

KOSDAQ | 소프트웨어와서비스

마음AI (377480)

플랫폼화를 통해 효율성을 추구하는 AI전문 기업

체크포인트

- 마음AI는 종합 인공지능 서비스 기업. 동사의 사업모델은 1) AI System 구축사업(2023년 상반기 누적 매출액 기준, 73.3%), 2) 컨설팅(18.2%), 3) AI API사업(3.9%)과 4) 기타(4.6%)로 구분
- 동사의 투자포인트는 1) 인공지능 기술 플랫폼화를 통한 서비스 효율화 및 맞춤형 서비스 제공을 통한 차별화와 2) 적극적인 R&D로 인한 새로운 비즈니스 창출 기대
- 마음AI의 2023년 매출액 103억원(+24.9%YoY), 영업적자 42억원(적자지속), 영업이익률 -40.8%(+25.6%pYoY)로 추정. 2023년 예상 PSR은 17.3배로 역사적 PSR Band에서 중상단에 위치
- 리스크 요인은 1) 대기업 진출에 따른 시장 경쟁 강도 강화 우려와 2) AI 규제 논의

주가 및 주요이벤트

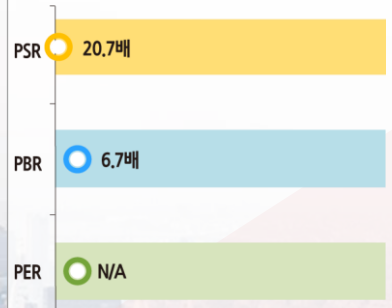


재무지표



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

벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 2Q23기준 Trailing, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

마음AI (377480)

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

KOSDAQ

소프트웨어와서비스

마음AI는 종합 인공지능 서비스 기업

마음AI는 자체 보유한 AI기술을 맞춤 조합하여 다양한 산업군에 활용되는 AI어플리케이션 서비스와 인공지능 서비스를 기업(B2B)과 정부(B2G)에 제공하는 기업. 동사의 매출액은 AI System 구축사업(2023년 상반기 누적 매출액 기준, 73.3%), 컨설팅(18.2%), AI API사업(3.9%)과 기타(4.6%)로 구분

투자포인트1. 플랫폼화를 통한 서비스 효율화와 맞춤형 서비스 제공

마음AI는 개발한 인공지능 기술을 클라우드 기반 종합 플랫폼형 서비스로 제공. 이를 통해 SI(System Integration)서비스 제공 시 고객이 원하는 AI기술 서비스를 효율적으로 제공해 줄 수 있음. 이는 동사의 수익성 측면에서도 긍정적 역할. 동사는 1) 마음오케스트라(maum_Orchestra)와 2) End-to-End서비스 등의 기술적 경쟁력을 활용해 초개인화 맞춤형 인공지능 서비스를 제공 가능하다는 측면에서 차별화

투자포인트2. 적극적인 R&D로 새로운 비즈니스 창출 기대

마음AI는 적극적인 R&D로 빠르게 새로운 비즈니스 기회를 창출 중. 동사의 핵심경쟁력은 연구인력. 25명의 핵심 연구인력이 기초 AI엔진개발 중이며 전체 직원의 70%가 연구 개발 및 서비스 개발과 연계된 기술 전문 조직. 엔비디아의 DGX H100을 보유하고 있고, 'AWS 다이렉트 커넥트'를 사용 중으로 인프라 측면에서도 우위. 이를 활용해 제품을 선제적으로 개발하고 있으며, 최근에는 로봇 및 자율주행 시장에 진입을 위해 개발 중인 '워브(World model for Robotics and Vehicle control)'를 언론을 통해 소개

Forecast earnings & Valuation

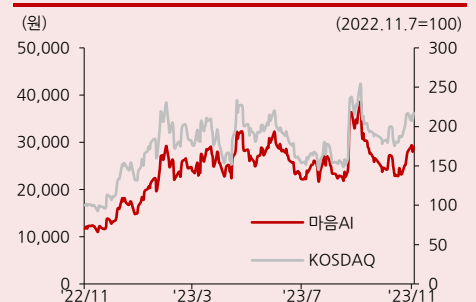
	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	106	100	70	82	103
YoY(%)	N/A	-5.8	-30.3	18.1	24.9
영업이익(억원)	-70	-29	-68	-55	-42
OP 마진(%)	-65.6	-29.2	-96.9	-66.4	-40.8
지배주주순이익(억원)	-171	-198	15	-47	-44
EPS(원)	-3,373	-3,673	276	-769	-724
YoY(%)	N/A	적지	흑전	적전	적지
PER(배)	N/A	N/A	113.1	N/A	N/A
PSR(배)	0.0	0.0	24.6	12.8	17.3
EV/EBIDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(배)	N/A	N/A	6.3	4.1	8.4
ROE(%)	48.9	44.3	-12.2	-16.9	-18.9
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (11/9)	29,050원
52주 최고가	38,600원
52주 최저가	11,000원
KOSDAQ (11/9)	802.87p
자본금	30억원
시가총액	1,787억원
액면가	500원
발행주식수	6백만주
일평균 거래량 (60일)	102만주
일평균 거래액 (60일)	332억원
외국인지분율	0.26%
주요주주	유태준 외 7인 20.7%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	18.1	4.3	140.1
상대주가	20.1	8.6	113.7

