

매드업 (0039PO/KQ)

돈 버는 AI

미래산업/미드스몰캡. 허선재 / sunjae.heo@sks.co.kr / 3773-8197

Signal: AI 투자가 인프라에서 수익화로 확산**Key:** AI 광고 솔루션 'LEVER Xpert'를 통한 실적 창출 시작**Step:** 27년 예상 영업이익 221억원, 현재 주가는 P/E 6배

매수(신규편입)

목표주가: 14,500 원(신규편입)

현재주가: 7,600 원

상승여력: 90.8%

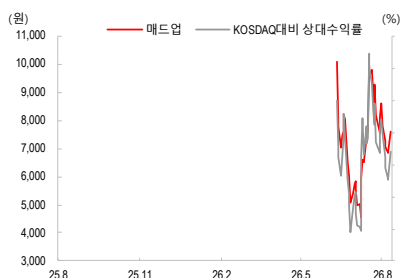
STOCK DATA

주가(26/08/31)	7,600 원
KOSDAQ	834.29 pt
52주 최고가	10,080 원
60일 평균 거래대금	70 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	1,881 만주
시가총액	143 십억원
주요주주	
이주민(외 3)	40.75%
크로스로드투나무창업벤처	
처전문사모투자합자회사	11.28%
(외 4)	
외국인 지분율	0.81%

주가 및 상대수익률



투자 의견 매수, 목표주가 14,500 원으로 커버리지 개시

▶매드업에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 14,500 원을 제시한다. 목표주가는 27년 예상 EPS 1,227 원에 Target P/E 12 배를 적용했다. 동사는 AI 기반 퍼포먼스 마케팅 전문업체로 ①마케팅(AI 광고 솔루션 LEVER Xpert 기반 광고대행) ②솔루션(LEVER Xpert 구독 판매) ③브랜드빌드업(커머스)을 영위 중이다. 주요 고객사는 무신사, 올리브영, 토스뱅크, 두나무, 네이버웹툰, APR 등 국내 성장 산업의 대표 기업들이며, 25년 기준 부문별 매출 비중은 마케팅 76.0%, 솔루션 9.8%, 브랜드빌드업 14.1%을 기록했다.

▶지금 매드업에 주목할 이유는 ①AI 투자가 인프라(GPU·메모리·전력설비) 구축에서 수익 창출 단계로 확장되는 국면에서 ②동사는 1조원 이상의 광고 데이터를 학습한 버티컬 AI를 통해 비용 절감과 매출 성장을 동시에 달성하고 있기 때문이다.

AI 투자 사이클, 수익화 단계로 확장

▶지난 2년간 AI 투자는 인프라에 집중됐고, 구축은 여전히 가속 국면이다. 다만 캐פק스 확대가 하이퍼스케일러의 FCF 약화로 이어지며 시장의 관심은 '투자 규모'에서 '회수 속도'로 이동 중이다. AI 인프라의 가치는 결국 이를 활용해 수익을 창출하는 기업에서 확인되는 만큼, 그 위에서 AI로 돈을 버는 SW·서비스 영역(애플리케이션 레이어)까지 관심이 확대될 전망이다. 하반기 Anthropic 상장이 이러한 전환을 앞당길 계기가 될 수 있다.

▶광고대행업은 시장 규모는 크지만 성장성은 낮은 성숙 산업이다. 그런데 바로 그 점이 AI 경쟁우위를 확보한 업체에게 큰 기회가 될 수 있다. ①인건비가 비용의 약 80%를 차지하는 노동집약 구조로 자동화에 따른 원가 절감 효과가 크고 ②광고 성과라는 정량 지표가 존재해 AI의 우위를 즉시 증명할 수 있으며 ③시장 성장이 제한적인 만큼 점유율 확대가 곧바로 실적으로 연결되기 때문이다.

AI 수익화 구간 진입, 27년 영업이익 221억원 전망

▶매드업의 AI 광고 솔루션 'LEVER Xpert'는 마케팅 특화 버티컬 AI 에이전트(범용 LLM+1조원 이상 광고 실집행 데이터)로, 광고 데이터 수집·분석부터 소재 기획·집행·최적화까지 사람의 개입 없이 스스로 수행한다. 이를 기반으로 동사는 업계 성장률을 압도하는 외형 성장을 이어가고 있다. 지난 10년간 연평균 취급고 증가는 43.5%로 시장 성장률(9.3%)의 5배에 달하며, 2Q26 영업이익률도 20.8%까지 상승했다.

▶26년, 27년 예상 영업이익은 각각 125억원(+45.9%)과 221억원(+77.6%)으로 전망된다. ①대형·글로벌 광고주 신규 유입 ②AMS를 통한 중소형 광고주 확대 ③솔루션 부문 BEP 돌파에 따라 본격적인 실적 성장 구간에 진입할 것으로 예상된다.



I. 기업개요

AI 기반 퍼포먼스 마케팅
전문 업체

매드업은 15년 설립, 26년 7월 코스닥 시장에 상장한 AI 기반 퍼포먼스 마케팅 전문업체이다. 주요 사업 부문은 ①마케팅(LEVER Xpert 기반 광고대행) ②솔루션(LEVER Xpert 외부 구독판매) ③브랜드빌드업(커머스)으로 구분되며, 25년 매출 비중은 각각 76.0%, 9.8%, 14.1%를 기록했다. 주목할 점은 마케팅과 솔루션이 동일한 AI 광고 솔루션을 기반으로 선순환 구조를 구축하고 있다는 점이다. 마케팅 부문에서 축적된 광고 데이터가 LEVER Xpert 고도화로 이어지고, 솔루션 성능 개선은 다시 광고 성과와 취급고 확대를 견인한다. 마케팅 부문은 광고 취급고에 약 10% 수준의 수수료를 매출로 순이익 인식하는 구조로, 25년 취급고 3,825억원과 마케팅 매출 382억원을 기록했다.

