유진투자증권

마인즈랩 (377480,KQ)

사업 다각화에 성공한 AI Human 제작 기업

2021.11.08
Company Comment
상장예정일: 2021.11.23
기관수요예측: 2021.11.08 ~ 11.09
공모희망가: 26,000 ~ 30,000(원)
시가총액: 131.7 ~ 151.9 (십억원)

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

AI 핵심 기술력을 바탕으로 다양한 AI Human(인공인간) 상용화 성공 업체

2014 년 ㈜마인즈랩 설립. 음성인식, 얼굴인식 등의 AI 기술을 바탕으로 인공지능 컨텍센터(AICC. Artificial Intelligence Contact Center), 스마트팩토리, 스마트시티용 서비스(SmartX), AI API 서비스(maumCloud), 회의록 및 AI 데이터 구축 서비스(maum+)를 영위 중. 인간이 AI를 받아들이는데 가장 중요한 립싱크 부문에서 글로벌 최고 수준의 기술력을 갖추고 있음. 동사는 2021 년 11 월 23 일 코스닥 시장에 기술 특례 상장 예정.

제품별 매출비중(2020 년 연결기준)은 AICC 60.4%, SmartX 6.1%, Maum+ 11.1%, MaumCloud 12.0%, 기타 10.3% 기록.

공모 후 주주 비중은 최대주주 등 26.2%, 기존주주 61.5%, 우리사주조합 1.8%, 상장주선인 0.4%, 공모주주 10.1%

투자포인트

1) 독점적 AI 기술력을 바탕으로 사업 다각화에 성공, 지속적인 성장 전망: 글로벌 인공지능 시장이 2025 년 221 조원으로 CAGR 38.4%의 고성장이 전망되는 가운데, 동사는 안정적 성장을 할 것으로 기대됨. ① 음성인식, 얼굴인식, 자연어처리, 음성생성 등의 기술력을 보유, 다양한 AI 관련 사업 진출에 성공함. ② 코로나 확산으로 AI 음성봇을 통한 콜센터 운영 효율 제고 트렌드 형성. 동사는 현재 금융사 중심으로 구독형 서비스 AI 음성봇(AICC 사업)을 제공하고 있으며 연간 565,000 건의 전화를 처리. ③ 영상관제, 스마트팩토리 사업 (SmarX)은 확장 가능성이 높고 공공재 및 필수재적 특성이 강해 초기 진입만 성공하면 안정적인 이윤을 얻을 수 있음. 현재 서울시, 인천 공항, 포스코 등의 레퍼런스를 확보하여 안정적 매출 기대.

2) AI Human(인공인간)을 통한 신사업 진출은 긍정적: AICC, SmartX, maumCloud 등 사업부에서 사용되는 기술을 융합하여 플랫폼화한 AI Human 을 통한 신사업 진출은 긍정적임. ① 2021 년 5 월 세계 최초의 인공인간이자 플랫폼인 AI Human M1 을 런칭. 인공인간 디지털 데스크를 구축하여 신한은행에 공급. 또한 여수 MBC 에 인공인간 기상캐스터, KBS 에 인공인간 앵커를 도입. ② 은행권, 방송가 레퍼런스를 바탕으로 삼성전자, 포스코 등 여러 산업으로 확장. 현재 200 여개 기업들로부터 콜을 받은 상황. 올해까지 205 대의 소프트웨어 공급 계약을 확보했으며 2023 년까지 1,300 여개의 계약이 목표. ③ 향후 실제 세계와 메타버스 세계에서 동시에 AI 서비스를 확대할 예정. 현재 대전 창업교류 공간인 스페이스-S 3D 가상 공간에서 인공인간이 공간 안내를 맡고 있음.

2023 년 기준 PER 23.8~27.4 배로 동종업체 대비 할인된 수준

공모 희망가(밴드: 26,000 ~ 30,000 원)는 2023 년 예상 EPS(1,094 원, 연 할인율 20.0%) 적용 PER 23.8~27.4 배로, 국내 유사업체 (셀바스에이아이, 웨세아이텍)의 반기 LTM 기준 평균 PER 35.4 배 대비 22.5%~32.9% 할인된 수준.

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 44.9%(227 만주)로 적지 않은 수준임.