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



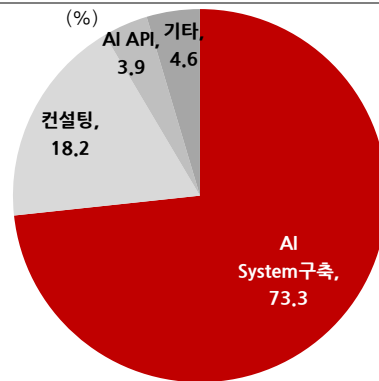
기업 개요

1 연혁

마음AI는 종합 인공지능 서비스 기업

마음AI는 종합 인공지능 서비스 기업으로, 자체 보유한 AI기술을 맞춤 조합하여 다양한 산업군에 활용되는 AI어플리케이션 서비스와 인공지능 서비스 기업(B2B)과 정부(B2G)에 제공하고 있다. 동사는 2022년 클라우드 기반 인공지능 플랫폼 서비스 'maum ai'를 개발 상용화하여 AI기술을 도입하기 원하는 기업들에게 초개인화 맞춤형 인공지능 서비스를 제공하고 있다. 최근 동사는 완전 자율주행과 범용 로봇 제어를 위한 End-to-End Multi-Modal Foundation Model '워브(WoRV, World model for Robotics and Vehicle control)'를 공개했다. 동사의 사업모델은 1) AI System 구축사업, 2) 컨설팅, 3) AI API사업과 4) 기타로 구분되며, 2023년 상반기 누적 매출액을 기준으로 각각의 비중은 73.3%, 18.2%, 3.9%, 4.6%이다.

마음AI의 매출 구성



주: 2023년 상반기 누적 매출액 기준, 자료: 마음AI, 한국IR협회의 기업리서치센터

연혁: 2014년 설립, 2021년 코스닥 시장 상장

마음AI는 2014년 설립되었으며, 2021년 11월 기술특례로 코스닥 시장에 상장되었다.

마음AI는 한국전자통신연구원의 음성인식기술과 텍스트분석기술을 토대로 2014년 보광그룹 계열사로 설립되었다. 초기 사명은 (주)마인즈랩이었다. 2015년 경영진이 회사를 인수하며, 보광 계열사에서 분리되었다. 대표이사도 기존 김종진 대표에서 현재의 유태준 대표로 변경되었다.

2015년 통합 콜센터 Big Data 솔루션을 출시한 동사는 2016년에는 실시간 음성 상담이 가능한 답러닝 기반의 인공지능 제품을 출시하였다. 2018년 LG유플러스 AI스피커용 영어 서비스를 개발한 마음AI는 2019년 maum.ai AIaaS 구독형 인공지능서비스를 정식 출시하고 세계 최초로 음성분리필터(Voice Filter) 기술을 구현했다.

2021년 3월 AI휴먼 M1(1세대)을 최초 공개하고 5월에 런칭했다. 같은 해 6월 신한은행 디지털혁신점포의 AI휴먼 구축을 수주했다. 동사는 2022년 6월 지능형 AI휴먼 M2를 오픈했고, 12월에는 AI Bulider 마음 오케스트라를

런칭했다. 같은해 동사는 대통령직 인수위원회 과학기술 부문 자문사로도 선정되었다. 올해 마음AI로 사명을 변경한 동사는 AI 플랫폼 서비스 maum.ai.2.0을 런칭하고 지능형 AI휴먼 M3를 오픈했다.