주요 고객사는 성장 산업
의 대표 기업들

주요 고객사는 무신사, 올리브영, 토스뱅크, 두나무, 네이버웹툰, APR 등 국내 성장 산업의 대표 기업들이다. 주요 특징은 특정 고객사에 대한 의존도가 낮은 구조라는 점이다. 취급고 10억원 이상 광고주만 57개사에 달하며, 상위 10대 광고주의 개별 비중도 1~4% 수준에 그친다.

매드업 사업 부문 현황

부문	내용	25년 매출액	비중
마케팅	LEVER Xpert 기반 광고대행	382억원	76.0%
솔루션	LEVER Xpert 구독 판매	49억원	9.8%
브랜드 빌드업	종속회사 커머스 (소비재 브랜드 육성)	71억원	14.1%

자료: 매드업, SK 증권

AI 광고 솔루션 LEVER Xpert



자료: 매드업, SK 증권

주요 고객사 현황

금융/핀테크	IT/콘텐츠
toss bank kakaobank 삼성증권 meritz 두나무 bithumb 삼성생명 삼성화재	WEB TOON TikTok Disney+ Class 101 WATCHA COM2US lawtalk Remember
소비재/커머스	O2O(Online to Offline)
SAMSUNG MUSINSIA AMOREPACIFIC LG전자 APR MEDIHEAL OLIVE YOUNG	YOGIYO yanolja JOBKOREA 오뚜기 kakaot SOCAR zigbang albamon

자료: 매드업, SK 증권

앱 개발사에서 광고대행
사로 사업 확장

동사의 경쟁력은 사업의 출발점에서 비롯된다. 주요 동종 업체들이 광고대행에서 출발해 AI를 도입한 것과 달리, 동사는 앱 개발사로 출발해 광고대행으로 사업을 확장했다. 동사의 솔루션은 Argo(사내 데이터·광고 운영 자동화 플랫폼)→ LEVER(SMB용 마케팅 자동화 솔루션)→ LEVER Xpert(24년 7월, AI 에이전트)로 단계적으로 고도화됐으며, 단순 업무 자동화를 넘어 분석·소재 기획까지 수행하는 AI 광고 솔루션으로 발전했다.

진입장벽은 데이터·시간·
개발조직

이러한 사업 구조의 차이는 AI를 단순히 도입하는 것과 실제 성과를 내는 AI를 만드는 것의 차이로 이어진다. 누구나 AI를 도입할 수 있지만, 진입장벽은 ①실제 광고 집행을 통해서만 확보 가능한 데이터 ②이를 학습 가능한 형태로 가공·축적하는데 소요되는 시간 ③AI를 지속 고도화할 개발 조직에 있다. 실제로 동사는 지난 10년간 1조원 이상의 광고 실행 데이터를 축적했으며, 이를 활용한 AI 광고 솔루션 'LEVER Xpert' 개발에 약 280억원을 집행했다. 1H26 기준 동사는 AI 솔루션 고도화를 담당할 개발 조직으로 약 50명의 AI·앱 개발 엔지니어를 확보중이다.

LEVER Xpert 진입장벽

Lever Xpert에 대한
선제적인 개발 및 투자 업력 보유

LEVER Xpert

10년 ↑

Lever Xpert 개발 기간

278억원 ↑

누적 Lever Xpert 개발 비용

1조 원 이상의 누적 마케팅
데이터를 학습한 독보적 AI 모델

1조 원 ↑

누적 마케팅 데이터 자산

57개 ↑

취급고 10억원 이상 광고주

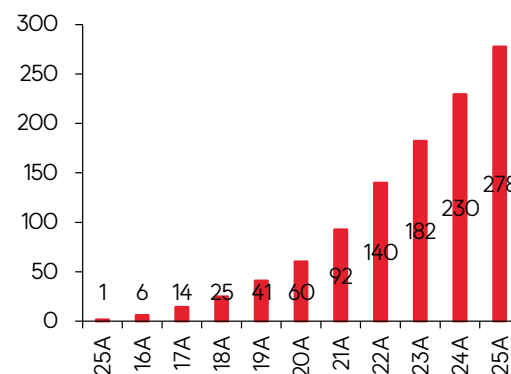
400명 ↑

마케팅 전문가 검증 데이터 확보

자료: 매드업, SK 증권

매드업 누적 R&D 개발비용

(억원)



자료: 매드업, SK 증권

II. 투자포인트

① AI 애플리케이션 레이어 관심 확대

AI 인프라 위에서 돈버는
애플리케이션 레이어로
관심 확대될 전망

지난 2년간 AI 투자는 메모리·전력설비 등 인프라에 집중됐고, 2Q26 엔비디아 실적에서 확인되듯 구축 속도는 여전히 가속 국면이다. 다만 캐팜스 확대가 하이퍼스케일러의 FCF 악화로 이어지고 고금리 환경에서 자금 조달 부담도 커지며, 투자 규모보다 회수 가능성에 대한 검증 요구가 강해지고 있다. AI 인프라의 가치는 결국 이를 활용해 수익을 내는 기업에서 확인되는 만큼, 이제는 그 인프라 위에서 AI로 돈을 버는 SW·서비스 영역(애플리케이션 레이어)까지 관심이 확대될 전망이다.

