COMPANY
UPDATE

2026. 4. 29

Innovation팀
강영훈 Analyst
yeonghoon.kang@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

마키나락스 (상장 예정)

제조, 국방 등 산업 현장에 특화된 버티컬 AI

- 제조, 국방 등 폐쇄망 환경의 산업 현장에서의 문제를 해결하는 버티컬 AI 회사
- 성장 전략 1) Runway 플랫폼 매출 비중 확대 2) 일본, 유럽 등 글로벌 진출
- '28E 연결 매출 587억원, 순이익 159억원 목표. 5/20일 코스닥 기술특례 상장

WHAT'S THE STORY?

제조, 국방 등 산업 특화 AI 솔루션: 제조, 에너지, 반도체, 국방 등의 산업 현장은 정보 유출 우려 등으로 엄격한 보안 규정이 있어 온라인 및 클라우드 서비스를 사용할 수 없는 폐쇄망 환경에서 운영됨. 마키나락스는 이러한 특수한 환경에서 나타나는 문제를 해결하기 위해 AI를 각종 산업 현장에서 작동 가능한 형태로 구현해주는 '버티컬 AI' 회사. 또한 산업 현장의 특성상 AI를 도입할 때 정확성, 신뢰성이 절대적으로 요구되는데 동사는 삼성, 현대자동차, 두산에너빌리티, Applied Materials 등 국내외 선도 제조 기업들 및 국방과학연구소, 합동참모본부 등 국방 기관들에게 AI 운영체계 및 솔루션을 공급하며 관련 분야에서 독보적 레퍼런스 확보. 동사의 매출은 '25년 기준으로 1) AI 모델의 개발, 배포, 운영 등 전 생애주기를 관리하는 산업 특화 AI 플랫폼 'Runway' 제품 매출(36%)과 2) 특정 산업 고객의 문제를 해결하기 위한 AI 모델을 맞춤형으로 개발하여 제공하는 'AI 컨설팅' 용역 매출(64%)로 구성. 동사의 '26년 매출액 목표치는 225억원인데, 3월 말 기준으로 연간 매출액 131억원은 확정된 상황.

성장 전략 1) MLSecOps 'Runway' 매출 확대: 과거 마키나락스의 수익 모델은 'AI 컨설팅' 위주로, 주요 대기업과의 개별적 AI 연구 개발 및 맞춤형 프로젝트 중심. 이는 고객사의 예산 집행 규모에 따라 매출 변동성이 크게 나타났으며, 업무 특성상 인력 투입 의존도가 상대적으로 높아 인건비 부담에 따른 저수익 구조 지속. 이에 동사는 산업 특화 AI OS 'Runway'를 고도화함으로써 제품 기반 반복 매출을 확대해 매출 안정성 및 마진 구조를 개선하겠다는 계획. Runway는 AI 모델의 개발부터 배포. 운영을 아우르는 MLOps에, 산업 현장의 필수 요건인 '보안'을 결합한 MLSecOps 플랫폼. 도입 기업은 이를 이용해 공정, 설비간 파편화된 데이터를 단일 인터페이스로 통합 관리 가능. 동사는 '30년 Runway 매출액 812억원 및 매출 비중 약 80% 목표 제시

성장 전략 2) 일본, 유럽 등 글로벌 시장 진출 전략: 마키나락스의 최우선 진출 국가는 일본. 일본의 제조업 규모는 8,671억 달러로 한국의 약 2배 수준(World Bank)이지만, 아직 제조업 내 AI 활용은 느린 편. 동사는 '25년 4월에 일본 현지 법인을 설립했는데, 혼다(자동차)·나치(로봇)를 고객사로 확보하고 미쓰비시 상사·후지소프트와 NDA를 체결하는 등의 성과. 또한 유럽에서는 현재 기준 2개 회사 (디바이스 인사이트, 레달)과 파트너십을 구축해 유럽 현지의 AI 관련 사업 기회를 공동 대응하는 방식으로 사업을 진행하고 있으며, 총 3건의 공급 계약을 체결한 바 있음