마음AI의 주요 연혁

2014	2015	2016	2017	2018
<ul style="list-style-type: none"> ▪(주)마인즈랩 보광그룹 계열사로 설립 	<ul style="list-style-type: none"> ▪통합 콜센터 Big Data 솔루션 출시(Minds VOC / RS / QC) ▪경영진 회사 인수, 보광 계열사에서 분기, 대표이사 변경 (김종진 → 유태준) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪딥러닝 기반 인공지능 제품 출시(실시간 음성 상담) ▪제2기 K-Global 300 ICT 유망 기술개발지원분야 선정(미래 창조과학부) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪대한민국 ICT 대상 지능정보 부문 대상 수상 ▪포브스 주목할 만한 10대 스타트업 시부문 선정 ▪2016 기술 사업화대상 미래 창조과학부 장관상 수상 	<ul style="list-style-type: none"> ▪하이브리드 인공지능 고객 센터 서비스 HAICC 출시 ▪대한민국창업대상 산업통상 자원부장관상 수상 ▪대한민국 임팩테크 대상 국무 총리상 수상
2019	2020	2021	2022	2023
<ul style="list-style-type: none"> ▪2019 대한민국 컴퓨팅 부문 인공지능 대상 수상 ▪세계최초 음성분리필터 (Voice Filter) 기술 구현 ▪대한민국 SW 기업경쟁력 대상 과학기술경보통신부장관상 ▪maum.ai AaaS 구독형 인공 지능 서비스 정식 출시 	<ul style="list-style-type: none"> ▪2020 대한민국 AI 소프트웨어 부문 대상 수상 ▪대한민국 인터넷대상 인터넷 기술혁신 부문 과기정통부장관상 ▪4차 산업혁명 대상, 정보통신 기획평가원장상 수상 	<ul style="list-style-type: none"> ▪11월 23일 코스닥 기술특례 상장 ▪6월 S은행 디지털혁신점포 AI 휴먼 구축 수주 ▪3월 AI 휴먼 M1 (1세대) 최초 공개 (5월 런칭) ▪한국지능정보사회진흥원, 국내 10대 AI 기업 선정 	<ul style="list-style-type: none"> ▪AI Builder 마음 오케스트라™ 런칭 ▪대통령직 인수위원회 과학기술 부문 자문사 선정 ▪CES 2022 AI 은행원 공동 출품 (신한은행, 효성, 마인즈랩) ▪AI 휴먼 기술 논문 CVPR 2022 채택 ▪음성 변환 모델 연구 논문 NeurIPS 채택 ▪지능형 AI 휴먼 M2 오픈 	<ul style="list-style-type: none"> ▪마음AI 사명 변경 ▪AI 플랫폼 서비스 maum.ai 2.0 런칭 ▪지능형 AI 휴먼 M3 오픈 ▪초거대 AI 공급자 선정

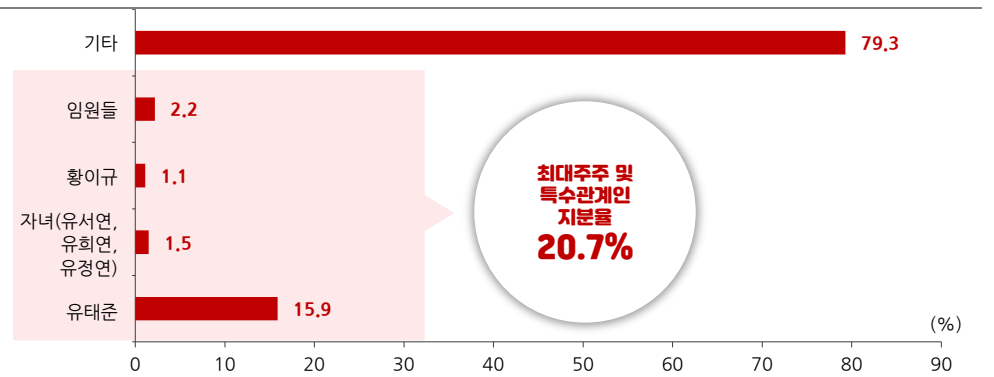
자료: 마음AI, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 주주 구성 및 종속회사

마음AI의 최대주주는 유태준 대표이사로 15.9% 지분 보유

2023년 11월 7일을 기준으로 마음AI의 최대주주는 유태준 대표이사로 지분율 15.9%를 보유 중이다. 이 외 특수관계자의 지분율로는 4.8%가 있다. 특수관계자 지분 구조의 상세 내역을 살펴보면, 유태준 자녀들(유서연, 유희연, 유정연)의 지분율 1.5%, 공동보유자 황이규 지분율 1.1%, 임원들 지분율 2.2%가 있다. 최대주주와 특수관계자의 합산 지분율은 20.7%이다.

마음AI의 주주 구성



주: 2023년 11월 7일 기준, 자료: 마음AI, 한국IR협의회 기업리서치센터

**종속회사: (주)그린망고,
Minds lab INC.,
Minds Lab Canada INC.**

마음AI의 종속회사로는 (주)그린망고(지분율 50.01%), Minds lab INC.(지분율 100%)과 Minds Lab Canada INC.(지분율 100%)가 있다.

2014년 설립된 그린망고는 국내에서 소프트웨어 개발 및 공급업을 영위하고 있으며, 2016년에 미국에 설립된 Minds Lab Inc.과 2018년에 캐나다에 설립된 Minds Lab Canada Inc.는 정보통신업을 영위하고 있다. 종속회사 중 그린망고와 Minds Lab Inc의 자본총계는 각각 -1.3억원, -6.1억원으로 자본 잠식 상태이다.

3 주요 서비스

**API System 구축, AI API, AI
컨설팅 서비스 제공**

동사는 용역을 제공해 매출이 발생하고 있다. 동사가 제공하는 용역은 크게 1) AI System 구축, 2) AI API와 3) AI 컨설팅으로 구분이 된다.