AI 성과가 SW 실적으로
나타나기 시작

최근 밸류체인 전반에서는 메모리 가격 상승 → 하이퍼스케일러 원가 부담 확대 → AI 모델 기업 → 최종 사용자인 SW 기업으로 가격 전가가 이어지고 있으며, SW 기업이 늘어난 비용 이상의 수익을 내야 선순환이 지속된다. 2Q26 실적 시즌에서 그 사례가 나타나기 시작했다. AI에 잠식될 것으로 우려됐던 Salesforce는 계약잔고가 14% 증가하고 AI 관련 ARR이 210% 성장했으며, Anthropic과의 협업으로 AI 모델과 산업 데이터의 결합 모델을 제시했다. HW 중심의 AI 투자 성과가 SW·서비스 영역으로 이어지기 시작하면서, 시장의 관심 역시 AI를 '구축하는 기업'에서 이를 활용해 '돈을 버는 기업'으로 이동할 전망이다.

AI 밸류체인은 크게 ①인프라(반도체·데이터센터·전력) ②모델(범용 LLM) ③애플리케이션(산업별 특화 AI 솔루션)으로 구분된다. 인프라와 모델은 소수 기업으로 집중된 반면, 애플리케이션은 산업별로 파편화돼 새로운 기회가 열리는 영역이다. 범용 LLM은 누구나 동일한 조건으로 사용 가능하기 때문에 그 자체로는 차별화 요인이 되지 못한다. 결국 산업별 독점 데이터의 확보 여부가 성과를 가를 전망이다.

AI 밸류체인 구조



자료: SK 증권

Salesforce 추가 추이



자료: Quantwise, SK 증권

버티컬 AI에서 새로운 기회 열릴 전망

이 지점에서 부각되는 것이 특정 산업에 특화된 버티컬 AI 다. 의료 진단, 금융 리스크 예측, 광고 성과 최적화처럼 산업마다 데이터 구조와 의사결정 방식이 달라 범용 AI로는 대체가 어렵기 때문이다. 해당 산업의 데이터가 발생하는 접점을 보유한 기업이 AI를 가장 빠르게 수익으로 전환할 수 있다. 실제로 AppLovin은 AI 광고엔진 도입 이후 EPS가 23년 \$0.98에서 25년 \$9.75로 10배 증가했으며, Zeta Global 역시 자사 고객 데이터를 결합한 AI 마케팅 플랫폼으로 2Q26 매출이 전년 대비 44% 증가했다.

국내 AI 수익화 사례 제한적

반면 국내에서는 AI 활용 성과를 실적으로 증명한 사례가 제한적이다. 대부분의 기업이 도입 계획 또는 실증 단계에 머물러 있어, AI를 실제 손익으로 전환한 기업은 차별화된 평가를 받을 전망이다. 매드업은 광고 영역에서 버티컬 AI를 구축해 이미 실적 개선으로 연결하고 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

글로벌 버티컬 AI 수익화 사례

기업	시가총액	사업모델	AI 적용 방식	실적 영향 (영업이익)
AppLovin	1,040억달러 (148조원)	광고 플랫폼	앱 내 광고 노출·설치·과금 데이터 기반 자체 엔진 AXON으로 타겟팅·입찰 자동 최적화	24년 18.7 → 25년 41.5억달러 (+121.9% YoY)
Zeta Global	72억달러 (10조원)	마케팅 SaaS	자사 보유 소비자 ID·행동 데이터를 결합한 AI 마케팅 플랫폼 제공	24년 -0.7 → 25년 0.5억달러 (흑자전환, YoY)
매드업	1,429억원	광고대행 + 솔루션	10년간 축적한 1조원 이상 광고 실행 데이터를 학습한 AI 에이전트 'LEVER Xpert'	24년 -4억원 → 25년 85억원

자료: 매드업, SK 증권

버티컬 AI 구조



자료: 매드업, SK 증권

매드업 Vertical AI 솔루션 LEVER Xpert



자료: 매드업, SK 증권

②광고대행업은 AI 도입 효과가 큰 산업

광고대행업은 성숙산업,
AI 우위가 점유율로 직결
될 것

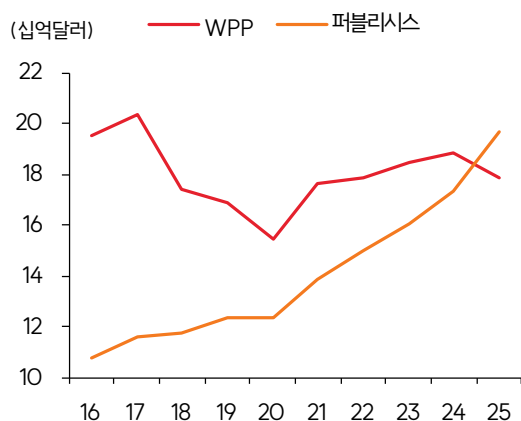
광고대행업은 시장 규모는 크지만 성장성은 낮은 성숙 산업이다(25년 기준 국내 약 11조원, 해외 1,400조원). 그런데 바로 그 점이 AI 경쟁우위를 확보한 업체에게 큰 기회가 될 수 있다. ①인건비가 비용의 약 80%를 차지하는 노동집약 구조로 AI 도입에 따른 원가 절감 효과가 크고 ②데이터 가공·매체 세팅 등 반복 업무 비중이 약 60%에 달해 자동화 여지가 크며 ③시장 성장이 제한적인 만큼 성과 우위 사업자의 점유율 확대가 빠르게 나타날 수 있기 때문이다. 실제로 세계 1위 광고대행사였던 WPP는 데이터·AI 기반으로 전환한 Publicis에 22년 매출을 추월당했고, 시가총액 격차는 5배 이상 벌어졌다.

