유진투자증권

맥스트(377030,KQ)

메타버스의 기반인 AR 원천기술 보유 강자

2021.07.12
Company Comment
상장예정일: 2021.07.27
기관수요예측: 2021.07.12 ~ 07.13
공모희망가: 11,000 ~ 13,000(원)
시가총액: 96.5 ~ 114.1 (십억원)

IT SW, HW/5G 박종선_ 02)368-6076_ jongsun.park@eugenefn.com

AR 원천기술을 보유, AR 플랫폼, AR 솔루션 사업을 영위하는 국내 유일 기업

2010 년 법인 설립. AR(Augmented Reality, 증강 현실) 기술 상용화를 통해 국내에서 유일하게 AR 소프트웨어 개발 플랫폼을 운영 중. 2012 년부터 공급한 AR SKD(Software Development Kit)는 전 세계 50 개 국가의 10,000 개 이상 개발사가 이용 중임. 또한 산업용 AR 솔루션 사업도 영위 중. 스마트 팩토리 분야의 산업용 AR 솔루션 공급에 집중하고 있음. 현재 국내 대기업들을 대상으로 스마트팩토리 솔루션을 제공 중. 또한 2020 년 중소기업을 대상으로 한 AR 서비스인 MAXWORK 를 출시. 6 개월만에 60 여개 기업이 사용 중이며 매년 100% 이상 사용자가 증가 중임. 동사는 기술성장기업 특례 적용(기술 특례상장)에 따라 2021 년 7 월 27 일 상장 예정임.

사업부별 매출비중(2020 년 기준)은 AR 솔루션이 85.1%, AR 개발플랫폼이 14.9% 차지함.

공모 후 주주 비중은 최대주주 등 32.9%, 전문투자 및 벤처금융 37.7%, 기타주주 14.9%, 상장주선인 0.3%, 우리사주조합 2.2%, 공모주주(일반+기타) 9.2%, 스톡옵션 2.7%.

투자포인트 두 가지

1) 산업용 AR 솔루션 사업 안정적 성장 전망: 국내 대기업은 물론 중소기업의 스마트팩토리 구현 및 AR 솔루션 도입으로 인한 안정적인 실적 성장이 지속될 것으로 전망함. ① AR 플랫폼 기술을 바탕으로 산업용 통합 AR 솔루션 사업을 시작. 대기업을 대상으로 하는 '구축형'과 중소기업을 대상으로 하는 '서비스형'을 출시. ② 구축형 사업은 A 전자, B 자동차, C 통신사, E 조선사 등에 공급하고 있음. ③ 서비스형 모델 MAXWORK 는 SaaS(Software as a Service) 기반으로 월 구독료를 도입하여 안정적인 실적 성장이 가능. 2020 년 매출액 17 억원에서 2023 년 174 억원을 목표로 하고 있어 연평균 120.2%의 실적 성장을 목표로 하고 있음.

2) 메타버스 컨텐츠 확산으로 AR 플랫폼 사업 실적 본격화 전망: 설립 초기부터 국내외 고객을 확보하고 있는 AR 개발 플랫폼 사업은 고객 확대뿐만 아니라, 향후 공간 플랫폼 사업으로 확대될 것으로 예상함. ① 글로벌 50 개국,12,628 개 이상의 개발사에서 사용하고 있고 현재 6,900 여개 이상의 앱(APP)이 개발되었음. 향후 메타버스 플랫폼 확산에 따른 고객 확대가 기대됨. ② 메타버스 가상 공간상의 특정 위치에 대한 독점적 점유권을 부여하여 수익 창출과 함께 AR 디지털 사이니지를 통한 노출 광고 사업도 진행 예정임. ③ 이를 위한 VPS(Visual Positioning Service) 플랫폼을 2025 년까지 157 개를 구축 예정이며, 과기부의 'XR 플래그십' 및 '현실세계 XR 메타버스 프로젝트' 사업 등에 참여하고 있음. 2020 년 AR 플랫폼 사업 매출액은 약 3 억원이지만, 2023 년 76 억원으로 연평균 195.2% 실적 성장을 목표로 하고 있음.

2023 년 기준 PER 18.6 ~ 21.9 배로 유사업체 대비 할인된 수준

공모 희망가(밴드: 11,000 ~ 13,000 원)는 2023 년 예상 EPS(593 원, 연 할인율 20%) 적용 PER 18.6 ~ 21.9 배로, 국내 유사업체(한컴 MDS, 팅크웨어)의 2020 년 실적 적용한 평균 PER (26.1 배) 대비 16.0 ~ 28.9% 할인됨.

