

KOSDAQ | 건강관리장비와서비스

셀바스AI (108860)

음성 인식 경쟁력 보유한 인공지능 전문 기업

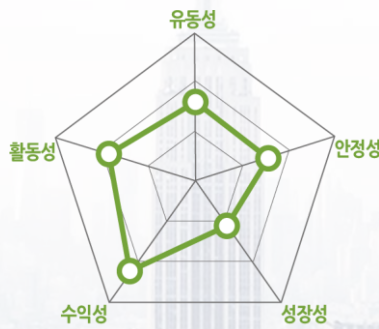
체크포인트

- 셀바스AI의 사업부문은 1) 인공지능기반기술(2022년 매출 비중 18.5%), 2) 인공지능응용솔루션(20.8%), 3) 전자사전(6.3%), 5) 보조공학기기(27.2%)와 6) 의료진단기기(27.2%)로 구성
- 투자포인트는 1) AI융합 제품화에 따른 지속적 매출원 확보와 2) 신사업을 통한 중장기 성장 모멘텀. 동사는 1) AI의료, 2) AI교육, 3) AI메타로빌리티(메타버스, 로봇, 모빌리티) 분야를 3대 혁신 도메인으로 설정하고 AI기반 디지털 전환 주도 중
- 셀바스AI의 2023년 매출액 610억원(+19.8% YoY), 영업이익 54억원(+8.7% YoY), 영업이익률 8.9%(-0.9%p YoY)로 추정. 현재 셀바스AI의 2023년 PER은 96.8배로 2020년 이후 평균 35.4배 대비 높은 상황. 현재 주가는 AI산업 성장에 대한 높은 기대가 선반영된 수준
- 리스크 요인은 1) 시장 경쟁 강도 강화 우려와 2) AI 규제 논의

주가 및 주요이벤트

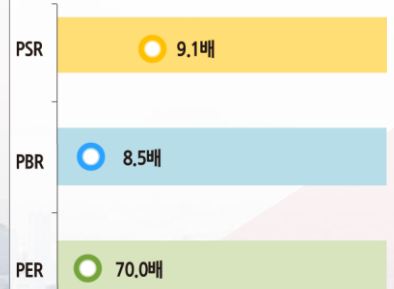


재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 건강관리산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 1Q23 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 건강관리산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

셀바스AI (108860)

Analyst 김태현 thkim@kirs.or.kr
RA 서지원 jiwon.seo@kirs.or.kr

KOSDAQ

건강관리장비와서비스

셀바스AI는 음성인식 분야에 경쟁력 보유한 인공지능 전문기업

셀바스AI는 음성인식 분야 경쟁력을 보유한 인공지능 전문기업. 동사의 사업부문은 1) 인공지능 기반기술(2022년 매출 비중 18.5%), 2) 인공지능응용솔루션(20.8%), 3) 전자사전(6.3%), 5) 보조공학기기(27.2%)와 6) 의료진단기기(27.2%)로 구성되어 있음

투자포인트1. AI융합 제품화에 따른 지속적인 매출원 확보

첫번째 투자포인트는 AI융합 제품화에 따른 지속적 매출원 확보. 이는 동사의 꾸준한 매출 성장을 가능케 하는 동시에 영업레버리지를 활용해 수익성을 개선시킬 수 있는 계기가 될 전망. AI융합 제품 매출액은 2020년부터 의미 있게 발생하기 시작. 2020년부터 2022년까지 연평균 87.4% 성장해 2022년 130억원 매출액 기록. 1) 표준화된 제품의 고객군 확대와 2) SI성 매출의 표준 제품화 노력으로 올해도 AI융합 제품 매출액은 높은 성장률을 보일 것으로 기대

투자포인트2. 신사업을 통한 중장기 성장 모멘텀

두번째 투자포인트는 신사업을 통한 중장기 성장 모멘텀. 셀바스AI는 HCI(Human Computer Interaction) 기술과 AI융합제품화 성공 경험을 확장해 AI기반 디지털 전환을 주도 하는 신사업을 추진 중. 1) AI의료, 2) AI교육, 3) AI메타로빌리티(메타버스, 로봇, 모빌리티) 분야를 3대 혁신 도메인으로 설정하고 사업 영역을 확장 중. 이를 위해 최근 유상증자 발표했으며, 유입되는 자금을 통해 적극적인 성장 전략 구사 예상

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	354	348	486	509	610
YoY(%)	-0.4	-1.8	39.6	4.7	19.8
영업이익(억원)	-62	-15	56	50	54
OP 마진(%)	-17.4	-4.4	11.5	9.8	8.9
지배주주순이익(억원)	-71	41	38	66	56
EPS(원)	-310	179	166	287	208
YoY(%)	적지	흑전	-7.2	73.1	-27.7
PER(배)	N/A	15.1	68.4	22.6	96.8
PSR(배)	2.4	1.8	5.3	2.9	8.8
EV/EBIDA(배)	N/A	N/A	48.8	32.9	74.2
PBR(배)	2.7	1.7	6.3	2.8	5.2
ROE(%)	-22.4	12.3	9.8	13.8	6.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (6/14)	20,100원
52주 최고가	34,013원
52주 최저가	4,827원
KOSDAQ (6/14)	871.83p
자본금	113억원
시가총액	4,525억원
액면가	500원
발행주식수	27백만주
일평균 거래량 (60일)	352만주
일평균 거래액 (60일)	894억원
외국인지분율	0.96%
주요주주	곽민철 외 1인 13.6%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.3	260.5	190.9
상대주가	9.7	201.4	174.8

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성 지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

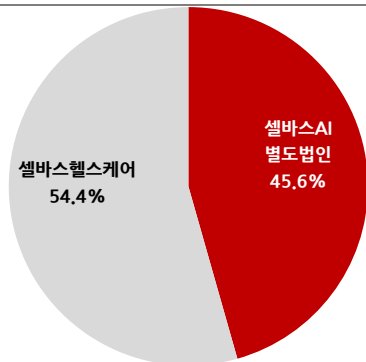
🏢 기업 개요

1 연혁

셀바스AI는 음성인식 경쟁력을 보유한 인공지능 전문기업

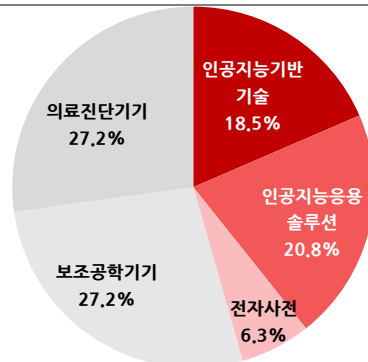
셀바스AI는 음성인식 경쟁력을 보유한 인공지능 전문 기업이다. 당사는 24년간 축적된 HCI(Human Computer Interaction)기술을 토대로 AI융합 표준화 제품을 판매하고 있으며, 다양한 도메인(헬스케어, 에듀테크, 모빌리티, 메타버스 등)과의 협업을 통해 AI디지털 전환을 주도하고자 한다. 셀바스AI는 B2C(대 고객) 보다는 B2B(대 기업)/B2G(대 공공)중심 사업을 영위하고 있다. 당사의 자회사로는 (주)셀바스헬스케어(지분율 52.5%)가 있다. 2022년 기준으로 셀바스AI 별도법인과 셀바스헬스케어의 매출은 각각 45.6%와 54.4%를 차지하고 있다. 당사의 사업 부문은 1) 인공지능기반기술(2022년 매출 비중 18.5%), 2) 인공지능응용솔루션(20.8%), 3) 전자사전(6.3%), 5) 보조공학기기(27.2%)와 6) 의료진단기기(27.2%)가 있다. 보조공학기기와 의료진단기기는 셀바스헬스케어 사업부이다.

셀바스AI 매출 구성



주: 2022년 기준, 자료: 셀바스AI, 한국IR협회의 기업리서치센터

셀바스AI 사업부문별 매출 구성



주: 2022년 기준, 자료: 셀바스AI, 한국IR협회의 기업리서치센터

연혁: 1999년 설립, 2009년 코스닥 시장 상장

셀바스AI는 1999년 3월 (주)디오텍으로 설립되었고, 2009년 12월 코스닥 시장에 상장되었다. 당사는 2016년 9월 사명을 (주)디오텍에서 (주)셀바스AI로 변경하였다.

1999년 3월 필기인식 솔루션 등의 제조와 판매 목적으로 설립된 당사는 설립 직후 Window CE용 필기 인식 소프트웨어 DioPen 1.0을 출시했다. 지속적으로 DioPen을 업그레이드해서 판매하던 당사는 2003년 (주)와이비엠시 사닷컴과 영한/한영사전 DB협약 계약 체결을 시작으로 HapperCollins(2005년) Oxford University Press(2008년), 두산동아(2008년) 등과 사전 DB협력 계약을 체결했다. 2009년에는 필기인식 기술을 활용해 모바일 OCR(Optical Character Recognition)/DioPen 등을 개발, 판매하기 시작했다.

당사는 2010년에 음성기술 전문기업인 (주)에이치씨아이랩을 인수하여 음성 인식 사업에 진출하였다. 같은해 스위스 SVOX사와 음성인식 및 합성 기술 독점 사용 계약을 체결한 셀바스AI는 2011년 SK텔레시스 및 다음커뮤니케이션과 음성합성 솔루션 공급계약을 체결했다.

셀바스AI는 2011년 (주)인프라웨어로, 2016년 광민철로 최대주주가 변경되었다. 2012년 삼성전자와 음성인식 소프트웨어 라이선스 계약을 체결한 동사는 에이치씨아이랩을 흡수합병 하면서 본격적으로 음성인식 사업을 확장하였다.

셀바스AI는 2016년부터는 AI융합 표준 제품화에 힘을 쏟았다. 2016년에는 인공지능 브랜드인 '셀비(Selvy)' 런칭과 동시에 영상 판독을 위한 전문 의료 녹취 시스템인 '셀비메디보이스(Selvy Medi Voice)'를 공개하였다. 2017년에는 AI질환 발병 확률 예측 제품인 '셀비체크업(Selvy Checkup)'을 출시하였다. 2018년에는 국내 최초 주 소 음성인식 솔루션인 '셀비어드레스(Selvy Address)'를 출시하고, 2020년 7월에는 AI 조서 작성 솔루션인 '셀비 노트(Selvy Note)'를 경찰서에 도입하였다. 최근에는 로보티즈와 '대화형 AI로봇산업' MOU를 체결했다.