글로벌 광고대행사 AI 대응 결과

구분	Publicis Groupe	WPP
개요	프랑스 종합광고 지주사	영국 종합광고 지주사
시가총액	301억달러 (43조원)	58억달러 (8조원)
상장시장	Euronext Paris (PUB)	LSE (WPP)
AI 전략	자체 플랫폼 CoreAI 구축 (19년 Epsilon 인수)	자체 AI 플랫폼 부재
26E PER	12.8배	7.5배
25년 매출	279,498억원	253,975억원
25년 영업이익 (OPM)	38,457억원 (13.8%)	7,160억원 (2.8%)
영업이익 증감 (24A→25A)	17.70%	-69.00%

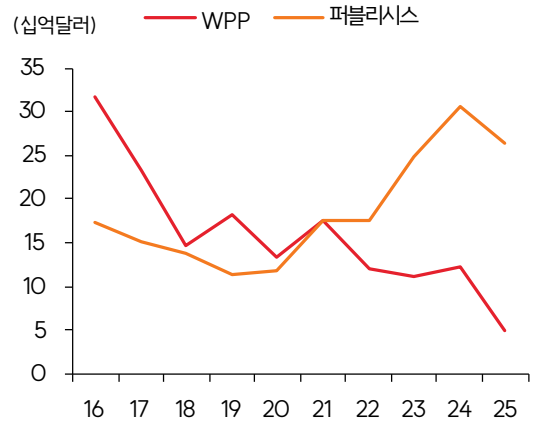
자료: Bloomberg, SK 증권

WPP·퍼블리시스 매출액 추이



자료: Quantilise, SK 증권

WPP·퍼블리시스 시가총액 추이



자료: Quantilise, SK 증권

마케터 업무는 크게 4개
영역으로 구성

디지털 마케터의 업무는 ①매체/트래커 데이터 가공(20~25%) ②데이터 분석(15~20%) ③소재 기획·제작(10~15%) ④매체 운영(35~40%)으로 구성된다. 이 중 ①매체/트래커 데이터 가공과 ④매체 운영은 AI 자동화를 통한 비용 절감 효과가 큰 영역이며, ②데이터 분석과 ③소재 기획·제작은 AI를 통한 새로운 가치 창출(광고 성과 개선)이 가능한 영역이다.

비용 절감과 성과 개선 동
시 창출

AI 도입은 비용 절감과 광고 성과 개선이라는 두 가지 가치를 창출한다. 비용 절감이 대행사 내부적인 수익성을 높이는 것이라면, 광고 성과 개선은 광고주의 수익을 개선해 예산 확대와 취급급 증가로 이어진다는 점에서 장기적 성과우위로 직결된다.

정형 업무 시간 88% 단
축

[비용 측면] ①매체/트래커 데이터 가공과 ④매체 운영은 전체 업무의 절반 이상을 차지하는 정형 업무로, AI 자동화를 통해 인력 투입을 줄여 비용을 절감할 수 있다. 실제로 일 7,259 회의 데이터 가공 작업(매체별로 흩어진 광고 실적을 하나의 표로 통합하는 작업)에 마케터 3 명이 4 시간씩 투입되던 광고주 사례에서, 자동화 이후 12시간이 1.5시간으로 88% 축소됐다.

소재 분석은 사람이 못하
던 영역

[매출 측면] ②데이터 분석은 사람이 수행하던 업무를 AI가 더 빠르고 정교하게 대체하는 영역이며, ③소재 기획·제작은 사람이 물리적으로 수행할 수 없던 영역까지 확장된다. 소재(광고에 사용되는 이미지·영상)는 같은 상품이라도 모델 착용컷·상품 단독컷·할인 문구 강조 등 수십 가지 형태로 제작된다. 월 수천 건의 소재를 집행하는 광고주의 경우 사람이 소재별 특성을 일일이 분류하기 어렵지만, AI는 수천 개의 특성을 자동 추출해 어떤 유형의 효율이 높은지 분석할 수 있다.

디지털 마케터 업무와 자동화 효과

디지털 마케터 업무 구성			업무 비중	자동화 효과	AI 대체 효과
①매체/트래커 데이터 가공	매체/트래커 데이터 수집	각 광고 매체 및 트래커에서 데이터를 수집	20~25%	매우 높음	
	광고 성과 리포트 RD 구축 (데이터 가공)	광고 매체 및 트래커를 원하는 분석 각도에 따라 통합된 Raw Dataset으로 구축		높음	
②데이터 분석	매체별 광고 성과 분석	Raw dataset 기반으로 핵심 성과 지표에 대한 일별/주별/월별 fact 작성 및 액션 아이템 도출	15~20%	보통	높음
③소재 기획 및 제작	소재별 성과 분석	소재 단위로 데이터를 재구성하여 소재별 성과를 확인하거나 A/B 테스트를 수행	10~15%	보통	높음
	소재 기획/제작	소재 분석 결과를 기반으로 새로운 소재를 기획하고 제작		낮음	높음
④매체 운영	매체 세팅, 운영 및 최적화	매체에 소재를 업로드하고 캠페인/광고 정보 설정 및 예산 입력/수정, 매체별 예산 조정 및 최적화	35~40%	보통	
	광고 현황 모니터링	매체별 광고 성과 모니터링	10%	높음	