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 34.2%(299 만주)로 많지 않은 수준임.

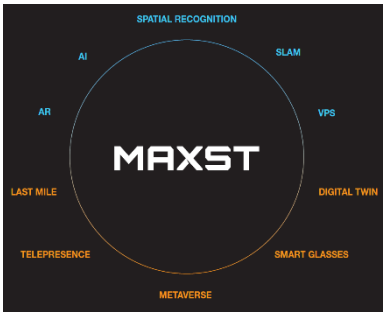
액면가	500원
자본금(십억원)	
공모전	3.9
공모후	4.4
공모 후 주식수	8,773,491
유통가능주식수	2,999,619

보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 ~2년
전문투자 및 벤처금융	상장 후 1~3개월
기타주주	상장 후 1개월~1년
상장주선인	상장 후 3개월
우리사주조합	예탁 후 1년
주관증권사	하나금융투자

공모 후 주요주주(%)	
최대주주 등	32.9
전문투자 및 벤처금융	37.7
기타주주	14.9
상장주선인	0.3
우리사주조합	2.2
공모주(일반+기관)	9.2
스톡옵션	2.7

결산기(12월)	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	7.7	16.4	25.0
영업이익(십억원)	-0.6	4.6	9.4
세전계속사업손익(십억원)	-0.6	4.6	-9.4
당기순이익(십억원)	-0.6	4.6	8.2
EPS(원)	-69	525	935
증감률(%)	-	흑전	78.4
PER(배)	-	21.0 ~ 24.8	11.8 ~ 13.9

주요 제품



I. 공모 개요 및 보호 예수 현황

도표 1. 공모 개요 및 일정

희망 공모가	11,000 ~ 13,000 원	수요 예측일	2021.07.12 ~ 07.13
공모금액	110 ~ 130 억원	공모 청약일	2021.07.16 ~ 07.19
공모주식수	1,000,000 주	납입일	2021.07.21
상장 후 주식수	8,773,491 주	환불일	2021.07.21
예상 시가총액	965 ~ 1,141 억원	상장 예정일	2021.07.27

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2. 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	2,890,068	32.9
전문투자 및 벤처금융	3,308,334	37.7
기타주주	1,305,089	14.9
상장주선인	30,000	0.3
우리사주조합	189,106	2.2
공모주주(일반+기관)	810,894	9.2
스톡옵션	240,000	2.7
합계	8,773,491	100.00

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3. 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	2,890,068	32.9	상장 후 1 년 6 개월 ~2 년
전문투자 및 벤처금융	2,177,120	24.8	상장 후 1~3 개월
기타주주	487,578	5.6	상장 후 1 개월 ~1 년
상장주선인	30,000	0.3	상장 후 3 개월
우리사주조합	189,106	2.2	예탁 후 1 년
합계	5,773,872	65.8	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4. 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
전문투자 및 벤처금융	1,131,214	12.9
기타주주	817,511	9.3
공모주주(일반+기관)	810,894	9.2
스톡옵션	240,000	2.7
합계	2,999,619	34.2

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5. 공모그룹별 배정 내역

그룹	주식수	비중 (%)	비고
기관투자자등	550,000 ~ 750,000	55.0 ~ 70.0	-
일반청약자	250,000 ~ 300,000	25.0 ~ 30.0	청약증거금율: 50% 최고한도:12,000~15,000 주
우리사주조합	189,106	18.9	
합계	1,000,000	100.00	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 6. 상장 후 유통가능 및 매도금지물량