액면가	500
자본금(십억원)	
공모전	2.2
공모후	2.5
공모 후 주식수	5,064,283
유통가능주식수	2,273,083
보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 1~2년
기존주주	상장 후 1~12개월
우리사주조합	상장 후 1년
상장주선인	상장 후 3개월
주관증권사	NH투자증권 하나금융투자
공모 후 주요주주(%)	
최대주주 등	26.2
기존주주	61.5
우리사주조합	1.8
상장주선인	0.4
공모주주	10.2

결산기(12월)	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	9.3	19.9	32.8
영업이익(십억원)	-3.2	2.9	11.5
세전계속사업손익(십억원)	0.2	3.3	11.9
당기순이익(십억원)	0.2	3.3	11.2
EPS(원)	47	648	2,211
증감률(%)		1,286	239
PER(배)	555.6 ~ 641.0	40.1 ~ 46.3	11.8 ~ 13.6

주요 서비스



I. 공모 개요 및 보호 예수 현황

도표 1. 공모 개요 및 일정

희망 공모가	26,000 ~ 30,000 원	수요 예측일	2021.11.08 ~ 11.09
공모금액	157 ~ 181 억원	공모 청약일	2021.11.11 ~ 11.12
공모주식수	604,459 주	납입일	2021.11.16
상장 후 주식수	5,064,283 주	환불일	2021.11.16
예상 시가총액	1,317 ~ 1,519 억원	상장 예정일	2021.11.23

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2. 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	1,327,180	26.2
기존주주	3,114,510	61.5
우리사주조합	90,670	1.8
상장주선인	18,134	0.4
공모주주	513,789	10.2
합계	5,064,283	100.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3. 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	1,327,180	26.2	상장 후 1~2 년
기존주주	1,355,216	26.8	상장 후 1~12 개월
우리사주조합	90,670	1.8	상장 후 1 년
상장주선인	18,134	0.4	상장 후 3 개월
합계	2,791,200	55.1	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4. 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기존주주	1,759,294	34.8
공모주주	513,789	10.2
합계	2,273,083	44.9

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5. 공모그룹별 배정 내역

그룹	주식수	비중 (%)	비고
기관투자자등	362,674~453,344 주	60.0 ~ 75.0	-
일반청약자	151,115 ~ 181,338 주	25.0 ~ 30.0	청약증거금율: 50%
우리사주조합	90,670 주	15.0	
합계	604,459 주	100.0	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 6. 상장 후 유통가능 및 매도금지물량

구분	주주명	공모 후				매각제한기간
		유통불가 주식 수	지분율	유통가능 주식 수	지분율	
최대주주 등	유태준	968,250	19.1%			상장 후 2 년
	유서연	30,000	0.6%			상장 후 1 년
	유희연	30,000	0.6%			상장 후 1 년
	유정연	30,000	0.6%			상장 후 1 년
	최홍섭	1,000	0.02%			상장 후 1 년
	조면철	1,000	0.02%			상장 후 1 년
	황이규	77,110	1.5%			상장 후 1 년
	안준환	51,910	1.0%			상장 후 1 년
	백훈	6,250	0.1%			상장 후 1 년
	석영로	55,000	1.1%			상장 후 1 년
	오세라	30,000	0.6%			상장 후 1 년
	김동수	46,660	0.9%			상장 후 1 년
	소계	**1,327,180**	**26.2%**			
기존주주	수성자산운용㈜	46,180	0.9%			상장 후 1 개월
	메리츠종합금융증권	60,000	1.2%			상장 후 1 개월
	네오플럭스 Market-Frontier 세컨더리펀드	80,000	1.6%			상장 후 1 개월
	신한-네오플럭스 에너지 신산업 투자조합	80,000	1.6%			상장 후 1 개월
	KAI-신성장 Pre-IPO 조합 2 호	48,190	1.0%			상장 후 1 개월
	한국전자통신연구원	227,295	4.5%	227,295	4.5%	상장 후 1 년
	한국산업은행	175,000	3.5%	75,000	1.5%	상장 후 3 개월
	하나은행	58,331	1.2%	24,999	0.5%	상장 후 3 개월
	BSK 인베스트먼트 테크스타 3 호 조합	152,505	3.0%	152,505	3.0%	상장 후 5 개월
	충북창조경제혁신펀드	199,150	3.9%	199,150	3.9%	상장 후 5 개월
	NAVER-BSK 청년창업 5 호 투자조합	217,565	4.3%	217,565	4.3%	상장 후 5 개월
	기타 기존주주(기관, 개인)	11,000	0.2%	862,780	17.0%	상장 후 1 년
	소계	**1,355,216**	**26.8%**	**1,759,294**	**34.7%**	
우리사주조합		90,670	1.8%			상장 후 1 년
상장주선인		18,134	0.4%			상장 후 3 개월
공모주주				513,789	10.2%	
합계		**2,791,200**	**55.1%**	**2,273,083**	**44.9%**	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