**AI System 구축 사업은
클라우드(Cloud)기반과
구축형(On-Premise)기반으로
제공**

AI System 구축사업은 워크플로우에 AI서비스를 도입하고자 하는 기업에게 모듈로 구성되어 있는 마음AI System 전체를 클라우드(Cloud)기반과 구축형(On-Premise)기반으로 제공하는 사업이다. AI System 구축 사업은 동사의 매출에서 가장 큰 비중을 차지하고 있으며, 현재까지는 구축형(On-Premise) 비중이 높다. 회사 수익성 측면에서는, 클라우드 기반이 구축형보다 높다.

마음AI(maum.ai 1.0기준)는 앞단(front end)에 모듈 4개, 미들웨어에 '마음오케스트라(maum_Orchestra)'를 포함 모듈 2개, 뒷단(Back end)에 모듈 7개, 비즈니스 응용 모듈 7개, 인프라 모듈 4개로 구성되어 있다. '마음오케스트라'는 마음AI 플랫폼의 핵심기술이자, AI API서비스의 한 축을 구성하고 있다. '마음오케스트라'는 마음AI가 개발한 API(Application Programming Interface)뿐만 아니라 구글, 아마존, MS, 네이버, 카카오와 같은 타사의 API와 날씨, 환율, 주가 등의 외부 서비스 API를 Drag&Drop으로 연결해서 AI서비스를 구현할 수 있는 도구이다.

AI System 구축사업으로 제공되는 세부 제품은 회의록, 챗봇, 음성봇, TMQA(음성봇에서 더 나아가 음성 인식을 기반으로 상담 내용을 검토하여 품질을 검수해 주는 서비스), STT/TA(VOC)(음성을 텍스트로 변환하여 텍스트에서 의미를 추출 및 분석해 상담서비스 품질을 향상시키고, 제품 품질 개선 등에 활용하는 서비스), 시각엔진, AI휴먼, M-studio(AI Human 제작이 이루어지는 스튜디오) 등이다.

**AI API사업에 속하는 서비스는
초거대 AI(LLM), AI휴먼과
마음 오케스트라가 있음**

AI API사업은 기업이나 개발자들이 인공 지능 기술을 활용할 수 있도록 인공지능 서비스를 API형태로 제공하는 사업이다. 동사는 Eyes, Ears, Face, Voice, Language 5가지 핵심엔진을 다양한 API형태로 제공하고 있다. 대표적으로는 동작인식, 성우 목소리, 환율, 주가, 날씨 등이 있으며, 이를 통합하여 은행원, 판매원, 사내아나운서, 가상캐스터, maum챗, 갑담친구 등 사용자가 필요로 하는 기능에 따라 맞춤형 서비스로 제공 중이다.

AI API사업에 속한 서비스로는 1) 초거대 AI(Large Language Model(LLM)), 2) AI휴먼과 3) 마음 오케스트라(초개인화 맞춤형 인공지능을 만들 수 있는 도구)가 있다.

동사가 컨설팅 서비스도 제공한다. 이는 디지털 트랜스포메이션 컨설팅, AI서비스 구현, AI 데이터 서비스 등의 서비스로 전략적 파트너십을 통해 제공한다.

마음AI의 주요 제품

품목	주요상품	제품설명
AI SYSTEM 구축	AI SYSTEM 구축 On-Premise base	회의록, 챗봇, 음성봇, TMQA, STT/TA(VOC), 시각엔진, AI 휴먼을 온프레미스로 구축
	AI SYSTEM 구축 Cloud base	마음에이아이 플랫폼시스템을 클라우드로 구축하는 사업으로 마음에이아이, 챗봇, STT/TA(VOC), M-studio(AVA 포함)를 클라우드로 구축
AI API 사업	AI API 사업	AI API, 초거대 AI, AI 휴먼을 초개인화 맞춤형으로 제공하는 클라우드 기반 구독형 AI API 서비스
컨설팅	컨설팅	디지털 트랜스포메이션 컨설팅, AI 서비스 구현, AI 데이터 서비스 등의 서비스를 전략적 파트너십을 통해 제공
기타		데이터 등 기타사업

