마키나락스 (477850)

마키극락스, 피지컬 AI 전환의 선두에 서다

Not Rated

주가(8/6): 31,900원

시가총액: 5,664억원

스몰캡 Analyst 김학준

RA 이하곤

동사는 제조업 공장 환경에 특화된 피지컬 AI 솔루션 기업으로 자체 GPU 기반의 폐쇄망 AI 솔루션을 제공한다. 26년 하반기부터 자체 폐쇄망 특화 AI OS인 Runway 기반의 매출이 확대될 것으로 전망한다. 국방 AI 프로젝트 계약이 증가하면서 영구 라이선스 위주의 볼륨 확대가 가능할 것이며 이에 따라 수익성이 함께 제고될 것으로 기대한다. 뿐만 아니라 민간 기업과 피지컬 AI 솔루션 및 AI OS 계약 또한 확대되면서 27년 이후 성장은 더욱 가속화될 것으로 전망한다.

Stock Data

KOSDAQ (8/6)		801.67pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	78,000원	13,750원
최고/최저가대비	-59.1%	132.0%
주가수익률	절대	상대
1M	4.9%	10.9%
6M	N/A	N/A
1Y	N/A	N/A

Company Data

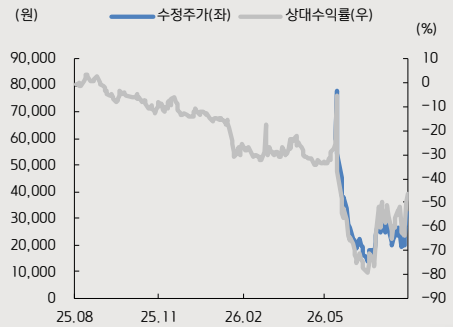
발행주식수		17,755 천주
일평균거래량(3M)		2,726천주
외국인 지분율		2.7%
배당수익률(2026E)		0.0%
BPS(2026E)		546원
주요 주주	윤성호 외 2인	12.0%

투자지표

(억 원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	83	115	232	434
영업이익	-109	-80	-5	128
EBITDA	-99	-71	1	133
세전이익	-61	-138	-63	73
순이익	-61	-138	-63	73
지배주주지분순이익	-61	-138	-63	73
EPS(원)	-472	-944	-427	490
증감률(%,YoY)	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	0.0	0.0	-74.6	65.1
PBR(배)	0.00	0.00	58.41	30.78
EV/EBITDA(배)			4,638.7	41.7
영업이익률(%)	-131.3	-69.6	-2.2	29.5
ROE(%)	36.5	-160.8	-56.3	61.9
순차입금비율(%)	-107.4	-43.1	-67.9	-81.2

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



>>> 제조업 특화 피지컬 AI 솔루션 기업

동사는 **제조업 공장 환경에 특화된 피지컬 AI 솔루션 기업**이다. 기술 집약적인 제조업 환경은 극도의 보안을 요구하기 때문에 클라우드 사용이 불가능하다. 이 때문에 기업들은 제조 환경에 특화되어 운영되는 AI 모델과 AI OS를 필요로 한다. 동사는 이러한 필요를 충족시킬 수 있는, **자체 GPU 기반의 폐쇄망 AI 솔루션**을 제공한다. 동사는 제조업 현장에서 꾸준한 실증을 거치며 산업 특화 데이터를 축적했으며 국방과학연구소(ADD), 합동참모본부와 같은 군 기관은 물론 AMAT, 현대자동차 등 국내외 대기업과 계약하며 강력한 레퍼런스를 확보했다. **동사의 주요 제품인 AI OS 'Runway'는 폐쇄망 특화 AI 운영체제로 AI 모델의 재학습, 배포, 운영을 자동화**한다. 이를 통해 피지컬 AI 모델이 지속적인 데이터 유입으로 성능이 저하되는 것을 방지하고 최적화한다.