셀바스AI 연혁

1999~2008	2009~2012	2013~2019	2020~
<p>1999.03 주식회사디오텍 설립</p> <p>1999.12 Window CE용 필기 인식 SW DioPen 1.0 출시</p> <p>2000.06 디오텍 부설 기술개발연구소 설립</p> <p>2003.01 Hanwang Technology와 중국어 필기 인식 기술 협력 계약 체결</p> <p>2003.03 ㈜와이비엠시사잇검과 영한/한영 사전 DB 협력 계약 체결</p> <p>2003.09 Windows CE용 영한/한영 사전 e4uDic 1.0 출시</p> <p>2005.03 Windows Mobile 2003용 필기 인식 SW DioPen 6.0 출시</p> <p>2005.05 ABBYY Software House와 영문 OCR 기술 협력 계약 체결</p> <p>2005.09 HarperCollins와 영영 사전 DB 협력 계약 체결</p> <p>2005.11 Windows Mobile 5.0용 통합 사전 SW PowerDic 출시</p> <p>2006.02 Windows Mobile 5.0용 필기 인식 SW DioPen 6.0 출시</p> <p>2006.05 HarperCollins와 유럽어 사전 DB 협력 계약 체결</p> <p>2007.11 DioPen Curvier(영어/유럽어 필기체 필기 인식) 기술 개발</p> <p>2008.02 Pocket PC용 통합 사전 SW PowerDic 2.0 출시</p> <p>2008.03 Oxford University Press와 영영 사전 DB 협력 계약 체결</p> <p>2008.06 두산동아㈜와 영/중/일/한사전 DB 협력 계약 체결</p> <p>2008.10 Pocket PC용 필기 인식 SW DioPen 7.0 출시</p>	<p>2009.04 독일 Langenscheidt와 독일어 및 유럽어 사전 DB 협력 계약 체결</p> <p>2009.08 손가락 터치방식 다국어 필기인식 소프트웨어 SmartFinger 1.0 출시</p> <p>2009.10 '애플 앱스토어' 디오딕 등 제품 판매 개시</p> <p>2009.12 코스타당 상향</p> <p>2010.03 '구글 안드로이드 마켓' 디오펜 등 제품 판매 개시</p> <p>2010.04 삼성전자 전 세계 통합 전자사전 연건 계약 체결</p> <p>2010.08 Oxford 출판사 아시아 독점 판매 계약 체결</p> <p>2010.10 OCR SW MobiReader 2.1 출시</p> <p>2010.11 음성기술 전문회사 HCI Lab 인수 및 음성 사업 진출</p> <p>2010.12 스위스 SVOX사와 음성 인식 및 합성 기술 독점 사용 계약 체결</p> <p>2011.02 국제영어대학원대학교와 산학 협력 계약 체결</p> <p>2011.03 SK텔레콤 음성합성 솔루션 공급 계약 체결</p> <p>2011.04 삼성전자 전자사전 솔루션 라이선스 계약 체결</p> <p>2011.07 소니에릭슨 전자사전 공급 계약 체결</p> <p>2011.07 다음커뮤니케이션, 디오펜, 모바일리더 및 음성합성 솔루션 공급 계약 체결</p> <p>2011.09 교보문고, e-book용 음성합성 솔루션 라이선스 계약 체결</p> <p>2011.10 교보문고, e-book용 음성합성 솔루션 라이선스 계약 체결</p> <p>2011.11 건강보험심사평가원, 의료시설 안내 음성인식 기술 공급</p> <p>2012.02 최대주주 변경 (주)인프라웨어</p> <p>2012.06 삼성전자 음성인식 소프트웨어 라이선스 계약 체결</p> <p>2012.09 한/일, 한/영 자동 통역 애플리케이션 'DioVoice' 출시</p> <p>(주)에이치씨아이랩 합병</p>	<p>2013.04 삼성전자 전자사전 솔루션 라이선스 계약 체결</p> <p>2015.03 음성인식 영어학습 솔루션 '디오에듀플레이어' 출시</p> <p>2016.02 인공지능 의료녹취 솔루션 '디오보이스메디컬(DioVoice Medical)' 출시</p> <p>※ 셀비 메디보이스(Selvy MediVoice)로 제품명 변경</p> <p>2016.03 삼성전자 전자사전 솔루션 라이선스 계약 체결</p> <p>2016.09 신규 인공지능 브랜드 'Selvy' 런칭</p> <p>2017.01 인공지능 질병예측 솔루션 '셀비체크업(Selvy Checkup)' 출시</p> <p>2017.11 셀비 체크업(Selvy Checkup) CES 2018 혁신상 수상</p> <p>국내 최초 주 소 음성인식 솔루션 '셀비어드레스(Selvy Address)' 출시</p> <p>2018.03 인공지능 의료녹취 솔루션 '셀비 메디보이스(Selvy MediVoice)'</p> <p>2018.10 국내 빅5 병원 최초로 세브란스병원에 상용화</p> <p>2019.01 '셀비 메디보이스(Selvy MediVoice)', 한림대 동탄성심 병원 수술실 상용화</p> <p>2019.09 안보협 상품에 헬스케어 솔루션 '셀비 체크업(Selvy Checkup)' 최초 공급</p> <p>'셀비 메디보이스(Selvy MediVoice)', 클라우드 서비스 출시</p>	<p>2020.04 네이버비즈니스 플랫폼, AI 핵심 기술 OCR(영문지능)파트너 선정</p> <p>2020.06 전자사전 솔루션 '디오딕(DioDict Dictionary)', 삼성 전자 시 음성 서비스 '빅스비(Bixby)'와 연동</p> <p>2020.07 AI 음성기록 솔루션 '셀비 노트(Selvy Note)'가 적용된 국내 최초 음성인식 기반 '경찰청 성폭력 피해 조사 지원 시스템 구축 착수'</p> <p>2020.10 군인공제회 C&C와 군 이동 원격진료 구축 사업 MOU 체결, 이동형 원격진료 화상장비 고도화 사업 진행</p> <p>2020.11 AI 컨택센터 '셀비 에이아이 콜(Selvy AI Call)' 공개</p> <p>2021.05 '셀비 노트(Selvy Note)', 법률상담 분야로 확대</p> <p>2021.07 AI 음성기록 솔루션 '셀비 노트(Selvy Note)' 경찰청 성폭력 피해 조사 지원 시스템 구축 사업 2차 확대</p> <p>2021.08 '셀비 메디보이스(Selvy MediVoice)', 한양대병원 영상의학과/핵의학과 상용화</p> <p>2021.10 '셀비 체크업(Selvy Checkup)', 삼성생명 헬스 서비스 내 상용화</p> <p>2022.03 '셀비 OCR(Selvy OCR)', KB국민은행 신용카드 인식 상용화</p> <p>'셀비 노트(Selvy Note)', 이동형 현장조사 조서 작성에 상용화</p> <p>2022.04 '셀비 체크업(Selvy Checkup)', 병크샐러드 서비스 내 상용화</p> <p>2022.06 '셀비 노트(Selvy Note) 2.0' 조달 등록</p> <p>2022.08 '셀비 노트(Selvy Note)', 경찰청 성폭력 피해 조사 지원 시스템 구축 사업 3차 확대</p> <p>제이엘케이와 개인 맞춤형 AI 의료사업 MOU 체결</p> <p>'셀비 싱잉 보이스(Selvy Singing Voice)' 개발</p> <p>2023.01 '셀비 노트(Selvy Note)', 특허청 공급</p> <p>2023.04 로보티즈와 '대화형 AI로봇산업' MOU 체결</p> <p>컴투버스와 '메타버스 사업' MOU 체결</p>

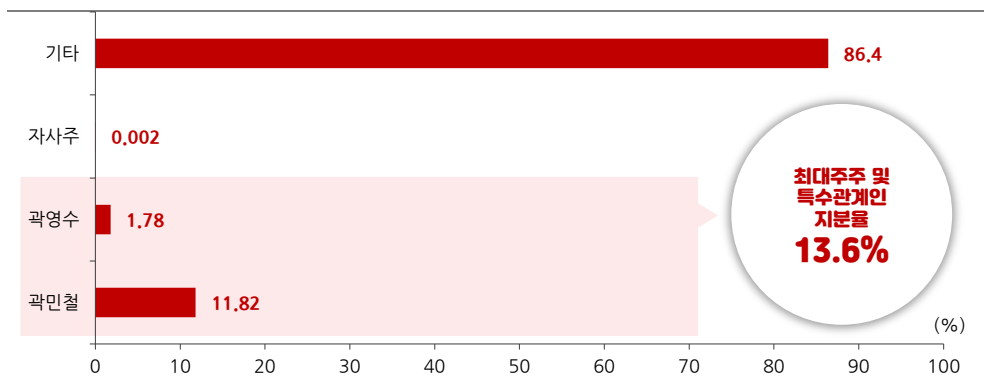
자료: 셀바스AI, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 주주 구성과 종속회사

2023년 1분기 기준 셀바스AI의 최대주주는 **곽민철 대표이사**로 지분을 **11.8%**를 보유. **유상 증자 후 지분을 1.63% 하락** 예상

2023년 1분기 기준 셀바스AI의 최대주주는 **곽민철 대표이사**로 지분을 11.8%를 보유 중이다. 이 외 대표이사의 부친인 **곽영수 사내이사**가 1.8%를 보유하며, 최대주주 및 특수관계인의 합산 지분율은 13.6%이다. 자사주는 514주를 보유하고 있으며, 이는 0.002%에 해당하는 지분율이다. 동사는 4월 유상증자 계획을 공시했다. 보통주 400만주를 주주배정 후 실권주 일반공모 방식으로, 시장에서 소화되지 못한 실권주는 KB증권이 인수하는 조건이다. **곽민철 대표**와 **곽영수 사내이사**는 신주인수권 일부를 매도했다. 이에 증자 후 **곽민철 대표**의 지분율은 1.63%p, **곽영수 사내이사**의 지분율은 0.24%p 하락할 것으로 추정된다.

셀바스AI 주주 구성



주: 2023년 3월말 기준, 자료: 셀바스AI, 한국IR협의회 기업리서치센터

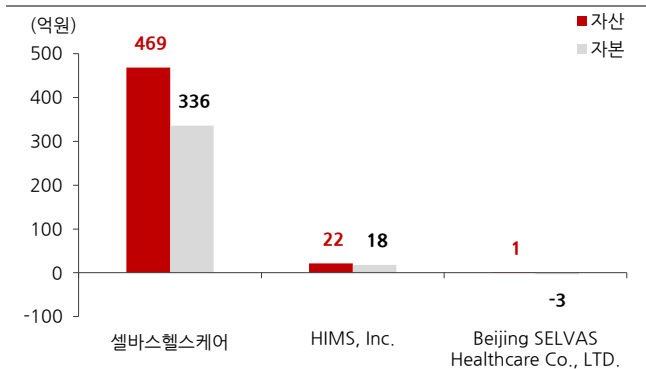
셀바스AI 종속회사:
 (주)셀바스헬스케어
 HIMS, Inc.
 Beijing SELVAS Healthcare Co., LTD.