자료: 마음AI, 한국IR협의회 기업리서치센터

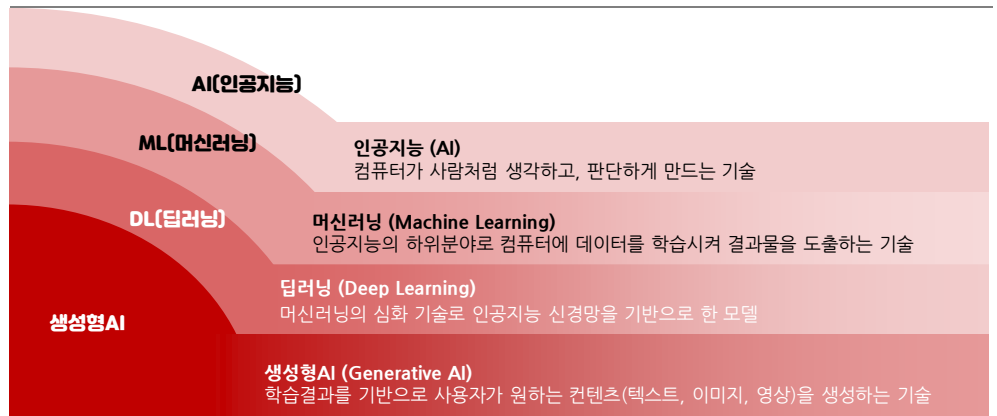

산업 현황
1 AI(인공지능) 시장 현황

AI는 인간의 정보처리 능력을 구현하기 위한 기술을 의미

AI(인공지능)란 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.

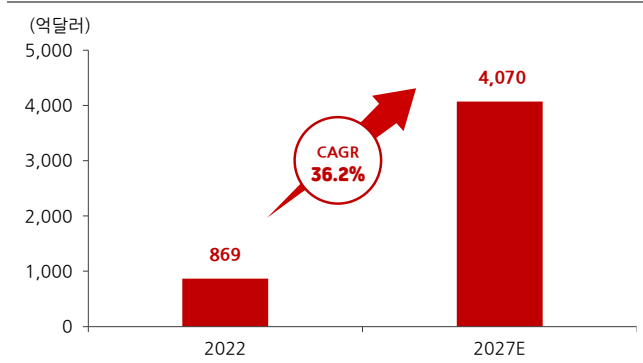
인공지능은 머신러닝, 딥러닝, 생성형 AI를 모두 포함하는 광의의 개념이다. 머신러닝(Machine Learning, ML)은 입력 데이터를 사용해 모델을 훈련시키는 기술을 의미한다. 딥러닝(Deep Learning, DL)은 머신러닝의 심화 기술로 기계가 스스로 학습하여 이미지 및 음성 인식, 자연어처리(NLP)와 같은 복잡한 작업을 수행하는 기술이다. 머신러닝이 수학적 모델을 기반으로 하는 반면 딥러닝은 인공 신경망 기반이라는 점에서 차이를 보인다. 생성형 AI(Generative AI)는 딥러닝의 하위 분야로 다양한 유형의 콘텐츠를 생성할 수 있는 기술이다.

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 4.5조원에 달할 것으로 전망된다.

인공지능 개념


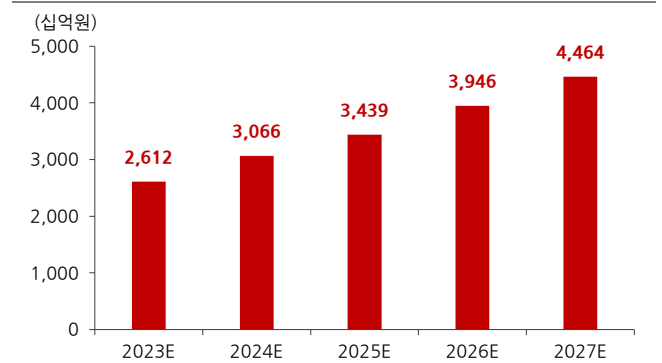
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 AI 시장 현황 및 전망



자료: Marketsandmarkets, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 AI 시장 전망



자료: IDC, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 생성형 AI(인공지능) 시장

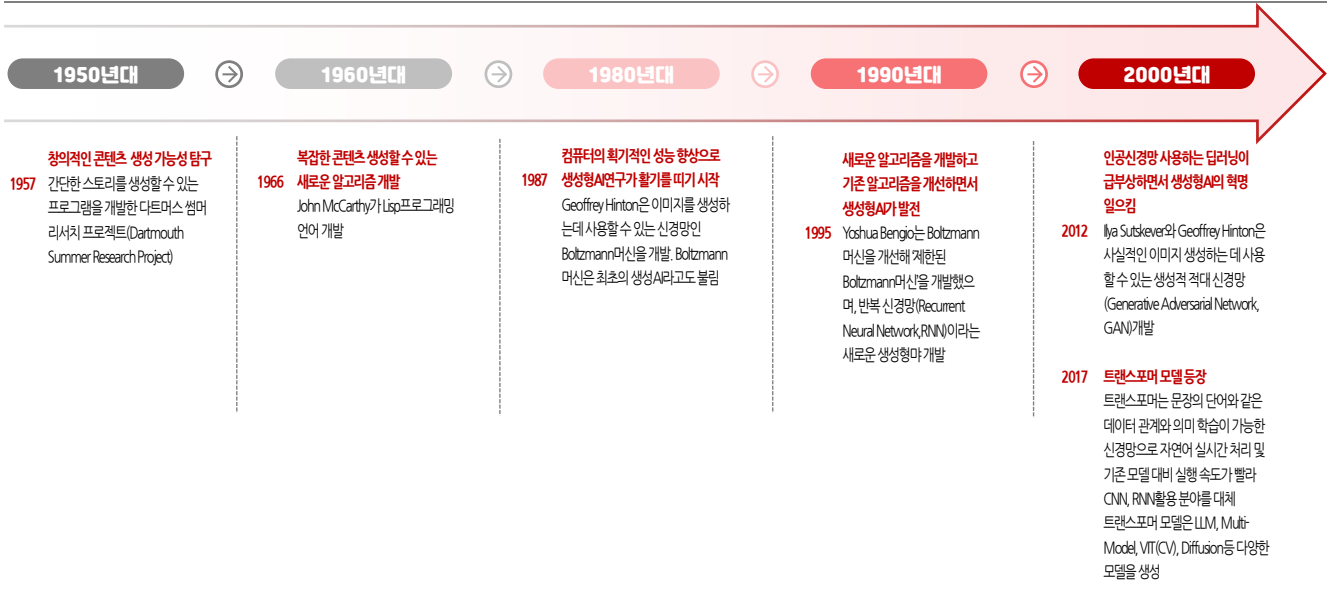
생성형AI란 대량의 데이터 기반 답러닝 모델을 활용해 다양한 콘텐츠를 만들어내는 인공지능 기술

