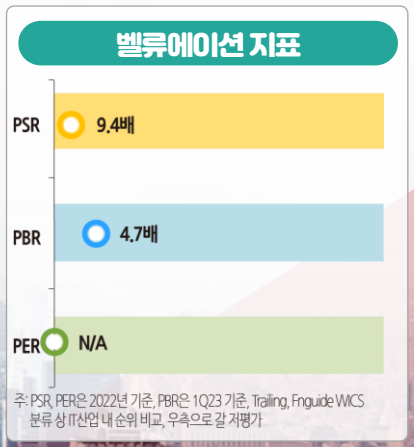
KOSDAQ | 소프트웨어와서비스

씨이랩 (189330)

NVIDA GPU 수요 증가의 국내 최대 수혜주

체크포인트

- 씨이랩은 AI 영상분석 전문 기업으로 챗 GPT와 엔비디아가 쏘아올린 AI 시장 성장의 수혜를 받을 것으로 기대. 특히, AI 영상 분석 시장은 대용량 영상 데이터가 폭증하는 현대 사회에서 고가의 인력을 대체하며 정확도를 높인다는 점에서 빠른 시장성장을 보이는 중. 동사는 AI 영상분석 플랫폼 X-AIVA와 클라우드 기반 AI 영상분석 서비스 Vidigo를 출시하며 B2B 뿐 아니라 B2C 시장까지 진출
- 동사는 GPU 활용률을 높이는 솔루션 Uyuni를 NVIDIA GPU에 탑재하여 판매 중. 동사는 2019년부터 NVIDIA와 파트너쉽을 체결. AI 수요 증가에 따라 Uyuni 어플라이언스는 GPU 카드 또는 서버단위로 납품되던 구조에서 데이터센터 단위로 사업규모가 확대되는 중. AI 시장성장에 따른 NVIDIA GPU에 대한 수요 증가는 동사 매출 증가로 이어질 가능성 높음
- Vidigo는 생성형 AI 시장에서 특정 고객군을 위한 차별화된 서비스를 제공하며, 생성형 AI 시장의 블루오션을 개척. 타 산업군 대비 낮은 매출액과 영업적자를 지속하는 모습은 동사 Valuation에 대한 고민을 깊어지게 하는 요소지만, Uyuni와 Vidigo의 미래 성장성은 동사 Valuation의 Re-Rating을 기대할 수 있는 부분



씨이랩 (189330)

Analyst 김재윤 jy.kim@kirs.or.kr
RA 손현정 sssson@kirs.or.kr

KOSDAQ
소프트웨어와서비스

AI 영상분석 시장 성장 수혜

씨이랩은 AI 영상분석 전문 기업으로 챗 GPT와 엔비디아가 쏘아올린 AI 시장 성장의 수혜를 받을 것으로 기대. 특히, AI 영상 분석 시장은 대용량 영상 데이터가 폭증하는 현대 사회에서 고가의 인력을 대체하며 정확도를 높인다는 점에서 빠른 시장성장을 보이는 중. 동사는 AI 영상분석 플랫폼 X-AIVA와 클라우드 기반 AI 영상분석 서비스 Vidigo를 출시하며 B2B 뿐 아니라 B2C 시장까지 진출. 또한 AI 영상분석에 필요한 학습용 데이터를 가상으로 생성하거나 실제 데이터를 가공하여 판매하는 X-GEN, X-Labeller 서비스도 공급 중

NVIDIA 파트너쉽 통한 Uyuni 솔루션 매출 증가 기대

동사는 GPU 활용률을 높이는 솔루션 Uyuni를 NVIDIA GPU에 탑재하여 판매 중. 동사는 2019년부터 NVIDIA와 파트너쉽을 체결하였으며, GPU 어플라이언스 사업부는 2022년 기준, 전사 매출의 83.9%를 차지. AI 수요 증가에 따라 Uyuni 어플라이언스는 GPU 카드 또는 서버단위로 납품되던 구조에서 데이터센터 단위로 사업규모가 확대되는 중. 특히, NVIDIA와 파트너쉽을 체결함에 따라 NVIDIA 신기술에 대응한 당사 제품 최적화가 선제적으로 이루어지는 중. AI 시장성장에 따른 NVIDIA GPU에 대한 수요 증가는 동사 매출 증가로 이어질 가능성 높음

2023년 안정적인 성장 지속

동사의 2022년 실적은 매출액 99억원(YoY +71.3%), 영업이익 -49억원(적자확대)을 기록. 전년대비 큰 폭 성장한 매출액은 GPU 어플라이언스 매출 증가에 기인. 2023년 1분기는 매출액 2.6억원(YoY -64.9%), 영업이익 -17억원(적자확대)으로 전년동기대비 부진. 2023년은 Vidigo 신규서비스 출시에 따른 매출 증가와 Uyuni의 안정적인 매출에 따라 작년대비 소폭 성장한 매출액 103억원(YoY +4.1%), 영업이익 -35억원(적자축소) 달성을 전망

Forecast earnings & Valuation

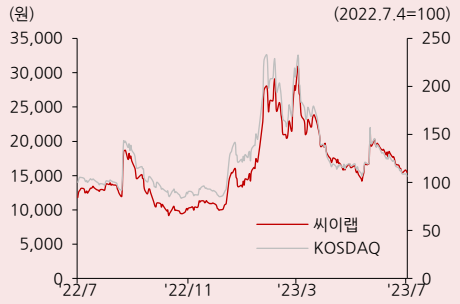
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액(억원)	58	99	103	127	168
YoY(%)	N/A	71.3	4.1	23.3	32.3
영업이익(억원)	-20	-49	-35	-19	17
OP 마진(%)	-34.7	-49.8	-33.7	-15.0	10.2
지배주주순이익(억원)	-21	-45	-29	-16	19
EPS(원)	-367	-754	-483	-260	318
YoY(%)	N/A	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	48.6
PSR(배)	32.3	8.2	9.1	7.4	5.6
EV/EBIDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	29.7
PBR(배)	7.9	3.9	5.3	5.8	5.2
ROE(%)	-8.7	-20.1	-15.2	-9.3	11.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (7/5)		15,480원
52주 최고가		31,000원
52주 최저가		9,180원
KOSDAQ (7/5)		891.18p
자본금		30억원
시가총액		941억원
액면가		500원
발행주식수		6백만주
일평균 거래량 (60일)		20만주
일평균 거래액 (60일)		41억원
외국인지분율		0.78%
주요주주	이우영 외 3인	42.69%
	남현우 외 2인	5.10%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-19.0	13.8	22.9
상대주가	-20.9	-13.2	3.5

▶ **참고 1)** 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '총자산회전율,' 유동성지표는 '당좌비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