자료: 매드업, SK 증권

매출액 대비 인건비 비중 감소 추세

비용 절감과 성과 개선은 이미 전사 손익으로 확인되고 있다. 동사의 매출 대비 총 인건비 비중은 24 년 68.1% → 25 년 57.3% → 1H26 55.3%까지 하락했다. LEVER Xpert 상용화 이전인 23~24 년 68% 내외에서 정체돼 있던 지표가 상용화 직후부터 12.8%p 개선된 것으로, 광고대행업 평균(약 80%)과 비교하면 25%p 낮은 수준이다. 인건비 절대금액은 190 억원에서 288 억원으로 증가했으나 매출이 더 빠르게 확대되며, 비용 구조 개선이 수익성 향상으로 직결됐다.

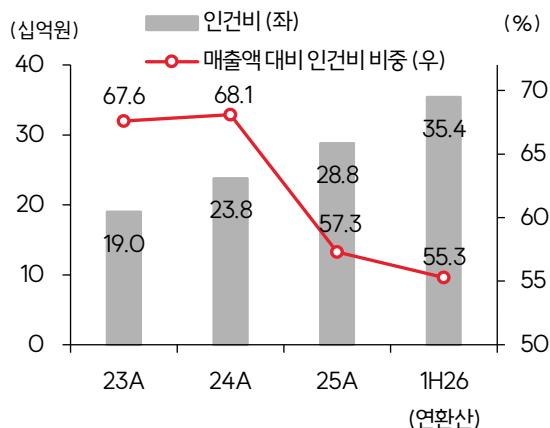
LEVER Xpert 인간 마케터 대비 성과 우위 확인

광고 성과 개선 효과도 실제 데이터로 확인되고 있다. KAIST AI대학원과 공동 연구한 논문이 ACL 2026 에 게재 승인됐으며, 실제 브랜드 광고 A/B 테스트에서도 LEVER Xpert 는 인간 마케터 대비 클릭률 21.2% 상승, 클릭당 비용 46.0% 감소, 광고비 대비 매출 13.9% 개선을 기록했다.

소재 개선으로 판매 90% 증가

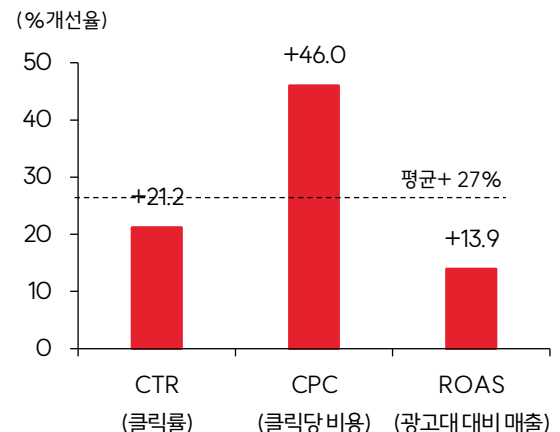
AI 효과가 가장 크게 나타나는 영역은 소재 기획·제작이다. 사람이 소재별 특성을 일일이 분류하기 어려워 그동안 감에 의존해온 영역이기 때문이다. AI 소재 분석으로 기존 소재의 한계를 파악하고 신규 소재를 기획한 결과, 동일 광고주에서 판매건수는 90% 이상 증가하고 판매 당 광고비(CPA)는 40% 이상 감소했다. 이러한 성과 개선은 기존 광고주의 예산 확대와 취급고 증가로 이어지고 있다.

매드업 매출액 대비 인건비 비중



주: 인건비 = 급여 + 퇴직급여 + 인건비성 경비 + 경상연구개발비
자료: 매드업, SK 증권

LEVER Xpert vs 인간 마케터 광고 성과 개선율



주: 실제 브랜드 광고 A/B 테스트 결과, CPC는 감소=개선
자료: 매드업, SK 증권

③실적으로 증명된 AI 솔루션: LEVER Xpert

광고 특화 버티컬 AI,
'LEVER Xpert'

매드업의 AI 광고 솔루션 'LEVER Xpert'는 광고 마케팅에 특화된 버티컬 AI 에이전트다. Claude·ChatGPT·Gemini 등 범용 AI에 동사가 10년 이상 축적한 1조원 이상의 실제 광고 집행 데이터(소재·타겟·매체별 성과 기록)와 마케터의 의사결정 로직을 결합해 광고 업무에 특화된 AI를 구축했다. 광고 데이터 수집·분석부터 소재 기획·집행·최적화까지 광고 집행 전 과정을 자동화한다. ①데이터센터(데이터 수집·가공) ②AI 리포트(성과 분석) ③소재센터(소재 분석·기획) ④운영센터(입찰·예산 최적화)의 4개 모듈로 구성되며, 앞서 언급한 마케터 업무 전 영역을 커버한다.