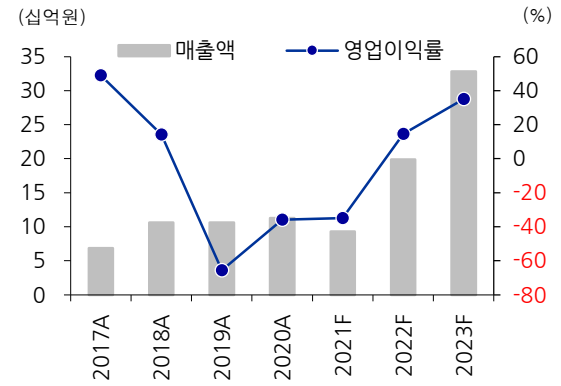
Ⅱ. 실적 추이 및 전망

도표 7. 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**10.6**	**10.6**	**11.3**	**9.3**	**19.9**	**32.8**
(증가율)	*55.2*	*0.2*	*6.2*	*-17.8*	*113.9*	*65.3*
제품별 매출액						
AI Human	0.0	0.0	0.0	1.2	6.5	12.5
AICC	10.0	8.0	6.8	4.2	7.6	13.3
SmartX	0.4	0.8	0.7	0.7	1.2	1.2
Maum+	0.1	0.1	1.3	1.8	2.9	3.8
MaumCloud	0.0	0.4	1.4	1.5	1.7	2.0
기타	0.1	1.4	1.2	0.0	0.0	0.0
제품별 비중(%)						
AI Human	0.0	0.0	0.0	12.8	32.8	38.2
AICC	94.5	75.4	60.4	45.5	38.4	40.6
SmartX	4.0	7.1	6.1	7.1	5.8	3.5
Maum+	0.7	0.6	11.1	19.0	14.4	11.5
MaumCloud	0.2	3.6	12.0	15.6	8.6	6.1
기타	0.6	13.3	10.3	0.0	0.0	0.0
수익						
영업비용	9.1	17.6	15.3	12.5	17.0	21.3
영업이익	**1.5**	**-7.0**	**-4.1**	**-3.2**	**2.9**	**11.5**
세전이익	**0.6**	**-17.1**	**-20.5**	**0.2**	**3.3**	**11.9**
당기순이익	**0.5**	**-17.4**	**-20.4**	**0.2**	**3.3**	**11.2**
지배주주순이익	**0.5**	**-17.1**	**-19.9**	**0.2**	**3.3**	**11.2**
이익률(%)						
영업비용률	85.8	165.6	135.9	135.0	85.4	65.0
영업이익률	**14.2**	**-65.6**	**-35.9**	**-35.0**	**14.6**	**35.0**
세전이익률	**5.2**	**-161.2**	**-181.9**	**2.6**	**16.8**	**36.4**
당기순이익률	**5.0**	**-163.4**	**-180.6**	**2.6**	**16.8**	**34.1**
지배주주순이익률	**5.0**	**-160.5**	**-175.8**	**2.6**	**16.5**	**34.1**