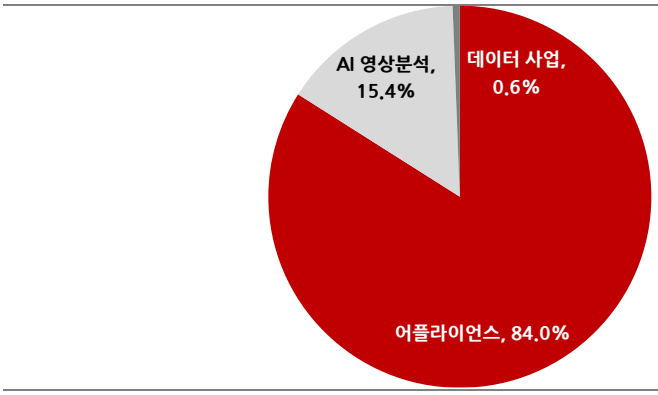
기업 개요

1 사업부문

씨이랩은 국내 최초 NVIDIA 소프트웨어 파트너사

씨이랩은 2010년 설립된 AI 솔루션 및 영상분석 전문기업이다. 국내 최초 NVIDIA의 소프트웨어 파트너사로서, GPU의 효율을 높여주는 솔루션 'Uyuni(우유니)'를 보유하고 있다. 주요 사업은 1) 어플라이언스, 2) AI 영상분석, 3) 데이터 사업으로, 2022년 연결기준 매출 비중은 각 84.0%, 15.4%, 0.6%이다.

사업영역별 매출 비중



자료: 씨이랩, 한국IR협의회 기업리서치센터

어플라이언스 사업

어플라이언스 사업은 GPU의 활용률을 높여주는 툴링 솔루션 'Uyuni(우유니)'를 GPU 내 탑재하여 판매하거나 GPU를 보유하고 있는 고객을 대상으로 솔루션 라이센스를 판매하는 사업이다. 최근 생성형 AI 부상으로, AI 연구개발에 GPU 수요가 늘어나고 있다. GPU는 특성상 다중 작업이 불가능한데, 동사는 이러한 문제를 극복하기 위해 2018년 GPU 활용률을 높일 수 있는 솔루션 Uyuni를 상용화하였다. Uyuni는 GPU 활용 시 다수의 작업이 가능하게 하며, Uyuni를 적용할 경우 기존보다 GPU 활용률이 약 4배 이상 개선된다. 동사는 글로벌 GPU 시장의 선도기업 NVIDIA의 파트너 회사로, NVIDIA 제품판매권을 보유하고 있다. 어플라이언스 제품은 GPU 공급 금액과 별도로 동사 솔루션 제품의 사용료가 더해져 공급가액으로 결정된다.

AI 영상분석 사업

AI 영상분석 사업은 CCTV나 미디어에서 생성되는 대용량 영상데이터를 초고속으로 분석하여 정보를 제공하는 사업이다. 동사는 설립 초기부터 빅데이터 처리 기술을 기반으로 2018년 1,000여대의 CCTV에서 송출되는 영상데이터를 실시간으로 분석할 수 있는 영상인식 플랫폼을 개발하였고 이를 X-AIVA(엑스아이바)에 탑재하여 판매한다. X-AIVA를 활용한 AI 영상분석 사업은 영업점 고객분석, 유통분야 무인점포관리, 제조분야 재난안전관리, 공공분야 교통약자 검출 등 B2B(기업 고객)와 B2G(정부 고객)를 타겟으로 하고 있다. 또한 동사는 지난 3월 클라우드 기반 AI 영상분석 서비스 'Vidigo(비디고)'를 출시하였다. Vidigo는 영상 내 등장하는 이미지와 음성, 텍스트

데이터를 검출하고 분석하여 보고서로 제공하는 서비스이다. 기존 X-AIVA는 주로 기업과 정부를 대상으로 사업을 영위했지만, Vidigo는 클라우드 기반으로 B2C(일반 사용자) 서비스를 진행하며 고객군을 확대해가고 있다.

데이터 사업

데이터 사업은 AI 영상분석에 필요한 학습용 데이터를 합성데이터로 생성하여 판매하거나, 실제 데이터를 학습용 데이터로 가공하는 사업이다. 데이터 사업에는 합성데이터 생성 솔루션 'X-GEN(엑스젠)'과 영상데이터 가공 솔루션 'X-Labeller(엑스레이블러)'가 활용된다. 특히 합성데이터 생성 부문은 올해 상반기부터 NVIDIA의 3D 협업 플랫폼 Omniverse와 연계한 사업의 선제적 기회를 확보하였다. Omniverse는 제조, 자율주행 등의 분야에서 현실 세계와 상호작용할 수 있도록 지원하는 플랫폼이다. 동사는 합성데이터 생성 역량을 바탕으로 자율주행, 로봇, 국방 보안 등 산업에 진출할 예정이다.

씨이랩 주요 사업

자료: 씨이랩, 한국IR협의회 기업리서치센터

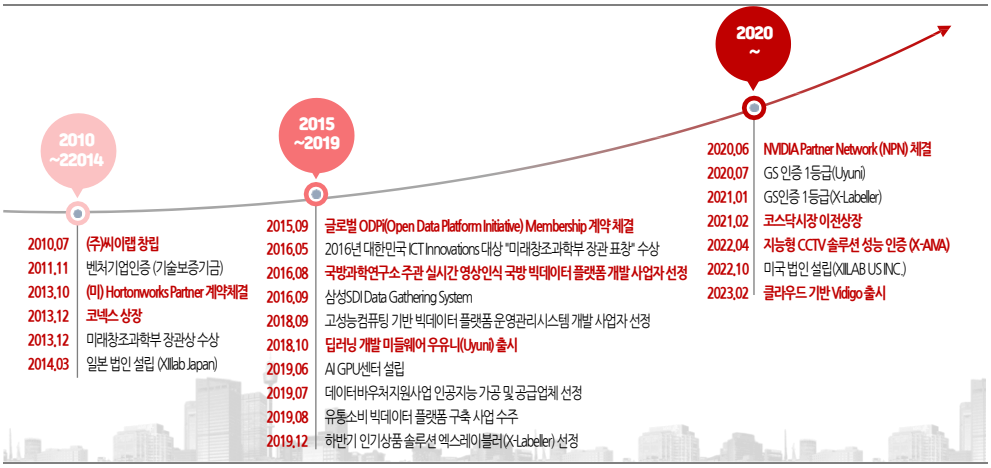
2 연혁 및 주주구성

최대주주 및 특수관계인 지분율 42.7%

2010년 설립된 씨이랩은 2013년 12월 코넥스 시장에 상장한 후, 2021년 2월 코스닥 시장에 이전 상장하였다. 동사는 설립 초기 빅데이터 분석 기술 개발에 집중하며, 2013년 하둡(Hadoop) 시스템을 개발한 미국의 빅데이터 대표주자인 호튼웍스(Hotonworks)와 국내 최초로 기술 교류를 시작하였다. 2015년에는 실리콘밸리의 ODPi(Open Data Platform initiative, 글로벌 빅데이터 생태계 발전을 위해 설립된 조직으로 Hotonworks, IBM, GE, Splunk, VMware, Toshiba, EMC 등과 같은 글로벌 빅테크 기업 다수 포진)에 국내 벤처기업 최초로 참여하였다. 이러한 글로벌 기술 교류와 빅데이터 기술개발의 결과물로 2016년 국내 최초 민간 데이터거래소를 구축하였고, 같은 해 국방 분야에서 1,000여대의 CCTV 영상을 AI를 통해 실시간으로 분석할 수 있는 플랫폼을 구축하며 AI 영상분석 사업자로서 기반을 마련하게 되었다. Uyuni를 통해 기술력을 인정받은 동사는 2019년부터 현재까지 NVIDIA 파트너쉽 계약을 유지하며, 제품 판매권을 보유하고 있다. 2020년에는 국내 소프트웨어 회사 최초로 NVIDIA 우수파트너로 선정되었으며, 2022년에는 미국 법인을 설립하였다. 2023년 1분기 기준 동사의 최대주