셀바스AI의 종속회사로는 (주)셀바스헬스케어(52.5%)와 셀바스헬스케어의 종속회사인 HIMS, Inc.(100%), Beijing SELVAS Healthcare Co., LTD.(100%)가 있다.

셀바스헬스케어의 사업부문은 아큐닉((ACCUNIQ)브랜드를 통해 체성분분석기와 전동혈압계 등을 개발 및 생산하는 의료진단기기 영역과 힘스(HIMS)브랜드를 통해 점자정보단말기, 독서확대기 등을 생산하는 보조공학기기 부문으로 나뉜다. 셀바스헬스케어는 유통망 확보를 위해 국내에서는 직판 및 대리점망을 구축하고 있으며, 해외에서는 미국 법인 HIMS, Inc., 중국 법인 Beijing SELVAS Healthcare Co., LTD.을 설립하여 운영하고 있다.

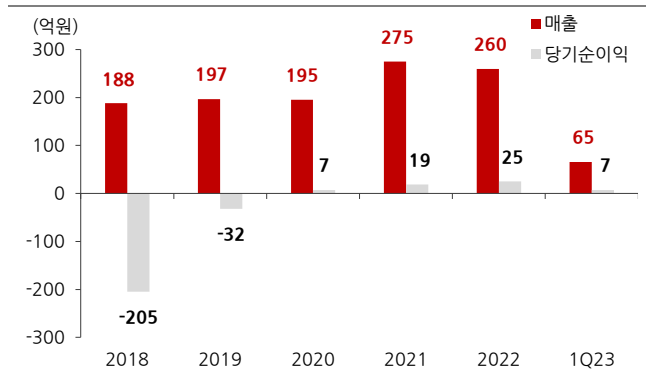
2023년 1분기 말 기준 셀바스헬스케어의 자산 및 자본 규모는 각각 469억원, 336억원이다. 매출은 2021년 275억 원 대비 2022년 260억원으로 6% 감소하였다. 당기순이익은 2018년 205억원 적자에서 2020년 흑자 전환한 후 3년간 연평균 95%로 증가했으며 2022년 25억원을 기록했다.

셀바스AI 종속회사 자산 및 자본 현황



주: 2023년 1분기말 기준, 자료: 셀바스AI, 한국IR협의회 기업리서치센터

셀바스헬스케어 매출액 및 당기순이익 추이



자료: 셀바스AI, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 주요 제품

셀바스AI 주요 제품:

셀비노트(Selvy Note),

셀비 메디보이스(Selvy

MediVoice)

AI 컨택센터 솔루션(Selvy AI

Contact Center)

셀비체크업(Selvy Checkup)

셀바스AI는 다른 AI소프트웨어 기업과 달리 SI(System Integration)성 매출을 AI융합 표준화 제품을 제조하여 지속적인 제품 판매 매출로 전환하기 위해 노력을 기울이고 있다. 현재 셀바스AI의 주요 제품으로는 1) 셀비노트(Selvy Note), 2) 셀비 메디보이스(Selvy MediVoice), 3) AI 컨택센터 솔루션(Selvy AI Contact Center), 4) 셀비체크업(Selvy Checkup)이 있다.

셀비노트는 음성인식 기술 기반의 조사 작성 제품으로 주로 B2B(상담 분야), B2G(조사 분야)를 타겟으로 하고 있다. 셀비노트는 조사 및 상담 내용을 실시간으로 작성할 뿐만 아니라 내용 녹음 후 필요할 때 작성이 가능하도록 비실시간 작성 기능도 지원하고 있으며, 고객의 니즈에 따라 고정형(설치형)과 이동형 제품 나뉘어진다. 셀비노트는 현재 약 300여개 경찰서(여성청소년과)조사실 뿐만 아니라, 보건복지부(아동학대 현장조사용), 특허청, 노동부, 대우조선해양 스마트 선박, 대형 로펌 법률 상담 등에도 사용되고 있다.

셀비메디보이스는 의무기록을 음성으로 작성하는 의료 음성인식 솔루션으로, 세브란스 병원, 국공립병원, 백병원 계열, 국립암센터 등 약 60곳에서 사용되고 있다. 셀비메디보이스는 실시간으로 음성인식, 자동 텍스트 변환, 의무 기록 저장, 병원 정보시스템 자동 등록이 가능해 영상 판독에 용이하다. 제품은 구축형과 클라우드 서비스로 나뉘며, 클라우드 서비스는 월 구독형 모델로 중소형병원 영상의학과에서 주로 사용된다.

AI 컨택센터 솔루션은 금융권/대기업을 대상으로 기존 상담원 중심의 콜센터를 인공지능 챗봇을 활용해 솔루션을 제공하는 사업이다. 챗봇이 음성인식, 음성합성, 자연어처리 기술을 종합적으로 제어하여 고객의 발화를 명확하게 인식하고 파악하여 적절한 응답을 도출한다. 현재 AI 컨택센터 솔루션은 표준화까지 이르지 못했으나, 셀바스AI는 이를 위해 노력하고 있다.

셀비체크업은 동사와 연세대학교 의료원 및 의료원 내 데이터 사이언스 팀과 공동연구로 개발된 헬스케어 솔루션이다. 셀비체크업은 기본 건강검진 결과 정보만으로 4년 이내에 발생할 수 있는 주요 질환 발생 위험도를 90%

이상의 정확도로 예측하는 딥러닝 기반 제품이다. 주요 고객으로는 보험사, GA(법인보험대리점), 병원, 건강검진 센터, 마이데이터 사업자 등이 있다. 금융, 보험사에서는 영업 및 마케팅 툴이나 상품 기획 목적으로 셀비체크업을 활용 중이며, 병원/검진센터는 검진 항목 추천 및 분석 리포트 제공 자동화 등에 활용하고 있다. 최근 마이데이터 사업자들도 개인 맞춤형 건강관리 서비스 등에 셀비 체크업 서비스 활용하고 있다.

🏭 산업 현황

1 인공지능 시장 현황

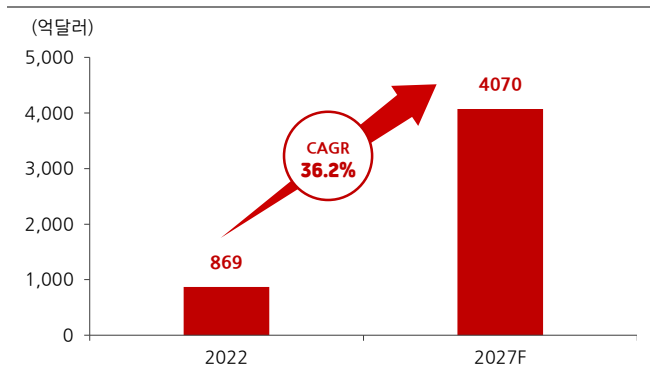
AI는 인간의 정보처리 능력을 구현하기 위한 기술을 의미

AI(인공지능)이란 인간의 인지능력, 학습능력, 추론능력, 이해능력 등 인간의 정보처리 능력을 구현하기 위한 기술을 의미한다. 인공지능은 사물인터넷(IoT)의 등장과 더불어 대량의 데이터 분석 및 처리 기술이 발전하며 중요성이 부각되었고, 자율주행차, 지능형 로봇, 스마트 공장, 금융/핀테크, 스마트 헬스케어, 에듀테크 등 다양한 분야에서 활용되고 있다.

글로벌 AI 시장 연평균 36.2%(2022~2027) 성장 전망

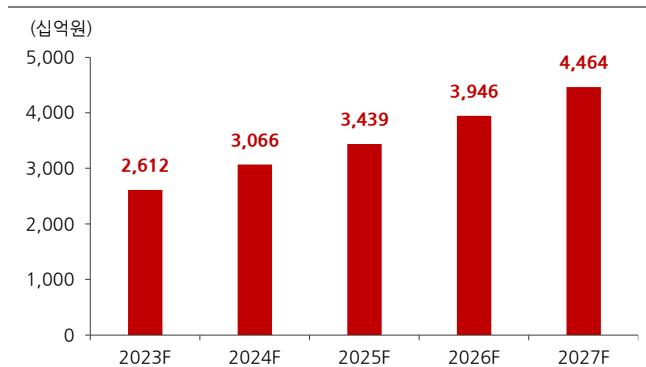
Marketsandmarkets에 따르면, 글로벌 AI 시장은 2022년 869억달러로 추정되며 연평균 36.2%로 성장하여 2027년에는 4,070억달러에 달할 것으로 전망된다. 업종별로는 의료 및 헬스케어 부문이, 기술별로는 AI영상 분석기술이 가장 높은 성장세를 보일 것으로 예상된다. IDC에 의하면, 국내 AI 시장은 2023년부터 5년간 연평균 14.9%로 성장하여 2027년에는 4.5억원에 달할 것으로 전망된다.

글로벌 인공지능 시장규모 전망



자료: Marketsandmarkets, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 인공지능 시장규모 전망



자료: IDC, 한국IR협회의 기업리서치센터

음성인식은 인지저능에 사용되는 기술

과학기술정보통신부에 따르면 인공지능은 크게 지식을 확보하여 알고리즘을 연구하고 추론하는 1) 학습 및 추론 지능, 시각/청각/언어 등 한 종류 입력을 가지고 지식을 확보하는 2) 인지지능, 여러 형태의 입력을 통해 이해, 판단하는 3) 응용지능으로 나뉜다.

학습 및 추론 지능의 대표적인 기술로는 1) 머신러닝(Machine Learning)과 2) 딥러닝(Deep Learning)이 있다. 머신러닝이란 정형화된 규칙 등을 바탕으로 발생하는 데이터를 통해 학습하는 알고리즘을 의미하며, 이를 토대로 결과값을 도출한다. 딥러닝은 머신러닝과 유사한 개념이지만 인간 신경망을 모델화 하여 새로운 데이터를 예측한다는 점에서 차이를 보인다.

인지저능에 사용되는 기술로는 1) 자연어처리(Natural language processing), 2) 음성인식(Speech recognition)과 3) 이미지 인식(Image recognition) 등이 있다. 자연어처리란 인간의 언어를 컴퓨터로 변환하는 것을 말하며, 음성인식은 사용자의 음향학적 신호를 단어나 문장으로 변환시키는 기술을 의미한다. 이미지인식은 AI를 활용해서 특

정 피사체를 인식하고 분류할 수 있도록 하는 기술이다.

응용지능의 대표적인 기술은 지능엔진(Intelligent Agent)이 있다. 지능엔진은 인공지능 기능을 가진 소프트웨어 엔지니어로 사용자를 보조하고 인간을 대신해 반복업무를 실시하는 기술이다.