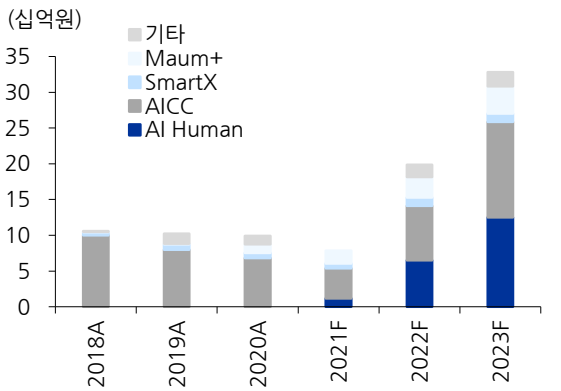
자료: 마인즈랩, 유진투자증권

도표 8. 본격적인 매출 성장 전망



자료: 마인즈랩, 유진투자증권

도표 9. 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 마인즈랩, 유진투자증권

Ⅲ. Valuation

가) 유사기업 PER 산출

도표 10. 2021 년 반기 LTM 기준 PER 산출

구분(십억원)	셀바스에이아이	위세아이텍
당기순이익	1.8	3.5
적용주식수㈜	22,055,945	6,575,874
주당순이익(원)	80	533
기준주가(원)	3,745	12,750
PER	46.9	23.9
평균 PER(배)	**35.4**	

주 1)상기의 적용 당기순이익은 2021 년 반기 기준 최근 4 개 분기(2020 년 2 분기 ~ 2021 년 2 분기)의 (지배지분) 순이익의 합계입니다.
주 2)적용 주식수는 분석기준일 현재 상장주식총수입니다.
주 3) 단순 참고목적으로 유사회사의 2021 년 반기 (지배지분) 순이익 LTM 기준이 아닌 2021 년 반기 (지배지분) 순이익의 연환산기준으로 산출한 PER 현황은 아래와 같습니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

나) 주당 평가가액 산출

도표 11. ㈜마인즈랩 PER 에 의한 평가가치

구분	내용	비고
1. 2023 년 추정 순이익(십억원)	11.2	A
2. 연할인율	20%	B
3. 2023 년 추정 순이익의 현재가치	7.1	C=A/[(1+B)^2.5]
4. 적용 PER(배)	35.4	D
5. 기업가치 평가액	251.2	E=C*D
6. 적용 주식수	6,491,183	F
7. 주당 평가가액(원)	**38,696**	**G=E/F**

자료: 증권신고서, 유진투자증권

다) 희망공모가액의 결정

도표 12. ㈜마인즈랩 희망공모가액 산출 내역

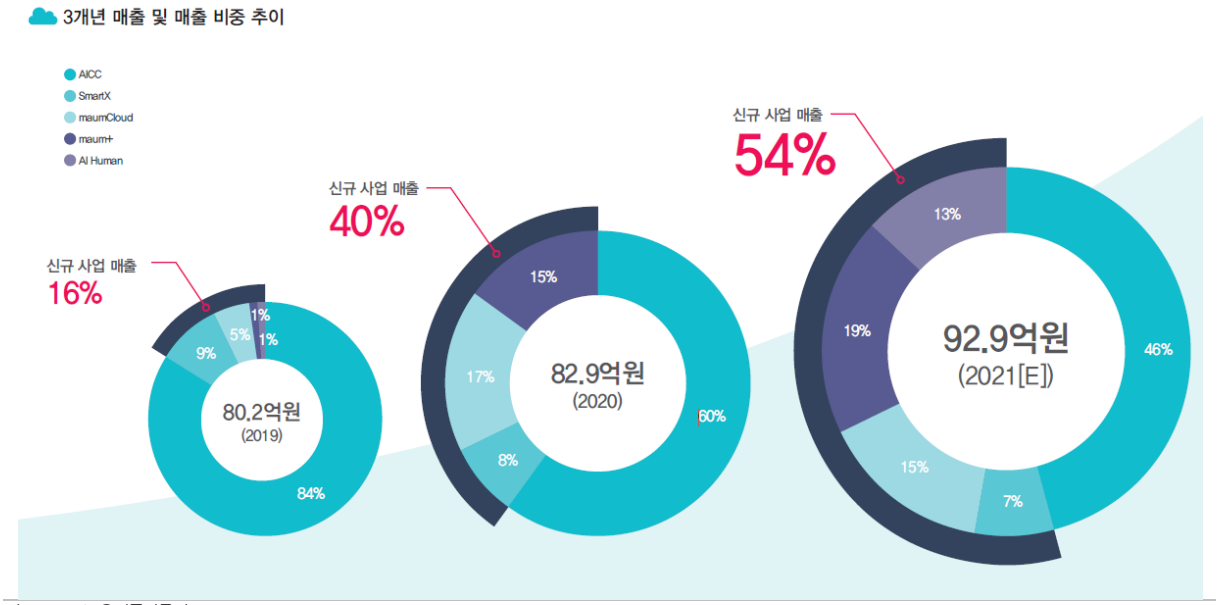
구분	산출내역	비고
주당 평가가액(원)	38,696	-
평가액 대비 할인율	32.8% ~ 22.5%	-
주당 희망공모가액(원)	**26,000~ 30,000**	-
주당 확정공모가액	-	(주)

자료: 증권신고서, 유진투자증권
주) 확정 공모가액은 수요예측 결과를 반영하여 최종 확정할 예정입니다.