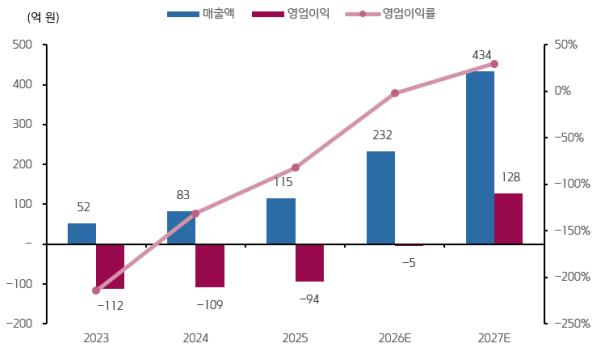
>>> 반복 매출 기반의 Runway로 수익성 제고

동사의 매출은 크게 두 가지 구조로 발생한다. **1) AI OS (Runway)**: Runway는 GPU 시트, 노드 수를 기반으로 라이선스 계약을 체결해 판매된다. 계약의 구조는 영구 라이선스, 연간 구독형 모델, 다년 계약의 형태가 존재한다. Runway 매출은 소수 인력을 파견해 완성된 제품을 설치하는 구조이며 설치 후 유지보수 매출, 후속 계약 매출 등 반복 매출이 꾸준히 발생한다. 이 때문에 해당 매출 비중의 증가가 동사 수익성을 제고하는 핵심 요인이다. **2) AI 솔루션 (AI 컨설팅):** AI 솔루션의 경우 동사가 고객사의 의뢰를 받아 커스텀 모델 개발, AI 컨설팅을 수행한 후 개발비를 수취한다.

>>> K-팔란티어: 국방 AI로 점프-업

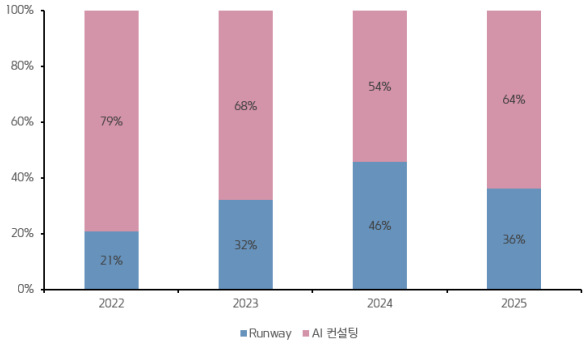
동사는 현재 국방 AI 프로젝트 향으로 Runway를 납품 중이며 해당 물량이 하반기를 기점으로 빠르게 확대될 것으로 기대된다. 국방 매출의 경우 영구 라이선스 판매 위주의 볼륨 확대가 가능한 시장이기에 동사의 매출 성장은 하반기로 갈수록 가속화될 것이다. 이로 인해 Runway 판매 비중이 증가함에 따라 **26년 매출액 232억원(YoY+102%), 영업손실 -5억원**으로 적자 폭이 크게 감소, BEP 수준을 달성할 것으로 전망한다. 동사는 지난 합동참모본부 AI 실증사업에서 최고점을 획득하며 기술적 우위를 증명했다. 이를 감안할 때 향후 5년간 약 3천억원 규모에 달하는 국방 AI 프로젝트의 수혜를 온전히 받을 것으로 기대한다. 이에 더해 국내 5대 제조 기업을 비롯해 민간 기업으로부터 발생하는 AI OS 및 솔루션 계약의 성장성을 고려해 **동사의 27년 실적을 매출액 434억원(YoY+87%), 영업이익 128억원(흑전, 영업이익률 28%)**으로 전망한다.