구분		주주명	스톡옵션 행사 전		스톡옵션 행사 후		의무보유기간
			주식수	지분율	주식수	지분율	
유통제한물량	최대주주 등	박재완	1,800,900	21.1%	1,800,900	20.5%	상장 후 2 년
		김승균	384,584	4.5%	384,584	4.4%	상장 후 2 년
		권기석	384,584	4.5%	384,584	4.4%	상장 후 2 년
		최진민	150,000	1.8%	150,000	1.7%	상장 후 1 년 6 개월
		조규성	100,000	1.2%	100,000	1.1%	상장 후 1 년 6 개월
		허한솔	70,000	0.8%	70,000	0.8%	상장 후 1 년 6 개월
	전문투자자 및 벤처금융	엘앤에스 신성장동력	382,197	4.4%	382,197	4.4%	상장 후 1 개월
		인터베스트 IT 디지털	189,897	2.2%	189,897	2.2%	상장 후 1 개월
		로그 성장기여 4 차펀드	189,795	2.2%	189,795	2.2%	상장 후 1 개월
		와이지인베스트먼트	140,000	1.6%	140,000	1.6%	상장 후 1 개월
		파트너스 8 호성장지원투자조합	490,557	5.8%	490,557	5.6%	상장 후 1 개월
		디에스자산운용	294,117	3.5%	294,117	3.4%	상장 후 1 개월
		하나금융투자	245,278	2.9%	245,278	2.8%	상장 후 6 개월
			245,279	2.8%	245,279	2.8%	상장 후 1 개월
	기타주주	현대자동차㈜	192,300	2.2%	192,300	2.2%	상장 후 1 개월
		주식회사 만도	245,278	2.9%	245,278	2.8%	상장 후 1 개월
		기타(개인)	50,000	0.6%	50,000	0.6%	상장 후 1 년
	상장주선인		30,000	0.4%	30,000	0.3%	상장 후 3 개월
	우리사주조합		189,106	2.2%	189,106	2.2%	예탁 후 1 년
	소계(1)		**5,773,872**	**67.7%**	**5,773,872**	**65.8%**	
유통가능물량	전문투자자 및 벤처금융	엘앤에스 신성장동력	382,198	4.5%	382,198	4.4%	
		인터베스트 IT 디지털	189,898	2.2%	189,898	2.2%	
		유안타증권	265,000	3.1%	265,000	3.0%	
		디에스자산운용	294,118	3.5%	294,118	3.4%	
	기타주주	현대자동차㈜	192,300	2.3%	192,300	2.2%	
		주식회사 만도	245,279	2.9%	245,279	2.8%	
		기타(개인)	231,820	2.7%	231,820	2.6%	
		기존주주	148,112	1.7%	148,112	1.7%	
	공모주주		810,894	9.5%	810,894	9.2%	
	스톡옵션		-	-	240,000	2.7%	
	소계(2)		**2,759,619**	**32.3%**	**2,999,619**	**34.2%**	
상장예정주식수(1)+(2)			**8,533,491**	100%	**8,773,491**	100%	

주 1)유통가능 물량은 수요예측시 기관투자자의 의무보유확약 및 청약시 배정군별 배정주식수 변경 등이 발생할 경우 변동될 수 있습니다.
주 2)최대주주 등의 경우 코스닥시장 상장규정 제 21 조 제 1 항 제 1 호에 의거하여 상장일로부터 1 년간 의무보유되며 동조 동항 단서에 따라 각 주주는 자발적으로 계속보유기간을 연장하였습니다.
주 3)해당 주주들은 규정에 따른 계속보유의무가 없으나 코스닥시장 상장규정 제 21 조 제 1 항 단서에 의거하여 계속보유확약을 하였습니다.
주 4)대표주관회사인 하나금융투자는 총 보유지분의 절반인 245,278 주에 대해서 자발적으로 보호예수 기간을 1 개월에서 6 개월로 연장하였습니다. 상장예비심사청구 이전 취득 주식으로 금융투자협회 증권 인수업무 등에 관한 규정 제 15 조를 준수하기 위해 금융투자협회에 확약서를 제출한 주식수량은 6 개월 의무보유 수량에 포함되어 있습니다. ,
주 5)금번 공모 시 우리사주조합에 배정된 189,106 주는 한국증권금융에 예탁되어 예탁 후 1 년 간 매각이 제한됩니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