Ⅳ. 회사 소개

사업 다각화에 성공한 AI Human 제작 기업

도표 13. 사업 영역: 신규 사업 확대를 통한 균형 잡힌 매출 구조 확보 및 지속적, 안정적 수익 창출



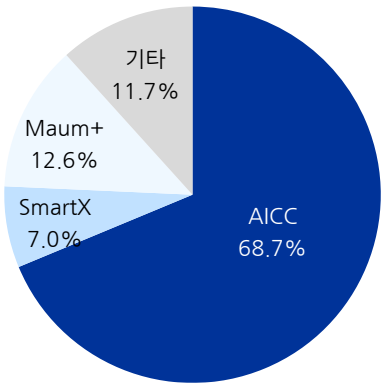
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2014.01	㈜마인즈랩 보광그룹 계열사로 설립
2014.01	소셜빅데이터 분석 플랫폼 서비스(MINDS Insight) 개시
2014.04	산업별 마켓 인텔리전스 서비스(MINDS MI) 출시
2015.03	경영진 회사 인수. 보광 계열사에서 분기
2016.12	제 2 기 K-Global 300 ICT 유망기술개발지원분야 선정
2019.02	Maum.ai AIaaS 구독형 인공지능 서비스 정식 출시
2019.06	세계 최초로 음성분리 필터 기술 구현
2019.10	음성 생성을 활용한 스트리머 서비스 오픈
2020.12	제 15 회 대한민군 인터넷대상 과학기술정보통신부 우수상
2021.05	지능형 AI 휴먼 'M1' 온라인 스토어 국내 최초 오픈
2021.11	코스닥 시장 상장 예정(11/23)

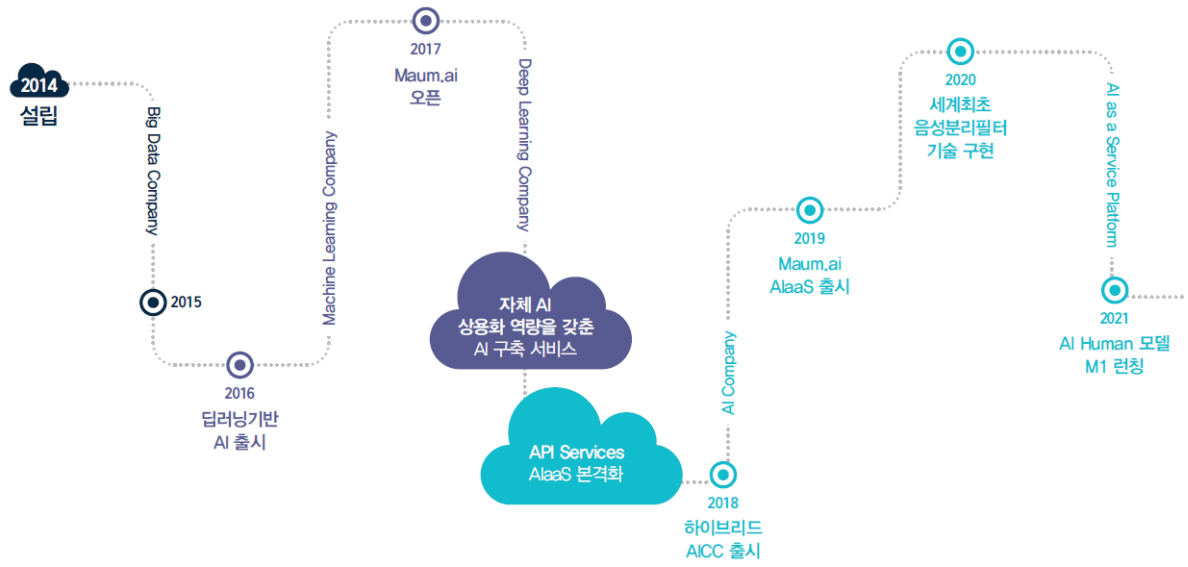
자료: 유진투자증권

도표 15. 제품별 매출 비중 (2020 년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 16. 성장 연혁: 딥러닝 기술회사에서 인공인간 전문 기업으로 끊임없는 도전



