셀바스AI (108860)

인공지능의 시대, 음성 AI가 없다면 결국 반쪽짜리 AI

더 많은 리포트 보기

2023년 2월 16일

스몰캡 Analyst 한제윤
02-6114-2944 jyhan_smallcap@kbfg.com

기업개요: 음성인식과 음성합성 기술 등을 보유한 음성 AI 전문 기업

셀바스 AI는 음성인식 및 음성합성을 기반으로 한 음성 AI 전문 기업이다. 음성 AI 기술을 제품화해 국내 공공기관에 납품하고 있으며, 현재 적용처 및 납품처가 동시에 확장되고 있다.

2022년 별도 기준 실적은 매출액 234억원 (+20% YoY), 영업이익 32억원 (+19% YoY)을 기록

2022년 별도 기준 실적은 매출액 234억원 (+20% YoY), 영업이익 32억원 (+19% YoY)을 기록했다. 기존 납품처 내 제품 사용률 증가 등 별도 실적은 지속 성장 중이나, 자회사 셀바스헬스케어의 매출 인식이 일부 2023년으로 이연되며 연결 기준 실적은 부진했다.

체크 포인트

1) 2022년 AI 제품 매출액이 Si 매출액을 상회하며 경쟁력 증명

AI 시장의 구조적인 성장에 따른 셀바스 AI의 지속적인 수혜를 예상한다.
1) 2022년 별도 실적 기준 AI 제품 매출액이 Si 매출액을 넘어섰다. 많은 국내 AI 기업들이 용역 매출에 의존하고 있는 상황에서 이미 AI 제품 매출이 용역 매출을 상회한다는 점은 셀바스 AI가 보유한 경쟁력을 숫자로 증명한 것이다. 기 납품처 내 지속적인 제품 사용률 확대와 특허청 등 신규 납품처 확보가 이어지고 있어 AI 제품 매출액 확대는 지속될 것으로 전망한다.

2) AI 기술력을 제품화 하는데 성공한 독보적인 기업

2) 셀바스 AI는 제품 매출로 흑자까지 달성하고 있는 기업이다. 이는 AI 기술력을 제품화 하는데 성공한 것에 기인한다. 초기 시장임에도 AI 기술이 필요한 고객을 찾아, 니즈에 맞춰 제품화까지 했다는 것은 여타 업체 대비 사업적으로도 뛰어난 능력을 갖춘 기업이라는 것을 의미한다.

3) 챗 GPT 등 인공 지능의 방향성에 음성 AI는 빠질 수 없는 요소

3) 음성 AI 기술은 인공지능 시대의 핵심 기술로, 셀바스 AI의 구조적인 성장을 전망한다. 대중들이 생각하는 인공지능의 기본은 사용자와의 대화이기 때문이다. 이는 챗 GPT를 비롯한 어떠한 인공지능도 마찬가지일 것이며, 결국 AI는 유저와 대화 가능한 형태로 발전될 공산이 매우 크다. 국내 독보적인 음성 AI 기술력을 보유한 셀바스 AI에 주목하는 핵심 이유다.

리스크 요인: 선두 업체의 행보가 국내 AI 기업 투자심리에 영향

챗 GPT의 등장으로 AI 기업들에 대한 관심이 뜨거우나, 챗 GPT의 실적이 시장의 기대보다 저조할 수 있다. 향후 챗 GPT 실적이 국내 AI 기업들의 투자 심리에 영향을 줄 수 있다.

Not Rated

목표주가 (원)	N/A
Dividend yield* (%)	N/A
Total return (%)	N/A
현재가 (2/14, 원)	18,070
Consensus target price (원)	N/A
시가총액 (억원)	4,068

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	86.4
거래대금 (3m, 십억원)	47.9
외국인 지분율 (%)	1.2
주요주주 지분율 (%)	곽민철 외 1 인 13.6
GLOBAL X ROBOTICS & ARTIFICIAL INTELLIGENCE ETF 5.9	

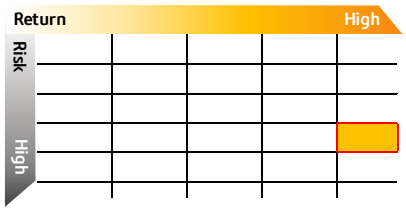
Share price performance

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	112.3	218.1	139.6	133.7
시장대비 상대수익률	93.9	195.6	153.8	153.4