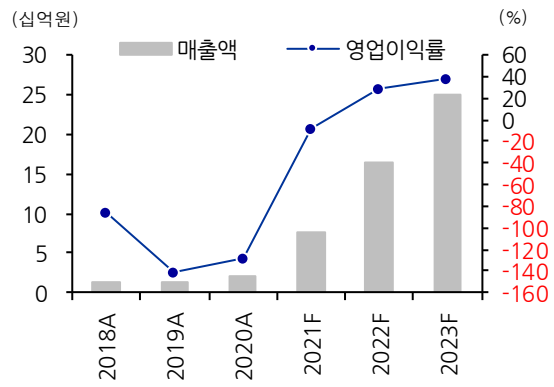
Ⅱ. 실적 추이 및 전망

도표 7. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**1.3**	**1.2**	**2.0**	**7.7**	**16.4**	**25.0**
(증가율)		*-5.1*	*62.3*	*288.9*	*113.1*	*52.0*
제품별 매출액(십억원)						
AR 개발플랫폼	0.5	0.3	0.3	0.4	1.6	3.1
AR 솔루션	0.8	0.9	1.7	5.9	12.3	17.4
AR 공간플랫폼	0.0	0.0	0.0	1.4	2.5	4.5
제품별 비중(%)						
AR 개발플랫폼	39.6	26.5	14.9	5.4	9.6	12.4
AR 솔루션	60.4	73.5	85.1	76.0	74.9	69.6
AR 공간플랫폼	0.0	0.0	0.0	18.6	15.5	18.0
수익						
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1.3	1.2	2.0	7.7	16.4	25.0
판매관리비	2.4	2.9	4.5	8.3	11.8	15.5
영업이익	**-1.1**	**-1.7**	**-2.5**	**-0.6**	**4.6**	**9.4**
세전이익	**-1.1**	**-9.7**	**-8.9**	**-0.6**	**4.6**	**9.4**
당기순이익	**-1.1**	**-9.7**	**-8.9**	**-0.6**	**4.6**	**8.2**
지배기업 당기순이익	**-1.1**	**-9.7**	**-8.9**	**-0.6**	**4.6**	**8.2**
이익률(%)						
매출원가율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비율	185.6	240.2	227.3	107.4	71.8	62.2
영업이익률	**-85.6**	**-140.2**	**-127.3**	**-7.4**	**28.2**	**37.8**
경상이익률	**-86.1**	**-797.5**	**-450.5**	**-7.8**	**28.1**	**37.8**
당기순이익률	**-86.1**	**-797.5**	**-450.5**	**-7.8**	**28.1**	**32.9**
지배기업 당기순이익률	**-86.1**	**-797.5**	**-450.5**	**-7.8**	**28.1**	**32.9**

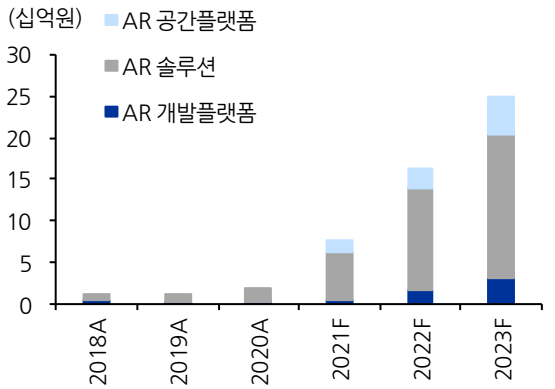
자료: 맥스트 증권신고서, 유진투자증권

도표 8. 2020 년 이후 실적 본격 성장 전망



자료: 맥스트, 유진투자증권

도표 9. 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 맥스트, 유진투자증권

Ⅲ. Valuation

가) 유사기업 PER 산출

도표 10. 2020 년 실적을 적용한 PER 산출

구분	한컴 MDS	팅크웨어
적용 순이익(A) ,주 1), 주 2)	4.2 십억원	8.5 십억원
적용 주식수(B), 주 2)	8,828,608	10,425,682
EPS(원) C=A/B	477	815
기준주가(원) D	15,978	15,260
PER(=D/C)	33.48	18.73
PER 평균	**26.1**	

주 1)상기의 적용 당기순이익은 2020 년 (지배주주)순이익 수치입니다.
주 2)감사보고서 기준 재무수치입니다.
주 3)적용주식수는 평가기준일 현재 상장주식총수입니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

나) 주당 평가가액 산출

도표 11. ㈜맥스트 PER 에 의한 평가가치

구분	산출내역	비 고
1. 2023 년 추정순이익	8.2 십억원	A,
2. 연 할인율	20.0%	B, 주 1)
3. 2023 년 추정 당기순이익의 현재가치	5.2 십억원	C=A/[(1+B)^2.5]
4. 적용 PER	26.1 배	D
5. 기업가치 평가액	135.7 십억원	E=(C*D)
6. 적용주식수 주 2)	8,773,491 주	F
5. 주당 평가가액	**15,468 원**	**E=E/F**

주 1) 2023 년 추정 당기순이익을 2021 년 6 월 말 비교대상 당기순이익으로 환산하기 위한 연 할인율은 동사의 재무위험, 예상 매출의 실현 가능성 등을 종합적으로 감안하여 산정하였습니다. 또한 할인율 결정 시 아래와 같이 2020 년 이후 공모를 진행한 기술성장기업(비바이오 기준)의 추정 실적 할인율의 최빈값인 20.00%로 적용 하였습니다.
주 2) 적용주식수는 스톡옵션 240,000 주가 모두 행사된다고 가정하였고, 상장주선인 의무인수분을 30,000 주라 가정했습니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