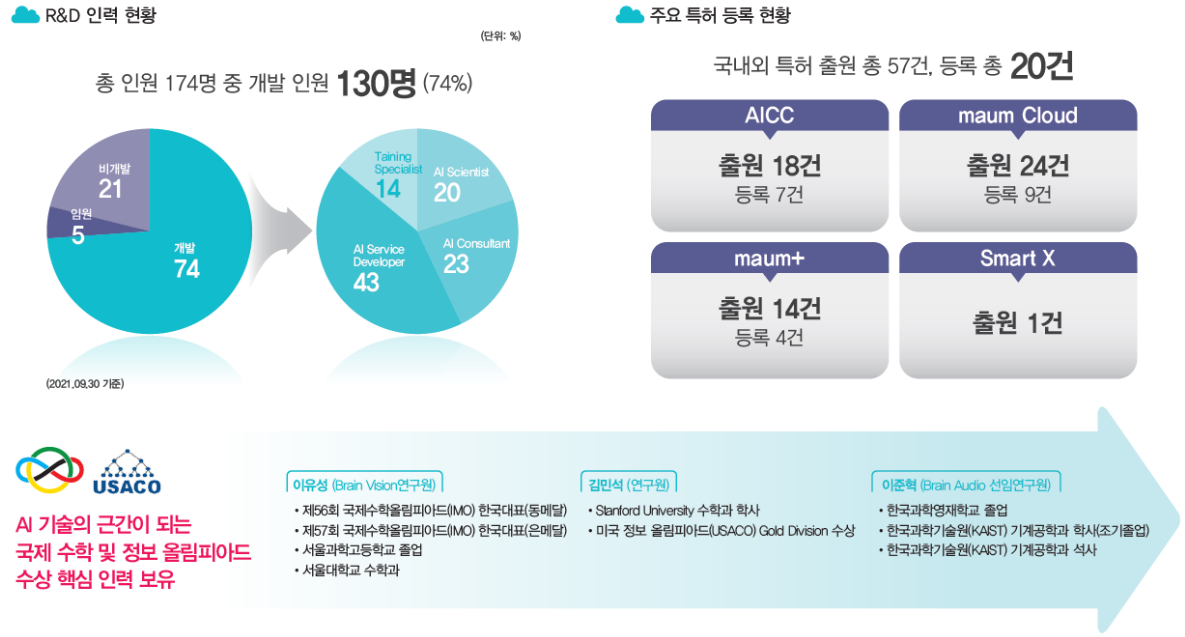
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17. 주요 지표 및 고객



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. 인공지능분야 연구개발 및 사업화를 가능하게 하는 원동력: 우수한 개발진



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. 자체 개발 AI 엔진으로 AI Human 의 핵심요소를 구현하여 고객 맞춤형 AI Human 제작