인공지능 유형별 분류

유형	분류	정의
학습 및 추론지능	머신러닝	<ul style="list-style-type: none"> 프로그래밍된 논리(로직)나 정형화된 규칙 등을 바탕으로 발생하는 데이터를 통해 학습하는 수리, 수학적 알고리즘을 의미 확률적 모델을 세우고 비슷한 데이터셋과 관련된 내용을 토대로 가정하고 예측하게 되는 과정을 거침
	딥러닝	<ul style="list-style-type: none"> 머신러닝과 유사한 개념이지만, 인간 신경망을 모델화하여 새로운 데이터셋을 예측하는 기술을 의미 특정 이미지나 음향 및 동영상 데이터 패턴 분석을 위해 수 없이 많은 학습을 통해 스스로 인지하는 기술
	추론, 지식표현	<ul style="list-style-type: none"> 추론, 지식표현 및 온톨로지, 지식처리
인지지능	시각 지능	<ul style="list-style-type: none"> 영상 처리 및 패턴 인식, 객체 인식, 객체 탐지, 행동 이해, 장소/장면 이해, 비디오 분석 및 예측, 시공간 영상 이해, 비디오 요약
	언어 지능	<ul style="list-style-type: none"> 언어분석, 의미이해, 대화 이해 및 생성, 자동 통역 번역, 질의응답(Q/A), 텍스트 요약생성
	청각 지능	<ul style="list-style-type: none"> 음성분석, 음성인식, 화자인식/적응, 음성합성, 오디오 색인 및 검색, 잡음처리 및 음원분리, 음향인식
응용지능	상황 이해	<ul style="list-style-type: none"> 감정 이해, 사용자 의도 이해, 뇌신호인지, 센서 데이터 이해, 오감 인지, 다중 상황 판단
	지능형 에이전트	<ul style="list-style-type: none"> 에이전트 플랫폼, 에이전트 기술, 게임 지능, 모방창작 지능
	행동, 협업지능	<ul style="list-style-type: none"> 공간 지능, 운동 지능, 소셜 지능, 협업 지능

자료: 과학기술정보통신부 자료 재가공, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 음성 AI(인공지능) 시장 현황

셀바스AI는 음성 인공지능 시장에 속함.

셀바스AI는 음성 인식 및 합성 경쟁력을 보유한 기업으로 인공지능 산업, 세부적으로는 음성 AI 시장에 속한다.

음성AI는 단말기가

음성 AI(인공지능)는 단말기가 사용자의 음성 명령을 인식한 후 음향학적 신호를 단어나 문장으로 변환하고 해독하는 기술을 의미한다. 음성인식 기술은 간단한 명령어 인식 단계에서 지능형 정보처리 기술과 융합하여 대화, 의미를 분석하는 대화형 인공지능의 단계로 발전하고 있다. 이에 따라 은행, 여행 및 숙박 산업, 헬스케어 산업, 미디어 및 엔터테인먼트 등 다양한 산업에서 음성인식 기술이 활용되고 있다.

사용자 음성 명령 인식 후

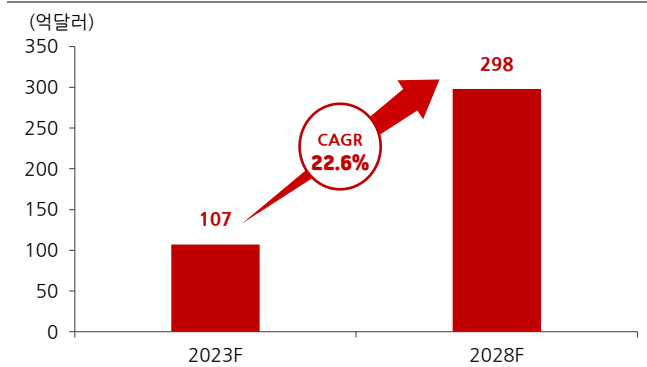
음향학적 신호를 단어나

문장으로 변환하고 해독하는

기술

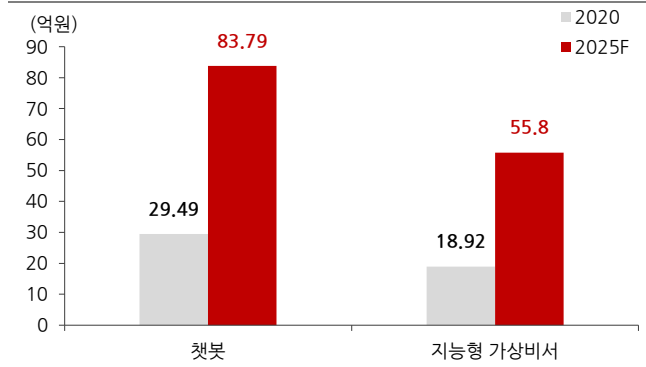
대화형 인공지능은 인공지능에 속하는 기술분야로 단순한 명령 인식 단계를 벗어나 사용자와의 더 강력한 상호작용을 하는 음성AI를 의미한다. 대화형 인공지능 시장은 2023년 107억달러로 추정되며 2028년까지 연평균 22.6%로 성장하여 298억 달러를 기록할 것으로 전망된다. 대화형 인공지능 시장은 종류에 따라 크게 챗봇과 가상비서(IVA)로 구분된다. 챗봇(Chatbot)은 채팅(Chatting)과 로봇(Robot)의 합성어로 자연어 처리 기술과 인공지능을 활용해 인간의 대화를 시뮬레이션하여 고객의 질문을 이해하고 자동으로 응답하는 컴퓨터 프로그램을 의미한다. 지능형 가상비서(IVA: Intelligent Virtual Assistant)는 챗봇 보다 정교한 자연어 처리 기술과 심화된 인공지능 기술을 융합해 응답을 추론하는 소프트웨어로 스마트폰, 태블릿, 휴대용 스피커 등 스마트 기기에 통합되어 있다. 챗봇 시장 규모는 2020년 29.5억 달러로 추정되며, 2025년에는 83.8억 달러로 연평균 21.5% 성장할 것으로 예상된다. 지능형 가상비서 시장은 2020년 18.9억 달러에서 2025년 55.8억 달러로 연평균 22.6% 성장할 것으로 전망된다.

대화형 인공지능 시장규모 전망



자료: Marketsandmarkets, 한국IR협의회 기업리서치센터

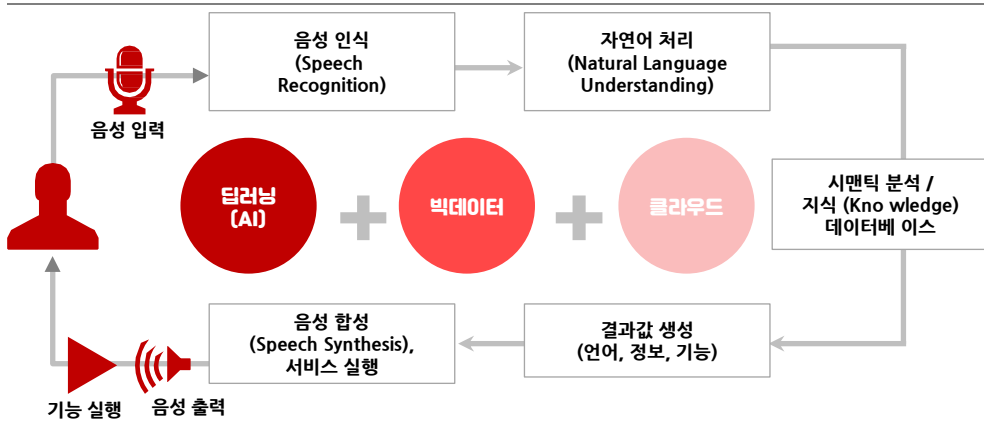
챗봇, 지능형 가상비서 시장규모 전망



자료: Marketsandmarkets, 한국IR협의회 기업리서치센터

음성 AI는 구현을 위해 일반적으로 1) 음성 인식, 2) 자연어 처리, 3) 시맨틱 분석과 4) 결과값 생성의 과정을 거친다. '음성인식'은 사용자가 음성을 입력하면 음성을 텍스트 형태로 바꿔주는 단계이다. 음성을 입력하는 과정에서 음성 신호만을 추출하기 위해 녹음된 음성에서 주변 잡음을 제거하는 등 전처리 기술도 함께 활용된다. 음성을 텍스트로 변환한 후에는 텍스트를 컴퓨터가 이해할 수 있는 언어로 처리하는 '자연어처리' 과정을 거쳐야 한다. 자연어처리란 인간이 사용하는 자연어를 분석하여 컴퓨터가 이해할 수 있는 언어로 처리하는 것을 의미한다. 다음으로 시맨틱 분석 단계를 거치는데, 시맨틱 분석은 기존에 축적된 데이터에서 유용한 정보를 검색 및 선별함으로써 정확한 결과값을 생성한다. 결과값은 언어적 형태일 경우 음성으로 출력되고, 기능일 경우에는 사용자의 음성애 따른 서비스를 실행하게 된다.

대화형 음성AI 시스템의 구현 방식



자료: 삼정KPMG, 한국IR협의회 기업리서치센터

음성AI 밸류체인은

- 1) 기반기술, 2) 플랫폼
- 3) 하드웨어, 4) 서비스로 구성

음성AI의 밸류체인은 1) 기반 기술, 2) 플랫폼, 3) 하드웨어와 4) 서비스로 구성된다.

음성AI 기반 기술은 딥러닝, 빅데이터, 클라우드와 같은 기반 기술에 의해 구현되며, 관련 원천 기술을 가진 업체들은 기업이나 공공기관, 금융권 등을 대상으로 라이선스 형태로 판매하거나 자체적으로 서비스를 제공한다. 즉 B2B 형태의 영업을 주로 하고 있다. 음성인식 기술의 보편적 활용에 있어 한계점은 주변 잡음에 따른 인식을 저

하, 인식대상 어휘의 제한, 방대한 데이터 수집의 어려움으로 인한 인식 오류 발생으로 이러한 문제를 해결하기 위해 다양한 정보를 활용해 유용한 정보를 검색 및 선별하는 관련 기반 기술이 중요해지고 있다.

플랫폼의 경우 해외에서는 글로벌 IT기업들이 주로 포진하고 있으며, 국내에서는 통신사, 인터넷포털 기업, IT기업 등이 인터넷 및 모바일 서비스와 연동된 플랫폼을 출시하고 있다.