(다음 페이지에 계속)

희망 공모가 12,500~15,000원: 마키나락스의 공모가 산정을 위한 최종 Peer Group으로 엑셈, 와이즈넛, 슈어소프트테크, 비아이매트릭스를 선정. 동사는 AI 모델의 개발, 배포, 운영 등 전 생애주기를 관리하는 산업 특화 AI 플랫폼 Runway 제품 사업과, 그리고 고객 맞춤형 AI 모델을 개발하여 공급하는 AI 컨설팅 용역 사업을 영위. 이에 상장 예비심사를 위해 경쟁 기업으로 해외 기업인 팔란티어(Palantir)와 C3 ai, 그리고 국내 기업인 베슬에이아이와 래블업 역시 거래소에 제출했던 바 있음.

다만 해외 기업 팔란티어와 C3 ai는 NYSE 시장에 상장되어 있어 시장의 특성에서 차이가 있다는 점, 그리고 매출 규모가 수천억~수조원에 달해 이미 규모의 경제를 달성했다는 점 등에서 두 회사의 멀티플을 마키나락스에 적용하기는 어렵다고 판단해 공모가액 산출을 위한 최종 비교기업군에서는 제외. 또한 국내 경쟁 기업인 베슬에이아이, 래블업은 모두 비상장사이므로 재무정보의 신뢰성 부족 및 객관적인 기업가치 산출이 불가능하다는 점 때문에 비교기업군에서 제외. 최종 피어그룹으로 선정된 기업들과는 B2B 소프트웨어라는 분류는 공유하지만, 마키나락스는 산업용 AI 및 폐쇄망 플랫폼에서의 전문성이 있다는 점에서 차이가 존재.

마키나락스의 희망 공모가 밴드는 12,500~15,000원. 동사는 주력 제품 Runway 중심의 사업모델로의 전환을 가속화하고 있는데, '28년부터 Runway 수익이 본격적으로 발생할 것이라고 기대 중. 따라서 '28년 추정 당기순이익 158.7억원에 연 할인율 15%를 적용해 '25년 말 현재가치 104.4억원을 산출. 여기에 주식 수 약 1,826만주를 반영하고 Peer 4사의 '25년 온기 기준 PER 40.5배를 적용해 주당 평가가액 23,143원을 계산한 뒤, 평가가액 대비 할인율 35.2~46.0%를 적용해 공모가 밴드를 산정.

참고로 '22년 이후 코스닥 기술특례상장기업의 평균 현재가치 할인율은 약 21%인데, 동사에는 이보다 다소 낮은 15%를 적용. 증권신고서에서는 이러한 이유로 마키나락스는 높은 매출 성장률이 예상되며, 올해로 이월된 전년도 수주잔고 및 현재까지의 수주내역을 고려했을 때 연간 실적에 대한 불확실성이 낮다고 판단했기 때문이라고 언급.

5월 20일 코스닥 기술특례 상장 예정: 상장 예정 주식수는 17,554,024주로, 예상 시가총액은 약 2,194~2633억원. 공모는 100% 신주 발행 (263.5만주)로 진행되며 예상 공모 금액은 약 329~395억원. 상장 직후 유통제한 물량은 약 61.5%인데, 청약 이후 기관투자자들의 확약 신청 물량이 반영된다면 유통제한 물량은 더 증가할 수 있을 것. 공모자금 약 325억원 (공모가 하단 기준)은 Runway 플랫폼 고도화를 위한 연구개발자금 (250억원) 및 해외진출자금 (74억원)으로 사용할 계획. 코스닥 기술특례상장으로, 2개의 전문평가기관(나이스디앤비, 이크레더블)로부터 모두 A등급 평가를 받음.