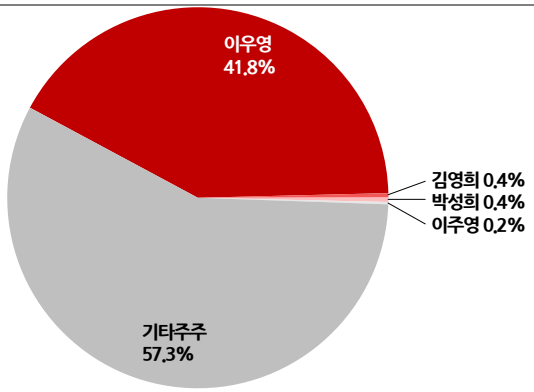
주 및 특수관계인의 지분율은 42.7%로 이우영 대표이사(최대주주, 지분율 41.8%) 등이 포함되어 있다.

연혁



자료: 씨이랩, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주구성



자료: 씨이랩, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

AI 산업 현황

ChatGPT의 등장은 AI 산업의 변곡점이 되었으며, AI 산업의 가야할 방향을 제시

AI 산업은 생성형 AI의 등장과 함께 다양한 산업군과 실상활에 스며들기 시작했다. 특히, 2022년 말 OpenAI가 출시한 ChatGPT의 등장은 생성형 AI의 강력한 파급력을 보여주었다. ChatGPT의 등장은 AI 산업의 변곡점이 되었으며, AI 산업의 가야할 방향을 제시했다는 판단이다.

생성형 AI(Generative AI)란 머신러닝 알고리즘을 통해 기계가 데이터를 학습하고 이를 통해 텍스트, 음성, 이미지, 비디오과 같은 새로운 콘텐츠를 만들어내는 기술이다. ChatGPT는 방대한 언어데이터를 학습하여 이를 통해 문답을 제공하는 초거대 언어모델(large language model, LLM)이다.

ChatGPT는 웹 문서, 책, 기사, 블로그, 오픈소스 코드 등 다양한 채널에서 확보된 데이터를 학습을 한 뒤 이를 토대로 텍스트가 주어지면 다음에 어떤 텍스트가 올지 확률적으로 예측한다. 그 결과 값으로 문맥이 생성되면 다음 텍스트를 예측하는 과정을 되풀이하며, 이를 토대로 텍스트로 입력된 사람의 질문 의도를 파악하고 답변한다.

ChatGPT 출시 후, 많은 IT기업들은 생성형 AI를 활용한 어플리케이션과 서비스를 개발하기 시작하였다. 국내에서도 네이버의 하이퍼클로바, 카카오의 칼로 등 IT 대기업을 중심으로 초거대 인공지능 모델이 등장하였다. 이러한 생성형 AI 붐은 스타트업 및 중소형기업까지 확대되며 국내 AI 기업은 지난 2020년 933개에서 2022년에는 1,915개로 2배 이상 증가하였다.

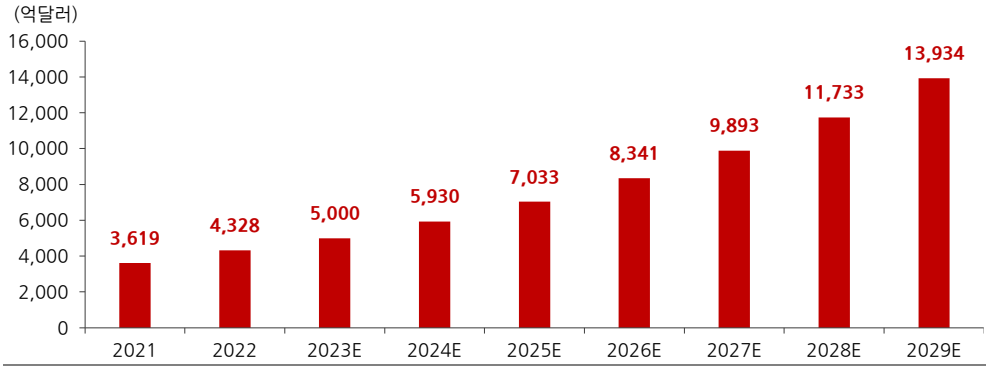
그러나 생성형 AI 모델을 구축을 위해서는 천문학적인 자본과 시간이 소요된다. 이러한 이유로 많은 AI 기업은 초거대 AI 모델을 자체적으로 구축하기 보다는 사용권을 확보하여 제품에 적용하는 전략을 취하고 있다.

AI 기업들은 IT 대기업이 시중에 출시한 초거대 AI 모델의 API(Application Program Interface) 형태의 사용권을 확보 후, 해당 AI 모델을 적용한 어플리케이션 서비스 개발에 집중하고 있다. 즉, 생성형 AI를 활용한 어플리케이션 분야는 다양한 서비스로 빠르게 확장 중이다.

시장조사기관 IDC에 따르면 글로벌 AI 시장은 2022년에 전년 대비 19.6% 성장한 4,328억달러(약566조원)으로 예상되며, 2023년에는 5,000억달러(약654조원)를 돌파할 것으로 예상된다. 이 중 AI 플랫폼 시장은 5개년간 연평균성장률(2021~2025 CAGR) 34.6%로 가장 높은 성장세를 보일 것으로 전망된다.

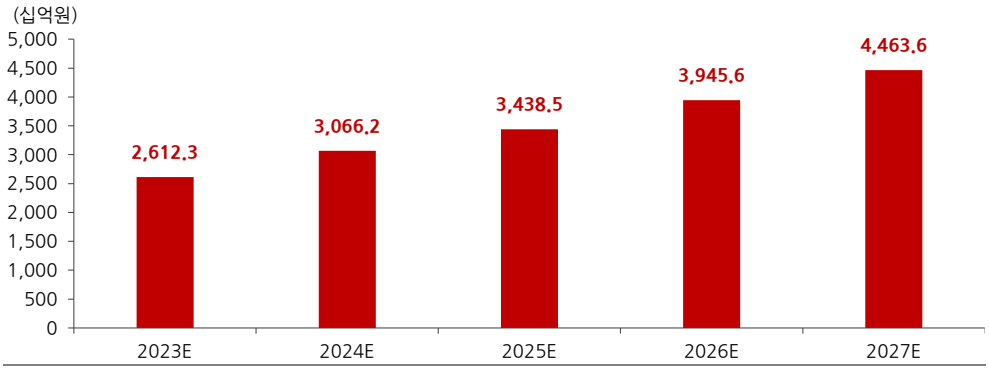
국내 인공지능 시장은 2023년 전년 대비 17.2% 성장하여 2조 6,123억원의 규모를 형성하고 향후 5년간 연평균 성장률 14.9%를 기록하며 2027년까지 4조 4,636억원 규모에 이를 것으로 전망된다. 또한 많은 기업들의 AI 기술에 대한 신규투자를 집행 중에 있어 새로운 AI 산업군의 등장도 기대되는 상황이다.