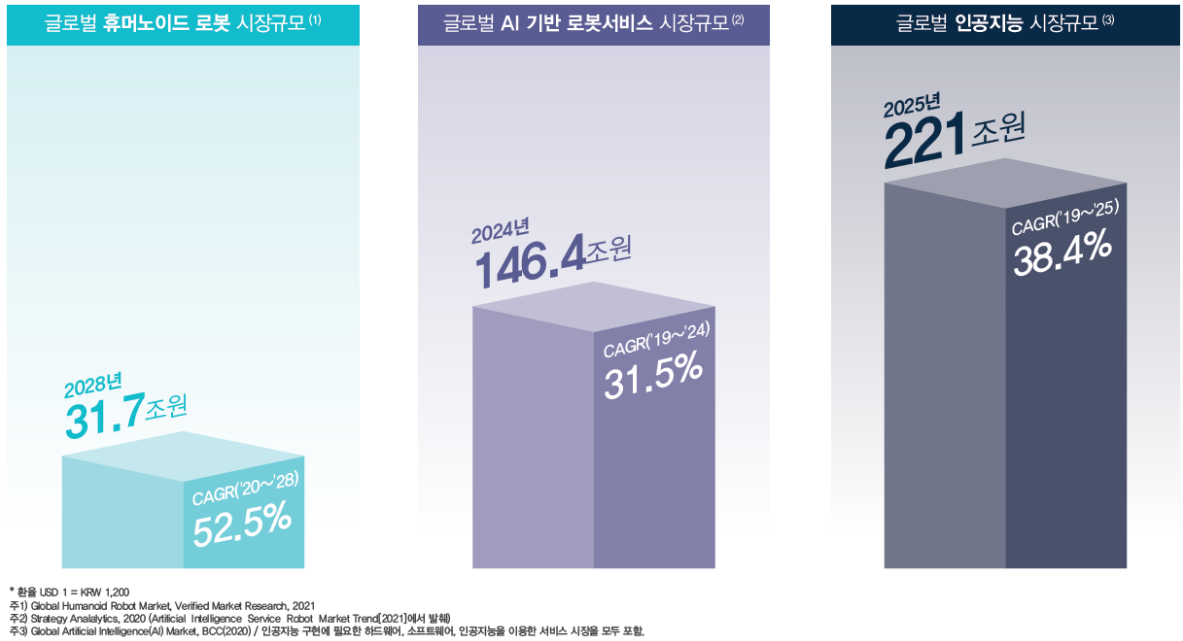


자료: IR Book, 유진투자증권

V. 투자포인트

1) 독점적 AI 기술력을 바탕으로 사업 다각화에 성공, 지속적인 성장 전망

도표 20. 인간과 소통이 가능한 AI와 로봇 시장의 성장세 지속



* 환율 USD 1 = KRW 1,200
주1) Global Humanoid Robot Market, Verified Market Research, 2021
주2) Strategy Analytics, 2020 (Artificial Intelligence Service Robot Market Trend[2021]에서 발췌)
주3) Global Artificial Intelligence(AI) Market, BCC(2020) / 인공지능 구현에 필요한 하드웨어, 소프트웨어, 인공지능을 이용한 서비스 시장을 모두 포함.