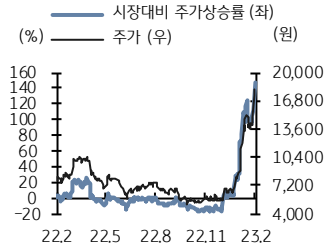
Forecast earnings & valuation

결산기말	2019A	2020A	2021A	3Q22 (LTM)
매출액 (십억원)	35	35	49	54
영업이익 (십억원)	-6	-2	6	7
지배주주순이익 (십억원)	-7	4	4	5
EPS (원)	-321	185	172	231
증감률 (%)	적전	흑전	-7.0	71.1
P/E (x)	-11.8	15.1	68.4	23.6
EV/EBITDA (x)	-45.5	-43.7	46.2	17.3
P/B (x)	2.7	1.7	6.3	2.6
ROE (%)	-22.4	12.3	9.8	11.8
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Risk & Total Return (Annualized over 3 Years)



Price & Relative Performance



자료: 셀바스AI, KB증권

I. 기업개요

음성인식과 음성합성 기술 등을 보유한 음성 AI 전문 기업

셀바스 AI는 음성인식 및 음성합성을 기반으로 한 음성 AI 전문 기업이다. 대표 제품으로는 셀비 노트 (Selvy Note), 셀비 메디보이스 (Selvy Medivoice) 등을 보유하고 있다. 셀비 노트는 조사, 상담 과정에서의 내용을 AI 음성인식 기술을 활용해 자동 기록해주는 제품이다. 약 250개 경찰서에 적용되어 있으며 최근 보건복지부, 특허청 등 조사 및 상담이 필요한 공공기관으로 적용처가 확대되는 중이다.

그림 1. 셀바스 AI 사업 영역(HCI Technology)

자료: 셀바스AI, KB 증권

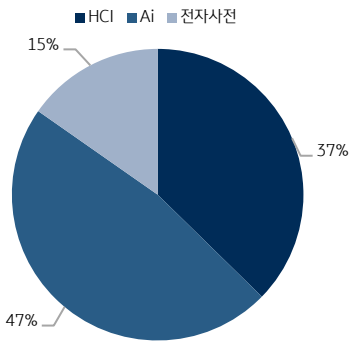
그림 2. 대표 제품 셀비 노트

자료: 셀바스AI, KB 증권

주요 주주 구성

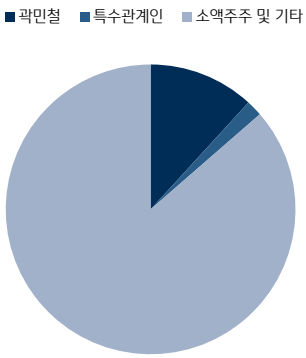
셀바스 AI의 주요 주주 구성은 대표이사 곽민철 11.8%, 특수관계인 1.8%와 소액 및 기타 86.4%로 구성되어 있다.

그림 1. 3Q22 별도 기준 매출 비중



자료: WiseFn, KB증권

그림 2. 주요 주주 구성



자료: WiseFn, KB증권

III. 비즈니스 모델 및 투자 포인트

현재 AI 시장은 많은 기업이 Si 매출에 의존하는 상황

Si(솔루션) 사업은 기본적으로 고객의 성향에 맞게 커스터마이징 하는 것이 중요하다. 즉, 고객사마다 새롭게 제품을 개발해야 하는 수준인 경우가 많아 인력이 중요한 사업이다. 이는 매출 확장을 위해 인건비 증가가 따라올 수밖에 없어 SW 기업의 장점인 이익레버리지 극대화가 쉽지 않다는 의미로 해석된다. 현재 AI 시장은 규모가 형성되지 않아 많은 기업이 Si 매출에 의존하고 있는 상황이다.