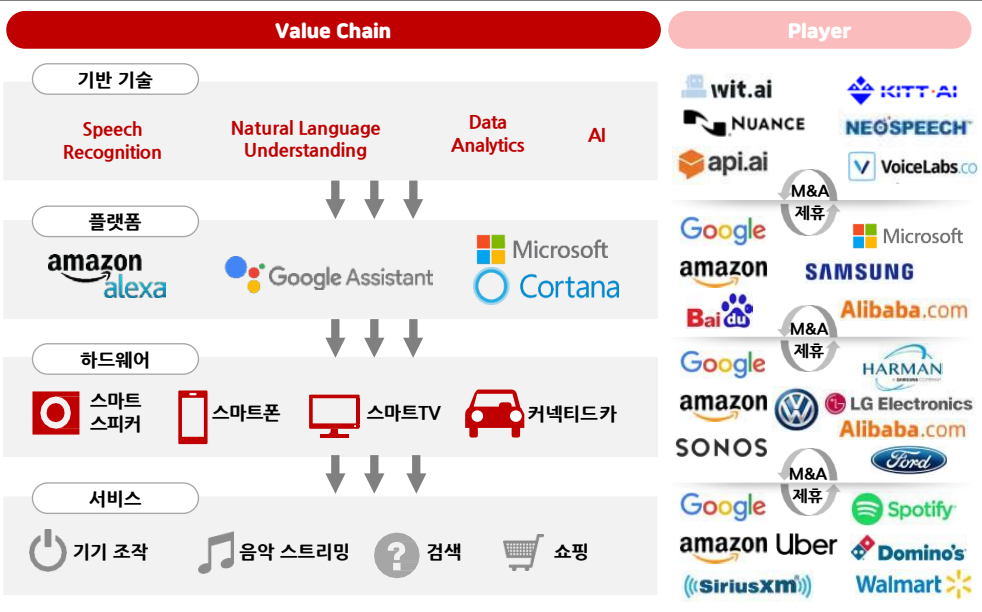
대표적인 해외 플랫폼으로는 애플의 시리(Apple Siri), 구글 어시스턴트(Google Assistant), 아마존 알렉사(Amazon Alexa) 등이 있다. 애플이 2011년 음성 AI 플랫폼인 시리를 아이폰에 탑재하였으며, 애플에 이어 2012년 구글은 구글 나우(Google Now)를 출시하며 해당 시장에 진출하였다. 이후 구글은 2016년 새로운 AI 음성 플랫폼은 구글 어시스턴트를 공개하며 일방향적 소통의 한계에서 벗어난 대화형 서비스를 제공하고 있다. 구글은 AI 음성 서비스를 스마트 TV, 자동차 등 다양한 하드웨어로 확대하기 위해 노력 중이다. 아마존은 2014년 스마트 스피커에 알렉사를 탑재하면서 AI 음성 서비스를 제공하고 있으며, 구글과 마찬가지로 2015년 개방형 API인 '알렉사 스킬(Alexa Skills)'을 출시하여 다른 분야 기업들이 아마존의 음성 인식 서비스를 사용할 수 있게 하고 플랫폼을 확장하고 있다.

국내 대표적인 플랫폼으로는 삼성전자의 빅스비(Bixby), 네이버의 클로바(Clova), SK텔레콤의 누구(NUGU), KT의 기가지니 등이 있다. 삼성전자는 2012년 'S보이스'에 이어, 2017년 빅스비(Bixby)를 출시하였다. 삼성전자는 해당 플랫폼을 자사에서 출시하는 스마트 가전과 스마트 기기에 탑재하고 있다. 클로바는 네이버가 2017년 5월 출시한 음성 AI 서비스로 네이버 스마트 스피커와 인터넷 서비스와 연동하여 서비스를 제공하고 있다. 또한 음성 인식 및 합성 기술을 활용해 클로바 노트(Clova note), 클로바 스피치(Clova Speech) 등 제품화도 진행 중에 있다. 통신사들도 독자적인 음성 인식 플랫폼을 구축하고 있는데, 2016년 SK텔레콤은 음성 인식 AI 플랫폼 '누구'를 출시하였으며, KT는 2017년 '기가지니'를 스마트 스피커에 탑재하였다.

하드웨어 시장은 스마트 스피커에서 시작해 스마트TV, 자동차 분야로 확산되고 있다. 음성 인식 AI 플랫폼을 탑재한 스마트 스피커는 음성 AI 시장이 성장하는데 큰 기여를 하였다. 전 세계 연간 스마트 스피커 출하량은 2018년 7,800만대에서 2019년 1억 2,460만대로 약 60% 증가하였으며, 국내에서도 2019년 3월 누적판매량은 412만대로 전년 대비 약 2배 성장하였다. 스마트 스피커 이외에 스마트TV 및 가전제품과 자동차 분야가 새로운 음성 AI 서비스 활용 하드웨어로 부각 받고 있다. 스마트TV 제조사들은 음성 AI 탑재를 통해 각종 전자기기들을 연동해 독자적인 생태계 구축에 나서고 있다. 자동차에서 음성 AI 기술을 활용하기 위해서는 생산 시 차량 내부에 시스템을 구축(커넥티드 카)하거나, 스마트폰을 차량 디스플레이에 연결 또는 별도의 음성 AI 단말기를 차량에 장착하는 방법이 있다. 플랫폼의 확대를 위해 글로벌 빅테크 기업들은 자동차 제조 업체들과 제휴를 맺어 커넥티드 카 시스템에 자사 플랫폼을 탑재하고 있다.

서비스 분야는 기본적인 기기 조작 외에도 음악 스트리밍, 쇼핑, 검색, 쇼핑 등 다양한 영역에 걸쳐 있어 IT기업 뿐만 아니라 다른 분야와의 제휴와 협력의 중요성이 부각되고 있다. 음성 AI가 활용될 수 있는 대표적인 서비스는 보이스 커머스, 확장기능이다. 보이스 커머스 서비스는 음성을 이용해 쇼핑이 가능한 서비스로 새로운 커머스 플랫폼으로 음성 AI가 활용될 가능성이 있다. 확장기능은 엔터테인먼트, 금융, 교육용 콘텐츠 등으로 스마트폰에서의 어플리케이션과 같은 역할을 수행하여 음성 AI 기술의 확장성을 향상시킬 것으로 전망된다.

음성AI시장의 벨류체인



자료: 삼정KPMG, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

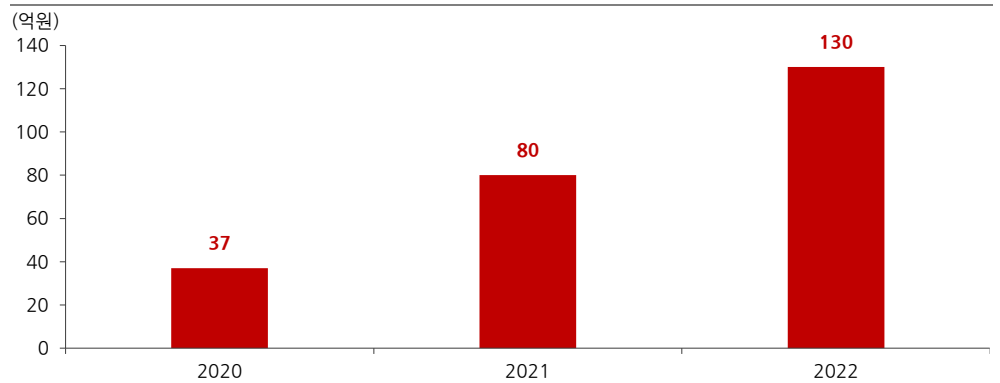
1 표준화된 AI융합 제품을 통한 지속적 매출원 확보

**투자포인트1. 표준화된
AI융합 제품을 통한
매출 성장과 수익성 개선 기대**

셀바스AI의 첫번째 투자포인트는 AI융합 제품화에 따른 지속적 매출원 확보이다. 이는 동사의 꾸준한 매출 성장을 가능케 하는 동시에 영업레버리지를 활용해 수익성을 개선시킬 수 있는 계기가 된다.

AI융합 제품 매출액은 2020년부터 의미 있게 발생하기 시작했다. 2020년 37억원이었던 AI 융합제품 매출액은 2021년 80억원에 이어 2022년 130억원까지 증가하며, 연평균 87.4%의 성장률을 보여주었다. 1) 표준화된 제품의 고객군 확대와 2) SI성 매출의 표준 제품화 노력 등으로 올해도 AI융합 제품 매출액은 높은 성장률을 보일 것으로 기대된다.

AI 융합 제품 매출액 추이



자료: 셀바스AI, 한국IR협의회 기업리서치센터

**셀바스AI는 사업모델을
S비즈니스에서 표준화된
제품화 시도**

셀바스AI는 25년간 딥러닝 기술 기반의 연구를 통해 음성인식, 음성합성, 필기인식, 영상인식과 자연어처리 등 5가지 HCI(Human Computer Interaction) 기술을 보유하고 있다. 대다수의 AI기업들이 보유 기술을 기반으로 고객사들이 원하는 시스템을 구축해 주는 SI(System Integration) 비즈니스에 머물러 있는 반면, 동사는 HCI기술을 토대로 하여 용역을 제공해 줄 뿐만 아니라 관련된 제품을 4년 전부터 표준화하여 제조, 판매하고 있다.

**대표적 제품: Selvy Note, Selvy
MediVoice, Selvy Checkup,
Selvy Note를 중심으로
고객군 확대 기대**

동사의 표준화된 대표적인 제품으로 Selvy Note(AI조서 작성 솔루션)과 Selvy MediVoice(AI 의료녹취 솔루션)과 Selvy Checkup(AI 질환예측 솔루션)이 있다.

Selvy Note(셀비 노트)는 상담록 작성을 위한 AI음성기록 솔루션으로 현재는 주로 조서 분야에 특화되어 쓰여지고 있다. Selvy Note(셀비 노트)는 현재 경찰서에서 주로 활용되고 있으나, 법무부 차세대 형사사법정보시스템 공급을 통해 고객군이 확대될 것으로 기대된다. 셀바스AI는 2020년 7월 국내 최초로 Selvy Note가 적용된 음성인식 기반 '경찰청 성폭력 피해 조사 지원 시스템' 구축에 착수했으며, 이듬해인 2021년과 2022년 1년마다 이를 확대

구축했으며, 2022년 3월에는 아동학대 현장조사 조서 작성에도 상용화되었다. 2022년 6월 Selvy Note 2.0은 조달청에 등록되었으며, 현재는 전국 300여개의 경찰서 여성청소년과 조사실에 설치되어 있다. Selvy Note 수익은 로열티(Pay Per Use)로 인식하며, 현재 대당 900~950만원의 연간 로열티를 인식하고 있다. 또한, 올해 4월 셀바스 AI는 법무부 차세대 형사사법정보시스템(KICS)에 'AI음성인식 기반 조서 작성 시스템'을 공급하기로 계약을 맺었다. 이는 다양한 조사 환경(법원, 법무부, 검찰, 경찰, 해양경찰 등)에서 조사자-피조사자 간 조사 내용을 화자 분리해 인식하고 텍스트로 변환, 조서 작성 절차를 디지털로 전환하는 기술을 활용한 시스템이다. KICS는 2024년 하반기 상용화될 예정이다. Selvy Note는 대형 로펌의 법률 상담 시에도 사용되고 있다.