표 1. 마키나락스 공모 개요

구분	내용
공모 주식 수 (주)	2,635,000
상장 예정 주식 수 (주)	17,554,024
공모가 (원)	12,500~15,000
모집총액 (십억원)	32.9~39.5
예상시가총액 (십억원)	219.4~263.3
주관사	미래에셋증권
수요예측	4월 28일 ~ 5월 6일
청약일	5월 11일 ~ 5월 12일

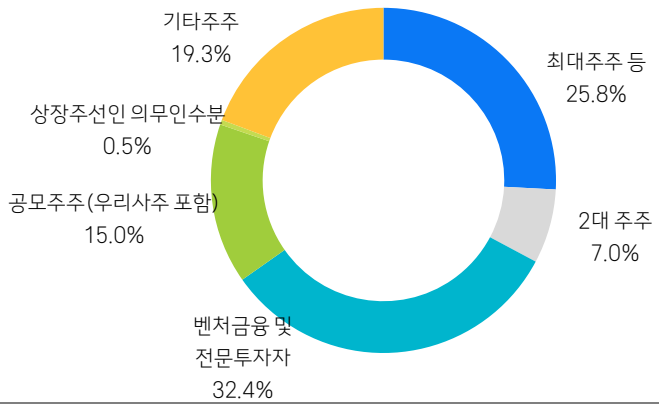
자료: 마키나락스

표 2. 주당 평가가액 및 희망 공모가액 밴드 산정

구분	내용
2028년 추정 당기순이익 (백만원)	15,871
연할인율	15%
2028년 추정 당기순이익의 현재가치 (백만원)	10,436
유사기업 PER (배)	40.5
적용 주식수 (주, 희석반영)	18,255,368
주당 평가가액 (원)	23,143
주당 평가가액에 대한 할인율	35.2~46.0%
희망 공모가액 밴드	12,500~15,000

자료: 마키나락스

그림 1. 공모 후 주주구성



자료: 마키나락스

표 3. 유사기업 PER 산출 (25년 온기 기준)

구분	엑셈	와이즈넛	슈어소프트테크	비아이매트릭스
적용 당기순이익 (백만원)	6,606	1,753	8,583	2,394
적용 주식수 (주)	76,228,877	13,230,953	54,069,074	7,391,940
주당 순이익 (원)	87	132	159	324
기준 주가 (원)	1,762	9,900	6,804	7,780
PER (배)	20.3	74.7	42.9	24.0
평균 PER (배)		**40.5**		

참고: 1. 적용 주식수는 평가기준일 (4월 3일) 상장주식 총수와 희석가능주식수를 반영
2. 기준 주가는 평가기준일 (4월 3일)의 Min[20거래일 평균종가, 5거래일 평균종가, 기준일 종가]

자료: 마키나락스

표 4. 마키나락스 연결 실적 전망치

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
영업수익	**5.2**	**8.3**	**11.5**	**22.5**	**37.4**	**58.7**	**82.2**	**106.7**
YoY (%)	*64.2*	*59.3*	*38.2*	*96.3*	*66.2*	*57.0*	*40.2*	*29.7*
Runway 제품매출	1.7	3.8	4.1	11.0	23.1	41.4	61.2	81.2
AI 컨설팅 용역매출	3.2	4.5	7.3	11.5	14.3	17.3	21.0	25.5
영업비용	16.4	19.2	19.5	24.8	32.5	42.8	50.8	57.6
인건비	12.3	14.0	12.1	15.4	19.1	24.6	28.7	31.5
소모품비	0.2	0.2	2.0	1.9	4.7	7.9	9.7	11.2
지급수수료	1.5	2.4	2.8	3.9	4.7	5.7	6.9	8.3
기타영업비용	2.4	2.6	2.7	3.6	4.0	4.6	5.5	6.7
영업이익	**-11.2**	**-10.9**	**-8.0**	**-2.3**	**4.9**	**15.9**	**31.4**	**49.0**
영업외수익	0.4	6.1	0.6	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
영업외비용	7.5	1.3	6.3	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
세전이익	-18.3	-6.1	-13.8	-2.2	4.9	15.9	31.4	48.9
법인세	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**-18.3**	**-6.1**	**-13.8**	**-2.2**	**4.9**	**15.9**	**31.4**	**48.9**

