV(390억원, 10.8%), 국내 OTT(134억원, 3.7%), TV방송(80억원, 2.2%), 해외 판매(448억원, 12.4%)이 있다. 극장 수익은 전년 대비 96% 감소했으며, 이는 '서울의 봄', '범죄도시3' 등 일부 작품으로 흥행이 집중된 반면, 전년 대비 중소규모 영화의 전반적인 성과는 부진하였기 때문으로 분석된다. 극장 외 매출도 전반적으로 감소했으며, 특히 OTT(-58.1%, yoy)와 TV방송(-64.3%, yoy)은 콘텐츠 공급 축소, 유통 구조 재편(특히 TV VOD의 약화) 등의 요인으로 부진하였다.

2023년 한국 상업영화의 총비용은 5,008억원(편당 평균 비용 143억원)을 기록했다. 세부 부문별로는 순제작비(기획비, 인건비, 진행비, 기재비, 후반작업비 등) 71.9%, P&A(Print and Advertisement, 광고홍보비) 17.1%, 수수료 및 기타비용 11.0%로 구성된다. 2022년 사회적 거리두기 해제 이후로 대작 프로젝트 재개, 주 52시간제 확대 적용(2021년 7월부터 5인 이상 ~ 50인 미만 사업장 적용) 및 고해상도 콘텐츠 수요 증가 등이 맞물리며 제작비는 상승세로 전환되었고 이러한 흐름은 2023년에도 유지되었다.

총비용 중 주목할 부분은 M83의 전방 산업에 해당하는 후반작업비의 증가이다. 후반작업비는 현상/색보정(DI), 편집, 녹음, 음악, CG 등으로 구성되며, 총비용 대비 후반작업비의 비중은 2019년 7.4%에서 2023년 8.93%로 상승하였다. 작품 규모가 클수록 해당 항목의 비중이 높아지는 경향이 뚜렷하게 나타났으며, 실제로 순제작비 30 ~ 50억 원대 영화의 후반작업비 비중은 평균 6.37%인 반면, 150억원 이상 영화의 경우 12.4%까지 높아졌다. 이러한 구조 변화는 고해상도 촬영 장비의 확대 사용, CG·VFX 중심 장르의 확산, 글로벌 OTT 납품을 위한 사운드 및 색보정의 고도화 요구 등이 반영된 결과로 분석된다.

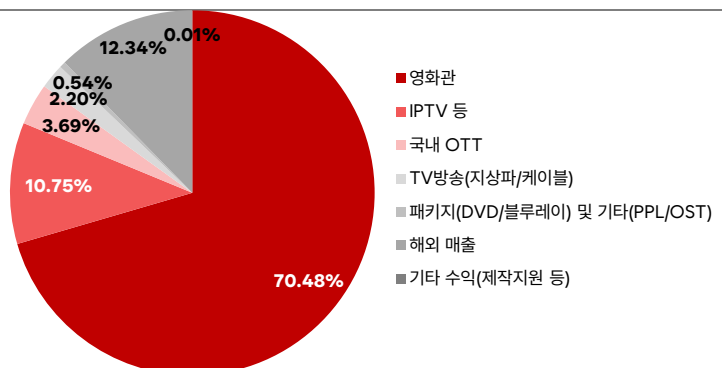
한국 상업영화 평균 수익률



주: 1) 상업영화: 실질개봉작 중 순 제작비 30억원 이상, 2) 2023년까지의 자료는 실 집계금액을 산출, 2024년의 경우 간이조사를 통한 추정치로, 2025년 10월 실 집계액 발표 예정,

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

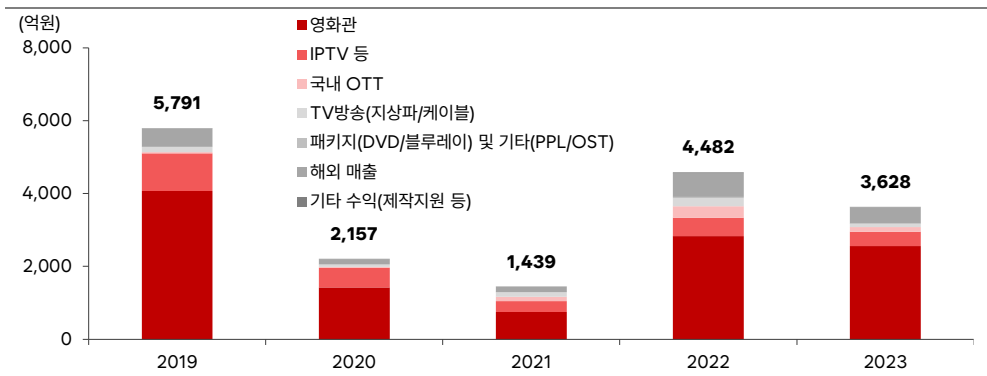
한국 상업영화 매출원별 비중(2023년 기준)



주: 상업영화: 실질개봉작 중 순 제작비 30억원 이상

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

한국 상업영화 매출원별 추이(2023년 기준)



주: 상업영화: 실질개봉작 중 순 제작비 30억원 이상  
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