다) 희망공모가액의 결정

도표 12. ㈜맥스트 주당 희망공모가액 산출 내역

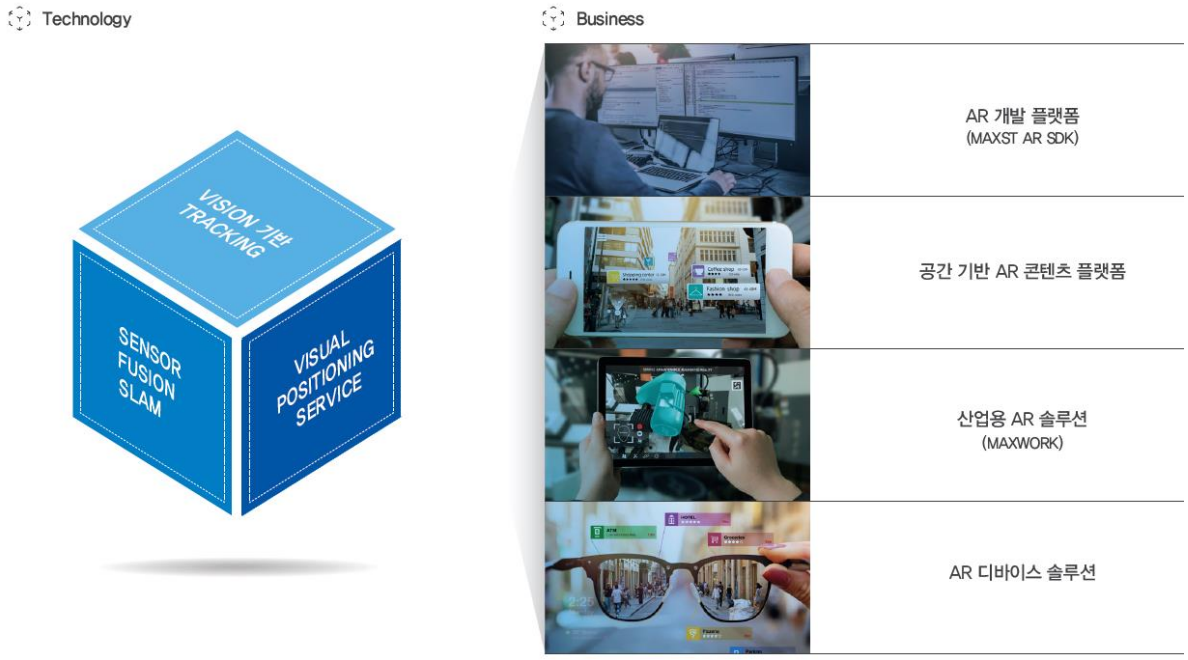
구분	주식수
주당 평가가액	15,468 원
평가액 대비 할인율	28.9% ~ 16.0%
주당 희망공모가액	**11,000 원 ~ 13,000 원**
주당 확정공모가액	미정

주) 확정공모가액은 수요예측 결과를 반영하여 최종 확정될 예정입니다
자료: 증권신고서, 유진투자증권

Ⅳ. 회사 소개

AR 원천기술을 보유, AR 플랫폼, AR 솔루션 사업을 영위하는 국내 유일 기업

도표 13. 사업 영역: 메타버스를 이루는 기술과 플랫폼, 솔루션을 제공



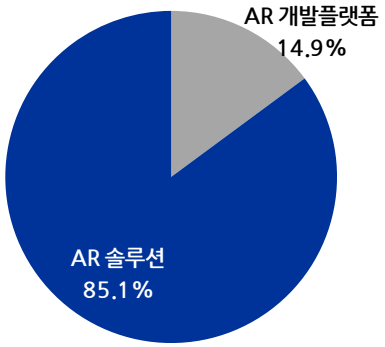
주: AR(Augmented Reality, 증강 현실), SKD(Software Development Kit)
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2010.10	맥스트 설립
2012.07	증강현실 소프트웨어 개발 툴킷(SDK) 1.0 출시
2013.11	SKT 증강현실 플랫폼 개발 공급
2014.12	현대자동차 차량용 증강현실 매뉴얼 개발 공급
2015.11	'2015 우수 특허대상' 수상
2017.08	MAXST AR SKD v3.0 출시
2018.11	삼성전자 설비관리솔루션 개발 공급
2019.11	Nokia Opne Innovation Challenge 2019 Finalist(Top 5)
2020.03	Qualcomm Advantage Network 파트너쉽
2020.12	코스닥 특례상장 기술성 평가 통과
2021.07	코스닥 신규상장 예정(7/27)