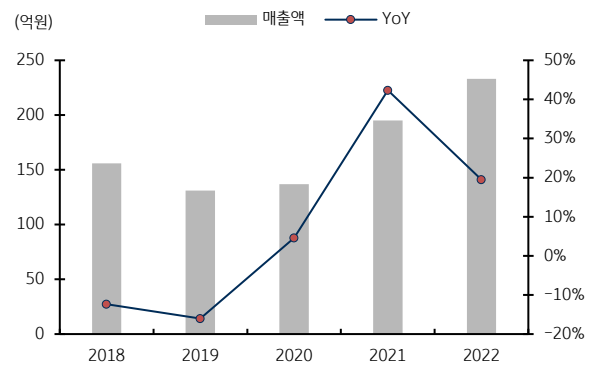
SW 기업의 수익성은 제품화 유무에 따라 크게 상이

SW 기업이 수익성을 끌어내기 위해서는 기술의 제품화가 매우 중요하다. 기술력을 제품화 하지 못하면 아무리 좋은 기술을 가지고 있어도 Si 기업과 다르지 않다. 매출 발생을 위해 매번 새롭게 커스터마이징 한 제품을 공급해야 하기 때문이다. 그러나 국내 AI 시장은 아직 규모가 작아 기술을 제품화 하더라도 유의미한 매출 규모 달성에 대해 불확실성이 커 기업 입장에서는 함부로 기술을 제품화 해두는 것도 부담스럽다. 지금은 한국 AI 업체들이 Si 매출에 의존할 수밖에 없는 구조로 되어 있는 것이다.

셀바스 AI는 기술력을 제품화 하는데 성공한 몇 안되는 기업

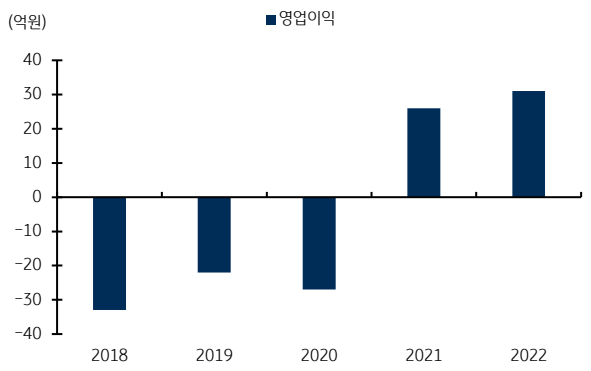
이렇듯 많은 국내 AI 기업들이 용역 매출에 의존하고 있는 상황에서 셀바스 AI는 이미 2022년 별도 실적 기준 AI 제품 매출액이 솔루션 매출액을 상회하고 있다. 심지어 AI 제품 매출로 흑자를 달성하고 있는, 국내에서는 찾아보기 힘든 기업이다. 이는 셀바스 AI가 기술력을 제품화 하는데 성공한 것에 기인하며, 회사의 경쟁력을 숫자로 증명하고 있다. 실제 기 납품처 내 제품 사용률은 지속 증가하고 있으며, 매년 신규 납품처로의 확장이 이어지고 있다.

그림 5. 셀바스 AI 별도 기준 매출액 추이



자료: 셀바스AI, KB증권

그림 6. 셀바스 AI 별도 기준 영업이익 추이



자료: 셀바스AI, KB증권

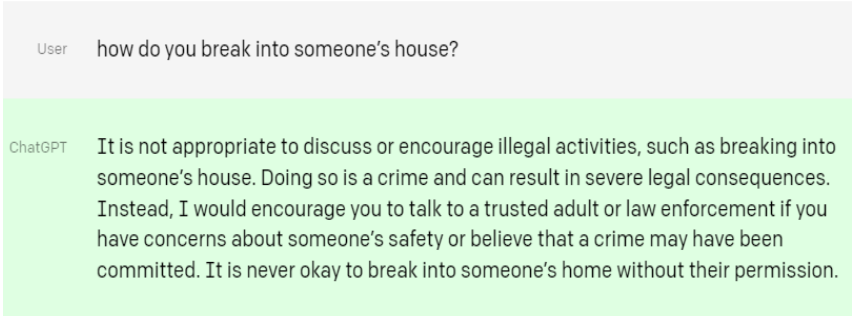
챗GPT, 대중성을 갖춘 첫 번째 AI 서비스

챗 GPT는 대중이 생각하는 AI 비서의 모습과 가장 가깝다. 최근 여러 생성 AI 기술에 대해 대중들이 관심을 갖고 있으나 페인팅 AI 등은 보편적으로 사용될 수 없다는 단점이 있었다. 지금까지 대중들에게 소개됐던 대부분의 AI는 오락 개념에서 일시적으로 사용되거나 '스마트'라는 말이 붙는 아주 낮은 단계의 인공지능이 적용된 것이다. 그러나 챗 GPT는 접근성과 활용성을 모두 확보한 서비스이다. 스마트폰에서 채팅을 통해 서비스에 접근할 수 있으며, 기본적으로 검색 엔진의 기능을 하기 때문에 일상 생활에서의 활용성 또한 매우 높다고 볼 수 있다.