한국 상업영화 편당 원가 분석 항목

(단위: 억원)

| 구분                           | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 총 비용 대비 비중 |
|------------------------------|------|------|------|------|------|------------|
| 총제작비(A)                      | 101  | 86   | 94   | 126  | 127  | 89.0%      |
| 순제작비                         | 77   | 66   | 75   | 101  | 103  | 71.9%      |
| 기획개발비(기획, 판권/저작권, 시나리오 등)    | 4    | 3    | 4    | 5    | 4    | 2.9%       |
| 인건비(스태프, 출연료 등)              | 35   | 29   | 39   | 44   | 46   | 31.8%      |
| 진행비(프로덕션진행비, 보험료 등)          | 12   | 12   | 9    | 13   | 20   | 13.9%      |
| 기재비(필름, 촬영조명 특수미술세트 등)       | 15   | 13   | 11   | 24   | 19   | 13.4%      |
| 후반작업비(색보정, 편집, 녹음, 음악, CG 등) | 9    | 9    | 9    | 13   | 13   | 8.9%       |
| 경상비                          | 2    | 1    | 1    | 1    | 1    | 1.0%       |
| 기타발생비용(예산 초과액 등)             | 0    | 0    | 1    | 0    | 0    | 0.0%       |
| P&A 비용(홍보비, 매체비)             | 24   | 19   | 19   | 25   | 24   | 17.1%      |
| 수수료 및 기타비용(B)                | 17   | 15   | 12   | 18   | 16   | 11.0%      |
| 수수료(배급, 제작관리, 부가판권 등)        | 14   | 12   | 10   | 15   | 13   | 8.9%       |
| 인센티브(감독 및 배우 인센티브)           | 2    | 0    | 0    | 1    | 1    | 0.9%       |
| 기타비용(디지털,DVD 제작, 금융비용, 기타 등) | 1    | 3    | 2    | 2    | 2    | 1.2%       |
| 총 비용(A+B)                    | 118  | 100  | 106  | 144  | 143  | 100.0%     |

주: 1) 상업영화: 실질개봉작 중 순 제작비 30억원 이상, 2) 2023년까지의 자료는 실 집계금액을 산출, 2024년의 경우 간이조사를 통한 추정치로, 2025년 10월 실 집계금액 발표 예정, 자료: 한국IR협회의 기업리서치센터



## 투자포인트

### 1 해외 사업 본격화 기대

#### 북유럽, 중국, 북미 시장을 축으로 글로벌 사업 확대 본격화

M83은 2024년 하반기 IPO 이후 북유럽, 중국, 북미 시장을 축으로 한 글로벌 사업 확대 전략을 본격화하고 있다. 기존 VFX 기술력과 제작 레퍼런스를 기반으로, 해외 파트너사와의 전략적 협업 및 관계사 편입을 통해 수주 역량을 넓히고 있으며, 중장기적으로는 글로벌 콘텐츠 시장에서의 경쟁력 제고를 통한 실적 개선이 기대된다.

동사는 2024년 12월 북유럽 노르웨이의 대표 VFX 스튜디오 김프빌(Gimpville)의 지분 33.26%를 30억원에 인수하며 최대주주 지위를 확보하고 관계기업으로 분류하였다. 김프빌은 2002년 설립된 노르웨이의 VFX·애니메이션 전문 스튜디오이며, 넷플릭스 오리지널 '라팔마(La Palma)', '트롤의 습격(Troll)', 영화 '콘보이(Konvoi)', 중국영화 '봉신연의: 영웅의 귀환', 국내 영화 '더문(The moon)', '무빙' 등 600건 이상의 레퍼런스를 보유하고 있다. 특히 '라팔마'에서는 대규모 화산 폭발과 쓰나미 장면을 사실적으로 구현하며 기술력을 입증했고, '콘보이'로 노르웨이 아만다 어워드(Amanda Award) 최고 시각효과상을 수상하는 등 기술 우수성을 인정받았다. 김프빌은 할리우드 표준 제작 공정과 서양권 중심의 포트폴리오를 모두 갖춘 기업으로, 동사는 이를 기반으로 북미·유럽 시장 진출 가속화와 글로벌 수주 경쟁력을 강화할 계획이다.

중국 시장에서도 점진적으로 수주가 확대되고 있다. 한한령이 완전히 해제되지 않은 상황에서도 다수의 중국 제작사로 부터 VFX 작업을 수주하며 실적 기반을 다져왔다. 대표적으로 중국 영화 사상 최초로 관객 3억명을 돌파한 애니메이션 '너자2(哪吒2)'의 제작에 참여했으며, 최근에는 중국 3대 영화 시상식인 금계장 각본상 수상작 '성하입몽(星河入梦)'의 메인 제작사로 선정되었다. '성하입몽'은 우주를 배경으로 한 SF물로, '안녕, 리한잉'으로 흥행에 성공한 한연(韩延) 감독의 신작이다. 향후 동사는 중국과의 관계 개선 및 한한령 해제에 맞춰 현지 연락사무소 개설을 포함한 본격적인 진출 전략을 추진할 계획이다.

중장기적인 관점에서는 캐나다 밴쿠버를 거점으로 한 북미 진출을 추진 중이다. 밴쿠버는 '할리우드 노스(Hollywood North)'라 불리는 북미 영화·드라마 제작의 중심지로, 제작 서비스 세액공제(36%)와 디지털 애니메이션·VFX·포스트 프로덕션(DAVE) 세액공제(16%) 등 최대 50% 이상 세제 혜택을 제공한다. 이러한 정책적 지원과 풍부한 전문 인력 풀, 글로벌 메이저 스튜디오와의 협업 환경은 M83의 할리우드 진출의 교두보 역할을 할 것으로 기대된다.

## 관계회사 김프빌의 주요 레퍼런스 영화드라마 포스터



자료: 김프빌, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 국내 데이터센터 산업 성장에 따른 종속회사 피앤티링크의 외형 확대

**M83 상품부문 매출액**  
**2023년 110억원에서**  
**2025년 650억원까지**  
**증가할 것으로 전망**

M83의 100% 자회사 피앤티링크는 클라우드 서비스·AI·VFX 렌더팜에 특화된 서버, 스토리지, 네트워크 구축을 전문으로 하는 IT 토털 솔루션 기업이다. 국내 주요 클라우드·보안·빅데이터 기업에 장비를 공급하고 있으며, M83의 VFX 프로젝트에도 관련 인프라를 안정적으로 제공한다.

피앤티링크의 안정적인 외형 확대는 M83의 연결 실적 성장의 핵심 동력으로 작용하고 있다. M83의 상품판매 부문 매출액은 2023년 110억원에서 2024년 262억원으로 약 2.4배 증가했으며, 2025년에는 약 650억원까지 확대될 것으로 예상된다.