글로벌 AI 시장 규모 전망



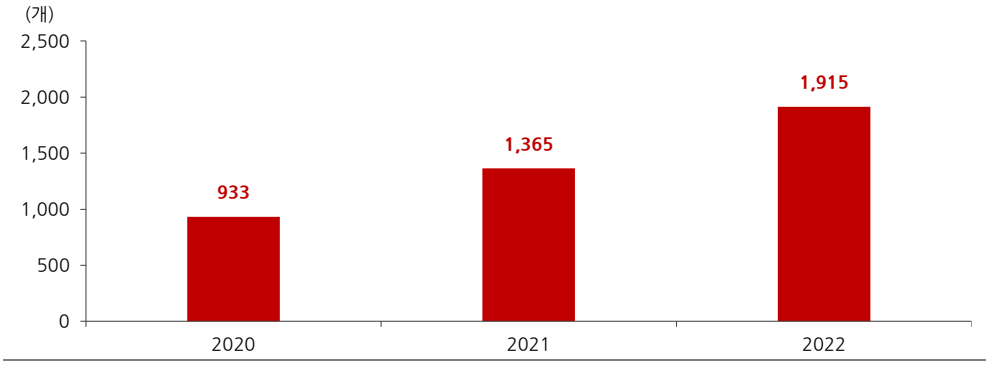
자료: IDC, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 AI 시장 규모 전망



자료: IDC, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 AI 관련 기업 수 추이



자료: 소프트웨어정책연구소, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

1 AI 영상분석 시장 성장 수혜

클라우드 기반 AI 영상분석 서비스 Vidigo를 출시

씨이랩은 AI 영상분석 전문 기업으로 ChatGPT와 엔비디아가 쏘아올린 AI 시장 성장의 수혜를 받을 것으로 기대한다. 동사의 AI 영상분석 사업은 대용량 미디어 데이터나 수개월 단위로 저장되는 방대한 양의 CCTV 영상을 빠른 속도로 분석하여 특정 객체 또는 상황 검출, 위험 요소 검출, 인물 추적 등의 서비스를 제공하는 사업이다.

특히, AI 영상 분석 시장은 대용량 영상 데이터가 폭증하는 현대 사회에서 고가의 인력을 대체하며 정확도를 높인다는 점에서 빠른 시장성장을 보이는 중이다. IT 기기 확대에 따른 처리해야 할 데이터의 급격한 증가는 인력으로 처리할 수 없는 상황에 이르렀다.

영상데이터는 텍스트 및 사진데이터 대비 용량이 커 분석에 있어 시간과 컴퓨팅 자원이 많이 소모된다. 이는 AI 분석 속도 저하로 이어지며, 이러한 데이터 처리 기술은 AI 영상분석 사업의 핵심 경쟁력이다. 동사는 2018년 1,000여대의 CCTV에서 송출되는 영상데이터를 실시간으로 처리하는 플랫폼을 개발, 이를 동사 AI 영상분석 플랫폼 X-AIVA에 탑재하였다.

동사는 AI 영상분석 플랫폼 X-AIVA와 클라우드 기반 AI 영상분석 서비스 Vidigo를 출시하며 B2B 뿐 아니라 B2C 시장까지 진출에 성공했다. Vidigo는 영상 내 등장하는 이미지와 음성, 텍스트 데이터를 검출하고 분석하여 보고서로 제공하는 서비스로 AWS 마켓플레이스와 웹서비스를 통해 운영된다.

Vidigo는 구독형 AI 영상분석 서비스로 자체 개발 클라우드 GPU 리소스 매니지먼트 기술을 Vidigo에 적용하여 AI 영상분석 어플리케이션 운영에 발생되는 GPU 비용을 약 57% 절감하였다. 비용절감은 경쟁사 대비 가격경쟁력을 높이는 핵심으로 Vidigo는 경쟁 서비스 대비 1/3의 구독료로 서비스 중이다.

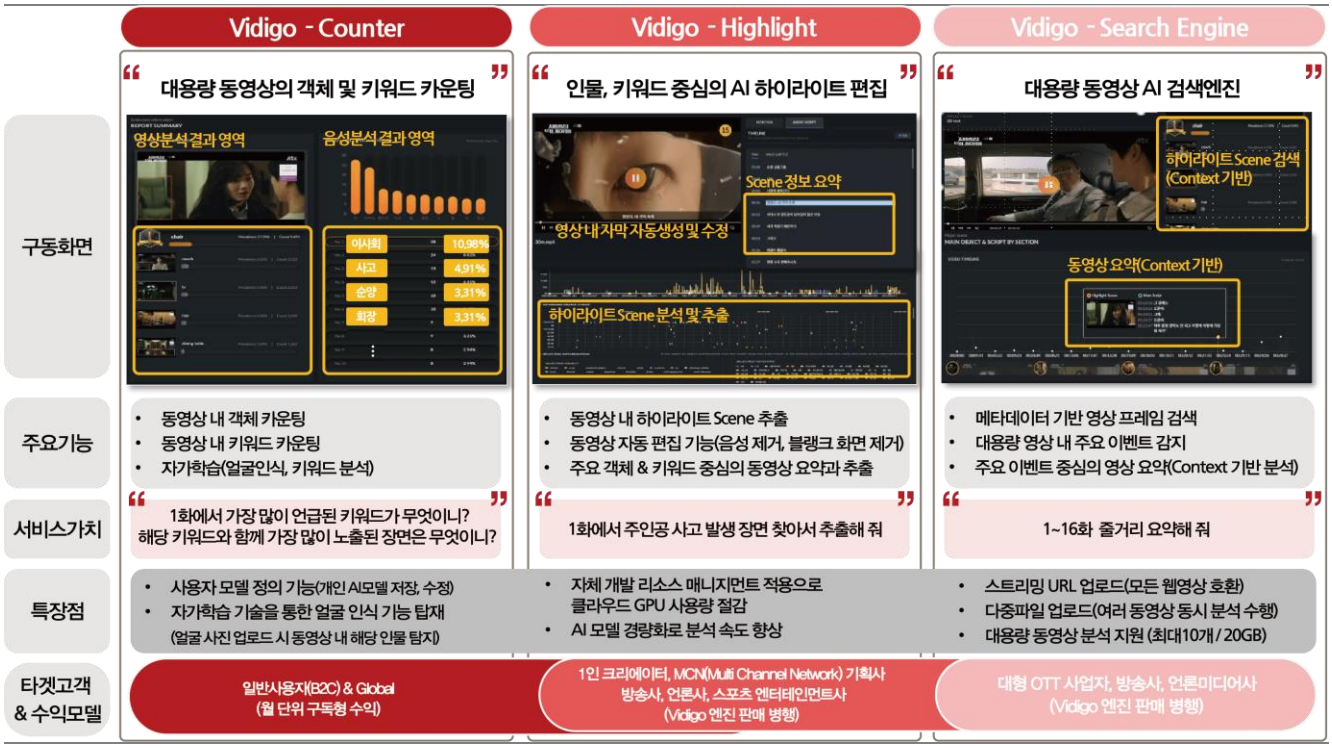
또한 AI 영상분석에 필요한 학습용 데이터를 가상으로 생성하거나 실제 데이터를 가공하여 판매하는 X-GEN, X-Labeller 서비스도 공급 중이다. AI 영상분석을 위해서는 분석 목적에 맞는 데이터가 수백만장 단위로 요구된다.