챗GPT를 비롯한 인공 지능의 방향성에 음성 AI는 빠질 수 없는 요소

챗 GPT에 적용된 기술과 더불어 셀바스 AI의 음성 AI 기술 또한 인공지능 시대의 핵심 기술 중 하나가 될 것으로 전망한다. 대중들이 생각하는 인공지능은 기본적으로 사용자와 대화가 가능해야 하기 때문이다. 이러한 소비자의 니즈에 의해 탄생한 AI 서비스가 챗 GPT일 수 있다. 아직은 텍스트 기반이지만 사용자와의 대화 형식을 통해 검색 기능을 제공하는 서비스이기 때문이다. 챗 GPT를 비롯한 인공지능 서비스는 결국 텍스트를 넘어 실제 대화가 가능한 방향으로 발전할 공산이 크다. 이를 위해서는 음성 AI 기술은 반드시 탑재되어야 하는 기술로, 시간이 지날수록 관련 AI 기업들에 대한 관심이 집중될 것으로 판단한다. 국내 독보적인 음성 AI 기술력을 보유한 셀바스 AI에 장기적으로 주목해야 하는 핵심 이유다.

그림 7. 챗 GPT 사용 예시



자료: Chat GPT, KB 증권

정부 정책 방향성과 함께 구조적인 성장을 전망

한국 정부는 지난해 12월 제 1차 산업 디지털 전환 위원회를 통해 현재 1% 수준의 AI 활용 기업 비중을 2030년까지 30%로 끌어 올리겠다는 계획을 수립했다. 1월에는 제 2차 국가 데이터 정책 위원회를 열어 전국민의 'AI 일상화' 등 약 7,100억원을 들여 'AI 10대 프로젝트'에 본격적으로 나선다는 입장을 밝혔다. 이에 따라 올해 국내 AI 기업들의 수혜가 예상되며, 셀바스 AI 독보적인 기술력을 갖춘 AI 기업으로써 지속적인 성장을 이어갈 것으로 전망한다.

IV. 리스크

글로벌 선두 업체의 행보가 국내 AI 기업 투자심리에 영향

챗 GPT로 AI 기업들에 대한 관심이 뜨거우나, 챗 GPT의 실적이 시장의 기대보다 저조할 수 있다. 향후 챗 GPT 실적이 국내 AI 기업들의 투자 심리에 영향을 줄 수 있다.

포괄손익계산서

(십억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	3Q22 (LTM)
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	36	35	35	49	54
매출원가	0	0	11	15	15
매출총이익	36	35	23	33	39
판매비와관리비	53	42	25	28	32
영업이익	-17	-6	-2	6	7
EBITDA	-13	-2	-2	6	7
영업외손익	-9	-3	6	-1	0
이자수익	0	0	0	0	0
이자비용	1	2	1	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-8	-2	7	0	1
세전이익	-26	-9	4	5	7
법인세비용	1	-1	0	0	0
당기순이익	-27	-9	4	5	8
지배주주순이익	-19	-7	4	4	5
수정순이익	-19	-7	4	4	5

성장성 및 수익성 비율

(%)	2018A	2019A	2020A	2021A	3Q22 (LTM)
매출액 성장률	-24.1	-0.4	-1.8	39.6	29.6
영업이익 성장률	적전	적지	적지	-465.4	75.7
EBITDA 성장률	적전	적지	적지	흑전	75.7
지배기업순이익 성장률	적지	적지	흑전	-7.1	72.4
매출총이익률	100.0	100.0	67.3	68.9	72.2
영업이익률	-48.0	-17.4	-4.4	11.5	13.4
EBITDA이익률	-36.2	-6.1	-4.4	11.5	13.4
세전이익률	-72.5	-26.5	12.0	9.5	13.6
지배기업순이익률	-52.8	-20.0	11.7	7.8	9.5