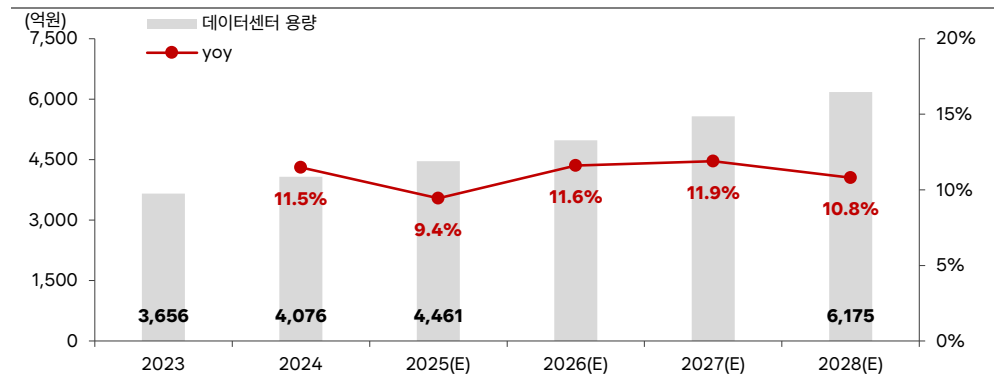
한국IDC에 따르면 국내 데이터센터 전력 수요는 2025년 4,461MW에서 2028년 6,175MW로 약 1.4배 증가, 연평균 11% 성장할 것으로 전망된다. 이러한 수요 증가는 생성형 AI 확산과 고성능 컴퓨팅(HPC) 활용 확대가 주도할 것으로 예상된다. 주요 증설 계획을 살펴보면, AWS와 SK그룹은 울산 미포국가산업단지에 초기 100MW, 장기 1GW 규모의 AI 데이터센터를 2025년 9월 착공해 2029년 완공할 계획이다. 카카오는 남양주 제2 데이터센터(80MW, 2029년 완공 예정)를 추진 중이며, LG유플러스는 파주 AIDC(100MW 이상, 2027년 준공 목표), KT클라우드사는 부천 삼성 IDC(48MW, 2026년 7월 준공 예정)와 예천 AI 클라우드 데이터센터(10MW, 2026년 7월 준공)를 건설 중이다. 이 같은 대규모 인프라 확충은 피앤티링크의 서버·스토리지 공급 기회를 확대하고, M83의 안정적인 실적 성장을 주도할 것으로 기대된다.

## 종속회사 피엔티링크 사업 영역



자료: 피엔티링크, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 한국 데이터센터 전력 용량 추이 및 전망



자료: IDC, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 국내 주요 데이터센터 현황

| 운영사                       | 데이터센터 시설명                      | 용량(MW)       | 용량 기준   |
|---------------------------|--------------------------------|--------------|---------|
| NAVER                     | GAK 세종                         | 270          | 수전      |
| LG Uplus                  | 평촌 IDC                         | 165          | 수전      |
| STACK Infrastructure      | ICN01A                         | 48           | IT Load |
| KT 클라우드                   | 용산 IDC                         | 38           | IT Load |
| NAVER                     | GAK 춘천                         | 40           | 수전      |
| CapitaLand                | Korea Data Center 1 (고양)       | 24           | IT Load |
| Kakao                     | 데이터센터 안산 (ERICA 캠퍼스)           | 40           | 수전      |
| KT 클라우드                   | 목동 IDC                         | 40           | 수전      |
| LG CNS                    | 부산 글로벌 클라우드 데이터센터              | 38           | 수전      |
| LG CNS                    | 하남 IDC                         | 25.44        | IT Load |
| Digital Edge              | SEL2 (Incheon Campus Phase 1)  | 36/100 까지 확장 | 수전      |
| Empyion Digital           | KR1 Gangnam (DCKR1)            | 29.4         | IT Load |
| Equinix                   | SL2x xScale                    | 24           | IT Load |
| Equinix                   | SL3x xScale                    | 24           | IT Load |
| LG CNS                    | 상암 IT 센터                       | 14           | 수전      |
| Digital Realty            | Digital Seoul 1 (ICN10)        | 12           | IT Load |
| SK 브로드밴드                  | 양주 데이터센터                       | 12           | IT Load |
| KINX                      | 과천 IDC                         | 10           | IT Load |
| Amazon Web Services (AWS) | Asia Pacific (Seoul) Region    | 미공개          | 미공개     |
| Microsoft Azure           | Korea Central                  | 미공개          | 미공개     |
| Microsoft Azure           | Korea South                    | 미공개          | 미공개     |
| Equinix                   | SL1 Seoul IBX                  | 미공개          | 미공개     |
| Google Cloud              | Seoul Region (asia-northeast3) | 미공개          | 미공개     |

주) 수전(MW): 데이터센터 단지로 인입되는 총 전력 용량을 뜻함. UPS, 냉각, 조명 등 비IT 부하까지 포함

IT Load(MW): 서버·스토리지·네트워크 장비 등 IT 장비에 직접 공급되는 정격 전력 용량

자료: 각 사, 언론종합, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 국내 주요 데이터센터 건설 계획

| 운영사                               | 데이터센터 시설명               | 용량(MW)            | 용량 기준   | 상태/일정                    |
|-----------------------------------|-------------------------|-------------------|---------|--------------------------|
| Amazon Web Services (AWS) / SK 그룹 | 울산 AI 데이터센터             | 100 / 1,000(장기목표) | 수전      | 2025년 9월 착공, 2029년 완공 목표 |
| LG Uplus                          | 파주 AIDC                 | 100               | 수전      | 2027년 준공 목표              |
| Kakao                             | 남양주 제2 데이터센터(디지털 허브)    | 80                | 수전      | 2028년 완공 목표              |
| Digital Realty                    | Digital Seoul 2 (ICN11) | 64                | IT Load | 2027년 10월 준공 목표          |
| LG CNS                            | 죽전 데이터센터                | 100               | IT Load | 2025~2026 순차 완공          |
| KT 클라우드                           | 부천 삼성 IDC               | 48                | 수전      | 2026년 7월 운영 예정           |
| KT 클라우드                           | 가산 IDC                  | 26                | IT Load | 2025년 운영 예정              |
| KT 클라우드                           | 여천 AI 클라우드 데이터센터        | 6                 | IT Load | 2025년 하반기 운영 예정          |