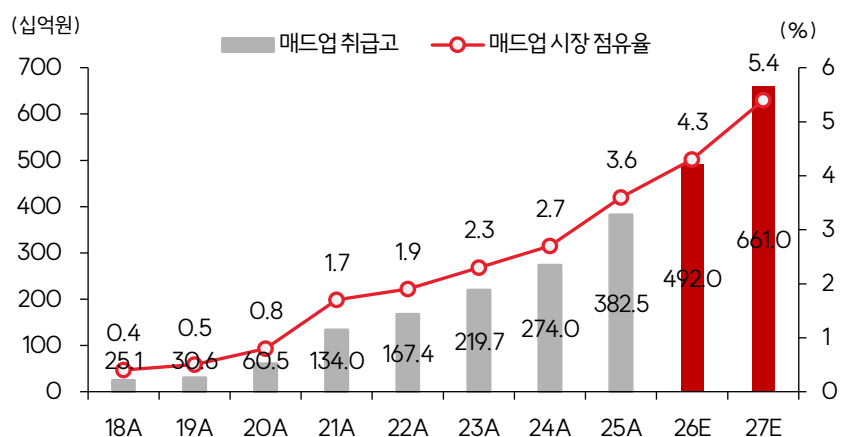
시장 평균 성장률 대비 추
급고 5배 성장

동사는 AI 솔루션 LEVER Xpert를 중심으로 지난 10년간 취급고를 연평균 43.5% 확대하며 시장 성장률(9.3%)을 크게 상회했다. 24년 하반기 LEVER Xpert 상용화를 기점으로 흑자 전환에 성공했고, 25년 매출 502억원(+43.6% YoY)과 영업이익 85억원(OPM17.0%)을 기록했다. 26년 들어서는 성장세가 더욱 가팔라지고 있는데, 광고대행업이 하반기에 실적이 집중되는 구조임에도 1H26 매출액은 320억원(+50.8% YoY)을 기록하며 이미 2H25 실적을 상회했다.

AI 광고 성과 개선 = 기
존 광고주 내 예산 배분
확대

매출 측면에서의 취급고 증가는 ①신규 광고주 유입(영업력) ②고성장 광고주의 광고비 증가(광고주 자체성장) ③기존 광고주 내 예산 배분 확대(성과 우위)가 동시에 작용한 결과다. 이 중 ③이 AI 성과와 가장 직결된다. 대형 광고주는 2~4개 대행사를 병행 운영하는데, 기존 거래처 내 예산 비중이 늘었다는 것은 광고 성과가 좋았다는 의미이기 때문이다.

매드업 취급고 및 시장 점유율 추이



자료: 매드업, SK증권

III. 실적전망 & Valuation

27년 영업이익 221억원 전망, 현재 주가는 P/E 6배 수준

26년 영업이익 125억원
(+47.1% YoY)

26년 실적은 매출액 706억원(+40.5% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 125억원(+47.1%, OPM 17.7%)으로 전망된다. 광고대행업은 하반기에 실적이 집중되는 구조임에도 1H26 매출액 320억원(+50.8%), 영업이익 41억원(+192.9%)을 기록하며 상반기에만 2H25 매출액(290억원)을 상회했다. 부문별로는 ①마케팅 472억원(+23.6%) ②솔루션 80억원(+63.3%) ③브랜드빌드업 153억원(+115.5%)이 예상되며, 마케팅 부문은 대형·글로벌 광고주 확대에 따라 취급고가 4,720억원(+23.4%)까지 확대될 전망이다.

26년은 인력 선투자 구간,
27년 레버리지 본격화

26년은 신규 대형 광고주 확보를 위한 인력 투자가 선행되는 구간으로, 영업 레버리지 효과는 27년부터 크게 확대될 전망이다. 올해는 ①올리브영 글로벌·네이버웹툰 등 대형·글로벌 광고주의 신규 유입에 따른 온보딩(초기 학습·세팅) 인력과 ②25년 10월 개시한 AMS 사업 확대에 필요한 인력이 더해지며, 인원수는 25년 463명에서 26년 563명(+21.6%)까지 확대될 전망이다. 신규 광고주는 학습 데이터 축적과 국가별 커스터마이징이 필요해 초기 인력 투입이 불가피하나, 운영 기간이 길어질수록 솔루션 커버리지가 확대되면서 인당 생산성이 개선되는 구조다.

3Q26 수익성 일시 둔화,
4Q 정상화될 전망

3Q26에는 영업이익 10억원(OPM 6.1%)을 기록하며 일시적으로 수익성이 둔화될 것으로 예상된다. ①연 2회 지급되는 성과급이 1·3분기에 집중되고 ②7월 상장에 따른 일회성 임직원 포상 비용이 반영될 것으로 파악된다. 다만 4Q26에는 영업이익 73억원(OPM 33.9%)을 기록하며 수익성이 정상화될 전망이다.

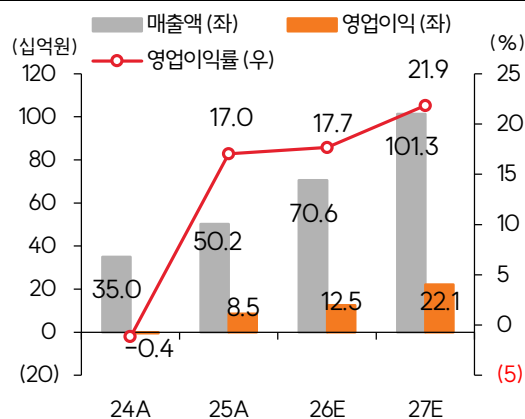
27년 영업이익 221억원
(+77.6% YoY)

27년부터는 LEVER Xpert 기반 영업 레버리지가 본격화되며 매출액 1,013억원(+43.5%)과 영업이익 221억원(+77.6%, OPM 21.9%)을 기록할 것으로 예상된다. 주요 실적 성장 요인은 ①온보딩을 마친 대형 광고주의 정상 궤도 진입에 따른 인당 취급고 개선 ②수익성이 높은 솔루션 부문의 BEP 돌파에 따른 이익 기여 확대에 기인한다.

