

맥스트 (377030)

SW/SI



이혜인

02 3770 5580

hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견 **Not Rated (M)**목표주가 **-원 (M)**현재주가 (10/8) **41,250원**상승여력 **-**

시가총액	3,524억원
총발행주식수	8,542,491주
60일 평균 거래대금	696억원
60일 평균 거래량	986,185주
52주 고	84,900원
52주 저	39,000원
외인지분율	0.51%
주요주주	박재완 외 7 인 34.48%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(27.8)	0.0	0.0
상대	(21.4)	0.0	0.0
절대(달러환산)	(29.4)	0.0	0.0

국내 유일 AR S/W 개발 플랫폼 상용화

메타버스 생태계 조성을 견인할 기술 사업자

동사는 국내 유일 AR SDK(AR앱 및 콘텐츠 저작도구)를 제공하는 플랫폼 운영기업. XR 콘텐츠 제작업체들이 여러 소프트웨어 엔진을 활용해 AR·VR 콘텐츠를 만든다면, 동사는 그 소프트웨어 엔진을 제공하는 기업. 동사의 사업모델은 AR 앱 다운로드 횟수 또는 하드웨어 판매량에 연동하여, 플랫폼 이용에 따른 라이선스 비용을 과금하는 구조

유사한 사업을 영위하는 글로벌 Peer 기업 PTC(Vuforia)가 있는데, 최근 AR 사업부문의 성장이 YoY +40~50%를 시현하고 있는 것으로 추정. 글로벌 AR 산업의 성장세가 최근 두드러지고 있는 가운데, 국내 기업 중에선 맥스트가 수혜 기업이 될 수 있다는 판단

2022년 AR 디바이스 보급 가속화

2022년부터 AR헤드셋, AR글라스 등 AR 디바이스의 시장 보급 가속화가 예상. 이로 인해, 핵심 AR기술을 보유한 기업들이 시장에서 부각될 가능성 높음.

더불어, 동사는 VPS 원천 기술을 보유하고 있어, 이를 활용한 AR공간플랫폼 사업을 준비 중. VPS 기술을 활용 시, 광범위한 실내공간이나 도시 규모의 실외 공간에서도 AR서비스가 가능해지는 관계로 기존 대비 사업 규모와 기회가 비약적으로 확장될 것으로 예상. 동사는 2021년 정부가 추진 중인 'XR 메타버스 생태계 구축 프로젝트'에서 플랫폼 구축 주관사로 선정

AR 시장의 성장성에 대한 큰 기대

동사는 매출 가이드선으로 2021년 77억원(YoY +31%) → 2022년 164억원(YoY +113%) 제시. 동 가이드선 기준으로, 동사의 現 주가는 2022E PSR 25.0배, 2023E PSR 14.6배 수준. AR시장의 성장성과 동사의 기술력이 높게 평가되면서, 동사의 매출 성장 잠재력에 대한 시장 기대치가 큰 상황. 1) AR솔루션 고객사 확대와 2) AR콘텐츠 제작물량 증가에 따른 플랫폼 수익 증가 여부가 동사의 실적에 영향을 미치는 체크포인트가 될 것

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액	20	77	164	250
영업이익	-25	-6	46	94
지배순이익	-89	-6	46	82
PER	-	-	76.6	43.0
PBR	-	19.8	15.7	11.5
ROE	-	-	20.5	26.8

주: 2021~23E 추정치는 회사 증권신고서 기준. 자료: 유안타증권

[표 1] 맥스트의 실적 추이 및 가이드스

(단위: 억원)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	13	12	19	77	164	250
-AR 솔루션	7	9	16	58	123	174
-AR 개발플랫폼	5	3	3	4	16	31
-AR 공간플랫폼	-	-	-	14	25	45
성장률	-	-5%	58%	301%	113%	52%
-AR 솔루션	-	28%	82%	260%	110%	41%
-AR 개발플랫폼	-	-36%	-8%	40%	283%	95%
-AR 공간플랫폼	-	-	-	-	77%	77%
영업비용	24	29	45	83	118	155
-인건비	-	-	23	32	54	77
영업이익	-11	-17	-25	-6	46	94
OPM	-	-	-	-	28%	38%
당기순이익	-11	-97	-89	-6	46	82

자료: 맥스트, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 공유 전동 킥보드 '키크고잉' 운영 율로와 전략적 사업제휴 체결



자료: 맥스트, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 맥스트 AR 개발플랫폼 이용 라이선스 과금 체계