X-GEN은 이러한 AI 학습에 필요한 데이터를 합성데이터로 생성할 수 있는 솔루션으로 분당 1,200장의 이미지를 생성할 수 있어 학습데이터 구축 시간과 비용을 대폭 절감할 수 있다. 합성데이터 생성 사업은 배송로봇의 주행영상, 공공분야 무임승차 및 교통약자 검출, 국방분야 보안데이터 등 다양한 산업분야의 특수한 상황을 구현하는데 적용되는 중이다.

데이터 생성 사업 개요

자료: 씨이랩, 한국IR협의회 기업리서치센터

Vidigo 서비스 개요



자료: 씨이랩, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 NVIDIA 파트너쉽 통한 Uyuni 솔루션 매출 증가 기대

Uyuni를 적용할 경우 기존보다 GPU 활용률이 약 4배이상 개선

동사는 GPU 활용률을 높이는 솔루션 Uyuni를 NVIDIA GPU에 탑재하여 판매 중이다. Uyuni는 GPU의 활용능력을 높이고 표준화된 개발환경을 제공하는 툴링 솔루션으로 GPU 활용 시 다수의 작업이 가능하게 만들어 고가 GPU의 효율적인 사용을 지원하는 역할을 한다.

Uyuni는 MIG(Multi Instance GPU)기능에 최적화되어 1개의 GPU를 최대 7개로 나누어 사용할 수 있으며 Uyuni를 적용할 경우 기존보다 GPU 활용률이 약 4배이상 개선되는 것으로 파악된다.

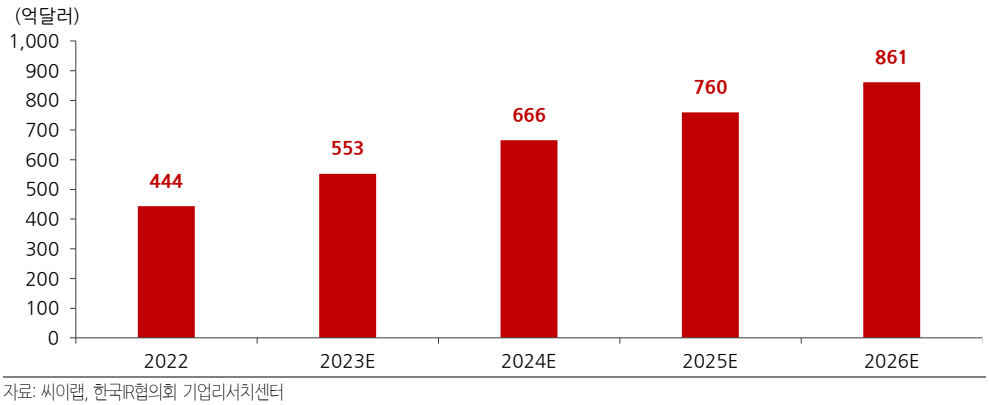
또한 Uyuni는 Kubernetes 연동 개발을 통해 데이터센터나 대규모 서버 환경에도 적용되며 영역을 확대 중이다. Kubernetes는 AI 수행에 필요한 애플리케이션을 자동으로 배포하고 관리해주는 오픈소스 시스템으로 글로벌 560만명 이상의 개발자가 범용적으로 사용하는 시스템이다.

동사는 2019년부터 AI GPU 세계점유율 1위 NVIDIA와 파트너쉽을 체결하였으며, 파트너쉽 체결에 따라 NVIDIA 신기술에 대응한 당사 제품 최적화가 선제적으로 이루어지는 중이다.

특히, AI 수요 증가에 따라 Uyuni 어플라이언스는 GPU 카드 또는 서버단위로 납품되던 구조에서 데이터센터 단위로 사업규모가 확대되는 중이다. 대규모의 데이터 처리가 필요한 데이터센터의 경우, GPU 활용률을 높여주는 Uyuni 솔루션 적용에 대한 니즈가 높다.

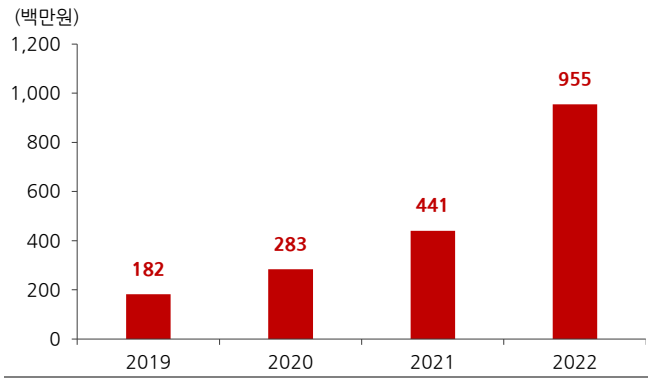
GPU 어플라이언스 사업부는 2022년 기준, 전사 매출의 83.9%를 차지하고 있으며, AI 시장성장에 따른 NVIDIA GPU에 대한 수요 증가는 동사 매출 증가로 이어질 가능성이 높다는 판단이다.