주: 수전(MW): 데이터센터 단지로 인입되는 총 전력 용량을 뜻함. UPS, 냉각, 조명 등 비IT 부하까지 포함, IT Load(MW): 서버·스토리지·네트워크 장비 등 IT 장비에 직접 공급되는 정격 전력 용량

자료: 각 사, 언론종합, 한국IR협의회 기업리서치센터



## 실적 추이 및 전망

### 실적 Review

#### 2024년

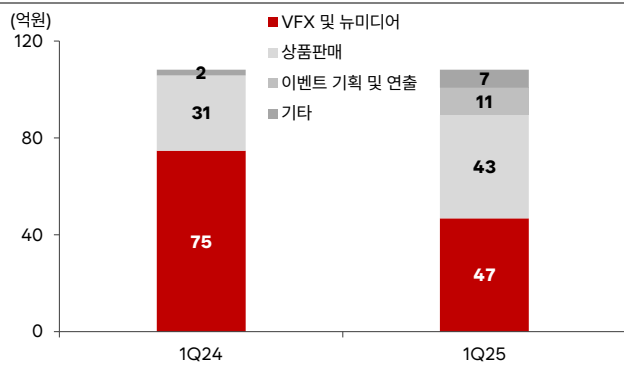
매출액 +38.1%

영업이익 -66.7% 기록

M83의 2024년 영업 실적은 매출액 582억원(+38.1%, yoy), 영업이익 15억원(-66.7%, yoy)을 기록했다. 부문별로 보면, VFX 부문은 전방 영화 및 드라마 산업 침체 영향으로 매출액이 18.5% 감소하였다. 반면, 상품 판매 부문의 매출액은 국내 데이터센터 증설에 따른 수요 증가로 +137.5%의 성장률을 기록하였다. 이외에도 모츠의 종속회사 편입으로 이벤트 기획 및 연출 부문의 매출이 4분기부터 새롭게 반영되었으며, 메이드인엔터테인먼트, M83영화종합촬영소의 인수 효과로 기타 부문 매출액 역시 전년 대비 55.7% 증가하였다.

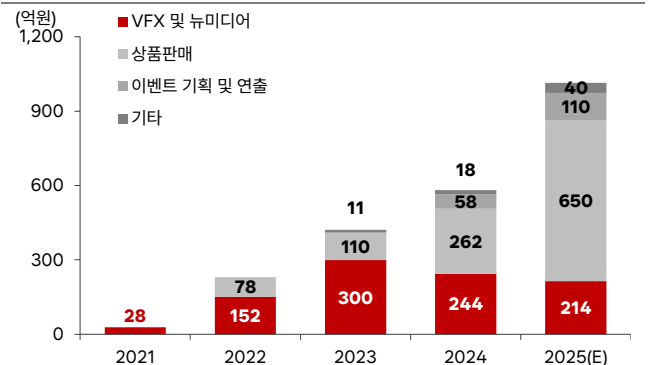
한편, 영업이익률은 전년 대비 7.9%p 하락한 2.5%를 기록하였다. VFX 부진에 따른 영업 레버리지 효과 축소와 IPO 및 종속회사 인수 관련 판관비 증가가 수익성 저하로 이어진 것으로 분석된다.

M83 1분기 사업 부문별 매출액 비교



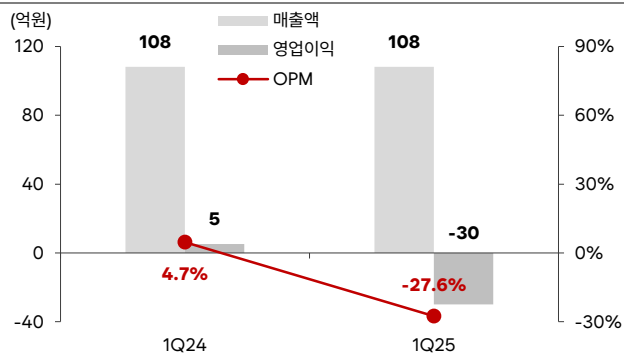
자료: M83, 한국IR협회의 기업리서치센터

M83 사업부문별 연간 매출액 추이



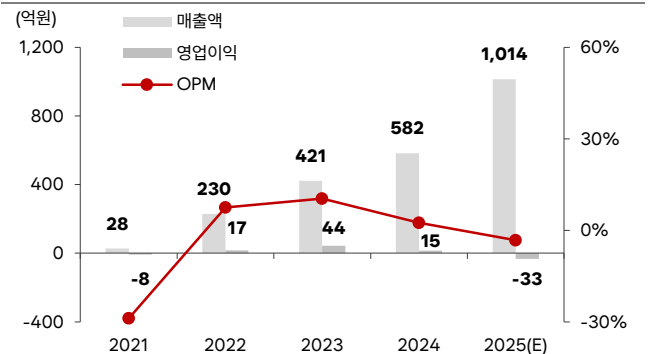
자료: M83, 한국IR협회의 기업리서치센터

M83 2025년 1분기 영업실적 비교



자료: M83, 한국IR협회의 기업리서치센터

M83 연간 영업실적 추이



자료: M83, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 2025년 실적 전망

### 2025년 실적

매출액 +74.3%,

영업이익 적자전환 전망

M83의 2025년 1분기 매출액은 108억원(+0.1% yoy), 영업손실은 30억원(적자전환, yoy)을 기록했다. 부문별로는 전방 영화·드라마 제작 시장 부진의 영향으로 VFX 및 뉴미디어 매출이 47억원(-37.4% yoy)으로 감소했으나, 국내 데이터센터 증설 수요에 힘입어 상품판매 부문은 43억원(+37.7% yoy)으로 성장했다. 이벤트 기획 및 연출 부문은 모츠의 종속회사 편입 효과로 11억원이 신규 반영됐고, 기타 부문은 영화제작소 및 메이드인엔터 실적이 포함되며 7억원(+216.0% yoy)으로 증가했다.