27E P/E 6.2배, 리레이팅
여력 충분

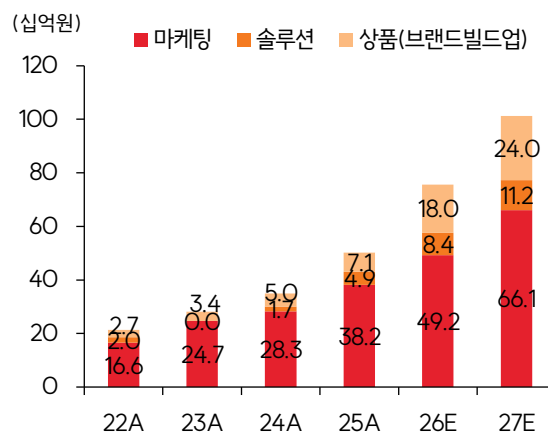
매드업의 현재 주가는 27E P/E 6.2배 수준으로 국내 광고대행사(제일기획 9.0배, 나스미디어 6.5배)와 유사한 밸류에이션에 거래되고 있다. 다만 ①동사의 25~27년 예상 연평균 매출 성장률이 42.0%로 국내 대행사 평균(8.4%)의 5배에 달하고 ②AI 수익화를 실적으로 증명한 국내에서 몇 안 되는 사례라는 점에서 리레이팅 여력이 충분한 것으로 판단된다. 글로벌 AI 마케팅 기업인 Zeta Global 과 AppLovin이 27E 기준 각각 25.3배, 15.6배에 거래되는 점도 참고할 만하다.

매드업 연결 실적 추이 및 전망



자료: 매드업, SK 증권

매드업 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 매드업, SK 증권

매드업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q26A	2Q26A	3Q26E	4Q26E	2024A	2025A	2026E	2027E
매출액	13.8	18.3	17.0	21.6	35.0	50.2	70.6	101.3
증가율	41.5%	58.6%	43.9%	25.4%	24.6%	43.6%	40.5%	43.5%
마케팅	10.0	12.2	11.8	13.2	28.3	38.2	47.2	66.1
솔루션	0.9	1.0	1.5	4.6	1.7	4.9	8.0	11.2
상품	2.9	5.0	3.7	3.7	5.0	7.1	15.3	24.0
영업이익	0.3	3.8	1.0	7.3	-0.4	8.5	12.5	22.1
영업이익률	2.4%	20.8%	6.1%	33.9%	-1.2%	17.0%	17.7%	21.9%
당기순이익	0.5	4.0	1.2	7.5	-2.7	7.8	13.3	22.9
순이익률	3.9%	21.8%	7.2%	34.9%	-7.8%	15.4%	18.8%	22.7%

자료: 매드업, SK 증권

매드업 목표주가 산출

구분	값	비고
EPS	1,227 원	27년 예상 EPS
Target PER	12 배	Zeta·AppLovin 27E P/E 평균 20.5배 40% 할인
목표주가	14,500 원	상승여력 90%
현재주가	7,600 원	26/08/31 종가 기준

자료: SK 증권

Peer Group Valuation							
구 분		0039PO	ZETA US	APP US	PUB FP	030000	089600
		매드업	Zeta Global	AppLovin	Publicis	제일기획	나스미디어
시가총액 (십억원)		142.9	10,483.4	145,421.4	41,061.5	2,205.3	154.0
매출액 (십억원)	25A	50.2	1,855.0	7,792.6	27,949.8	4,546.9	117.9
	26E	70.6	2,568.8	11,182.0	24,889.1	4,545.7	135.2
	27E	101.3	2,980.0	14,355.0	26,591.9	4,777.2	154.0
매출액 증가율 (%)	25A	43.6	35.2	21.3	18.2	4.7	-17.3
	26E	40.5	38.5	43.5	-11.0	-0.0	14.7
	27E	43.5	16.0	28.4	6.8	5.1	13.9
영업이익 (십억원)	25A	8.5	7.6	5,903.3	3,845.7	336.9	12.3
	26E	12.5	442.3	8,723.7	4,508.3	328.5	24.3
	27E	22.1	593.4	11,239.7	4,862.1	354.5	29.0
영업이익 증가율 (%)	25A	흑전	흑전	130.9	17.7	5.0	-38.6
	26E	45.9	5,690.2	47.8	17.2	-2.5	97.3
	27E	77.6	34.2	28.8	7.8	7.9	19.3
영업이익률 (%)	25A	17.0	0.4	75.8	13.8	7.4	10.4
	26E	17.7	17.2	78.0	18.1	7.2	18.0
	27E	21.9	19.9	78.3	18.3	7.4	18.8
당기순이익 (십억원)	25A	7.8	-44.8	4,740.0	2,655.4	207.5	6.7
	26E	13.3	366.1	7,312.7	3,294.5	224.3	20.3
	27E	22.9	440.8	9,495.7	3,530.4	237.1	23.7
당기순이익 증가율 (%)	25A	흑전	적지	119.9	8.4	0.0	흑전
	26E	70.9	흑전	54.3	24.1	8.1	201.0
	27E	73.1	20.4	29.9	7.2	5.7	16.7
ROE (%)	25A	-	-4.3	206.8	15.4	13.7	3.4
	26E	25.6	22.6	159.0	18.0	14.3	9.8
	27E	27.7	23.1	116.7	18.4	14.7	10.7
PER (배)	25A	-	-	63.9	13.5	10.2	11.7
	26E	10.7	31.7	20.2	12.8	9.6	7.6
	27E	6.2	25.3	15.6	11.9	9.0	6.5