마음AI는 B2B를 대상으로 각 기업의 니즈에 따라 맞춤형 된 기업용 생성형AI 서비스를 제공하고 있다.

생성형AI(Generative AI)란 대량의 데이터 기반으로 훈련된 답러닝 모델을 활용하여 다양한 콘텐츠(텍스트, 이미지, 영상 등)를 만들어내는 일종의 인공지능 기술을 의미한다. 생성형AI는 기존의 데이터를 단순히 분석하는 것을 넘어 독창적인 결과를 생성하기 위해서 인간의 행동, 사고를 예측할 수 있는 알고리즘을 사용한다는 점에서 전통적인 AI기술과 차이를 보인다. 생성형AI는 금융, 헬스케어, 공공, 제조, 미디어/엔터 등 다양한 산업에서 활용되고 있다.

1980년대 컴퓨터 성능의 발전으로 생성형AI 관련 연구가 활발히 진행되기 시작했다. 1987년에는 이미지를 생성하는 데 사용할 수 있는 신경망인 Boltzmann머신이 개발되었는데, 이는 생성형AI 개발의 뼈대가 되었다. 1990년대에 연구자들이 새로운 알고리즘을 개발하고 기존 알고리즘을 개선하면서 생성형AI는 발전하기 시작했다. 2000년대 들어서 머신러닝의 한 분야인 답러닝의 부상과 함께 2017년 구글 트랜스포머 모델이 등장했고, 이로 인해 생성형AI는 급격한 성장을 맞이했다. 트랜스포머 모델이란 문장 내 단어 간의 관계를 추적해 문맥과 의미를 학습하는 것을 말한다. 트랜스포머 모델을 기반으로 한 다양한 모델이 현재 생성형AI의 기술 기반으로 활용되고 있다. 2022년 11월에는 Open AI사가 인공지능 기반 챗봇인 'GhatGPT'를 발표했으며, CahtGPT는 5일만에 100만 사용자를 돌파했다. ChatGPT의 흥행으로 빅테크 기업뿐만 아니라 스타트업체들도 생성형AI 모델 개발에 착수하면서 생성형AI 개발은 더욱 가속화되고 있다.

생성형AI의 진화

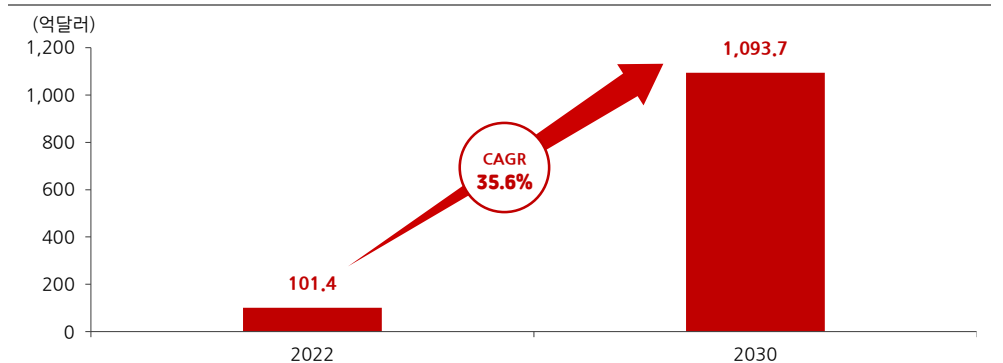


자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 시장조사기관인 Grand View Research에 따르면 글로벌 생성형AI 시장은 2022년 101억달러로 추정되며 이는 전체 AI 시장에서 7.4%의 비중을 차지하는 규모이다. 생성형AI 시장은 향후 7년간 연평균 35.6%로 성장해 2030년 1,094억달러를 기록할 것으로 전망된다. 그 중 북미지역은 가장 큰 규모의 시장으로 2022년 기준 전체 생성형 AI시장의 40.2%를 차지하고 있다.