2025년 연간 실적은 매출액 1,014억원(+74.3%, yoy), 영업손실 33억원(적자전환, yoy)으로 전망된다. 부문별로는 VFX 및 뉴미디어 매출이 214억원(-12.3% yoy)으로 전체의 21.1%를 차지하며 비중이 축소될 전망이다. 반면, 상품판매 부문은 전방시장 변화와 추가 수주 여부에 따라 변동 가능성이 있으나, 데이터센터·AI 인프라 투자 확대에 힘입어 650억원(+148.1% yoy)까지 성장하며 비중이 64.1%로 확대될 것으로 예상된다. 이벤트 기획 및 연출 부문은 모츠의 온기 반영으로 110억원(+89.7% yoy, 비중 10.9%), 기타 부문은 영화제작소·메이드인엔터 실적이 연간으로 반영되며 40억원(+123.4% yoy, 비중 3.9%)으로 증가할 전망이다. 영업이익률은 VFX 부문의 영업 레버리지 효과 축소, 상대적으로 마진율이 낮은 상품판매 비중 확대, 경쟁력 강화를 위한 인력 확충 등의 영향으로 전년 대비 5.7%p 하락한 -3.2%로 전망된다.

M83 실적 Table

(단위: 억원)

|             | 2021   | 2022 | 2023  | 2024 | 2025(E) | yoy    |
|-------------|--------|------|-------|------|---------|--------|
| 매출액         | 28     | 230  | 421   | 582  | 1,014   | 74.3%  |
| VFX 및 뉴미디어  | 28     | 152  | 300   | 244  | 214     | -12.3% |
| 상품판매        |        | 78   | 110   | 262  | 650     | 148.3% |
| 이벤트 기획 및 연출 |        |      |       | 58   | 110     | 89.7%  |
| 기타          |        |      | 11    | 18   | 40      | 123.4% |
| 영업이익        | -8     | 17   | 44    | 15   | -33     | 적자전환   |
| OPM         | -28.9% | 7.5% | 10.4% | 2.5% | -3.2%   | -5.7%p |

자료: M83, 한국IR협의회 기업리서치센터

## Valuation

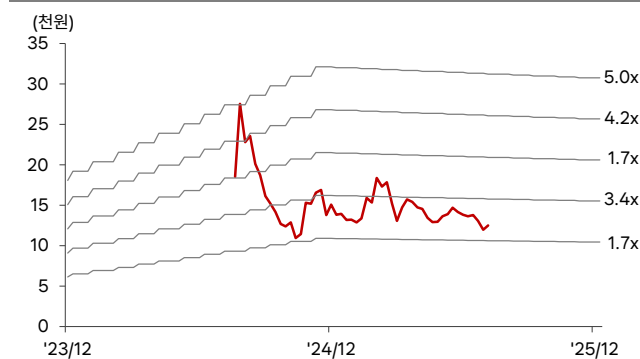
### Historical Valuation 비교

#### 과거 밸류에이션 Band 하단에 위치한 현재 주가

M83의 주가는 2024년 8월 22일 상장 이후, PBR band 1.7x ~ 5.0x, PSR band 1.0x ~ 3.4x 수준에서 형성되었다. 2025년 추정 실적 기준, 현재 동사 주가의 밸류에이션 수준은 PBR 2.1x, PSR 1.0x로 과거 밸류에이션 Band 하단에 위치하고 있다. 다만, 동사 과거 주가의 시계열이 1년 정도로 짧다는 점은 투자 판단 시 유의해야 할 사항이다.

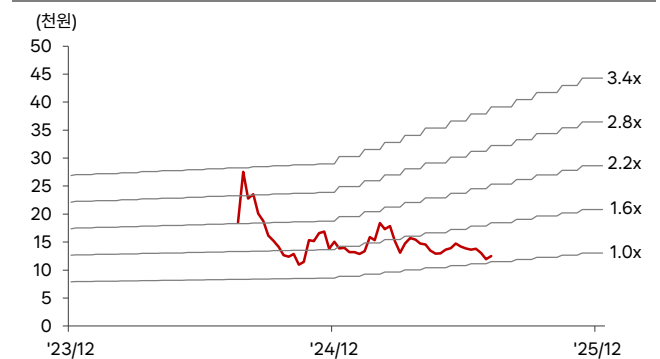
M83은 2024년 8월 22일, 공모가 16,000원에 상장하였다. 상장일 시초가는 공모가 대비 62.5% 상승한 26,000원, 종가는 39.4% 상승한 22,300원을 기록했다. 그러나 IPO 관련 의무보유 기간 해제(1개월, 110만주, 총 주식의 14.2%)로 인한 오버행 이슈와 국내 증시의 전반적인 약세 영향으로 2024년 11월 최저가인 1,0460원까지 하락하였다. 이후, 중국의 블록버스터 영화 '성하입몽'의 메인 VFX 제작사로 선정되며 17,000원 수준까지 주가가 회복되었으나, 12월부터 국내 정치적 불안정성이 확대되며 2025년 초 13,000원까지 하락하였다. 2025년 3월에는 동사가 제작에 참여한 '너자2'가 중국 영화 최초로 3억명 이상의 관객수를 기록하며 주가가 20,000원을 상회했지만, 영화시장 및 VFX 산업 부진과 실적 악화가 이어지며 현재 주가는 12,000원 수준에서 거래되고 있다.