Trial	Pro-One time fee	Pro Subscription	Enterprise
Free	770,000 원	55,000 원 월료금 연간권(초·제본 600,000원 포함)	견적 문의
배달업의 목적의 앱을 위한 등록 라이선스	10만 다운로드 미만의 앱을 위한 일시용 라이선스	10만 다운로드 미만의 앱을 위한 연간 구독 라이선스	10만 다운로드 이상의 앱을 위한 기업용 라이선스
✓ 1개의 앱 ✓ MAXST AR SDK의 모든 기능 지원 ✓ Unity, Android, iOS 지원	✓ 1개의 앱 ✓ Unity, Android, iOS 지원 ✓ SDK 업데이트 미지원	✓ 1개의 앱 ✓ MAXST AR SDK의 모든 기능 지원 ✓ SDK 업데이트 지원 ✓ Unity, Android, iOS 지원	✓ 1개의 앱 ✓ MAXST AR SDK의 모든 기능 지원 ✓ SDK 업데이트 지원 ✓ Unity, Android, iOS 지원 ✓ 전용 구매 옵션 및 고객 지원 제공
GET KEY	BUY KEY	BUY KEY	LEARN MORE

자료: 맥스트, 유안타증권 리서치센터

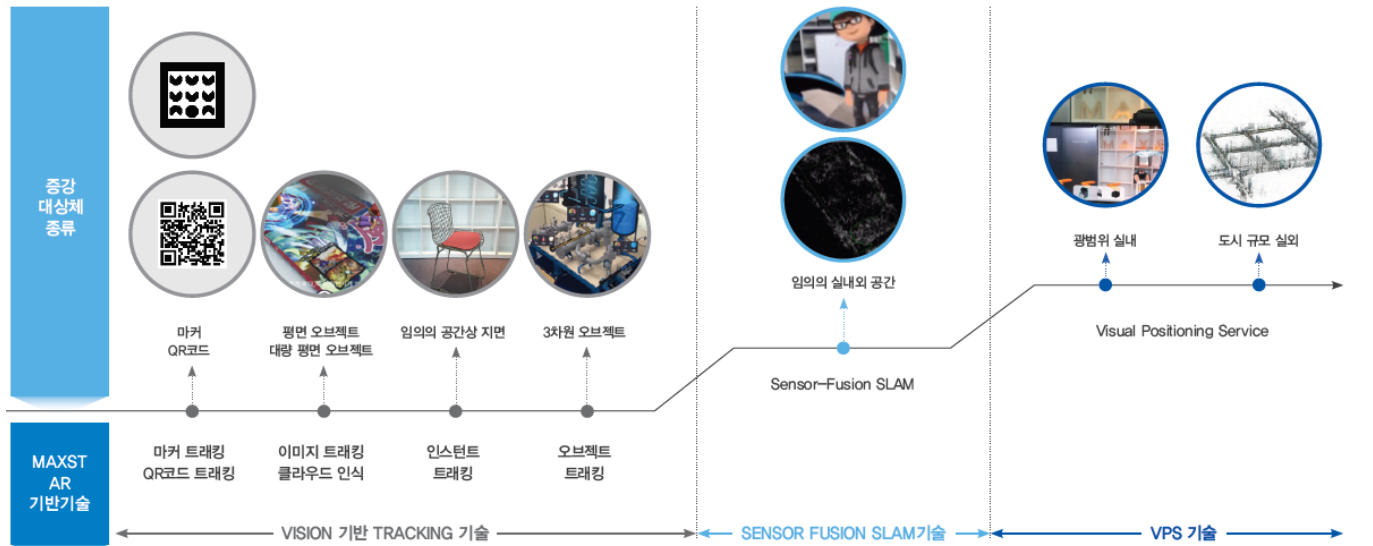
[그림 3] 맥스트 AR SDK 로 만들어진 어플리케이션 사례

Visual SLAM / Object Tracker	Image Tracker	Marker Tracker	Instant Tracker
Business	Business	Education	Social
Genesis Virtual Guide	InspectAR PCB Tools	Artehouse	Fastra
3차원 인 인진공간을 추적 인식하여 3D 콘텐츠로 자가 유지 보수 방법을 알 려주는 매뉴얼 앱	이미지를 인식 추적하여 각종 구성요 소 및 레이아웃을 증강하는 AR 플랫폼 앱	MAXST의 마커를 인식 추적하여 증강 된 작품 설명을 볼 수 있는 미술관 앱	평면을 인식하여 사용자가 3D 캐픽터 를 배치하고 사진을 찍을 수 있는 메 신저 앱
App Store Google Play	App Store Google Play	Google Play	Google Play

자료: 맥스트, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 증강 대상체 종류에 따른 맥스트 AR 기반 기술

MAXST 컴퓨터 비전 기술군



자료: 맥스트, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 맥스트 AR 공간 플랫폼 사업 중장기 로드맵



자료: 맥스트, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 맥스트 AR 플랫폼 서비스 영역



자료: 맥스트, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 맥스트 기관투자자 의무보유 확약기간별 배정현황

(단위: 주, %)

확약기간	배정수량(주)	비중(%)	보호예수 해제 예정일
6개월	244,596	43.6	2022-01-27
3개월	176,293	31.4	2021-10-27
1개월	29,739	5.3	2021-08-27
15일	5,672	1.0	2021-08-11
미확약	104,594	18.7	-
합계	560,894	100.0	