참고: 마키나락스가 증권신고서에서 제시한 추정치
자료: 마키나락스

표 5. 분기별 연결 매출 현황

(백만원)	2023		2024		2025	
구분	금액	비율	금액	비율	금액	비율
1분기	464	8.9%	1,981	23.9%	1,134	9.9%
2분기	1,395	26.8%	1,770	21.3%	1,480	12.9%
3분기	1,130	21.7%	2,064	24.9%	2,309	20.2%
4분기	2,217	42.6%	2,479	29.9%	6,536	57.0%
합 계	5,206	100.0%	8,294	100.0%	11,459	100.0%

참고: '26년 1분기 매출 약 30억원
자료: 마키나락스

표 6. 매출 추정 – 26, 27년 등급별(계약 성사 확률 기준) 예상 매출액

구분	S급	A급	B급	C급	계
2026년					
매출 기회 (백만원)	11,203	9,334	10,632	6,222	37,391
비중	29.97%	24.96%	28.43%	16.64%	100.00%
수주확률	95%	70%	50%	0%	-
예상 매출액 (백만원)	10,643	6,534	5,316	-	22,493
2027년					
매출 기회 (백만원)	2,033	30,801	27,778	2,500	63,112
비중	3.22%	48.80%	44.01%	3.97%	100.00%
수주확률	95%	70%	50%	0%	-
예상 매출액 (백만원)	1,931	21,561	13,889	-	37,381

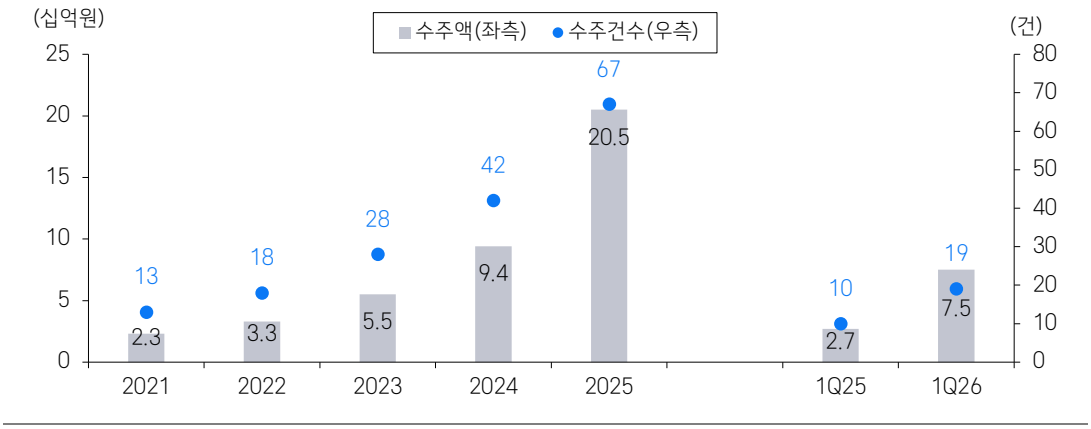
참고: 마키나락스가 증권신고서에서 제시한 추정치
자료: 마키나락스

표 7. '26, 27년 산업별 매출 추정

연도	2026		2027	
	매출 대상	추정 매출액	매출 대상	추정 매출액
국방 (십억원)	14.3	7.7	30.3	19.4
비중 (%)	37.4	34.2	50.1	52.0
반도체/디스플레이 (십억원)	5.2	3.7	6.6	4.5
비중 (%)	13.6	16.6	10.8	12.1
중공업/조선 (십억원)	2.9	1.4	2.1	1.1
비중 (%)	7.7	6.1	3.5	2.8
에너지/화학 (십억원)	3.7	2.8	7.0	4.5
비중 (%)	9.8	12.3	11.6	12.0
자동차 (십억원)	3.7	2.1	1.5	0.7
비중 (%)	9.8	9.3	2.4	1.9
정부/R&D (십억원)	6.2	3.9	6.3	3.4
비중 (%)	16.3	17.1	10.4	9.1
기타 (십억원)	2.1	1.0	6.8	3.7
비중 (%)	5.4	4.3	11.2	10.0
합계 (십억원)	38.2	22.5	60.6	37.4