PBR Band



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

PSR Band



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

## PEER 그룹 밸류에이션 비교

### PEER 그룹 대비

### 소폭 저평가된 수준에

### 위치한 동사의 주가

국내 VFX 관련 상장사는 M83, 텍스터, 자이언트스텝, 위자웍스튜디오가 있다. PEER 기업들의 2025년 실적 컨센서스 부재로 인해 1Q25 기준 PBR 및 PSR 멀티플을 활용해 비교한 결과, 국내 PEER 그룹의 평균 밸류에이션은 PBR 2.3배, PSR 2.5배(1Q25 기준)로 나타났다. 동사의 1Q25 기준 밸류에이션은 PBR 2.0배, PSR 2.1배로, 현재 동사의 주가는 PEER 그룹 평균 대비 소폭 저평가된 수준에 위치하고 있다. 한편, 국내 VFX 제작 기업들의 주가는 참여 작품의 흥행에 따라 변동성이 확대되는 경향이 있으며, 이러한 특성은 밸류에이션 비교 시 반드시 고려되어야 할 사항이라 판단된다.

국내 VFX 기업 실적 Table

(단위: 원, 억원, 배, %)

|               |       | M83     | 덱스터     | 자이언트스텝  | 위저웍스튜디오 | 평균  |
|---------------|-------|---------|---------|---------|---------|-----|
| 코드            |       | A476080 | A206560 | A289220 | A299900 |     |
| 현재 주가 (08/11) |       | 12,560  | 5,690   | 6,640   | 910     |     |
| 시가총액          |       | 978     | 1,446   | 1,482   | 1,557   |     |
| 매출액           | 2022  | 230     | 659     | 406     | 1,465   |     |
|               | 2023  | 421     | 677     | 423     | 1,473   |     |
|               | 2024  | 582     | 537     | 501     | 804     |     |
|               | 2025F | 1,014   | 590     | 549     | N/A     |     |
| 영업이익          | 2022  | 17      | -25     | -179    | -233    |     |
|               | 2023  | 44      | 0       | -261    | -203    |     |
|               | 2024  | 15      | -89     | -173    | -118    |     |
|               | 2025F | -33     | -83     | -82     | N/A     |     |
| 영업이익률         | 2022  | 7.5     | -3.8    | -44.0   | -15.9   |     |
|               | 2023  | 10.4    | -0.1    | -61.6   | -13.8   |     |
|               | 2024  | 2.5     | -16.6   | -34.5   | -14.7   |     |
|               | 2025F | -3.2    | -14.1   | -14.9   | N/A     |     |
| 순이익           | 2022  | 20      | -66     | -123    | -123    |     |
|               | 2023  | 58      | -15     | -246    | 511     |     |
|               | 2024  | 28      | -109    | -271    | -547    |     |
|               | 2025F | -21     | -103    | -99     | N/A     |     |
| EPS 성장률       | 2022  | 128.7   | -595.6  | -204.2  | -25.4   |     |
|               | 2023  | 153.4   | 76.7    | -98.7   | 515.7   |     |
|               | 2024  | -61.7   | -610.1  | -9.9    | -207.0  |     |
|               | 2025F | -166.4  | 5.4     | 63.8    | N/A     |     |
| PER           | 2022  | 0.0     | N/A     | N/A     | N/A     |     |
|               | 2023  | 0.0     | N/A     | N/A     | 12.7    |     |
|               | 2024  | 35.3    | N/A     | N/A     | N/A     |     |
|               | TTM   | N/A     | N/A     | N/A     | N/A     |     |
|               | 2025F | N/A     | N/A     | N/A     | N/A     |     |
| PBR           | 2022  | 0.0     | 6.0     | 3.2     | 4.1     |     |
|               | 2023  | 0.0     | 4.2     | 2.9     | 2.9     |     |
|               | 2024  | 2.3     | 4.2     | 1.9     | 1.4     |     |
|               | 1Q25  | 2.0     | 3.7     | 2.2     | 0.9     | 2.3 |
|               | 2025F | 2.1     | 4.4     | 2.9     | N/A     |     |
| ROE           | 2022  | 41.6    | -11.7   | -10.0   | -6.6    |     |
|               | 2023  | 39.7    | -2.9    | -22.9   | 25.4    |     |
|               | 2024  | 7.7     | -22.6   | -33.1   | -28.1   |     |
|               | TTM   | -1.8    | -30.5   | -40.9   | -32.7   |     |
|               | 2025F | -4.3    | -27.1   | -15.6   | N/A     |     |
| PSR           | 2022  | 0.0     | 4.9     | 9.4     | 5.0     |     |
|               | 2023  | 0.0     | 3.3     | 6.5     | 4.4     |     |
|               | 2024  | 1.7     | 3.4     | 2.5     | 2.9     |     |
|               | TTM   | 2.1     | 2.5     | 3.0     | 1.8     | 2.5 |
|               | 2025F | 1.0     | 2.5     | 3.0     | N/A     |     |

주1) M83, 덱스터, 자이언트스텝의 미래전망치는 당사 전망치, 그 외 경쟁사의 미래전망치는 컨센서스 기준, 주2) 시가총액과 주가는 8월 11일 종가 기준

자료: Quantiverse, 한국IR협회의 기업리서치센터

 **리스크 요인**

**AI 스튜디오의 부상과  
VFX 산업의 구조 재편 가능성**

AI 스튜디오가 기존 VFX 산업의 가치사슬과 경쟁 구도를 재편할 수 있는 잠재적 위협 요인으로 부상하고 있다. Asteria Film(미국), Promise Studios(미국) 등 AI 기반 콘텐츠 제작사는 영상 기획부터 후반 작업까지 전 과정을 AI 모델 중심의 통합 파이프라인으로 설계하고 있으며, 감독·작가·VFX 전문가·AI 엔지니어 간의 유기적 협업을 통해 제작 효율을 극대화하고 있다. AI 스튜디오는 스토리보드 생성, 시네마틱 구도 설계, 사전 시각화, 배경 합성, 트래킹, 마스킹, 캐릭터 모션 등 반복 공정을 AI로 자동화하여 제작 기간을 단축하고 비용을 절감하는 것을 목표로 하고 있다. 이러한 기술 기반 제작사는 고정비 비중이 높은 전통 VFX 기업에 단가 경쟁과 제작 속도 측면에서 구조적 압력을 가하는 동시에, 중장기적으로는 하청 단가 하락, 글로벌 발주 감소, 고급 인력 유출 등 산업 전반의 변화를 촉진할 것으로 예상된다.