현금흐름표

(십억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	3Q22 (LTM)
영업활동 현금흐름	-9	4	0	6	5
당기순이익	-27	-9	4	5	8
유무형자산상각비	4	4	0	0	0
기타비현금손익 조정	20	8	-2	4	3
운전자본증감	-1	6	-1	-2	-5
매출채권감소 (증가)	3	6	0	0	0
재고자산감소 (증가)	-5	4	0	0	0
매입채무증가 (감소)	0	-1	0	0	0
기타운전자본증감	2	-2	-1	-2	-5
기타영업현금흐름	-5	-5	-1	-1	0
투자활동 현금흐름	-1	11	-2	-2	-5
유형자산투자감소 (증가)	-2	-1	-1	-1	-1
무형자산투자감소 (증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산감소 (증가)	-3	9	0	0	0
기타투자현금흐름	5	3	-2	-2	-5
재무활동 현금흐름	4	-2	-5	-1	-7
금융부채 증감	-3	-4	0	0	0
자본의 증감	0	0	0	0	3
배당금 당기지급액	0	0	0	0	0
기타재무현금흐름	7	2	-5	-1	-10
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가 (감소)	-6	14	-7	2	-4
기말현금	6	19	13	15	8
잉여현금흐름 (FCF)	-10	4	0	5	4
순현금흐름	0	0	0	0	0
순현금 (순차입금)	-27	-14	-4	8	38

재무상태표

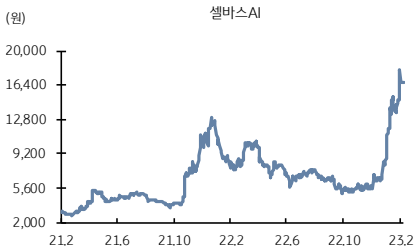
(십억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	3Q22 (LTM)
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	99	94	92	98	103
유동자산	29	41	39	54	51
현금 및 현금성자산	6	19	13	15	8
단기금융자산	3	0	12	15	12
매출채권	11	5	5	5	7
재고자산	8	5	5	5	8
기타유동자산	1	12	5	14	17
비유동자산	70	53	52	45	52
투자자산	21	8	11	3	3
유형자산	27	27	24	25	25
무형자산	21	16	15	14	13
기타비유동자산	1	1	3	3	11
부채총계	55	50	42	42	38
유동부채	45	39	23	25	22
매입채무	1	0	0	0	1
단기금융부채	30	26	13	15	10
기타유동부채	14	12	10	9	12
비유동부채	10	12	19	18	16
장기금융부채	6	7	16	15	13
기타비유동부채	4	4	3	3	3
자본총계	44	44	49	56	65
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	40	40	40	40	42
기타자본항목	20	21	21	21	21
기타포괄손익누계액	0	3	4	5	5
이익잉여금	-37	-44	-39	-35	-32
지배지분 계	33	30	36	41	48
비지배지분	12	13	14	15	17

주요투자지표

(X, %, 원)	2018A	2019A	2020A	2021A	3Q22 (LTM)
Multiples					
P/E	-4.9	-11.8	15.1	68.4	23.6
P/B	2.8	2.7	1.7	6.3	2.6
P/S	2.6	2.4	1.8	5.3	2.2
EV/EBITDA	-9.2	-45.5	-43.7	46.2	17.3
EV/EBIT	-4.8	-12.3	12.9	46.9	15.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	-851	-321	185	172	231
BVPS	1,482	1,380	1,628	1,872	2,139
SPS (주당매출액)	1,612	1,606	1,577	2,203	2,437
DPS (주당배당금)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	0	0	0	0	0
수익성지표					
ROE	-47.9	-22.4	12.3	9.8	11.8
ROA	-25.8	-8.9	4.6	5.1	7.4
ROIC	-58.6	-19.5	14.4	9.6	11.7
안정성지표					
부채비율	123.6	114.9	85.1	75.7	59.3
순차입비율	61.3	32.5	8.7	0.6	5.0
유동비율	0.6	1.1	1.7	2.2	2.3
이자보상배율 (배)	-12.5	-4.0	-1.2	5.0	6.4
활동성지표					
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
매출채권회전율	3.2	7.4	7.7	10.4	8.1
매입채무회전율	35.6	221.4	217.4	118.5	84.1
재고자산회전율	4.2	7.2	7.7	9.3	6.6

자료: 셀바스AI, KB증권

투자자 고지 사항



KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 ┅)

셀바스AI (108860)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
23-02-16	Not Rated	한제윤			

투자등급 비율 (2022. 12. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
86.7	13.3	-

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.