글로벌 AI 반도체 시장 전망



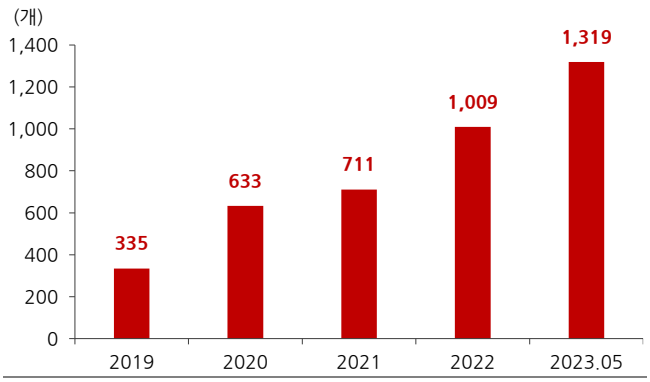
자료: 씨이랩, 한국IR협의회 기업리서치센터

Uyuni 단일 사업 건당 평균 단가



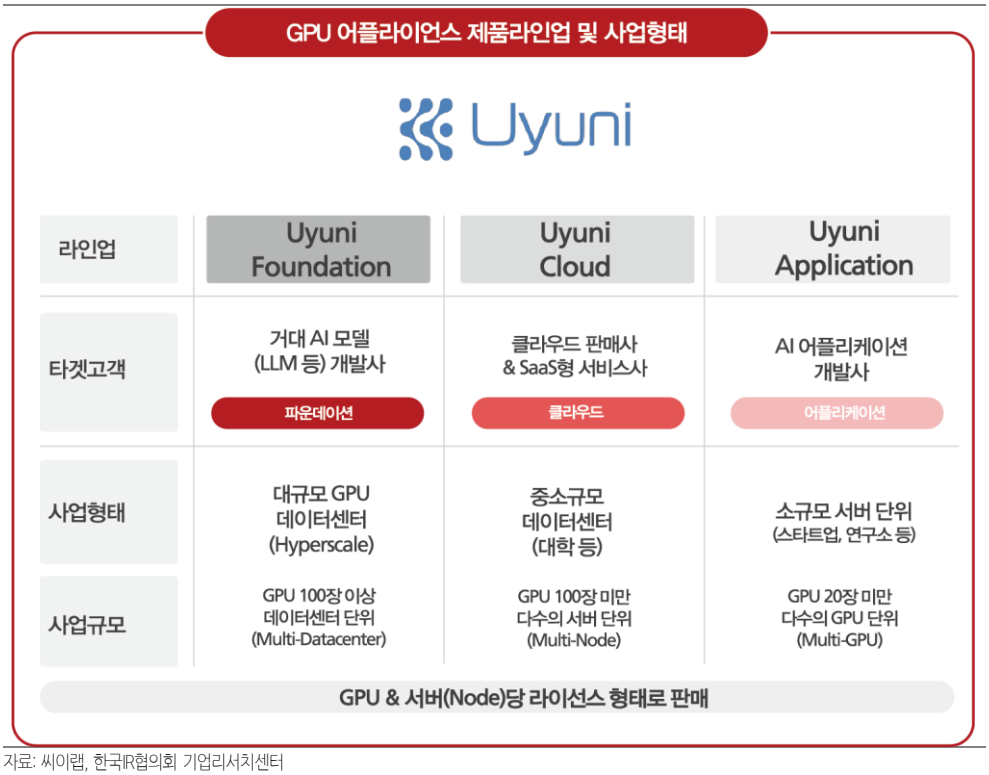
자료: 씨이랩, 한국IR협의회 기업리서치센터

Uyuni GPU 당 라이선스 발급 증가 추이(누적)



자료: 씨이랩, 한국IR협의회 기업리서치센터

씨이랩 플랫폼 화 전략



자료: 씨이랩, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1 2023년 안정적인 성장 지속

2023년 매출은 전년수준의 안정적인 모습을 보일 것

동사의 2022년 실적은 매출액 99억원(YoY +71.3%), 영업이익 -49억원(적자확대)을 기록했다. 전년대비 큰 폭 성장한 매출액은 GPU 어플라이언스 매출이 83억원으로 전년대비 +316.5% 증가함에 기인하며, 영업적자 확대는 GPU 어플라이언스 매출 증가에 따른 GPU 매입비용과 판관비가 매출 성장 대비 과도하게 증가한 요인으로 파악된다.

2023년 1분기는 매출액 2.6억원(YoY -64.9%), 영업이익 -17억원(적자확대)으로 전년동기대비 부진한 실적을 기록했다. 1분기는 동사의 전통적인 비수기로 보통 연간 매출의 10% 미만이 발생하고 있다. 고객사 서버 증설 시기에 맞춰 매출이 발생하며, 이는 하반기에서 연말로 갈수록 커지는 경향이 있다.

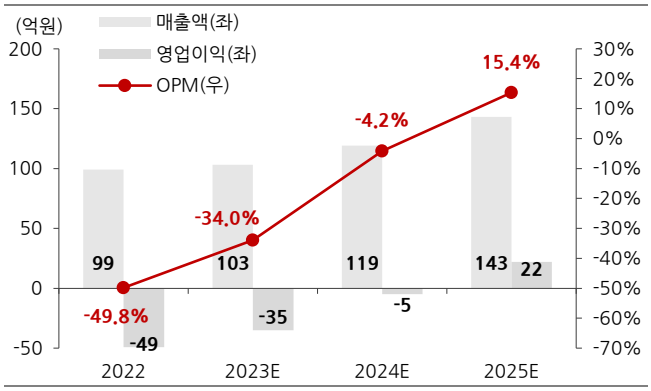
전년대비 큰 폭 감소한 1분기 매출액 및 영업이익은 하반기 정상화가 가능할 것으로 판단한다. 동사의 클라우드 기반 AI 영상분석 서비스 Vidigo의 하이라이트버젼 및 엔진버젼이 각각 2023년 7월, 10월 출시가 예정되어 있고, 이는 각기 다른 고객을 타깃으로 한다.

특히, 하이라이트버젼의 경우 동영상 내 하이라이트 장면 추출, 동영상 자동 편집 기능 등 인물/키워드 중심의 AI 하이라이트 편집이 가능하여 1인 크리에이터, MCN, 방송사, 엔터사 공급이 기대되는 부분이다. 7월 출시 이후, 다양한 고객사 편입에 성공할 경우 연간 실적 성장의 강력한 모멘텀으로 작용할 것으로 보인다.

2023년 GPU 어플라이언스 매출도 전년수준의 안정적인 모습을 보일 것으로 기대한다. 생성형 AI에 대한 수요가 늘어날 수록 데이터센터의 GPU 운영비용은 증가할 수밖에 없다. 이에 따라 GPU 사용효율 극대화를 가능케하는 동사의 Uyuni 매출은 안정적으로 발생할 것으로 전망한다.

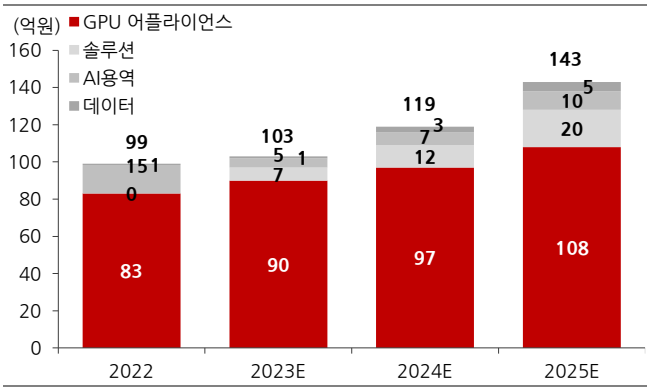
2023년은 Vidigo 신규서비스 출시에 따른 매출 증가와 Uyuni의 안정적인 매출에 따라 작년대비 소폭 성장한 매출액 103억원(YoY +4.1%), 영업이익 -35억원(적자축소) 달성을 전망한다.