코로나 팬데믹 이후 산업 전반의 디지털화는 생성형AI 시장에 긍정적인 영향을 미쳤다. 각국 정부들의 생성형AI 도입을 위한 정책에 힘입어 다양한 분야에서 AI의 활용도가 지속적으로 증가하고 있다. 국내의 경우 올해 9월 정부는 '전국민 인공지능 일상화'계획을 통해 2024년 국가 전략위적으로 인공지능을 확산시키기 위해 9,090억원을 투입한다고 발표했다. 생성형AI 시장은 향후 1) 인공지능의 생태계 강화, 2) 정부의 지원 정책, 3) 생성형AI 통한 새로운 비즈니스 수요에 따라 성장할 전망이다.

글로벌 생성형AI 시장 규모 전망



자료: Grand View Research, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 생성형AI 벨류체인

**생성형AI 벨류체인은
하드웨어, 클라우드 플랫폼,
파운데이션 모델, 툴링,
어플리케이션 및 서비스로 구성**

생성형AI 벨류체인은 1) 하드웨어(Hardware), 2) 클라우드 플랫폼(Cloud Platforms), 3) 파운데이션 모델(Foundation model), 4) 툴링(Tooling), 5) 어플리케이션 및 서비스(Applications & Services)로 구성된다.

하드웨어는 반도체(시스템 반도체, 메모리 반도체)를 포함한다. 생성형AI는 콘텐츠 생성을 위해 다량의 데이터를 분석해야 하기 때문에 생성형AI 구현을 위해서는 프로세서의 연산 능력이 중요하다. 때문에 많은 매개변수를 처리할 수 있는 중앙처리장치(CPU), 그래픽처리장치(GPU), 텐서처리장치(TPU)로 구성된 대규모 클러스터를 필요로 한다. 현재 하드웨어 분야는 엔비디아, 구글과 같은 빅테크 기업들이 시장을 장악하고 있다.

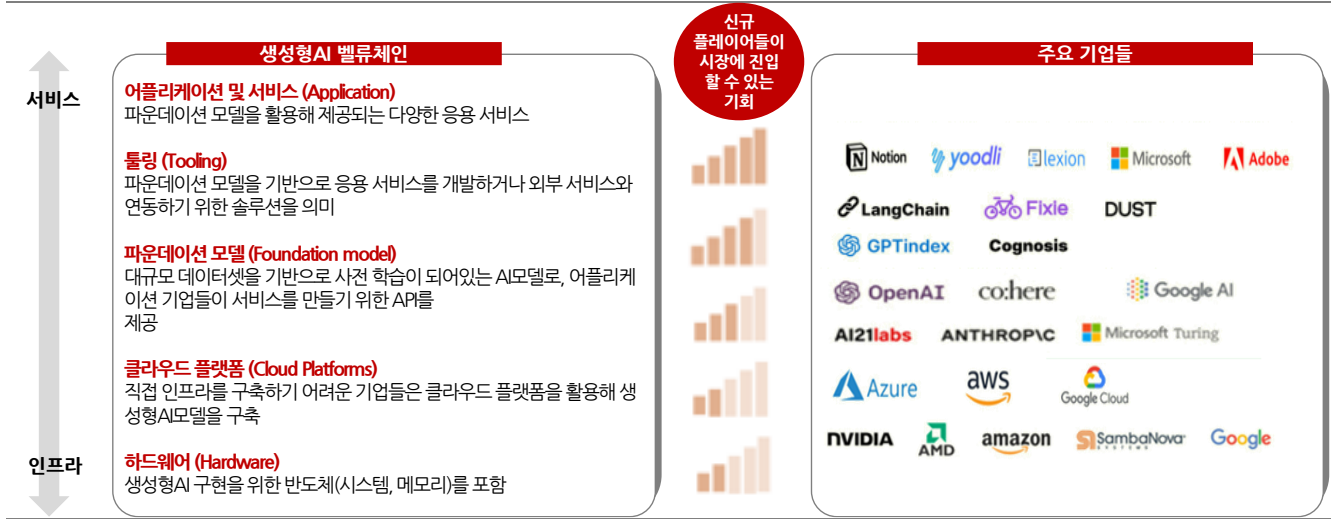
일반적으로 직접 하드웨어를 구축하기 위해서는 막대한 비용과 시간이 들기 때문에, 대부분의 기업들은 클라우드 플랫폼을 활용해 생성형AI모델을 구축한다. 대표적인 클라우드 플랫폼으로는 마이크로소프트 Azure, 아마존 AWS, 구글 Cloud가 있다.