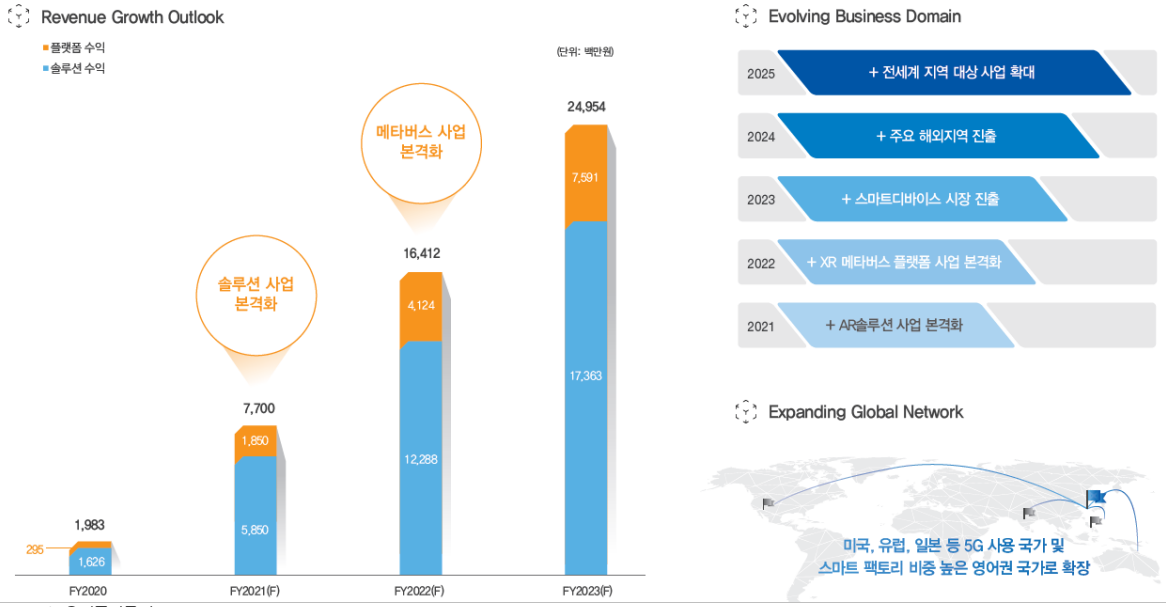
자료: 유진투자증권

도표 15. 제품별 매출 비중 (2020 년 기준)



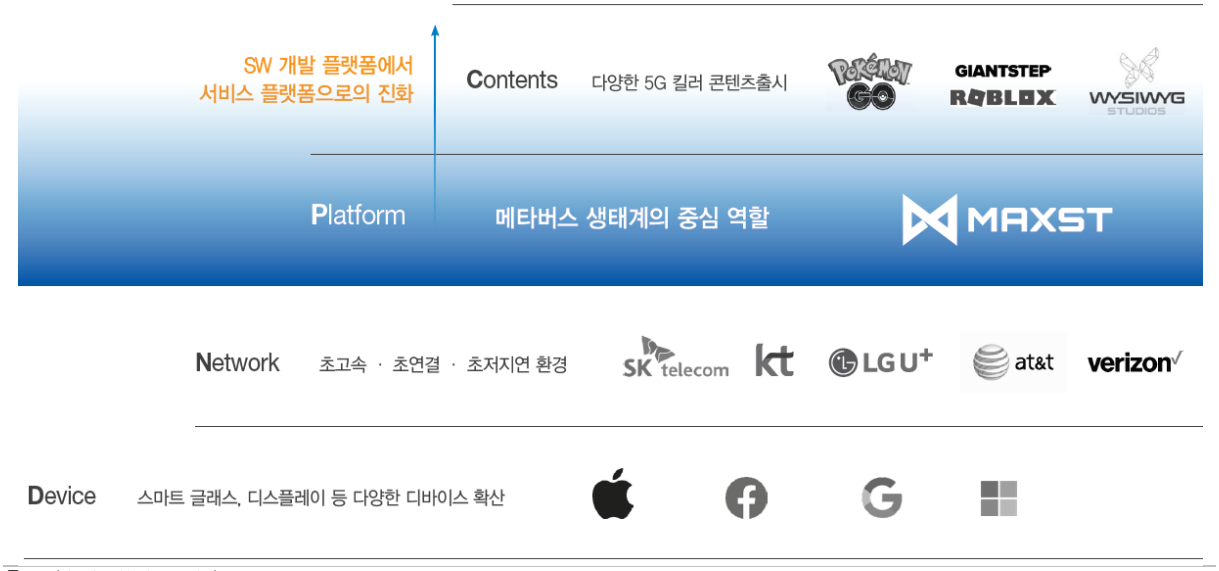
자료: 유진투자증권

도표 16. 매출 성장 전망



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17. 메타버스 C-P-N-D 생태계와 맥스트의 포지션