연간 실적 추이



자료: 씨이랩, 한국IR협의회 기업리서치센터

부문별 매출액 추이



자료: 씨이랩, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 전망

(단위: 억원, %)

	2022	2023E	YoY	2024E	2025E
매출액	99.0	103.0	4.0	119.0	143.0
GPU 어플라이언스	83.1	90.0	8.3	97.0	108.0
솔루션	0.1	7.0	13900.0	12.0	20.0
AI용역	15.2	5.0	-67.1	7.0	10.0
데이터	0.7	1.0	53.8	3.0	5.0
영업이익	-49.3	-35.0	-29.0	-5.0	22.0
OPM	-49.8	-34.0		-4.2	15.4

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

1 고 Valuation이지만, 성장성을 지켜봐야 할 시기

AI 산업에 대한 각 기업들의 적정가치에 대한 고민이 필요한 시기

당사는 씨이랩의 2023년 예상 EPS를 적자로 추정하며, PER을 이용한 상대평가로 동사의 Valuation을 평가하기는 어렵다. 다만, 2023년 예상 기준 PBR은 5.3배로 코스닥 평균 PBR 2.7배 대비 높으며, 동종업체 평균 PBR 3.7배 대비도 높은 수준이다.

현재 AI 관련 기업들은 전방 AI 산업의 고성장에 대한 기대감에 따라 고 Valuation으로 평가받고 있다. 동사 또한 적자를 유지하고 있음에도 전방 산업 성장에 따른 AI 관련 매출 증가 기대감으로 타 산업군 대비 높은 Valuation을 유지 중이다.

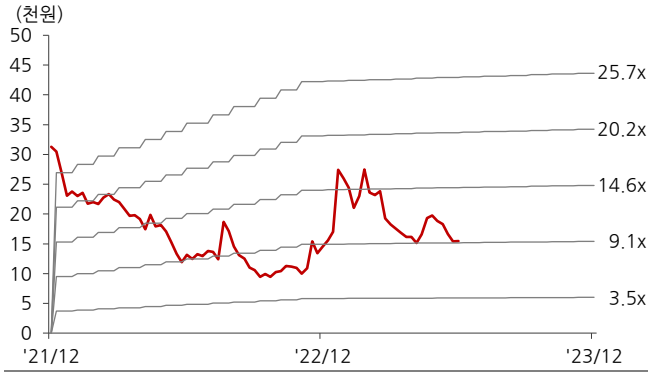
AI 구동의 핵심인 GPU의 글로벌 1위 기업 NVIDIA는 Trailing PER 220배, Forward PER 46.6배로 평가받고 있으며, 국내 AI 관련 기업들도 적자를 기록하고 있음에도 타 산업군 대비 높은 시가총액을 기록 중이다.

이러한 모습은 고성장산업의 초기국면에서 발생하는 현상으로 1990년대 후반 IT 기업들의 닷컴버블, 2015년 이후의 바이오 열풍 등 전세계적으로 반복되는 모습을 볼 수 있다. 각 기업들은 이러한 고성장산업의 초기국면을 지난 후, 시장의 합리적인 판단에 따라 Valuation이 결정된다.

즉, 현재는 AI 산업에 대한 각 기업들의 적정가치에 대한 고민이 필요한 시기다. 동사는 NVIDIA와의 파트너쉽을 통해 GPU 어플라이언스 Uyuni를 판매하고 있으며, 이는 현재 AI 산업의 토양이 되는 데이터센터의 효율을 높여주는 역할을 한다.

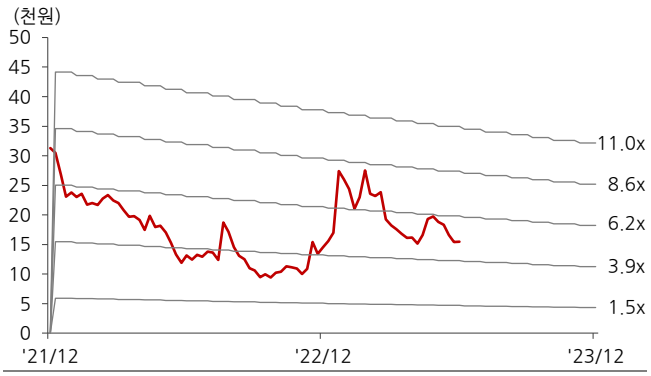
또한 Vidigo는 생성형 AI 시장에서 특정 고객군을 위한 차별화된 서비스를 제공하며, 생성형 AI 시장의 블루오션을 개척하고 있다. 타 산업군 대비 낮은 매출액과 영업적자를 지속하는 모습은 동사 Valuation에 대한 고민을 깊어지게 하는 요소지만, Uyuni와 Vidigo의 미래 성장성은 동사 Valuation의 Re-Rating을 기대할 수 있는 부분이다.

23년 PSR 밴드



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

23년 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 경쟁사 밸류에이션

기업명	시총 (억원)	매출액(억원)		영업이익(억원)		P/E(배)		P/B(배)		ROE(%)	
		22	23E	22	23E	22	23E	22	23E	22	23E
셀바스 AI	3,978	509	610	50	54	22.6	96.8	2.8	5.2	13.8	6.5
알체라	1,935	111	N/A	-169	N/A	N/A	N/A	4.1	N/A	-54.5	N/A
폴라리스오피스	1,646	242	254	17	24	4.4	8.7	1.0	2.0	25.0	25.7
딥노이드	1,557	385	476	69	96	19.7	17.9	1.6	2.1	16.1	16.8
바이브컴퍼니	1,051	366	N/A	-182	N/A	N/A	N/A	9.3	N/A	-96.5	N/A
씨이랩	**947**	**99**	**103**	**-49**	**-35**	**N/A**	**N/A**	**3.9**	**5.3**	**-20.1**	**-15.5**
핀텔	762	88	N/A	-37	N/A	N/A	N/A	3.5	N/A	-29.6	N/A
평균						**15.6**	**41.1**	**2.4**	**3.7**		

자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: 경쟁사는 컨센서스 기준

리스크 요인

1 Vidigo의 성장성에 대한 확인이 필요

시장을 개척하는
새로운 서비스는
High Risk, High Return

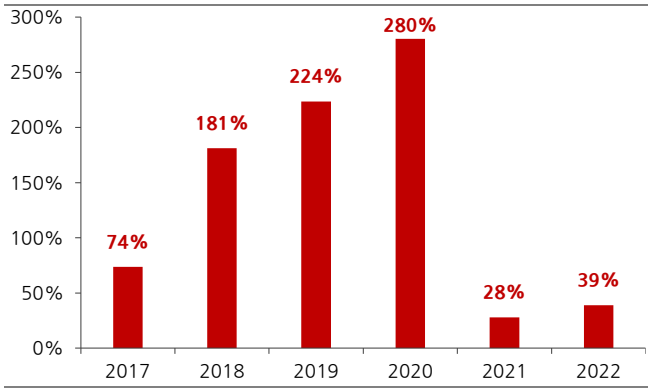
동사의 클라우드 기반 AI 영상분석 서비스 Vidigo는 타깃층 확대를 목표로 하이라이트버젼 및 엔진버젼을 올해 출시 예정이다. 하이라이트버젼의 경우 1인 크리에이터, MCN, 방송사, 엔터사 공급이 기대되며, 엔진버젼은 대용량 동영상 AI 검색기능을 보유하고 있어 OTT 사업자 및 언론미디어사 향 공급이 기대된다.

