2023년 04월 04일 I Equity Research

# 셀바스AI (108860)

## AI 음성기술은 로봇 생태계 확장 필수 요소, 본격 침투 가시화 전망

### AI 시장의 구조적인 성장에서 음성기술의 확장성을 주목

셀바스AI는 25년간 딥러닝 기술 기반의 음성인식(STT), 음성합성(TTS) 등 국내 최고 수준의 HCI(Human Computer Interaction) 기술력을 보유한 국내 1호 인공지능(AI) 코스닥 상장 기업이다. 약 98% 이상의 국내 최고 음성 인식률을 보유하고 있으며, 음성합성 기술은 M/S 약 60%로 국내 1위를 차지하고 있다. 최근 Chat-GPT를 비롯해 초거대AI 기반의 텍스트 제너레이션(Text Generation) 기술이 각광받고 있으며, 다양한 분야에서 활용되고 있다. 하지만 현재까지는 대부분 텍스트에 의존하고 있는 상황으로 음성 AI 기술과의 접목은 피할 수 없는 필수적인 요소로 자리잡을 것으로 전망한다. 2022~2027년까지 글로벌 AI 음성기술 시장의 CAGR은 24.4%로 매우 고성장이 예상되며, 2019년부터 오픈AI에 지속적으로 투자를 진행하고 있는 마이크로소프트는 최종적인 대화형 AI 양산을 위해 음성 AI 전문 기업 '뉘앙스 커뮤니케이션스'를 약 197억 달러 규모로 인수를 완료한 것과 같은 맥락이다. 결국 인공지능 시대의 핵심은 최종적인 커뮤니케이션이 가능한 음성 대화 형태이며, 국내에서 가장 독보적인 기술력을 보유한 셀바스AI를 주목해야하는 이유다.

### 자율주행로봇 대표 기업 '로보티즈'와 음성AI 기술 제휴

지난 3월 29일 셀바스AI는 국내 대표 자율주행로봇 기업 '로보티즈'와 AI 음성기술을 활용한 대화형 AI 로봇 기술 개발에 대한 업무협약을 체결했다. 로보티즈는 호텔, 리조트 등 광역 공간에서 서비스를 제공하는 실내 자율주행로봇과 라스트마일 시장을 정조준하고 있는 실외 자율주행로봇 서비스를 제공하는 기업이다. 최근 자율주행로봇 도로교통법 개정안이 통과되어 로봇 배송 서비스 확장이 기대되는 상황에서 해외 대형 택배사와 2차 POC까지 준비하고 있는 만큼 높은 성장세가 예상되는데, 여기에 셀바스AI의 AI 음성기술이 도입될 전망이다. 제품 대당 로열티를 수취하는 구조가 될 가능성이 높기 때문에 영업이익 레버리지 효과가 극대화 될 수 있다.

### 로봇 생태계 확장 본격화, AI기반 음성기술은 필수 요소

인공지능을 활용한 고도화 된 로봇 산업의 성장세가 가파른 가운데 1) 단기적으로는 기업들의 인건비 절감, 생산성 증대 등 비용적인 측면에서 스마트팩토리 제조 공정에 활용되는 로봇(산업용, 협동 로봇)을 통해 음성 AI의 적용 확대가 예상되며, 2) F&B, 물류를 중심으로 성장이 기대되는 전문 서비스용 로봇은 물론, 개인 서비스용 로봇까지 AI 음성기술 적용 확대가 예상된다. 셀바스AI가 국내 최고 수준의 AI 음성 기술력을 보유하고 있는 만큼 구조적으로 성장하는 산업의 승자독식 구조가 이어질 가능성이 높다고 판단한다.

스몰캡_Report

**Not Rated**

CP(4월03일): 28,750원

| Key Data | |
|---|---|
| KOSDAQ 지수 (pt) | 854.96 |
| 52주 최고/최저(원) | 35,200/4,995 |
| 시가총액(십억원) | 647.2 |
| 시가총액비중(%) | 0.16 |
| 발행주식수(천주) | 22,510.3 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 7,459.1 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 152.2 |
| 22년 배당금(원) | 0 |
| 22년 배당수익률(%) | 0.00 |
| 외국인지분율(%) | 1.57 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 곽민철 외 1 인 | 13.59 |
| GLOBAL X ROBOTICS & ARTIFICIAL INTELLIGENCE ETF | 5.87 |

| 주가상승률 | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 절대 | 2.3 | 425.6 | 195.8 |
| 상대 | (4.0) | 313.5 | 225.4 |

| Consensus Data | 2023 | 2024 |
|---|---|---|
| 매출액(십억원) | N/A | N/A |
| 영업이익(십억원) | N/A | N/A |
| 순이익(십억원) | N/A | N/A |
| EPS(원) | N/A | N/A |
| BPS(원) | N/A | N/A |