주: VPS(Visual Positioning Service)
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. 서비스 플랫폼으로 진화: 메타버스 개발 도구와 다양한 서비스를 통합 제공



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. 메타버스 사업 로드맵: 시장을 선도하는 플랫폼으로 진화



자료: IR Book, 유진투자증권

V. 투자포인트

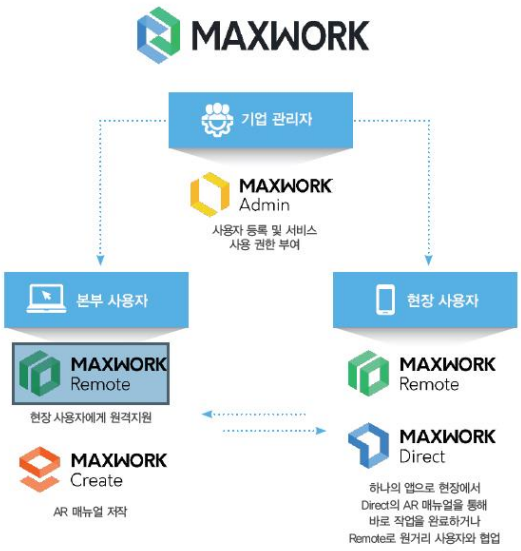
1) 산업용 AR 솔루션 사업 안정적 성장 전망

도표 20. 산업용 AR 솔루션 경쟁력: 구독형 서비스 모델과 구축형 라이선스 모델 제공

대기업향 구축형 AR 솔루션 (구축비 + 라이선스)

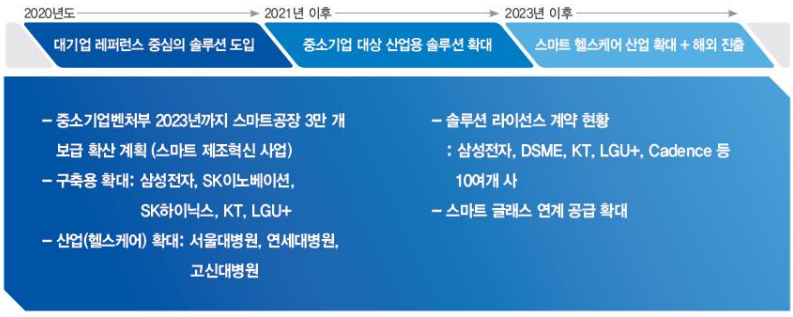


중소기업향 Saas형 AR 솔루션 (월 요금[구독])

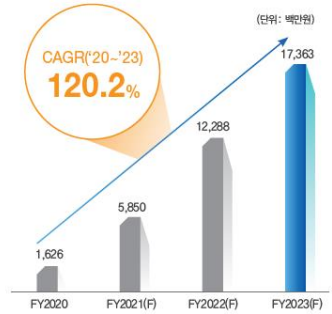


자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21. 산업용 AR 솔루션 성장성: 스마트공장 및 헬스케어 산업과 연계한 솔루션 확대