특히, 2025년 넷플릭스 오리지널 시리즈 *Eternauta*에서 생성형 AI를 활용해 구현한 대규모 건물 붕괴 장면은 기존 방식 대비 약 10배 빠른 속도로 완성된 대표 사례다. 이 장면은 예산 제약으로 전통적 VFX로는 구현이 어려웠던 내용을 가능하게 했으며, 글로벌 OTT가 제작 효율성 향상을 위해 AI를 전략적으로 채택하고 있음을 보여준다

다만, 현재 AI 기술은 감독의 창작 의도와 장면별 맥락을 완벽히 구현하는 영역에서는 여전히 한계가 있다. 대규모 서사의 해석, 인물 감정선의 정교한 연출, 시각적 상징의 구현 등은 단순한 자동화가 아닌 창의적 해석과 예술적 판단을 필요로 한다. 이러한 고난이도 창작 역량이 요구되는 영역에서는 인적 창작 역량이 여전히 핵심 경쟁력으로 작용한다.

M83은 글로벌 OTT 오리지널 및 텐트폴 영화·드라마 프로젝트 다수 수행을 통해 축적한 고난이도 제작 경험과 기술 내재화 역량, AI·디지털 휴먼 등 첨단 기술 포트폴리오, 글로벌 제작사와의 신뢰 네트워크를 확보하고 있다. 이를 기반으로 AI 자동화만으로는 대체가 어려운 VFX 제작 영역에서 차별화된 경쟁력을 유지하고 있으며, 동사 또한 AI를 활용하여 외주를 줄이고 인당 생산력을 높이며 경쟁력을 강화할 것으로 예상된다.

**AI 스튜디오와 일반 스튜디오 비교**

| 단계/요소    | AI 스튜디오                       | 일반 스튜디오                       |
|----------|-------------------------------|-------------------------------|
| 스크립트 작성  | AI 도구 활용해 아이디어 생성 및 대본 작성     | 수동으로 대본 작성 및 스토리보드 구상         |
| 프리 프로덕션  | AI를 활용한 스토리보드 시각화 및 촬영 계획 최적화 | 수동으로 스토리보드 및 촬영 계획 수립         |
| 프로덕션     | AI를 활용한 지능형 촬영 및 실시간 효과 적용    | 전통적인 촬영 방법 및 후반 작업에서 특수 효과 추가 |
| 포스트 프로덕션 | AI를 활용한 편집 및 이미지 처리, 사운드 디자인  | 수동으로 편집 및 이미지 처리, 사운드 디자인     |
| 자동화      | AI 기술을 활용해 많은 단계 자동화          | 대부분 수동 작업                     |
| 효율성      | 시간과 비용 절감 가능                  | 더 많은 시간과 비용 소요 가능             |
| 창의성      | AI가 창의성을 지원하지만 제한 있을 수 있음     | 인간의 창의성에 의존, AI의 제한 없음        |
| 도구 활용    | AI 도구(예: ChatGPT, Midjourney) | 전통적인 소프트웨어 및 도구               |

자료: KCA, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 포괄손익계산서

| (억원)          | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  | 2025F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액           | 28    | 230   | 421   | 582   | 1,014 |
| 증가율(%)        | N/A   | 714.4 | 83.3  | 38.1  | 74.3  |
| 매출원가          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 매출원가율(%)      | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 매출총이익         | 28    | 230   | 421   | 582   | 1,014 |
| 매출이익률(%)      | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 판매관리비         | 36    | 213   | 377   | 567   | 1,047 |
| 판매비율(%)       | 128.6 | 92.6  | 89.5  | 97.4  | 103.3 |
| EBITDA        | -5    | 27    | 61    | 35    | -1    |
| EBITDA 이익률(%) | -17.0 | 11.8  | 14.5  | 6.1   | -0.1  |
| 증가율(%)        | N/A   | 흑전    | 126.0 | -42.0 | 적전    |
| 영업이익          | -8    | 17    | 44    | 15    | -33   |
| 영업이익률(%)      | -28.9 | 7.5   | 10.4  | 2.5   | -3.2  |
| 증가율(%)        | N/A   | 흑전    | 154.5 | -66.7 | 적전    |
| 영업외손익         | 10    | -1    | 1     | 1     | 6     |
| 금융수익          | 0     | 1     | 6     | 14    | 17    |
| 금융비용          | 0     | 2     | 4     | 10    | 11    |
| 기타영업외손익       | 10    | 0     | -1    | -2    | 0     |
| 총속/관계기업관련손익   | 0     | 0     | 0     | -0    | -4    |
| 세전계속사업이익      | 2     | 17    | 45    | 16    | -31   |
| 증가율(%)        | N/A   | 750.0 | 167.8 | -64.4 | 적전    |
| 법인세비용         | -5    | -2    | -12   | -12   | -5    |
| 계속사업이익        | 7     | 19    | 57    | 28    | -27   |
| 중단사업이익        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익         | 7     | 19    | 57    | 28    | -27   |
| 당기순이익률(%)     | 26.3  | 8.3   | 13.5  | 4.8   | -2.6  |
| 증가율(%)        | N/A   | 156.6 | 198.6 | -50.4 | 적전    |
| 지배주주지분 순이익    | 7     | 20    | 58    | 28    | -21   |