마키나락스 실적 추이



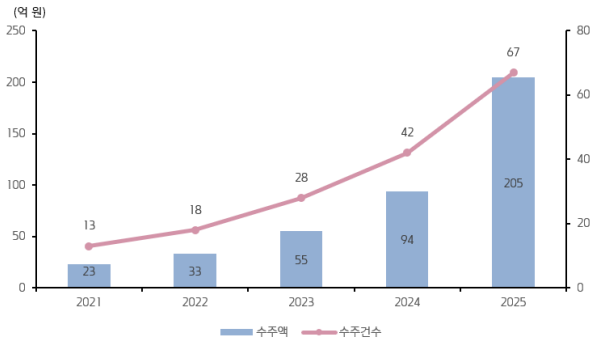
자료: 키움증권 리서치센터

Runway 매출 비중 추이



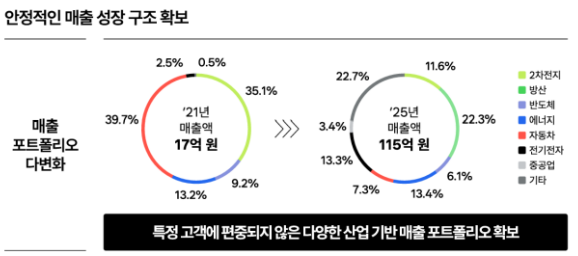
자료: 키움증권 리서치센터

마키나락스 연간 신규 수주액/수주건수 추이



자료: 마키나락스, 키움증권 리서치센터

마키나락스 매출 포트폴리오 산업별 분류

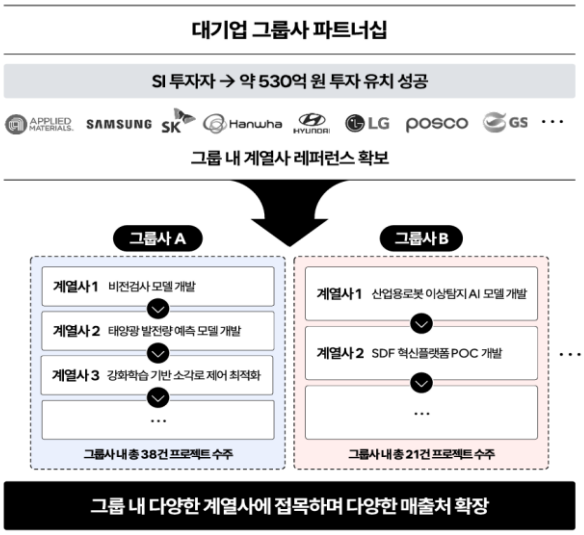


자료: 마키나락스, 키움증권 리서치센터

마키나락스 '독.파.모' 컨소시엄

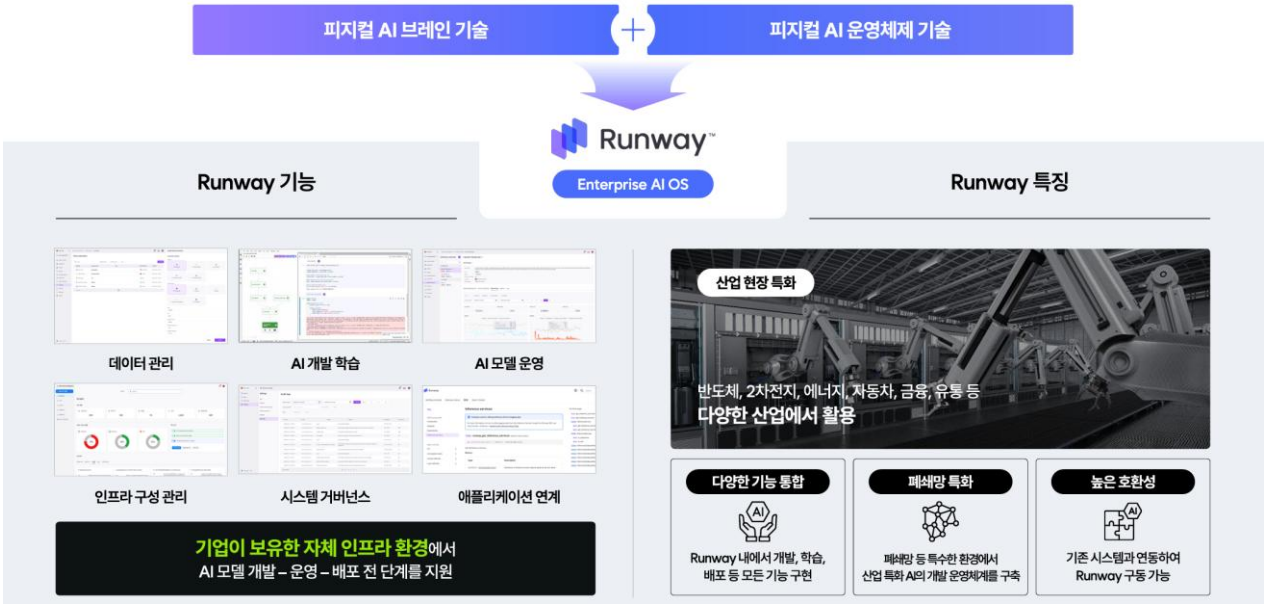
자료: 마키나락스, 키움증권 리서치센터

마키나락스와 대기업 그룹사 파트너십 전략



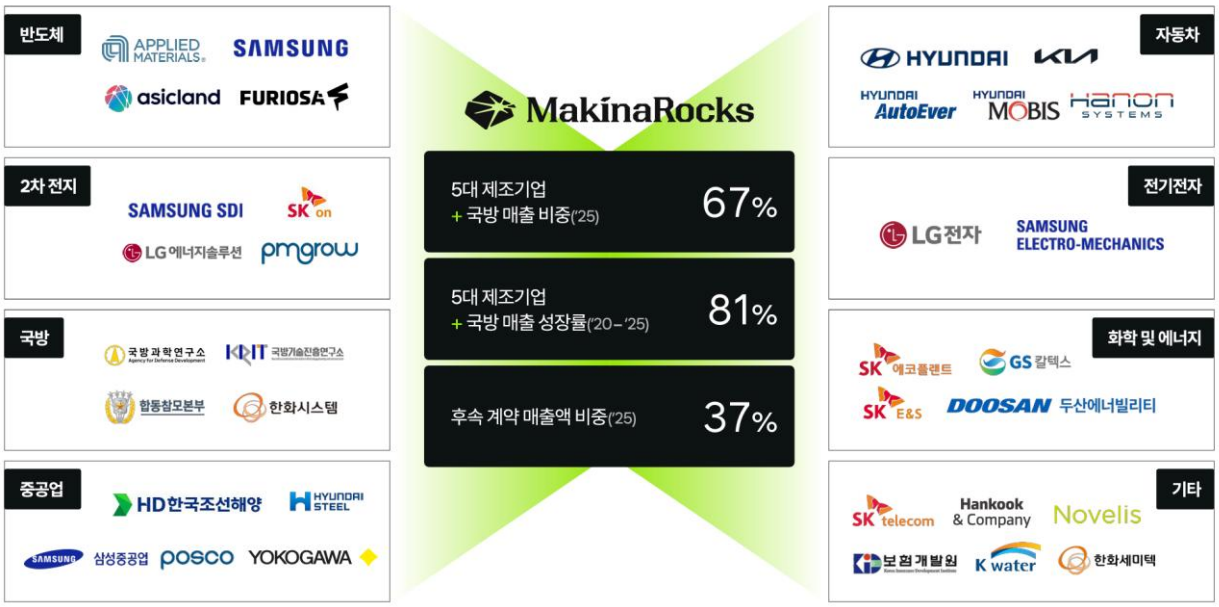
자료: 마키나락스, 키움증권 리서치센터

마키나락스 Runway



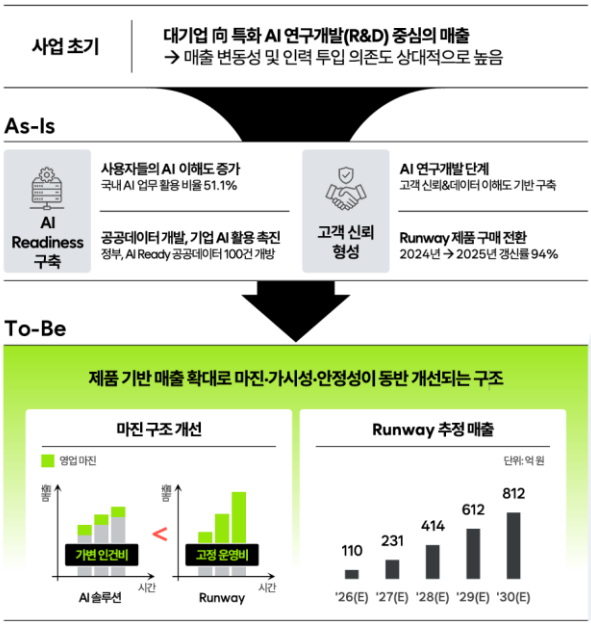
자료: 마키나락스, 키움증권 리서치센터

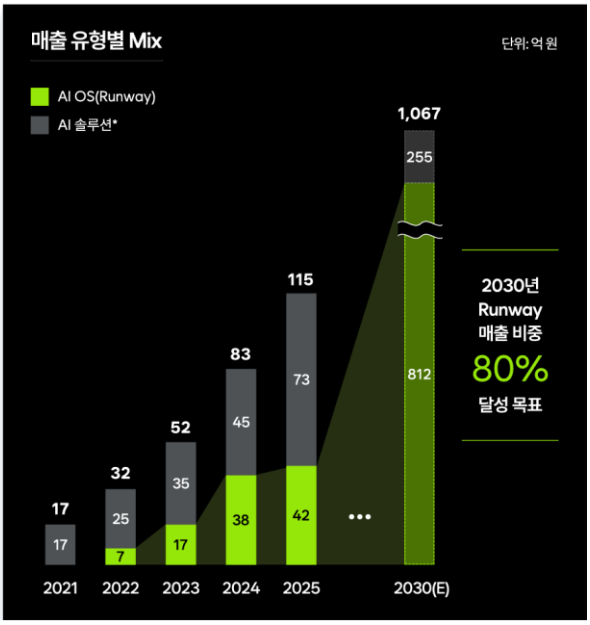
마키나락스의 산업별 고객사 레퍼런스



자료: 마키나락스, 키움증권 리서치센터

Runway 비중 확대 목표





자료: 마키나락스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	52	83	115	232	434
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	52	83	115	232	434
판관비	164	192	195	237	306
영업이익	-112	-109	-80	-5	128
EBITDA	-103	-99	-71	1	133
영업외손익	-72	48	-57	-58	-55
이자수익	3	2	4	4	7
이자비용	23	12	11	11	11
외환관련이익	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-52	58	-50	-51	-51
법인세차감전이익	-183	-61	-138	-63	73
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업순손익	-183	-61	-138	-63	73
당기순이익	-183	-61	-138	-63	73
지배주주순이익	-183	-61	-138	-63	73
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	64.0	59.6	38.6	101.7	87.1
영업이익 증감율	흑전	-2.7	-26.6	-93.8	-2,660.0
EBITDA 증감율	흑전	-3.9	-28.3	-101.4	13,200.0
지배주주순이익 증감율	흑전	-66.7	126.2	-54.3	-215.9
EPS 증감율	적지	적지	적지	적지	흑전