Stock Price

Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 십억원 | 36 | 35 | 35 | 49 | 51 |
| 영업이익 | 십억원 | (17) | (6) | (2) | 6 | 5 |
| 세전이익 | 십억원 | (26) | (9) | 4 | 5 | 8 |
| 순이익 | 십억원 | (19) | (7) | 4 | 4 | 7 |
| EPS | 원 | (1,205) | (390) | 194 | 218 | 348 |
| 증감율 | % | 적지 | 적지 | 흑전 | 12.4 | 59.6 |
| PER | 배 | (3.4) | (9.7) | 14.4 | 53.9 | 19.3 |
| PBR | 배 | 2.8 | 2.7 | 1.7 | 6.3 | 2.8 |
| EV/EBITDA | 배 | (0.1) | (0.3) | (0.3) | 0.1 | 0.1 |
| ROE | % | (81.3) | (28.2) | 11.9 | 11.7 | 14.2 |
| BPS | 원 | 1,482 | 1,380 | 1,628 | 1,872 | 2,422 |
| DPS | 원 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

리서치센터 미래산업팀
Analyst 최재호
02-3771-7719
chlwogh2002@hanafn.com

리서치센터 미래산업팀
연구원 박희철
02-3771-7785
parkh@hanafn.com


하나증권

Analyst 최재호 02-3771-7719

## 추정 재무제표

### 손익계산서

(단위:십억원)

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **36** | **35** | **35** | **49** | **51** |
| 매출원가 | 0 | 0 | 11 | 15 | 14 |
| 매출총이익 | 36 | 35 | 24 | 34 | 37 |
| 판관비 | 53 | 42 | 25 | 28 | 32 |
| **영업이익** | **(17)** | **(6)** | **(2)** | **6** | **5** |
| 금융손익 | (1) | (1) | (1) | (1) | (0) |
| 종속/관계기업손익 | (2) | (0) | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | (5) | (2) | 7 | (0) | 3 |
| **세전이익** | **(26)** | **(9)** | **4** | **5** | **8** |
| 법인세 | 1 | (1) | (0) | (0) | (0) |
| 계속사업이익 | (27) | (9) | 4 | 5 | 8 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | **(27)** | **(9)** | **4** | **5** | **8** |
| 비지배주주지분 순이익 | (8) | (2) | 0 | 1 | 1 |
| **지배주주순이익** | **(19)** | **(7)** | **4** | **4** | **7** |
| 지배주주지분포괄이익 | (20) | (4) | 5 | 5 | 10 |
| NOPAT | (18) | (6) | (2) | 6 | 5 |
| EBITDA | (13) | (2) | (2) | 6 | 5 |
| **성장성(%)** | | | | | |
| 매출액증가율 | (23.4) | (2.8) | 0.0 | 40.0 | 4.1 |
| NOPAT증가율 | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 | (16.7) |
| EBITDA증가율 | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 | (16.7) |
| 영업이익증가율 | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 | (16.7) |
| (지배주주)순익증가율 | 적지 | 적지 | 흑전 | 0.0 | 75.0 |
| EPS증가율 | 적지 | 적지 | 흑전 | 12.4 | 59.6 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| 매출총이익률 | 100.0 | 100.0 | 68.6 | 69.4 | 72.5 |
| EBITDA이익률 | (36.1) | (5.7) | (5.7) | 12.2 | 9.8 |
| 영업이익률 | (47.2) | (17.1) | (5.7) | 12.2 | 9.8 |
| 계속사업이익률 | (75.0) | (25.7) | 11.4 | 10.2 | 15.7 |

### 대차대조표

(단위:십억원)

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **29** | **41** | **39** | **54** | **47** |
| 금융자산 | 9 | 19 | 25 | 30 | 27 |
| 현금성자산 | 6 | 19 | 13 | 15 | 19 |
| 매출채권 | 11 | 5 | 5 | 5 | 7 |
| 재고자산 | 8 | 5 | 5 | 5 | 8 |
| 기타유동자산 | 1 | 12 | 4 | 14 | 5 |
| **비유동자산** | **70** | **53** | **52** | **45** | **60** |
| 투자자산 | 13 | 0 | 0 | 0 | 12 |
| 금융자산 | 1 | 0 | 0 | 0 | 12 |
| 유형자산 | 27 | 27 | 24 | 25 | 29 |
| 무형자산 | **21** | **16** | **15** | **14** | **13** |
| 기타비유동자산 | **9** | **10** | **13** | **6** | **6** |
| **자산총계** | **99** | **94** | **92** | **98** | **107** |
| **유동부채** | **45** | **39** | **23** | **25** | **19** |
| 금융부채 | 21 | 21 | 10 | 14 | 9 |
| 매입채무 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동부채 | 23 | 18 | 13 | 11 | 10 |
| **비유동부채** | **10** | **12** | **19** | **18** | **16** |
| 금융부채 | **6** | **7** | **16** | **15** | **13** |
| 기타비유동부채 | 4 | 5 | 3 | 3 | 3 |
| **부채총계** | **55** | **50** | **42** | **42** | **35** |
| **지배주주지분** | **32** | **31** | **35** | **41** | **55** |
| 자본금 | **11** | **11** | **11** | **11** | **11** |
| 자본잉여금 | 40 | 40 | 40 | 40 | 42 |
| 자본조정 | 20 | 21 | 21 | 21 | 21 |
| 기타포괄이익누계액 | (0) | 3 | 4 | 5 | 8 |
| 이익잉여금 | (37) | (44) | (39) | (35) | (28) |
| **비지배주주지분** | **12** | **13** | **14** | **15** | **17** |
| **자본총계** | **44** | **44** | **49** | **56** | **72** |
| 순금융부채 | 27 | 14 | 4 | (1) | (4) |