Selvy MediVoice(셀비 메디보이스)는 AI의료 음성인식 솔루션으로 주요 고객은 종합 및 대학병원, 일반병원의 영상의학과와 핵의학과이다. 현재 세브란스병원, 국공립병원, 백병원 계열, 국립암센터 등 60여개의 종합병원에서 사용 중에 있다. 설치형과 클라우드(2019년 출시) 서비스 등 2가지 방식으로 제품이 제공되고 있다. 수익은 Selvy Note와 같이 로열티(Pay Per Use)로 인식된다.

Selvy Checkup은 AI를 활용해 질환 발병 위험도를 예측하는 솔루션으로 2017년에 출시되었으며, CES2018혁신상을 수상한 제품이다. 주요 고객은 보험사, GA(법인보험대리점)사, 병원, 건강검진센터, 마이데이터 사업자 등이다. 현재 삼성생명, 하나생명, DB생명, LG생활건강, 한국인삼공사,뱅크샐러드 등이 Selvy Checkup을 이용 중이다.

**Selvy AI Contact Center 등
추가적인 제품 표준화 진행 중**

이 외에도 금융권과 대기업 컨택센터에 제공하는 Selvy AI Contact Center(아직은 SI형태로 서비스 제공) 등 제품을 개발, 구축하고 있다.

참고로, 이와 같은 AI기반 제품화는 동사의 수익성 개선에도 영향을 끼치고 있다. 표준 제품화 시 추가적인 개발 관련 인건비를 최소화할 수 있어서 영업레버리지가 발생할 수 있다. 이로 인해 동사는 매출액 증가 시 영업이익률이 상승이 가능하며, 실제 표준화 진척도가 높은 Selvy Note는 60%대의 영업이익률을 기록했다.

2 AI기반 디지털 전환으로 신성장 동력 모색

**투자포인트2. 신사업을 통한
중장기 성장 모멘텀
1) AI의료, 2) AI교육,
3) AI메타로빌리티(메타버스,
로봇, 모빌리티) 분야를
3대 혁신 도메인으로 설정하고
사업 영역 확장 추구**

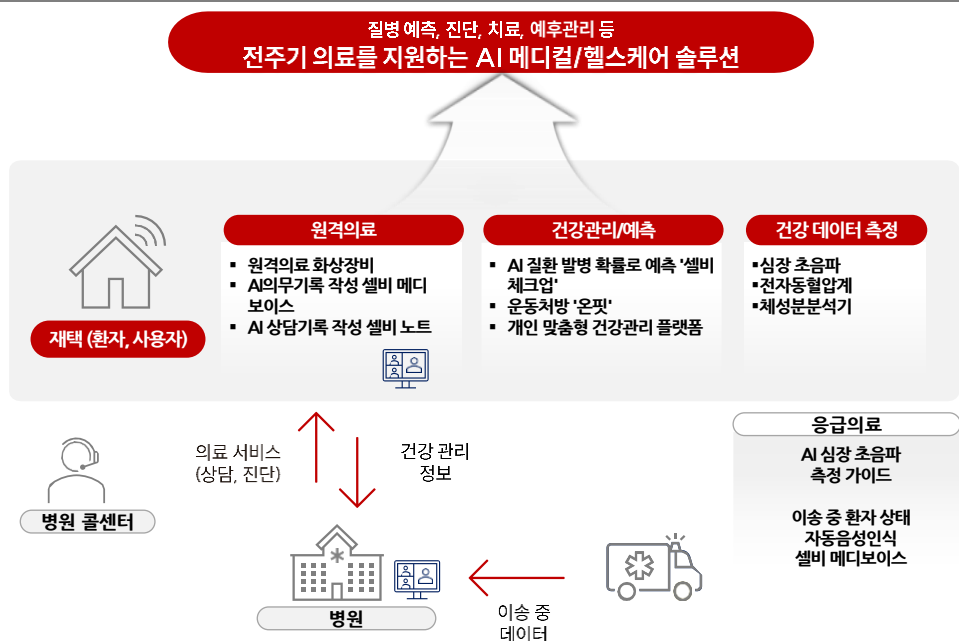
셀바스AI의 두번째 투자포인트는 동사가 추진하고 있는 신사업을 통한 중장기 성장 모멘텀이다. 셀바스AI는 HCI(Human Computer Interaction) 기술과 AI융합제품화 성공 경험을 확장해 AI기반 디지털 전환을 주도하는 신사업을 추진하고 있다. 1) AI의료, 2) AI교육, 3) AI메타로빌리티(메타버스, 로봇, 모빌리티) 분야를 3대 혁신 도메인으로 설정하고 사업 영역을 확장하고 있다. 이를 위해 동사는 최근 주주배정 유상증자를 통해 570억원의 자금 조달을 추진하고 있다.

셀바스AI는 종속회사는 셀바스헬스케어와 함께 질병예측, 진단, 치료, 예후관리 등 전주기에 걸친 의료를 지원하는 AI메디칼/헬스케어 솔루션을 구축한다는 계획을 가지고 있다. 동사는 2020년부터 국방IT전문기업 군안공제회 C&C와 '군(軍)이동 원격진료 구축사업' MOU를 체결하고 격오지 군 장병의 원격진료를 위한 화상장비 공급을

진행 중이다. 이를 통해 응급환자 이송 중 구급차-응급 의료기관 간 연결로 실시간 환자 상태 확인 및 진료 지도를 하는 체계를 구축할 예정이다. 올해부터 국방부 원격의료 예산 확보가 완료되어 하반기부터 본격적인 사업 진행이 예정되어 있다. 또한 셀바스AI는 AI기반 응급의료시스템 개발 참여를 통해 구급용어 음성 분석 특화 엔진을 보유하고 있어, 응급 의료기관에 환자정보를 응급의료기관에 전달할 수 있다. 이와 같은 경험은 원격의료에 대한 규제가 점진적으로 완화되는 환경과 맞물려 동사가 중장기적으로 사업을 진행하는데 유리하게 작용할 수 있다.

또한 올해 5월 동사는 셀바스헬스케어와 함께 글로벌 AI심장 초음파 솔루션 기업 울트라사이트(UltraSight)와 파트너십을 체결, AI심장초음파 측정 기술을 확보했다. 울트라사이트의 AI심장초음파 솔루션은 작년 유럽에서 CE마크를 획득했으며, 현재 미국 FDA승인 대기 중이다. 셀바스AI는 원격진료 구축 시 휴대용 초음파 장치와 AI영상지능 기술을 접목해 심장초음파 진단 가이드를 제공할 계획이다.

셀바스AI AI 원격의료 사업 체계도



자료: 셀바스AI, 한국IR협의회 기업리서치센터

셀바스AI는 AI교육과 관련해서 1) 음성 인식 기술을 활용한 AI교육 음성인식 제품 'Selvy SpeechEdu', 2)수학 및 국어 교육이 가능한 필기 인식 'SelvyPen'에 이어 디지털 교과서 솔루션 'Selpub'를 개발했다. 동사는 디지털 교과서의 사용자 학습활동 데이터 수집 등을 통해 개인 맞춤형 교육이 가능한 AI교육 통합 솔루션을 발전시키겠다는 비전을 가지고 있다. 특히, 동사는 정부가 추진하는 2025년 AI디지털 교과서 도입과 발맞추어 디지털 교과서에 필기 및 음성 인식 솔루션을 적용하고 AI튜터 사업까지 확대하는 목표를 잡고 있다.

동사는 최근 로봇 전문기업 클로봇, 로보케어에 음성합성 기술을 공급했다. 셀바스AI의 음성합성 기술은 클로봇의 자율주행 안내로봇, 로보케어의 돌봄로봇 등에 적용되고 있다. 동사는 음성합성 공급을 시작으로 음성인식과 GPT를 응용한 '대화형 AI음성 서비스'등으로 확대할 계획이다.

 **실적 추이 및 전망**

1 2022년 실적 Review

셀바스AI 2022년 매출액
509억원(+4.7%YoY),
영업이익 50억원(-10.9%YoY),
영업이익률 9.8%(-1.7%pYoY)
기록

셀바스AI의 2022년 매출액은 509억원으로 전년 대비 4.7% 증가했다. 셀바스AI 별도기준 매출액은 235억원으로 20.4% 증가한 반면, 종속회사인 셀바스헬스케어의 매출액이 277억원으로 전년대비 4.8% 감소했다. 셀바스헬스케어의 체성분 분석기와 점자정보단말기는 판매호조가 이어지며 전년대비 19.9%, 23.7% 매출이 증가하였으나, Terumo Thailand와의 계약 종료로 전자동혈압계의 매출이 52.7% 감소했다. 사업부문별로 보면, 셀바스AI 별도법인의 인공지능응용솔루션 부문과 셀바스헬스케어의 보조공학기기 부문이 각각 47.9%, 13.1% 증가하며 매출액 성장을 견인했다. 반면, 의료진단기기 사업부문 매출액은 17.8% 감소했다.

동사의 영업이익은 50억원으로 전년대비 10.8% 감소했다. 영업이익률은 9.8%로 2021년 대비 1.7%p하락했다. 영업이익률 하락은 셀바스헬스케어 영향이 컸다. 셀바스헬스케어의 영업이익률은 8.4%로 전년대비 3.4%p 하락했다. 셀바스헬스케어의 매출원가율은 50.1%로 1.9%p 개선되었으나, 판매비용이 5.3%p 상승했다. 판매비용 상승은 연구개발비 증가와 대손상각비 증가 영향이 컸다. 반면, 셀바스AI 별도기준 영업이익률은 13.1%로 2021년 13.3%와 비슷한 흐름을 이어갔다. 특히, 현재 국내 대부분의 AI기업들이 영업적자를 기록하고 있는 상황에서 동사는 2021년부터 흑자전환하고, 2022년에도 흑자를 유지했다는 점이 긍정적이다. 셀바스헬스케어가 제외된 셀바스AI 별도기준으로도 2년간의 영업이익 흑자가 유지되고 있다.

지배주당기순이익은 66억원으로 2021년 대비 74.4% 증가했다.

2 2023년 실적 전망

셀바스AI 2023년 1분기 매출액
124억원(+2.7%YoY),
영업이익 7억원(-59.8%YoY),
영업이익률 5.3%(-8.2%pYoY)
기록

셀바스AI의 2023년 1분기 매출액은 124억원으로 전년동기 대비 2.7% 증가했다. 셀바스AI 별도기준 매출액은 54억원으로 전년동기 대비 3.7% 감소한 반면, 셀바스헬스케어 매출액이 70억원으로 7.2% 성장했다. 셀바스헬스케어 매출액 성장은 전자동혈압계 수출이 증가했기 때문이다. 사업부문별로 살펴보면, 인공지능기반기술 사업부 매출액이 전년대비 26.7% 감소하고 지난 3년간 높은 성장률을 보여주었던 인공지능응용솔루션 매출성장률이 9.4%로 둔화되었으나, 2분기부터는 회복될 것으로 기대된다.