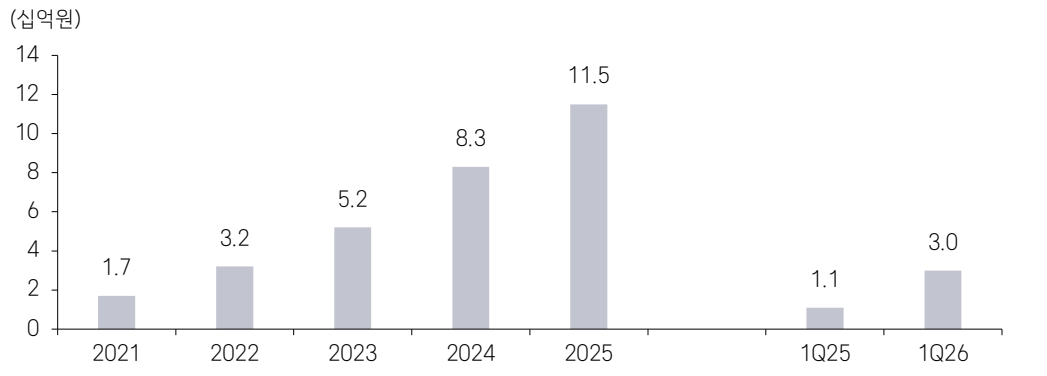
참고: 마키나락스가 증권신고서에서 제시한 추정치 기준 / 자료: 마키나락스

그림 2. 연간 신규 수주액 및 수주건수



자료: 마키나락스

그림 3. 연간 매출액 추이



자료: 마키나락스

표 8. 상장 후 유통가능 및 매도금지 물량

구분	주주명	관계	공모 후 보유주식		유통가능물량		매각제한물량		매각제한기간
			주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율	
최대주주등	윤성호	최대주주(본인)	1,824,000	10.39%	-	-	1,824,000	10.39%	3년
	심상우	미등기임원	1,216,000	6.93%	-	-	1,216,000	6.93%	3년
	임용섭	미등기임원	1,216,000	6.93%	-	-	1,216,000	6.93%	3년
	박민수	등기임원(CFO)	194,300	1.11%	-	-	194,300	1.11%	1년
	허영신	등기임원(CBO)	86,504	0.49%	-	-	86,504	0.49%	1년
최대주주 등 소계		-	**4,536,804**	**25.84%**	**-**	**-**	**4,536,804**	**25.84%**	**-**
5% 이상	이재혁	기타	1,221,016	6.96%	-	-	1,221,016	6.96%	3년
5% 이상 소계		-	**1,221,016**	**6.96%**	**-**	**-**	**1,221,016**	**6.96%**	**-**
1% 이상	포지티브 에이아이 제1호	벤처금융	443,592	2.53%	443,592	2.53%	-	-	-
	포지티브 세컨더리 제2호	벤처금융	326,086	1.86%	-	-	326,086	1.86%	2개월
	에이벤처스 GROWTH K 제2호	벤처금융	260,231	1.48%	-	-	260,231	1.48%	2개월
	피투와이조합1호	기타	256,000	1.46%	256,000	1.46%	-	-	-
	에이치비청년미래투자조합	벤처금융	217,405	1.24%	-	-	217,405	1.24%	2개월
	비엔케이 스토리지B	벤처금융	217,391	1.24%	-	-	217,391	1.24%	2개월
	얼머스 2024 세컨더리	벤처금융	217,390	1.24%	-	-	217,390	1.24%	2개월
	에이벤처스 밸런스 S	벤처금융	213,161	1.21%	-	-	213,161	1.21%	2개월
	대성 따뜻한 임팩트	벤처금융	178,535	1.02%	178,535	1.02%	-	-	-
	2019 HB일자리기술금융	벤처금융	179,264	1.02%	179,264	1.02%	-	-	-
	뉴웨이브 제1호	벤처금융	176,000	1.00%	176,000	1.00%	-	-	-
	코벤트한빛페트라	벤처금융	576,000	3.28%	192,000	1.09%	384,000	2.19%	1개월, 3개월
	한국산업은행(벤처투자2실)	전문투자자	713,080	4.06%	713,080	4.06%	-	-	-
	미래에셋증권	전문투자자	260,869	1.49%	-	-	260,869	1.49%	3개월~6개월
	신한투자증권	전문투자자	196,688	1.12%	196,688	1.12%	-	-	-
	SK텔레콤	기타	576,000	3.28%	-	-	576,000	3.28%	6개월
	네이버	기타	640,000	3.65%	-	-	640,000	3.65%	6개월
	APPLIED VENTURES	기타	528,688	3.01%	528,688	3.01%	-	-	-
	LG CNS Fund I	기타	441,376	2.51%	441,376	2.51%	-	-	-
	코너스톤 822 제2호	벤처금융	421,376	2.40%	140,459	0.80%	280,917	1.60%	1개월, 3개월
	지에스	기타	174,040	0.99%	-	-	174,040	0.99%	6개월
	한화세미텍	기타	174,040	0.99%	-	-	174,040	0.99%	6개월
1% 이상 소계		-	**7,387,212**	**42.08%**	**3,445,682**	**19.63%**	**3,941,530**	**22.45%**	**-**
소액주주 소계		-	**1,694,942**	**9.66%**	**1,023,825**	**5.83%**	**671,117**	**3.82%**	**-**
공모주주 및	공모주주	신주모집	2,285,700	13.02%	2,285,700	13.02%	-	-	-
상장주선인	우리사주조합	신주모집	349,300	1.99%	-	-	349,300	1.99%	1년
	미래에셋증권(의무인수)	의무인수분	79,050	0.45%	-	-	79,050	0.45%	3개월
공모주주 및 상장주선인 소계		-	**2,714,050**	**15.46%**	**2,285,700**	**13.02%**	**428,350**	**2.44%**	**-**
합계		-	**17,554,024**	**100.00%**	**6,755,207**	**38.48%**	**10,798,817**	**61.52%**	**-**