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

맥스트 (377030) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	-	-	13	12	20
매출원가	-	-	0	0	0
매출총이익	-	-	13	12	20
판매비	-	-	24	29	45
영업이익	-	-	-11	-17	-25
EBITDA	-	-	-	-16	-21
영업외손익	-	-	0	-80	-64
외환관련손익	-	-	0	0	0
이자손익	-	-	0	0	0
관계기업관련손익	-	-	0	0	0
기타	-	-	0	-80	-64
법인세비용차감전순이익	-	-	-11	-97	-89
법인세비용	-	-	0	0	0
계속사업순이익	-	-	-11	-97	-89
중단사업순이익	-	-	0	0	0
당기순이익	-	-	-11	-97	-89
지배지분순이익	-	-	-11	-97	-89
포괄순이익	-	-	-11	-97	-89
지배지분포괄이익	-	-	-11	-97	-89

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	-	-	-33	-12	-16
당기순이익	-	-	-11	-97	-89
감가상각비	-	-	-	1	3
외환손익	-	-	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-	-	0	0	0
자산부채의 증감	-	-	1	2	3
기타현금흐름	-	-	-	81	68
투자활동 현금흐름	-	-	3	-6	-8
투자자산	-	-	-	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-	-	-	1	5
유형자산 감소	-	-	-	0	0
기타현금흐름	-	-	-	-8	-14
재무활동 현금흐름	-	-	19	68	-2
단기차입금	-	-	0	-1	0
사채 및 장기차입금	-	-	0	0	0
자본	-	-	0	31	0
현금배당	-	-	0	0	0
기타현금흐름	-	-	19	39	-2
연결범위변동 등 기타	-	-	0	0	0
현금의 증감	-	-	-11	50	-27
기초 현금	-	-	26	14	64
기말 현금	-	-	14	64	38
NOPLAT	-	-	-11	-17	-25
FCF	-	-	-	-12	-13

자료: 유안타증권

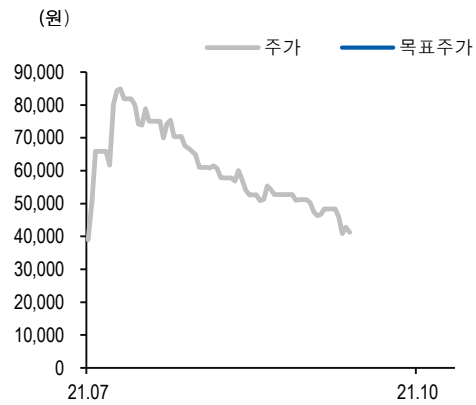
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	-	-	16	67	41
현금및현금성자산	-	-	14	64	38
매출채권 및 기타채권	-	-	2	2	2
재고자산	-	-	0	0	0
비유동자산	-	-	4	9	29
유형자산	-	-	2	3	18
관계기업 등 지분관련자산	-	-	0	0	0
기타투자자산	-	-	1	2	4
자산총계	-	-	20	76	70
유동부채	-	-	5	7	12
매입채무 및 기타채무	-	-	1	2	4
단기차입금	-	-	2	1	1
유동성장기부채	-	-	0	0	0
비유동부채	-	-	62	182	14
장기차입금	-	-	0	0	0
사채	-	-	0	0	0
부채총계	-	-	67	189	26
지배지분	-	-	-47	-113	43
자본금	-	-	4	5	36
자본잉여금	-	-	10	40	251
이익잉여금	-	-	-63	-160	-250
비지배지분	-	-	0	0	0
자본총계	-	-	-47	-113	43
순차입금	-	-	48	117	-25
총차입금	-	-	62	181	12

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	-	-	-290	-2,357	-1,919
BPS	-	-	-848	-1,550	597
EBITDAPS	-	-	-	23	51
SPS	-	-	232	167	272
DPS	-	-	0	0	0
PER	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-	-
PSR	-	-	-	-	-

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액 증가율 (%)	-	-	-	-5.3	63.0
영업이익 증가율 (%)	-	-	-	적지	적지
지배순이익 증가율 (%)	-	-	-	적지	적지
매출총이익률 (%)	-	-	-	-	-
영업이익률 (%)	-	-	-	-	-
지배순이익률 (%)	-	-	-	-	-
EBITDA 마진 (%)	-	-	-	-	-
ROIC	-	-	-	-	-
ROA	-	-	-	-	-
ROE	-	-	-	-	-
부채비율 (%)	-	-	-142.3	-167.6	59.9
순차입금/자기자본 (%)	-	-	-	57.0	-86.9
영업이익/금융비용 (배)	-	-	-	-	-

맥스트 (377030) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-12	Not Rated	-	1년		
2021-08-10	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 × 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.4
Hold(중립)	8.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-06

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이혜인)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.