동사의 영업이익은 7억원으로 전년동기 대비 59.8% 감소했다. 영업이익률도 5.3%로 2022년 1분기 대비 8.2%p 급락하는 모습을 보였다. 이는 매출액 감소로 인해 셀바스AI 별도기준 영업이익이 2022년 1분기 10억원(영업이익률 17.2%)에서 올해 1분기 0.3억원(영업이익률 0.5%)로 급감한 영향이 주요하다.

**셀바스AI 2023년 매출액 610억원(+19.8%YoY),
영업이익 54억원(+8.7%YoY),
영업이익률 8.9%(-0.9%pYoY)
전망**

셀바스AI의 2023년 매출액을 610억원(+19.8%YoY), 영업이익을 54억원(+8.7%YoY), 영업이익률을 8.9%(-0.9%pYoY)로 추정한다.

1분기 매출은 부진했으나, 1) 경찰서의 Selvy Note 수요 증가와 적용 범위 확대, 2) 금융권으로부터의 Selvy AI Contact Center 수요 증가, 3) 하반기의 '군(軍)이동 원격진료 구축사업'의 본격적인 시행으로 셀바스AI 별도기준 매출액은 17% 증가할 것으로 추정한다. 또한 셀바스헬스케어는 최근 이소이비와 체성분 분석기 EV360포괄 공급 계약을 맺었다. 규모는 211억원, 기간은 올해 5월 31일부터 2025년 12월 31일까지이다. 이에 따라 의료진단기기 사업부의 매출액 증가로 셀바스헬스케어의 매출액은 23% 증가할 것으로 예상된다.

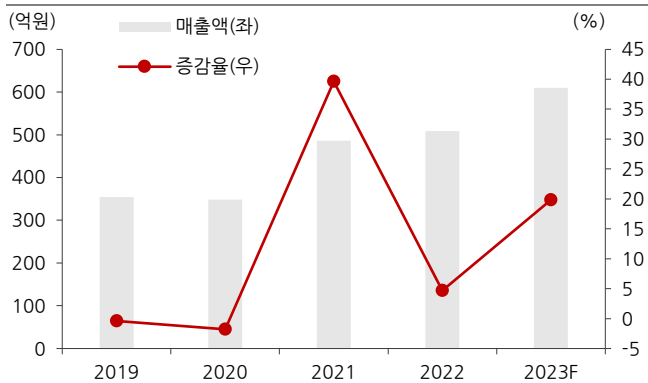
영업이익률은 매출액이 증대되며 영업레버리지 효과로 올해 1분기 대비 개선될 전망이다, 추진하는 신사업에 대한 R&D비용과 기존 제품 영역의 적용범위 확대를 위한 비용 집행으로 전년도 대비해선 소폭 하락할 것으로 전망한다.

실적 전망 (단위: 억원, %)

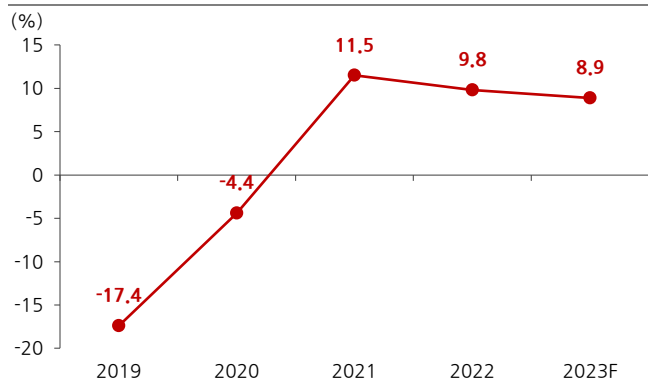
	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	354	348	486	509	610
인공지능기반기술	72	58	90	94	104
인공지능응용솔루션	26	47	73	106	134
전자사전	33	32	32	32	32
보조공학기기	123	102	122	138	152
의료진단기기	101	110	169	139	187
영업이익	-62	-15	56	50	54
당기순이익	-71	41	38	66	56
%YoY					
매출액	-0.4	-1.8	39.6	4.7	19.8
영업이익	적지	적지	흑전	-10.8	8.7
당기순이익	적지	흑전	-7.3	73.7	-15.2
영업이익률	-17.4	-4.4	11.5	9.8	8.9
당기순이익률	-20.1	11.8	7.8	13.0	9.2

자료: 한국IR협의회 리서치센터

셀바스AI 매출액과 증감을 추이 및 전망



셀바스AI 영업이익률 추이 및 전망




Valuation

**현재 셀바스AI의
2023년 PER은 96.8배로
2020년 이후 평균 35.4배 대비
높은 상황**

현재 셀바스AI의 2023년 예상 PER은 96.8배이다. 동사가 당기순이익이 적자에서 흑자로 전환된 2020년 이후 동사의 평균 PER 35.4배 대비 현재 PER은 높은 상황이다. 동사의 역사적 PER 최고치는 149.9배로 올해 3월에 기록했다.

동사와 같이 음성인식 및 합성 AI 부분에 경쟁력이 있는 국내 상장사로는 네이버와 삼성전자, 카카오 등이 있다. 그러나 이들에게 음성인식 및 합성 AI 사업은 여러 사업 부문 중 하나이며, 실질적으로 매출의 대부분이 발생하는 주요 사업부는 별도로 있다는 점을 감안하면 셀바스AI와의 직접적인 밸류에이션 비교는 의미가 크지 않다.

**셀바스AI(8.8배)와 경쟁사들의
PSR 평균(11.9배)비교 시,
셀바스AI가 낮은 수준**

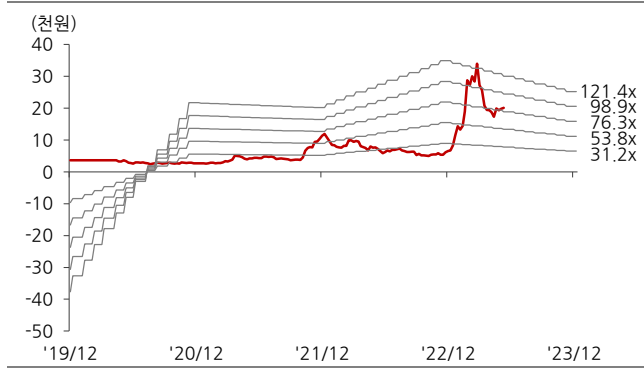
포괄적인 범위에서 셀바스AI와 같이 AI 관련 소프트웨어를 구축하고 판매하는 경쟁사로는 솔트룩스, 알체라, 마음AI, 바이브컴퍼니와 위세아이텍이 있다. 솔트룩스는 2003년 자연어 처리 전문기업인 '시스메타'와 다국어처리 전문기업인 '모비코인터내셔널'이 합병되어 설립된 회사로, 자연어 부문의 국내 인공지능 시장을 개척했으며, 현재 초거대 언어모델을 개발 중이다. 현재 솔트룩스는 셀바스AI와 같이 B2B(기업고객) 및 B2G(공공고객)사업을 주로 하고 있으며, 현재 사업부분은 1) 엔터프라이즈AI, 2) 디지털플랫폼 정부, 3) 금융서비스 자동화, 4) AI 컨텍센터와 5) 공공안전과 국방, 6) AI학습데이터 구축 및 모델링으로 나뉘어진다. 알체라는 인공지능 영상인식 솔루션을 제공하는 기업으로, 크게 1) 얼굴인식 AI, 2) 이상상황 감지 AI, 3) AI학습 데이터 제작 등 3개의 사업부분이 있다. 마음AI는 클라우드 기반 인공지능 플랫폼 서비스 '마음AI'를 개발 상용화하여 AI기술을 도입하기 원하는 기업들에게 초개인화 맞춤형 인공 서비스를 제공한다. 마음AI플랫폼의 핵심기술인 마음오케스트라는 API형태로만 되어 있다면 당사가 개발한 AI API뿐만 아니라 타사의 API를 연결하여 AI서비스를 구현해 내는 도구이다. 현재 사업모델은 1) AI System 구축사업, 2) AI API사업과 3) 컨설팅이 있다. 바이브컴퍼니는 인공지능 기술을 이용해 빅데이터 분석 플랫폼, 디지털 트윈, 메타버스와 판테크 사업을 영위하고 있다. 위세아이텍은 인공지능과 빅데이터 사업을 영위하고 있다. 위세아이텍은 인공지능 사업부분에선 AI프로세스를 체계화하여 코딩없이 AI프로젝트를 수행할 수 있는 AI개발 플랫폼 와이즈프러핏(WiseProphet)을 제공한다.

앞 문단에서 언급한 AI관련 소프트웨어 경쟁사들은 현재 당기순이익 측면에서 적자를 기록하고 있어서 PER 및 PBR로 밸류에이션을 비교하기 힘들다. 또한 현재 경쟁사들의 2023년 실적에 대한 시장 추정치가 존재하지 않아, 2022년 매출액과 현재 시가총액(2023년 6월 14일 기준)을 비교했다. 경쟁사들의 평균 PSR은 11.9배로, 셀바스 AI의 PSR 8.8배 대비 높은 수준이다. 다만, 경쟁사들간의 PSR 격차가 심해, 셀바스AI보다는 바이브컴퍼니(3.3배)와 위세아이텍(2.9배)의 PSR이 낮다.

**현재 주가는 AI산업 성장에
대한 높은 기대가 선반영된
수준. 경쟁력에 대한 검증과정
필요**

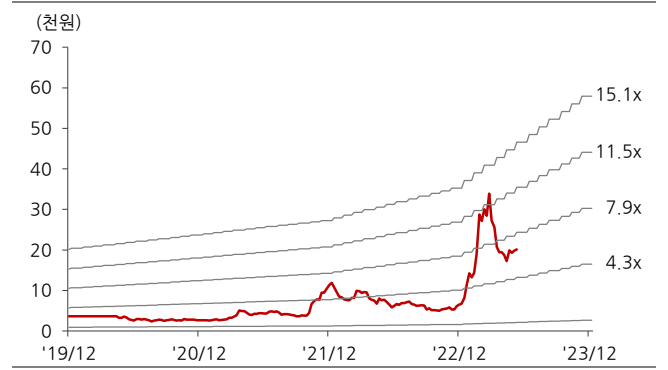
연초부터 마이크로소프트의 Chat GPT가 이슈화되면서 AI관련주식들의 주가가 급등하며 셀바스AI 주가도 급등했다. 현재는 AI산업 성장에 대한 높은 기대가 수급과 더불어 주가에 반영되어 있다. 향후 AI산업의 고성장이 셀바스 AI 등 AI 기업들의 매출 및 이익 성장에 긍정적으로 작용할 수 있으나, 아직까지 경쟁력에 대한 검증 과정이 필요하다라는 점은 투자 시 유의해야 한다.