자료: 마키나락스

표 9. 상장 후 시점별 유통가능주식 현황

구분	주식수	유통가능 주식수 비율
상장일 유통가능	6,755,207	38.48%
상장후 1개월 뒤 유통가능	7,209,306	41.07%
상장후 2개월 뒤 유통가능	9,204,447	52.43%
상장후 3개월 뒤 유통가능	9,876,824	56.27%
상장후 6개월 뒤 유통가능	11,440,904	65.18%
상장후 1년 뒤 유통가능	12,077,008	68.80%
상장후 3년 뒤 유통가능	17,554,024	100.00%

자료: 마키나락스

표 10. 자금의 세부 사용 계획

(백만원)	2026년	2027년	2028년	합계	우선순위
연구개발	6,992	7,385	10,665	25,042	1순위
해외진출	1,000	1,000	5,420	7,420	2순위
합계	7,992	8,385	16,085	32,462	

참고: 공모가 하단 12,500원 기준
자료: 마키나락스

표 11. 연구개발비 세부 사용 계획 – 비용 구분별

(백만원)	2026년	2027년	2028년	합계
인프라 시설장치	1,750	750	1,809	4,309
인건비와 운영비	4,268	5,313	6,838	16,419
기타경비	974	1,322	2,018	4,314
합계	6,992	7,385	10,665	25,042

참고: 공모가 하단 12,500원 기준
자료: 마키나락스

표 12. 연구개발비 세부 사용 계획 – 기술 구분별

(백만원)	2026년	2027년	2028년	합계
파운데이션모델 기반 지능형 플랫폼	1,750	750	1,809	4,309
Compound AI 및 산업/국방 통합운영체계 개발	4,268	5,313	6,838	16,419
완전자동화 폐쇄망 플랫폼 개발	974	1,322	2,018	4,314
합계	6,992	7,385	10,665	25,042

참고: 공모가 하단 12,500원 기준
자료: 마키나락스

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 28일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 28일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA