LEADING

Company Report

2022.01.17

셀바스 AI(108860)

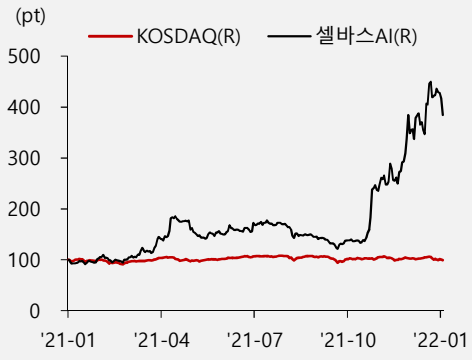
메타버스 시대의 커뮤니케이션 = 음성지능

N/R

목표주가	- 원
현재주가	11,150
Upside	- %
Key Data	2021 년 1 월 14 일
산업분류	코스닥 IT S/W & SVC
KOSPI(pt)	2,921.92
시가총액 (억원)	2,459
발행주식수 (천주)	22,056
외국인 지분율 (%)	1.3
52 주 고가 (원)	13,050
저가 (원)	2,655
60 일 일평균거래대금 (십억원)	23.6
주요주주	(%)
곽민철 외 1 인	13.87

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	10.4	129.2	284.5
상대주가	14.0	146.5	288.0

Relative Performance



LEADING RESEARCH
메타버스/블록체인/Mid-Small Cap
Analyst 유성만
smyoo@leading.co.kr
+822-2009-7044

기업 개요

동사는 1999 년 3 월에 설립되어, 2009 년 12 월에 코스닥 시장에 상장하였다. '음성지능(음성인식, 음성합성, 자연어처리)' 및 '필기지능 및 영상지능' 기술을 바탕으로 AI 기술을 접목한 솔루션을 제공하고 있다. 주요 자회사는 '셀바스헬스케어'(지분 52% 보유)이다.

투자포인트

1. 음성지능은 메타버스 시대의 새로운 커뮤니케이션 수단: 메타버스 플랫폼에서는 '음성지능'이 새로운 커뮤니케이션의 수단으로 사용될 것이다. 지금은 '키보드 및 터치 방식'이지만 메타버스 플랫폼에서는 '아바타'에 사용자의 목소리를 인지시키며, 메신저에서도 메타버스 공간에서는 음성을 통한 대화방식이 선호될 것이고, 이중언어 간의 음성번역을 통한 음성대화가 가능해질 것이다. 동사는 '음성지능(음성인식, 음성합성, 자연어처리)'에 있어서 국내 최고의 기술력과 레퍼런스를 보유하며, '필기지능을 기반으로 한 영상인식(광학문자판독)'까지 앞으로 게임, 엔터, NFT 등 다양한 영역과 연계되어 메타버스 시대에 음성지능 기술 적용을 통한 새로운 수익창출이 기대된다.

2. AI 융합 제품의 본격적인 실적 증가: 동사는 AI 융합 제품 출시를 통하여 2021 년부터 본격적인 매출 성장을 기록하고 있다. 1) AI 컨택센터 솔루션: 금융권 컨택센터(콜센터) or 컨택센터 운영사 대표번호 사업자(대리운전, 퀵서비스) 등을 대상으로 제공 2) AI 조서작성 솔루션: 현재 '경찰청'과 조서작성 시스템을 구축 중이며, 향후 법원, 법무부, 검찰 등으로 확장 기대 3) AI 의료 음성 솔루션: 국내 각종 병원에서 사용 중이며, 클라우드 서비스 런칭을 통한 보급 확대 4) AI 질환예측 솔루션: 건강검진 기록 등을 통해 '보험사, GA(법인보험대리점' 등에게 서비스 제공을 통해 올해 'AI 융합 제품 4 개 부문'에서 약 70 억원의 매출이 발생하였으며, 내년에는 'AI 융합 제품'에서만 약 160 억원의 매출 발생 예상된다.

3. 주요 자회사 '셀바스헬스케어'의 꾸준한 성장: '셀바스헬스케어'의 주요제품은 의료기기 사업부문에서는 '체성분분석기, 자동혈압계'를 시각보조공학 사업부문에서는 '점자정보단말기, 독서확대기'를 개발 및 생산을 하고 있다. 올해는 생산량 증가로 인한 규모의 경제 및 신제품 효과로 수익성 증가가 예상된다. 2021 년 연결기준 예상 실적은 505 억원(YoY +21.0%)와 영업이익 51 억원(YoY 흑전), 2022 년 연결기준 예상 실적은 611 억원(YoY +30.1%)와 영업이익 122 억원(YoY +139.2%)을 전망하며, 본격적인 증익 구간에 진입하였다.

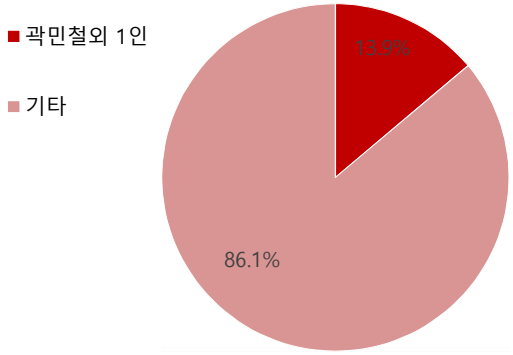
구분	2016	2017	2018	2019	2020
매출액 (억원)	354	469	356	354	348
영업이익 (억원)	-84	6	-171	-62	-15
영업이익률 (%)	-23.7	1.2	-48.0	-17.4	-4.4
지배순이익 (억원)	-164	-39	-188	-71	41
PER (배)	-	-	-	-	15.1
PBR (배)	2.0	2.2	2.8	2.7	1.7
ROE (%)	-32.2	-8.3	-47.9	-22.4	12.3
EPS (원)	-744	-176	-851	-321	185

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

음성지능은 메타버스 시대의 새로운 커뮤니케이션 수단

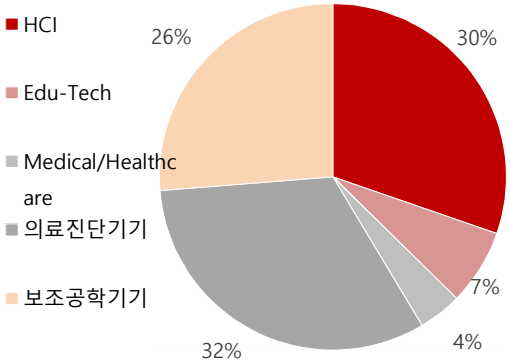
메타버스 플랫폼에서는 '음성지능'이 새로운 커뮤니케이션의 수단으로 사용될 것이다. 지금은 '키보드 및 터치 방식'이지만 메타버스 플랫폼에서는 '아바타'에 사용자의 목소리를 인지시키며, 메신저에서도 메타버스 공간에서는 음성을 통한 대화방식이 선호될 것이고, 이중언어 간의 음성번역을 통한 음성대화가 가능해질 것이다. 동사는 '음성지능(음성인식, 음성합성, 자연어처리)'에 있어서 국내 최고의 기술력과 레퍼런스를 보유하며, '필기지능을 기반으로 한 영상인식 (광학문자판독)'까지 앞으로 게임, 엔터, NFT 등 다양한 영역과 연계되어 메타버스 시대에 음성지능 기술 적용을 통한 새로운 수익창출이 기대된다.

그림 1. 주요 주주현황



자료: 셀바스 AI, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 사업부별 매출 비중(2021 년 3 분기 기준)

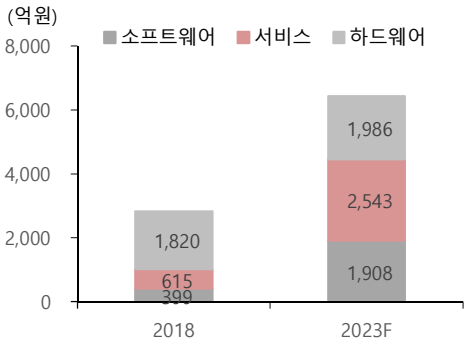


자료: 셀바스 AI, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 영화 '아이언맨'의 인공지능 컴퓨터 '자비스'

자료: NAVER, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. AI 기반 음성기술 적용 무인화 시장 전망



자료: 셀바스 AI, 리딩투자증권 리서치센터

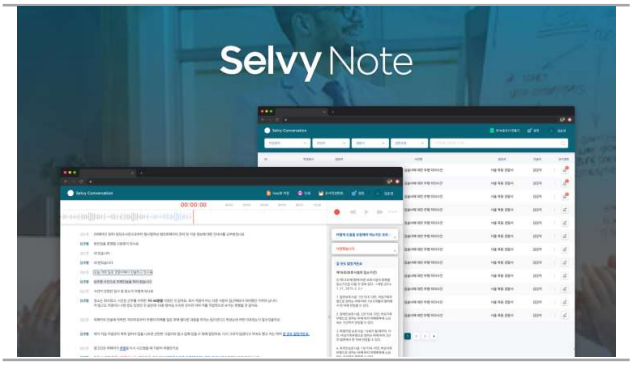
그림 5. 셀바스 AI 의 '음성지능'

자료: 셀바스 AI, 리딩투자증권 리서치센터

AI 융합 제품의 본격적인 실적 증가

동사는 AI 융합 제품 출시를 통하여 2021 년부터 본격적인 매출 성장을 기록하고 있다. 1) AI 컨택센터 솔루션: 금융권 컨택센터(콜센터) or 컨택센터 운영사 대표번호 사업자(대리운전, 퀵서비스) 등을 대상으로 제공 2) AI 조서작성 솔루션: 현재 '경찰청'과 조서작성 시스템을 구축 중이며, 향후 법원, 법무부, 검찰 등으로 확장 기대 3) AI 의료 음성 솔루션: 국내 각종 병원에서 사용 중이며, 클라우드 서비스 런칭을 통한 보급 확대 4) AI 질환예측 솔루션: 건강검진 기록 등을 통해 '보험사, GA(법인보험대리점' 등에게 서비스 제공을 통해 올해 'AI 융합 제품 4 개 부문'에서 약 70 억원의 매출이 발생하였으며, 내년에는 'AI 융합 제품'에서만 약 160 억원의 매출 발생 예상된다.

그림 6. AI 조서 작성 솔루션



자료: 셀바스 AI, 리딩투자증권 리서치센터

그림 7. AI 의료 녹취 솔루션

자료: 셀바스 AI, 리딩투자증권 리서치센터

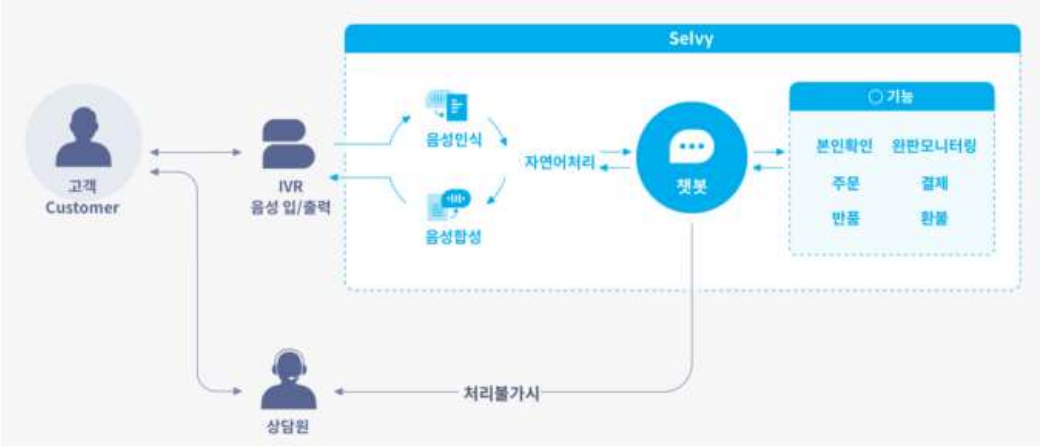
그림 8. AI 질환 예측 솔루션

자료: 셀바스 AI, 리딩투자증권 리서치센터

그림 9. 셀바스 AI 고객군

자료: 셀바스 AI, 리딩투자증권 리서치센터

그림 10. AI 컨택센터 솔루션



자료: 셀바스 AI, 리딩투자증권 리서치센터

주요 자회사 '셀바스헬스케어'의 꾸준한 성장

'셀바스헬스케어'의 주요제품은 의료기기 사업부문에서는 '체성분분석기, 자동혈압계'를 시각보조공학 사업부문에서는 '점자정보단말기, 독서확대기'를 개발 및 생산을 하고 있다. 올해는 생산량 증가로 인한 규모의 경제 및 신제품 효과로 수익성 증가가 예상된다. 2021 년 연결기준 예상 실적은 505 억원(YoY +21.0%)와 영업이익 51 억원(YoY 흑전), 2022 년 연결기준 예상 실적은 611 억원(YoY +30.1%)와 영업이익 122 억원(YoY +139.2%)을 전망하며, 본격적인 증익 구간에 진입하였다.

그림 11. 체지방 측정기

자료: 셀바스헬스케어, 리딩투자증권 리서치센터

그림 12. 자동전자 혈압계

자료: 셀바스헬스케어, 리딩투자증권 리서치센터

그림 13. 저시력확대기

자료: 셀바스헬스케어, 리딩투자증권 리서치센터

그림 14. 점저정보단말기

자료: 셀바스헬스케어, 리딩투자증권 리서치센터

그림 15. 음성독서기(광학문자판독기)

자료: 셀바스헬스케어, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
자산총계	1,006	1,069	992	941	915
유동자산	299	362	292	409	391
현금및현금성자산	67	115	58	194	127
단기금융자산	36	4	32	1	122
매출채권및기타채권	98	156	112	49	62
재고자산	76	72	84	49	45
비유동자산	708	707	700	532	524
장기금융자산	3	3	7	5	5
관계기업등투자자산	73	51	124	0	0
유형자산	340	280	269	270	240
무형자산	285	276	207	164	147
부채총계	438	522	548	503	421
유동부채	125	312	451	386	228
단기차입부채	67	236	301	264	128
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	52	66	134	102	81
비유동부채	312	210	98	118	193
장기차입부채	263	157	62	73	164
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	569	547	444	438	495
지배주주지분*	476	457	327	304	359
비지배주주지분	93	90	117	134	136

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	354	469	356	354	348
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	354	469	356	354	348
판매비와관리비	439	463	526	416	363
영업이익	-84	6	-171	-62	-15
EBITDA	-59	37	-129	-21	21
비영업손익	-107	-49	-87	-32	57
이자수익	6	3	1	1	2
이자비용	6	11	14	16	12
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	2	-8	4	2	-1
관계기업등관련손익	-8	-45	-24	-0	0
기타비영업손익	-100	12	-55	-19	68
세전계속사업이익	-191	-43	-258	-94	42
법인세비용	2	-1	8	-8	-1
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	-193	-43	-266	-86	43
지배주주순이익*	-164	-39	-188	-71	41
비지배주주순이익	-29	-4	-78	-15	2
기타포괄손익	-38	-0	-13	45	13
총포괄손익	-231	-43	-279	-41	56

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동으로인한현금흐름	-96	9	-87	43	5
당기순이익	-193	-43	-266	-86	43
현금유입(유출)이없는수	173	85	204	79	-18
자산상각비	25	32	42	40	36
영업자산부채변동	-69	-28	-14	64	-11
매출채권및기타채권	-24	-63	29	58	-5
재고자산감소(증가)	-12	-2	-52	37	10
매입채무및기타채무	-8	15	-4	-6	-4
투자활동현금흐름	-88	-38	-9	110	-24
투자활동현금유입액	287	100	132	169	354
유형자산	6	60	4	6	0
무형자산	1	2	1	6	0
투자활동현금유출액	376	138	141	59	379
유형자산	205	90	11	3	7
무형자산	14	13	10	0	1
재무활동현금흐름	135	79	40	-17	-47
재무활동현금유입액	210	178	172	224	154
단기차입부채	78	117	92	86	30
장기차입부채	132	57	10	38	123
재무활동현금유출액	74	100	132	241	201
단기차입부채	72	68	132	137	180
장기차입부채	0	32	0	23	21
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-1	-1	-0	-0	-0
현금변동	-50	49	-57	135	-67
기초현금	117	67	115	58	194
기말현금	67	115	58	194	127

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	-744	-176	-851	-321	185
BPS*	2,156	2,072	1,482	1,380	1,627
CFPS	-437	42	-396	194	22
SPS	1,607	2,125	1,612	1,606	1,577
EBITDAPS	-267	170	-584	-97	95
DPS (보통,현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	-	-	-	-	15.1
PBR*	2.0	2.2	2.8	2.7	1.7
PCFR	-	110.4	-	19.4	124.8
PSR	2.7	2.2	2.6	2.4	1.8
EV/EBITDA	-	32.2	-	-	25.3
재무비율					
매출액증가율	6.5	32.2	-24.1	-0.4	-1.8
영업이익증가율	적지	흑전	적전	적지	적지
지배주주순이익증가율*	적지	적지	적지	적지	흑전
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	-23.7	1.2	-48.0	-17.4	-4.4
EBITDA이익률	-16.6	8.0	-36.2	-6.1	6.0
지배주주순이익률*	-54.4	-9.1	-74.8	-24.3	12.3
ROA	-8.8	0.5	-16.6	-6.4	-1.6
ROE	-32.2	-8.3	-47.9	-22.4	12.3
ROIC	-13.6	0.8	-29.5	-12.4	-3.9
부채비율	76.9	95.4	123.6	114.9	85.1
차입금비율	58.0	71.8	81.7	77.0	58.9
순차입금비율	46.3	50.8	61.8	32.8	10.6

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

셀바스 AI(108860)

일자	2022-01-17
투자의견	Not Rated
목표주가	-
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

** 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용*

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2021.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

*©. 2021 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*