### 투자지표

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | (1,205) | (390) | 194 | 218 | 348 |
| BPS | 1,482 | 1,380 | 1,628 | 1,872 | 2,422 |
| CFPS | (214) | 186 | 274 | 411 | 416 |
| EBITDAPS | (584) | (97) | (69) | 254 | 225 |
| SPS | 1,612 | 1,606 | 1,577 | 2,203 | 2,290 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **주가지표(배)** | | | | | |
| PER | (3.4) | (9.7) | 14.4 | 53.9 | 19.3 |
| PBR | 2.8 | 2.7 | 1.7 | 6.3 | 2.8 |
| PCFR | (19.4) | 20.3 | 10.2 | 28.6 | 16.2 |
| EV/EBITDA | (0.1) | (0.3) | (0.3) | 0.1 | 0.1 |
| PSR | 2.6 | 2.4 | 1.8 | 5.3 | 2.9 |
| **재무비율(%)** | | | | | |
| ROE | (81.3) | (28.2) | 11.9 | 11.7 | 14.2 |
| ROA | (26.8) | (9.1) | 4.7 | 4.9 | 7.2 |
| ROIC | (32.7) | (13.2) | (3.7) | 12.8 | 9.2 |
| 부채비율 | 123.6 | 114.9 | 85.1 | 75.7 | 49.0 |
| 순부채비율 | 61.3 | 32.5 | 8.7 | (1.2) | (6.0) |
| 이자보상배율(배) | (12.5) | (4.0) | (1.2) | 5.0 | 4.5 |

### 현금흐름표

(단위:십억원)

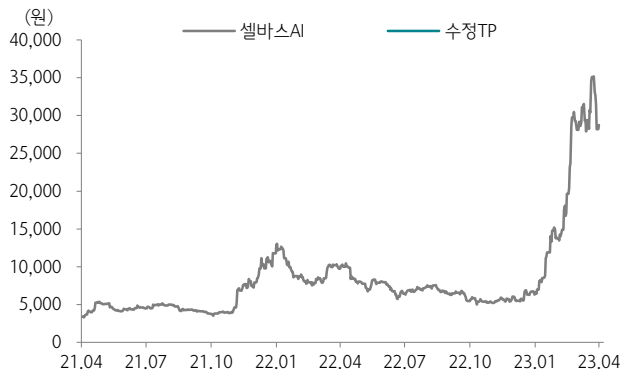
| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **(9)** | **4** | **0** | **6** | **5** |
| 당기순이익 | (27) | (9) | 4 | 5 | 8 |
| 조정 | 19 | 7 | (3) | 3 | 1 |
| 감가상각비 | 4 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 외환거래손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 15 | 3 | (3) | 3 | 1 |
| 영업활동 자산부채 변동 | (1) | 6 | (1) | (2) | (4) |
| **투자활동 현금흐름** | **(1)** | **11** | **(2)** | **(2)** | **5** |
| 투자자산감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본증가(감소) | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 기타 | (3) | 10 | (3) | (3) | 4 |
| **재무활동 현금흐름** | **4** | **(2)** | **(5)** | **(1)** | **(6)** |
| 금융부채증가(감소) | (3) | (3) | (5) | (5) | (9) |
| 자본증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 3 |
| 기타재무활동 | 7 | 1 | 0 | 4 | 0 |
| 배당지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **현금의 증감** | **(6)** | **14** | **(7)** | **2** | **4** |
| Unlevered CFO | (5) | 4 | 6 | 9 | 9 |
| Free Cash Flow | (8) | 5 | 1 | 7 | 6 |

자료: 하나증권

Analyst 최재호 02-3771-7719

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

셀바스AI




| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 21.11.5 | Not Rated | - | | |

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

| 투자등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|---|---|---|---|---|
| 금융투자상품의 비율 | 94.92% | 5.08% | 0.00% | 100% |

* 기준일: 2023년 04월 01일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최재호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 4월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(최재호)는 2023년 4월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.