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-215.4	-131.3	-69.6	-2.2	29.5
EBITDA Margin(%)	-198.1	-119.3	-61.7	0.4	30.6
지배주주순이익률(%)	-351.9	-73.5	-120.0	-27.2	16.8

재무상태표

(단위: 억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	107	194	178	140	250
현금 및 현금성자산	23	20	46	38	108
단기금융자산	58	133	53	54	54
매출채권 및 기타채권	25	37	77	46	87
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1	4	2	2	1
비유동자산	40	60	42	36	31
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	29	37	23	17	13
무형자산	7	9	7	6	5
기타비유동자산	4	14	12	13	13
자산총계	147	254	221	176	282
유동부채	492	218	72	92	125
매입채무 및 기타채무	9	16	28	47	80
단기금융부채	184	116	33	33	33
기타유동부채	299	86	11	12	12
비유동부채	15	10	4	4	4
장기금융부채	14	9	3	3	3
기타비유동부채	1	1	1	1	1
부채총계	507	227	76	96	129
지배지분	-360	27	144	81	154
자본금	48	65	74	74	74
자본잉여금	27	452	694	694	694
기타자본	19	24	29	29	29
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-455	-515	-653	-717	-644
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	-360	27	144	81	154

현금흐름표

(단위:억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-102	-106	-78	40	117
당기순이익	-183	-61	-138	-63	73
비현금항목의 가감	91	-24	72	60	55
유형자산감가상각비	8	9	9	6	4
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	82	-34	62	53	50
영업활동자산부채증감	-11	-21	-14	51	-7
매출채권및기타채권의감소	-7	8	-33	31	-40
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	2	0	1	19	33
기타	-6	-29	18	1	0
기타현금흐름	1	0	2	-8	-4
투자활동 현금흐름	58	-89	76	2	2
유형자산의 취득	-3	-12	-5	0	0