자료: IR Book, 유진투자증권

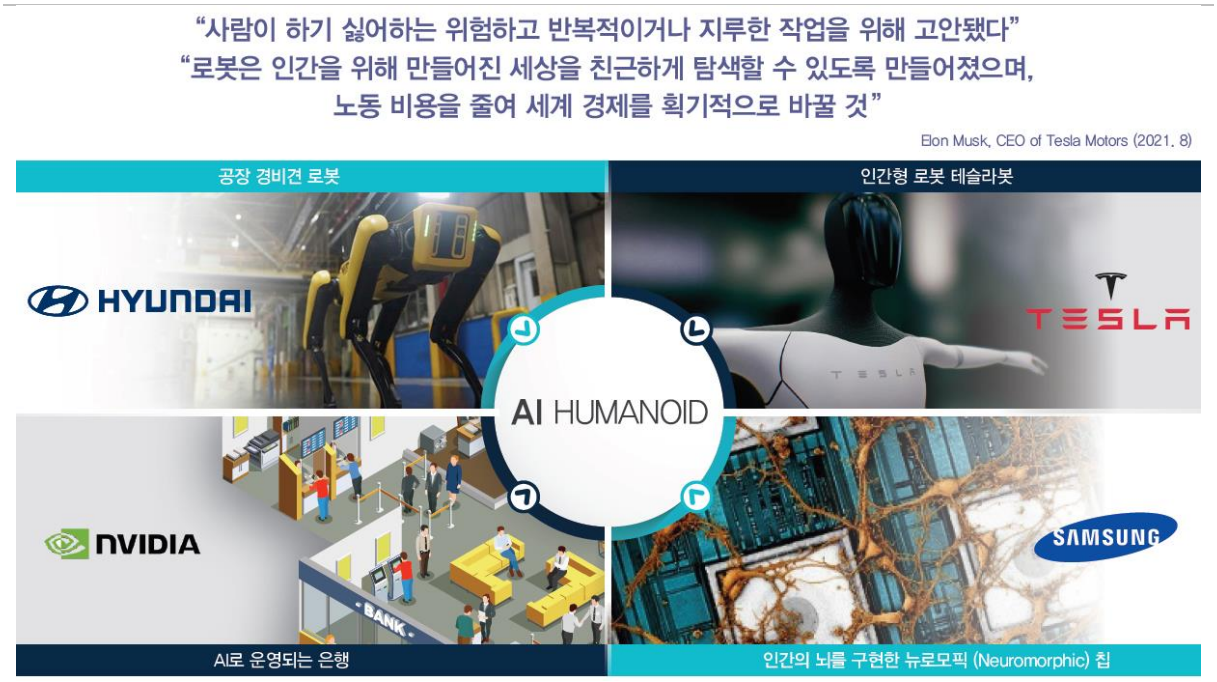
도표 21. 인간의 많은 직업군을 AI Human 이 대체 전망



주1) The Future of Jobs Report 2020

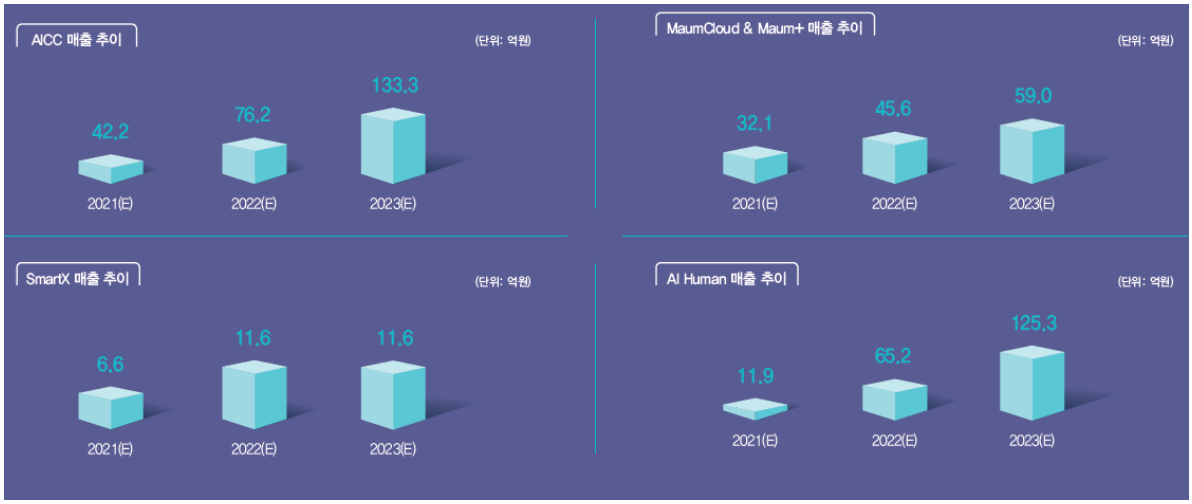
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22. AI Humanoid 의 세계



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23. AI 관련 노하우를 바탕으로 지속적인 수익 창출 전망



자료: IR Book, 유진투자증권

2) AI Human(인공인간)을 통한 신사업 진출은 긍정적

도표 24. **음성지능, 시각지능, 언어지능, 사고지능을 통합한 종합적인 기능을 갖춘 인공인간 M1**



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. **AI Human 주요 3 사 영상합성 기술 비교**

	개 요	사용 알고리즘	해상도 / 화질	속 도
maum ai MINDs Lab	배경 프레임에 입술 이미지를 합성하는 방식	Wav2Lip 기반 Lip-Sync 형 영상합성 기술	4K 지원	Real-time 이상의 빠른 생성이 가능
A사 AI	사전에 녹화된 영상 내의 안면 윤곽을 바탕으로 영상을 생성하는 방식	Face2Face 기반 Face Translation 형 영상합성 기술	• 1080p 지원 • Out-of-sync 가 종종 보여지며, 입모양이 다소 부자연스러움	렌더링에 많은 시간이 소요, 영상의 사전 녹화가 필요
B사 AI	배경 영상에 입술 모양 이미지를 합성하는 방식	Wav2Lip 기반 Lip-Sync 형 영상합성 기술	1080p 지원	빠른 생성이 가능

자료: 마인즈랩 기술평가 자료, 당사 연구부문 추정

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26. 시간과 공간의 제약을 받지 않는 메타버스와 AI 휴먼의 결합



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27. 마인즈맵이 만든 AI Human 의 침투 사회



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	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.09.30 기준)