셀바스AI PER Band



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

셀바스AI PBR Band



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

셀바스AI와 주요 AI 기업의 재무 및 밸류에이션 지표

(단위: 억원, %, 배)

	셀바스 AI	솔트룩스	알체라	마음 AI	위세아이텍	바이브컴퍼니	
주가(원)	20,100	26,550	11,500	28,650	14,950	9,700	
시가총액(억원)	4,525	2,976	2,478	1,757	1,104	1,190	
자산총계 (억원)	2019	941	427	124	274	179	315
	2020	915	643	305	226	416	590
	2021	984	801	749	354	475	998
	2022	1,066	787	590	378	490	947
	1Q23	1,073	786	520	573	521	947
자본총계 (억원)	2019	304	387	113	-348	111	149
	2020	359	582	277	-547	248	318
	2021	413	531	165	298	257	323
	2022	545	432	347	256	280	113
	1Q23	548	576	261	259	347	191
매출액 (억원)	2019	354	184	33	106	197	163
	2020	348	217	46	100	249	256
	2021	486	268	100	70	341	446
	2022	509	303	111	82	379	366
	1Q23	124	35	19	35	59	74
영업이익(억원)	2019	-62	0	-21	-70	29	-3
	2020	-15	4	-51	-29	37	-34
	2021	56	-39	-111	-68	58	-91
	2022	50	-20	-169	-55	13	-182
	1Q23	7	-39	-50	-1	-10	-48
영업이익률(%)	2019	-17.4	0.1	-62.7	-65.6	14.8	-2.1
	2020	-4.4	1.6	-112.0	-29.2	14.8	-13.1
	2021	11.5	-14.5	-111.4	-96.9	17.1	-20.5
	2022	9.8	-6.5	-152.0	-66.4	3.4	-49.8
	1Q23	5.3	-112.3	-267.4	-3.6	-16.5	-64.3
당기순이익(억원)	2019	-71	9	-113	-171	27	-8
	2020	41	5	-37	-199	34	-26
	2021	38	-51	-139	15	40	-88
	2022	66	-95	-139	-47	39	-210
	1Q23	6	-40	-88	-0	-8	-53
ROE(%)	2019	-23.2	2.6	-281.8	-	27.3	-5.1
	2020	12.3	1.1	-19.0	44.3	18.8	-
	2021	9.8	-9.1	-62.8	-12.2	16.0	-27.6
	2022	13.8	-19.7	-54.5	-16.9	14.4	-96.5
	2023E						
PER(배)	2019	-11.8	N/A	N/A	N/A	18.5	N/A
	2020	15.1	295.3	N/A	N/A	22.4	N/A
	2021	68.4	N/A	N/A	113.1	34.5	N/A
	2022	22.6	N/A	N/A	N/A	18.7	N/A
	2023E	96.8	N/A	N/A	N/A	28.5	N/A
PSR(배)	2019	2.4	N/A	N/A	N/A	2.5	N/A
	2020	1.8	7.4	105.2	N/A	3.0	6.4
	2021	5.3	6.3	46.3	24.6	4.1	6.5
	2022	2.9	5.0	11.2	12.8	1.9	2.9
	2023E	8.8	9.8	22.3	21.3	2.9	3.3
PBR(배)	2019	2.7	N/A	N/A	N/A	4.5	N/A
	2020	1.7	3.0	20.4	N/A	3.0	5.6
	2021	6.3	3.2	28.4	6.3	5.1	9.2
	2022	2.8	3.5	4.1	4.1	2.4	9.3
	2023E	5.2	5.2	9.5	6.8	3.2	6.2
배당수익률(%)	2019	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0
	2020	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9	0.0
	2021	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	0.0
	2022	0.0	0.0	0.0	0.0	1.4	0.0
	2023E						

주: 주가와 시가총액은 2023년 06월 14일 기준/ FY2023년 PER,PSR, PBR 산정 시 셀바스AI는 당사 추정치 활용, 경쟁사는 2022년 실적치(당기순이익, 매출액) 및 2023년 1분기 실적치(자본총계)와 6월 14일자 시가총액과 비교

자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터


리스크 요인
셀바스AI의 리스크 요인은

- 1) 시장 경쟁 강도 강화 우려와
- 2) AI 규제 논의

셀바스AI의 리스크 요인은 1) 대기업 등의 시장 진입에 따른 경쟁 강도 강화 우려와 2) 전세계적으로 확산되고 있는 AI 규제 필요성 논의가 있다.

셀바스AI는 음성인식과 음성합성, 자연어처리 측면에서 경쟁력을 보유하고 있다. 그러나 앞서 언급한 바와 같이 국내에선 네이버, 삼성전자, 카카오 등 대기업이 이미 이 분야에서 경쟁력을 보유하고 있고, 전세계적으로는 마이크로소프트 등이 독보적인 기술력을 보유하고 있다. 특히, AI기술 경쟁력의 원천이 1) 빅데이터와 2) 딥러닝 기술이라는 점을 감안한다면 이에 대해 적극적으로 투자를 집행할 수 있는 자금력이 우수한 기업이 유리하다. 다행히 현재까지 네이버, 삼성전자, 카카오 등이 주 고객층을 B2C로 설정하고 대응하고 있으며 보유 기술을 자체 하드웨어에 부착해서 판매하여, 셀바스AI 사업영역(B2B, B2G 위주)과 겹치지 않는다는 점은 긍정적이나, 잠재적인 경쟁 가능성은 셀바스AI의 리스크 요인이다.

Chat GPT가 발표된 이후 AI산업에 대한 시장의 관심은 뜨겁다. 이에 AI에 대한 투자도 적극적으로 이뤄지고 있으나, 전세계적으로 확산되고 있는 윤리적, 도덕적 관점에서 AI규제 필요성 논의는 주목해서 지켜볼 필요가 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	354	348	486	509	610
증가율(%)	-0.4	-1.8	39.6	4.7	19.8
매출원가	0	114	151	139	170
매출원가율(%)	0.0	32.8	31.1	27.3	27.9
매출총이익	354	234	335	370	440
매출이익률(%)	100.0	67.3	68.9	72.7	72.1
판매관리비	416	249	279	320	385
판매비율(%)	117.5	71.6	57.4	62.9	63.1
EBITDA	-21	-15	56	50	54
EBITDA 이익률(%)	-6.1	-4.4	11.5	9.8	8.9
증가율(%)	적지	적지	흑전	-10.8	8.7
영업이익	-62	-15	56	50	54
영업이익률(%)	-17.4	-4.4	11.5	9.8	8.9
증가율(%)	적지	적지	흑전	-10.8	8.7
영업외손익	-32	57	-10	26	12
금융수익	1	2	5	18	21
금융비용	16	13	14	20	14
기타영업외손익	-17	67	-1	29	6
중속/관계기업관련손익	-0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-94	42	46	76	67
증가율(%)	적지	흑전	11.1	64.9	-12.8
법인세비용	-8	-1	-2	-1	2
계속사업이익	-86	43	48	77	65
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-86	43	48	77	65
당기순이익률(%)	-24.3	12.3	9.9	15.2	10.7
증가율(%)	적지	흑전	12.3	60.6	-15.8
지배주주지분 순이익	-71	41	38	66	56

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
영업활동으로인한현금흐름	43	5	60	51	41
당기순이익	-86	43	48	77	65
유형자산 상각비	24	0	0	0	0
무형자산 상각비	16	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	64	-11	-25	-37	-24
기타	25	-27	37	11	0
투자활동으로인한현금흐름	110	-24	-23	52	-38
투자자산의 감소(증가)	64	0	0	-104	-0
유형자산의 감소	6	0	0	-0	-0
유형자산의 증가(CAPEX)	-3	-7	-7	-7	-12
기타	43	-17	-16	163	-26
재무활동으로인한현금흐름	-17	-47	-15	-62	530
차입금의 증가(감소)	-34	-44	-71	-28	-41
사채의증가(감소)	0	0	60	-31	0
자본의 증가	0	0	0	30	571
배당금	0	0	0	0	0
기타	17	-3	-4	-33	0
기타현금흐름	-0	-0	1	1	37
현금의증가(감소)	135	-67	23	41	569
기초현금	58	194	127	150	191
기말현금	194	127	150	191	760

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
유동자산	409	391	535	467	1,075
현금성자산	194	127	150	191	760
단기투자자산	1	122	149	75	101
매출채권	48	45	47	73	69
재고자산	49	45	52	80	86
기타유동자산	118	52	138	49	59
비유동자산	532	524	449	598	611
유형자산	270	240	252	293	305
무형자산	164	147	138	131	131
투자자산	5	5	4	116	116
기타비유동자산	93	132	55	58	59
자산총계	941	915	984	1,066	1,686
유동부채	386	228	246	189	169
단기차입금	53	30	0	8	8
매입채무	2	2	4	2	3
기타유동부채	331	196	242	179	158
비유동부채	118	193	178	161	166
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	67	159	148	125	123
기타비유동부채	51	34	30	36	43
부채총계	503	421	424	350	334
지배주주지분	304	359	413	545	1,172
자본금	110	110	110	113	133
자본잉여금	397	397	397	424	976
자본조정 등	211	211	213	213	213
기타포괄이익누계액	30	36	47	75	75
이익잉여금	-443	-394	-354	-280	-225
자본총계	438	495	560	715	1,352

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	N/A	15.1	68.4	22.6	96.8
P/B(배)	2.7	1.7	6.3	2.8	5.2
P/S(배)	2.4	1.8	5.3	2.9	8.8
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	48.8	32.9	74.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-310	179	166	287	208
BPS(원)	1,334	1,573	1,808	2,340	3,841
SPS(원)	1,552	1,524	2,128	2,213	2,278
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-22.4	12.3	9.8	13.8	6.5
ROA	-8.9	4.6	5.1	7.5	4.7
ROIC	-10.0	-3.1	12.5	10.9	10.9
안정성(%)					
유동비율	106.1	171.6	217.7	246.8	637.2
부채비율	114.9	85.1	75.7	49.0	24.7
순차입금비율	32.5	8.7	-1.2	-6.0	-50.3
이자보상배율	-4.0	-1.2	5.0	4.5	6.2
활동성(%)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
매출채권회전율	4.5	7.5	10.6	8.5	8.6
재고자산회전율	5.3	7.4	10.0	7.7	7.4

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.