그러나 타깃층을 향한 Vidigo의 침투율에 대한 기대는 아직 미지수다. Vidigo는 인력으로 처리하고 있는 업무를 AI로 대체하는 역할을 하나, 이는 기업 입장에서는 정확도에 대한 확신이 없는 상황에서 인력 감축으로 이어질 수 있는 부분으로 리스크를 감수해야하는 부분이다.

GPU 어플라이언스 사업은 데이터센터 확대에 따른 안정적인 매출증가가 가능하나, GPU 매입비용에 따른 낮은 이익률이 단점이다. 그러나 Vidigo는 구독료 기반의 비즈니스 모델로 고객 증가에 따른 영업레버리지 효과가 크다. 따라서 Vidigo 고객수 증가 추세는 시장의 기대감이 쏠릴 수 있는 부분이다.

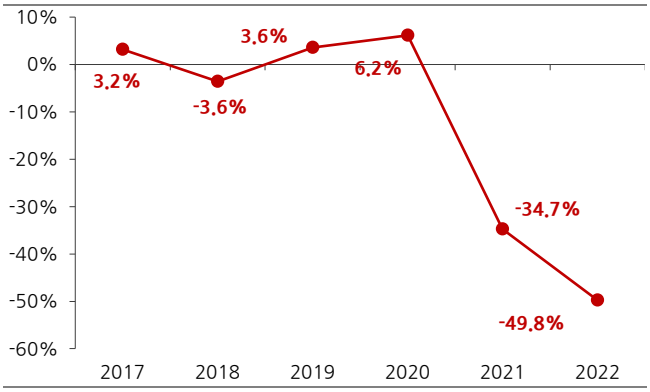
동사 Vidigo 서비스가 확실한 성장성을 보일 경우 동사 실적은 새로운 길을 개척할 수 있을 것이나, 이에 대한 확인이 필요한 시기다. 언제나 시장을 개척하는 새로운 서비스는 High Risk, High Return임을 기억할 필요가 있다.

연간 부채비율 추이



자료: 씨이랩, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 영업이익률 추이



자료: 씨이랩, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	**58**	**99**	**103**	**127**	**168**
증가율(%)	N/A	71.3	4.1	23.3	32.3
매출원가	**44**	**94**	**93**	**99**	**101**
매출원가율(%)	75.9	94.9	90.3	78.0	60.1
매출총이익	**14**	**5**	**10**	**28**	**67**
매출이익률(%)	23.8	4.8	10.0	22.0	40.0
판매관리비	**34**	**54**	**45**	**47**	**50**
판관비율(%)	58.6	54.5	43.7	37.0	29.8
EBITDA	**-12**	**-37**	**-24**	**-10**	**27**
EBITDA 이익률(%)	-20.7	-37.9	-23.0	-7.7	15.9
증가율(%)	N/A	적지	적지	적지	흑전
영업이익	**-20**	**-49**	**-35**	**-19**	**17**
영업이익률(%)	-34.7	-49.8	-33.7	-15.0	10.2
증가율(%)	N/A	적지	적지	적지	흑전
영업외손익	**2**	**5**	**5**	**3**	**5**
금융수익	2	5	4	4	4
금융비용	2	1	1	1	1
기타영업외손익	2	1	2	1	3
종속/관계기업관련손익	-1	-1	1	0	-1
세전계속사업이익	**-19**	**-45**	**-29**	**-16**	**22**
증가율(%)	N/A	적지	적지	적지	흑전
법인세비용	3	0	0	0	2
계속사업이익	-21	-45	-29	-16	19
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**-21**	**-45**	**-29**	**-16**	**19**
당기순이익률(%)	-37.0	-45.9	-28.5	-12.4	11.5
증가율(%)	N/A	적지	적지	적지	흑전
지배주주지분 순이익	-21	-45	-29	-16	19

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	**261**	**243**	**220**	**220**	**261**
현금성자산	81	189	165	152	170
단기투자자산	170	0	0	0	1
매출채권	7	34	35	44	58
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	3	19	20	24	32
비유동자산	**53**	**45**	**39**	**37**	**41**
유형자산	43	35	29	25	26
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	9	9	9	12	15
기타비유동자산	1	1	1	0	0
자산총계	**314**	**288**	**260**	**257**	**302**
유동부채	**38**	**59**	**61**	**76**	**100**
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	10	36	37	46	60
기타유동부채	28	23	24	30	40
비유동부채	**30**	**22**	**20**	**20**	**21**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	30	22	20	20	21
부채총계	**68**	**81**	**82**	**95**	**121**
지배주주지분	245	207	178	162	182
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	234	234	234	234	234
자본조정 등	3	9	9	9	9
기타포괄이익누계액	-3	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	-19	-65	-94	-110	-90
자본총계	**245**	**207**	**178**	**162**	**182**

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	**8**	**-49**	**-19**	**-5**	**32**
당기순이익	-21	-45	-29	-16	19
유형자산 상각비	8	12	11	9	9
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	18	-22	0	1	2
기타	3	6	-1	1	2
투자활동으로인한현금흐름	**-179**	**166**	**-4**	**-7**	**-15**
투자자산의 감소(증가)	-10	10	0	-2	-5
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-4	-5	-5	-10
기타	-165	160	1	0	0
재무활동으로인한현금흐름	**219**	**-8**	**-1**	**-1**	**1**
차입금의 증가(감소)	-8	0	-1	-1	1
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	235	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-8	-8	0	0	0
기타현금흐름	**0**	**-0**	**0**	**0**	**-0**
현금의증가(감소)	**48**	**109**	**-25**	**-13**	**19**
기초현금	32	81	189	165	152
기말현금	81	189	165	152	170

주요투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
P/E(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	48.6
P/B(배)	7.9	3.9	5.3	5.8	5.2
P/S(배)	32.3	8.2	9.1	7.4	5.6
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	29.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-367	-754	-483	-260	318
BPS(원)	4,070	3,439	2,926	2,666	2,985
SPS(원)	994	1,642	1,697	2,088	2,762
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-8.7	-20.1	-15.2	-9.3	11.3
ROA	-6.8	-15.1	-10.7	-6.1	6.9
ROIC	N/A	-168.6	-107.5	-70.2	62.1
안정성(%)					
유동비율	683.3	411.5	358.5	290.6	260.4
부채비율	27.8	38.9	45.9	58.8	66.6
순차입금비율	-90.1	-80.9	-81.1	-81.4	-82.4
이자보상배율	-13.2	-33.9	-28.8	-16.6	14.8
활동성(%)					
총자산회전율	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6
매출채권회전율	8.5	4.8	3.0	3.2	3.3
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 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 중소형 기업 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한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.