자료: Bloomberg, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	62	82	118	174	0
현금및현금성자산	18	26	35	55	0
매출채권 및 기타채권	33	46	65	93	0
재고자산	1	1	1	1	0
비유동자산	6	6	5	4	0
장기금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	3	2	1	0	0
무형자산	1	1	1	1	0
자산총계	68	88	123	179	0
유동부채	83	53	75	107	0
단기금융부채	46	7	10	14	0
매입채무 및 기타채무	35	44	62	90	0
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	1	1	1	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	84	54	75	108	0
지배주주지분	-16	34	48	71	0
자본금	0	2	2	2	0
자본잉여금	19	8	8	8	0
기타자본구성요소	1	1	1	1	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-36	23	36	59	0
비지배주주지분	0	0	-0	-0	0
자본총계	-16	34	48	71	0
부채와자본총계	68	88	123	179	0

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	0	9	11	19	0
당기순이익(손실)	-3	8	13	23	0
비현금성항목등	7	5	1	1	0
유형자산감가상각비	2	2	1	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	5	3	0	1	0
운전자본감소(증가)	-4	-4	-3	-4	0
매출채권및기타채권의감소(증가)	-9	-11	-19	-28	0
재고자산의감소(증가)	-0	0	-0	-0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	6	9	18	27	0
기타	-0	-0	-0	-1	0
법인세납부	-0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	2	1	-2	-2	0
금융자산의감소(증가)	2	2	-2	-2	0
유형자산의감소(증가)	-0	-0	0	0	0
무형자산의감소(증가)	0	-0	0	0	0
기타	-0	-1	0	0	0
재무활동현금흐름	-2	-2	3	4	0
단기금융부채의증가(감소)	-0	0	3	4	0
장기금융부채의증가(감소)	-2	-2	0	0	0
자본의증가(감소)	5	-9	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-5	9	0	0	0
현금의 증가(감소)	0	8	10	20	0
기초현금	17	18	26	35	0
기말현금	18	26	35	55	0
FCF	-0	9	11	19	0

자료 : 매드업, SK증권 추정

포괄손익계산서

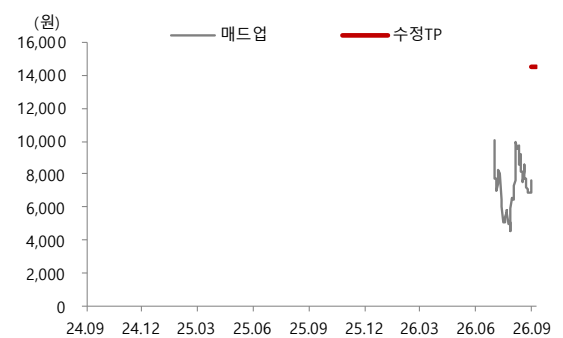
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	35	50	71	101	0
매출원가	2	3	11	17	0
매출총이익	33	47	59	85	0
매출총이익률(%)	94.0	94.1	84.1	83.7	0.0
판매비와 관리비	33	39	47	63	0
영업이익	-0	9	12	22	0
영업이익률(%)	-1.2	17.0	17.7	21.9	0.0
비영업손익	-2	-3	1	1	0
순금융손익	-2	-1	-0	-1	0
외환관련손익	0	-0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-3	6	13	23	0
세전계속사업이익률(%)	-7.8	11.0	18.8	22.7	0.0
계속사업법인세	0	-2	0	0	0
계속사업이익	-3	8	13	23	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-3	8	13	23	0
순이익률(%)	-7.8	15.4	18.8	22.7	0.0
지배주주	-3	8	13	23	0
지배주주귀속 순이익률(%)	-7.8	15.5	18.9	22.8	0.0
비지배주주	0	-0	-0	-0	0
총포괄이익	-3	8	13	23	0
지배주주	-3	8	13	23	0
비지배주주	0	-0	-0	-0	0
EBITDA	2	11	13	23	0

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	24.6	43.6	40.5	43.5	-100.0
영업이익	적전	흑전	45.9	77.6	-100.0
세전계속사업이익	적지	흑전	140.7	72.9	-100.0
EBITDA	-34.5	535.0	21.9	67.7	-100.0
EPS	적지	흑전	51.7	72.9	-100.0
수익성 (%)					
ROA	-4.3	9.9	12.6	15.2	0.0
ROE	16.0	84.4	32.5	39.0	0.0
EBITDA마진	5.0	21.9	19.0	22.2	0.0
안정성 (%)					
유동비율	75.2	155.2	158.7	163.1	0.0
부채비율	-530.1	156.2	158.1	153.0	0.0
순차입금/자기자본	-145.3	-64.5	-64.2	-68.5	0.0
EBITDA/이자비용(배)	0.7	6.1	15.0	17.6	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-246	468	710	1,227	0
BPS	-1,420	2,059	2,537	3,764	0
CFPS	-54	616	761	1,247	0
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	0.0	0.0	10.7	6.2	0.0
PBR	0.0	0.0	3.0	2.0	0.0
PCR	0.0	0.0	10.0	6.1	0.0
EV/EBITDA	13.3	-2.0	7.3	3.5	0.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비

2026.09.01 매수 14,500원 6개월



COMPLIANCE NOTICE

작성자(허선재)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 09 월 01 일 기준)

매수 96.32% 중립 3.68% 매도 0.00%