## 현금흐름표

| (억원)            | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F |
|-----------------|------|------|------|------|-------|
| 영업활동으로인한현금흐름    | 14   | 26   | 67   | -5   | -76   |
| 당기순이익           | 7    | 19   | 57   | 28   | -27   |
| 유형자산 상각비        | 3    | 10   | 17   | 21   | 31    |
| 무형자산 상각비        | 0    | 0    | 0    | 0    | 1     |
| 외환손익            | 0    | 0    | 0    | 3    | 0     |
| 운전자본의감소(증가)     | 17   | -3   | -7   | -52  | -77   |
| 기타              | -13  | 0    | 0    | -5   | -4    |
| 투자활동으로인한현금흐름    | -5   | -54  | -22  | -147 | -59   |
| 투자자산의 감소(증가)    | 0    | -18  | 0    | -63  | -3    |
| 유형자산의 감소        | 0    | 0    | 1    | 2    | 0     |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -6   | -24  | -23  | -23  | -56   |
| 기타              | 1    | -12  | 0    | -63  | 0     |
| 재무활동으로인한현금흐름    | 17   | 111  | -7   | 252  | 19    |
| 차입금의 증가(감소)     | -1   | -3   | 1    | -6   | 19    |
| 사채의증가(감소)       | 0    | 0    | 0    | 0    | 0     |
| 자본의 증가          | 20   | 20   | 0    | 247  | 0     |
| 배당금             | 0    | 0    | 0    | 0    | 0     |
| 기타              | -2   | 94   | -8   | 11   | 0     |
| 기타현금흐름          | 0    | 0    | -0   | 0    | 0     |
| 현금의증가(감소)       | 27   | 83   | 38   | 100  | -116  |
| 기초현금            | 1    | 28   | 111  | 149  | 249   |
| 기말현금            | 28   | 111  | 149  | 249  | 132   |

## 재무상태표

| (억원)      | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F |
|-----------|------|------|------|------|-------|
| 유동자산      | 50   | 159  | 194  | 410  | 414   |
| 현금성자산     | 28   | 111  | 149  | 249  | 132   |
| 단기투자자산    | 0    | 0    | 0    | 10   | 18    |
| 매출채권      | 14   | 29   | 30   | 97   | 169   |
| 재고자산      | 4    | 2    | 5    | 10   | 18    |
| 기타유동자산    | 4    | 17   | 10   | 44   | 77    |
| 비유동자산     | 32   | 98   | 130  | 344  | 368   |
| 유형자산      | 14   | 53   | 67   | 104  | 128   |
| 무형자산      | 6    | 10   | 8    | 101  | 102   |
| 투자자산      | 0    | 18   | 18   | 77   | 76    |
| 기타비유동자산   | 12   | 17   | 37   | 62   | 62    |
| 자산총계      | 82   | 257  | 324  | 754  | 782   |
| 유동부채      | 47   | 69   | 65   | 179  | 232   |
| 단기차입금     | 4    | 1    | 0    | 18   | 22    |
| 매입채무      | 9    | 8    | 6    | 97   | 111   |
| 기타유동부채    | 34   | 60   | 59   | 64   | 99    |
| 비유동부채     | 6    | 121  | 34   | 66   | 68    |
| 사채        | 0    | 0    | 0    | 0    | 0     |
| 장기차입금     | 0    | 0    | 0    | 1    | 1     |
| 기타비유동부채   | 6    | 121  | 34   | 65   | 67    |
| 부채총계      | 53   | 190  | 99   | 245  | 299   |
| 지배주주지분    | 28   | 65   | 225  | 500  | 479   |
| 자본금       | 2    | 2    | 3    | 8    | 8     |
| 자본잉여금     | 20   | 40   | 135  | 363  | 363   |
| 자본조정 등    | 0    | -1   | 6    | 21   | 21    |
| 기타포괄이익누계액 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0     |
| 이익잉여금     | 6    | 25   | 81   | 108  | 87    |
| 자본총계      | 28   | 66   | 225  | 509  | 482   |

## 주요투자지표

|              | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  | 2025F  |
|--------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| P/E(배)       | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 35.3  | N/A    |
| P/B(배)       | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 2.3   | 2.1    |
| P/S(배)       | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 1.7   | 1.0    |
| EV/EBITDA(배) | N/A   | 0.5   | N/A   | 27.5  | N/A    |
| 배당수익률(%)     | N/A   | N/A   | N/A   | 0.0   | 0.0    |
| EPS(원)       | 185   | 423   | 1,073 | 411   | -273   |
| BPS(원)       | 657   | 1,387 | 3,611 | 6,426 | 6,153  |
| SPS(원)       | 704   | 4,977 | 7,837 | 8,525 | 13,021 |
| DPS(원)       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0      |
| 수익성(%)       |       |       |       |       |        |
| ROE          | 26.1  | 41.6  | 39.7  | 7.7   | -4.3   |
| ROA          | 9.1   | 11.3  | 19.6  | 5.2   | -3.5   |
| ROIC         | N/A   | 58.2  | 67.3  | 8.0   | -9.8   |
| 안정성(%)       |       |       |       |       |        |
| 유동비율         | 106.3 | 230.9 | 299.8 | 229.3 | 178.6  |
| 부채비율         | 188.2 | 286.3 | 44.0  | 48.2  | 62.1   |
| 순차입금비율       | -61.8 | 19.4  | -53.5 | -32.3 | -7.5   |
| 이자보상배율       | N/A   | 19.6  | 14.0  | 3.6   | -3.9   |
| 활동성(%)       |       |       |       |       |        |
| 총자산회전율       | 0.3   | 1.4   | 1.4   | 1.1   | 1.3    |
| 매출채권회전율      | 2.0   | 10.7  | 14.3  | 9.2   | 7.6    |
| 재고자산회전율      | 7.4   | 77.7  | 115.6 | 75.4  | 72.1   |

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 |
|-----|--------|--------|--------|
| M83 | X      | X      | X      |

발간 History

| 발간일        | 제목                             |
|------------|--------------------------------|
| 2025.08.13 | M83-글로벌 확장과 사업 다각화로 성장 기반 강화 중 |

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.