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-3	-2	0	0	0
투자자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	64	-75	80	-1	-1
기타	0	0	1	3	3
재무활동 현금흐름	30	192	27	-3	-3
차입금의 증가(감소)	0	30	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	30	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	30	162	-3	-3	-3
기타현금흐름	0	0	0	-45	-45.41
현금 및 현금성자산의 순증가	-13	-3	26	-7	70
기초현금 및 현금성자산	36	23	20	46	39
기말현금 및 현금성자산	23	20	46	39	109

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-1,476	-472	-944	-427	490
BPS	-2,838	184	974	546	1,036
CFPS	-745	-659	-449	-24	863
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	-74.6	65.1
PER(최고)	0.0	0.0	0.0		
PER(최저)	0.0	0.0	0.0		
PBR	0.00	0.00	0.00	58.41	30.78
PBR(최고)	0.00	0.00	0.00		
PBR(최저)	0.00	0.00	0.00		
PSR	0.00	0.00	0.00	20.40	10.91
PCFR	0.0	0.0	0.0	-1,339.5	37.0
EV/EBITDA				4,638.7	41.7
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%,보통주,현금)				0.0	0.0
ROA	-106.7	-30.3	-58.0	-32.0	31.8
ROE	66.3	36.5	-160.8	-56.3	61.9
ROIC	59.1	89.6	-196.2	-9.1	467.6
매출채권회전율	2.9	2.7	2.0	3.8	6.5
재고자산회전율					
부채비율	-140.8	847.7	52.8	118.1	83.7
순차입금비율	-32.5	-107.4	-43.1	-67.9	-81.2
이자보상배율	-4.9	-8.7	-7.2	-0.4	11.4
총차입금	198	124	37	37	37
순차입금	117	-29	-62	-55	-125
NOPLAT	-103	-99	-71	1	133
FCF	-119	-134	-90	52	126

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 8월 6일 현재 '마키나락스(477850)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%