산업용 솔루션 수익 추정



Partnership



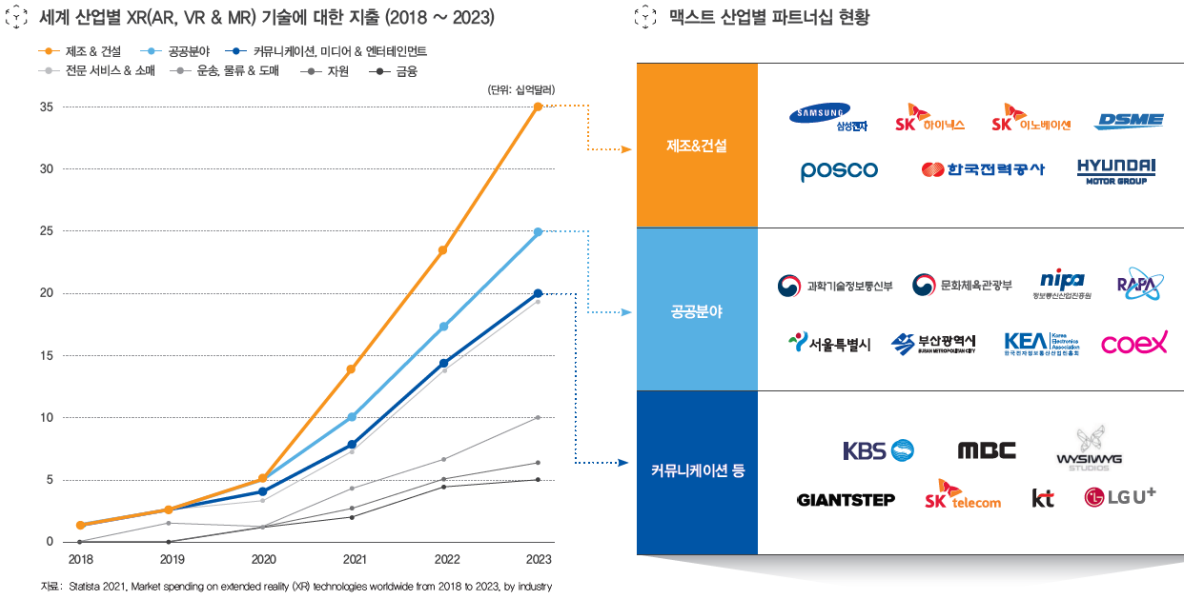
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22. 메타버스 관련 산업에 대한 우호적인 정부의 디지털뉴딜 정책



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23. 맥스트 산업별 주요 고객



자료: IR Book, 유진투자증권

2) 메타버스 컨텐츠 확산으로 AR 플랫폼 사업 실적 본격화 전망

도표 24. AR 개발 플랫폼 경쟁력: 스마트글래스 및 메타버스 플랫폼 확장 기반



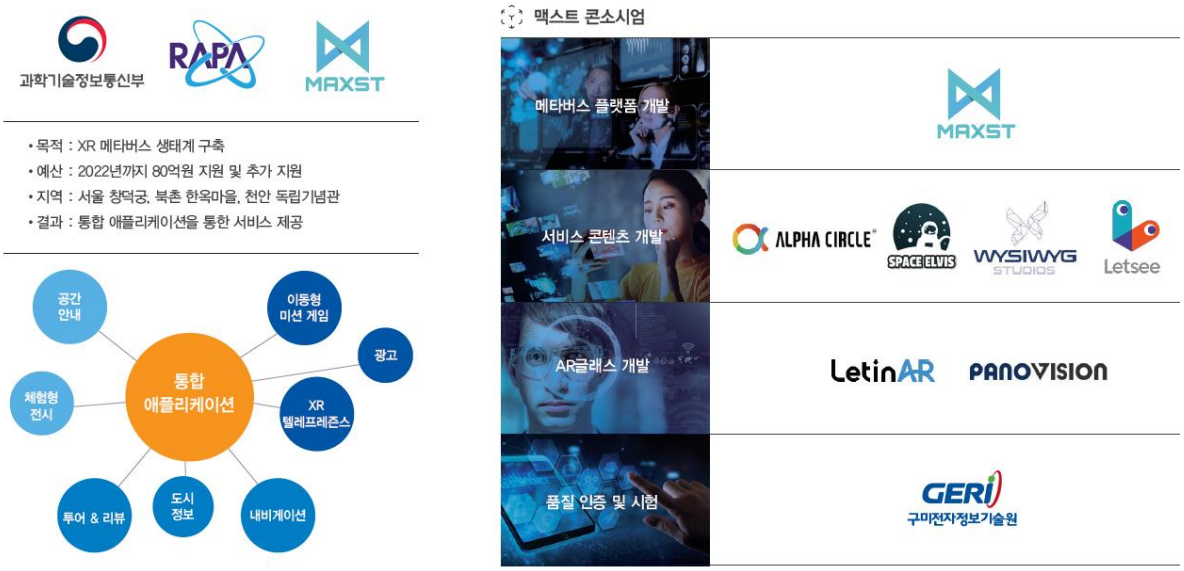
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. 시장 선점 전략을 통한 메타버스 플랫폼 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26. 'XR 메타버스 프로젝트' 주관사로 선정



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27. 서울을 시작으로 전국 핫스팟에 메타버스 플랫폼 확장



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	92%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	8%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.06.30 기준)