생성형AI의 핵심이라고도 할 수 있는 파운데이션 모델은 대규모 데이터를 기반으로 사전에 학습이 되어 있는 반제품 형태의 AI모델이다. 파운데이션 모델은 어플리케이션 기업들이 서비스를 만들기 위한 API를 제공한다. 파운데이션 모델을 개발하는데 있어 데이터 학습을 위한 트레이닝에 많은 비용이 들어가기 때문에 진입장벽이 높은 시장이다. 파운데이션 모델은 폐쇄형과 오픈 소스형으로 나뉘는데, 대표적인 폐쇄형 모델로는 ChatGPT의 기반모델인 GPT-3.5와 GPT-4가 있다. 대표적인 오픈 소스형은 메타의 라마, OPT가 있다.

툴링(Tooling)은 파운데이션 모델을 기반으로 응용 서비스를 개발하거나 외부 서비스와 연동하기 위한 솔루션을 의미한다. 특정 파운데이션 모델을 도메인 데이터로 튜닝하고, 사용에 따라 실행하고 구현하는 것을 도와주는 도구이다.

어플리케이션은 파운데이션 모델을 활용해 제공되는 다양한 응용 서비스를 의미한다. 인프라(클라우드, 파운데이션 API)를 활용해 상대적으로 비용과 기술적 난이도에 대한 부담이 적기 때문에 스타트업들이 많이 진입하는 영역이다. 다양한 기업들이 텍스트, 음성, 영상 등 다양한 산업 분야로 서비스를 개발하고 있으며, 시장 니즈에 따라 모델을 적절하게 변형할 수 있는 파인튜닝(Fine tuning)의 기술력이 중요한 시장이다.

생성형AI 벨류체인



자료: Mckinsey 및 Madrona 참고해 재구성, 한국IR협회의 기업리서치센터

투자포인트

1 플랫폼화를 통한 서비스의 효율화와 맞춤형 서비스 제공

투자포인트1. 인공지능기술 플랫폼화를 통한 서비스의 효율화

마음AI의 첫번째 투자포인트는 동사가 개발한 인공지능 기술을 클라우드 기반 종합 플랫폼형 서비스로 제공한다는 점이다. 이를 통해 동사는 SI서비스 제공 시 타사 대비 보다 효율적으로 고객에게 맞춤형 서비스를 제공할 수 있다. 또한 이는 동사의 수익성에도 긍정적인 역할을 하고 있다.

2014년부터 약 9년간 AI요소 기술과 서비스를 개발하는데 집중해 온 동사는 작년 9월 그동안의 기술개발 성과를 종합한 클라우드 기반의 인공지능 플랫폼 '마음AI(maum.ai)'를 런칭했다. 동사의 종합 인공지능 플랫폼 '마음AI'는 23개의 모듈로 규격화되어 있으며, 모듈 조립에 따라 제품을 구분할 수 있다. 앞의 기업개요에서 언급한 바와 같이 '마음AI'는 앞단(front end)에 모듈 4개, 미들웨어에 모듈 2개, 뒷단(Back end)에 모듈 7개, 비즈니스 응용 모듈 7개, 인프라 모듈 4개로 총 23개의 모듈로 구성되어 있다. 올해 4월 동사는 AI플랫폼 서비스 '마음AI'(maum.ai)2.0'을 런칭했다. '마음AI'(maum.ai)2.0'은 ChatGPT, BARD, 도메인특화 GPT 등 초거대 언어모델을 연결한 점이 기존 모델과 차이점이다. 고객들은 '마음AI'에서 제공하는 음성/시각/사고/대화형 AI엔진을 이용할 수 있고, 맞춤형으로 구현된 AI모델을 바로 연동하여 신속하게 AI서비스를 개발할 수 있다. 현재 AI산업이 부각되면서 음성인식, 얼굴인식, 자연어처리, 음성생성 등 개별적으로 기술을 개발하는 기업들은 많아지고 있지만, 국내에서 개별적인 기술을 토대로 동사와 같이 플랫폼형 서비스를 제공하는 업체는 네이버 클라우드, 솔트룩스 등 제한적이다. 마음AI는 인공지능 플랫폼 '마음AI'를 통해 고객이 원하는 AI기술 서비스를 종합적이면서 효율적으로 제공해 줄 수 있다.

마음AI(maum.ai) 시스템 1.0의 구성



자료: 마음AI, 한국IR협회의 기업리서치센터

마음오케스트라와 End-to-End 서비스로 초개인화 맞춤형 인공지능 서비스 제공

동사의 플랫폼이 타사 대비 기술적으로 차별화된 요소는 1) 마음오케스트라(maum_Orchestra)와 2) End-to-End서비스라는 점이다. 이와 같은 특징으로 인해 동사는 고객들에게 초개인화 맞춤형 인공지능 서비스를 제공할 수 있다.

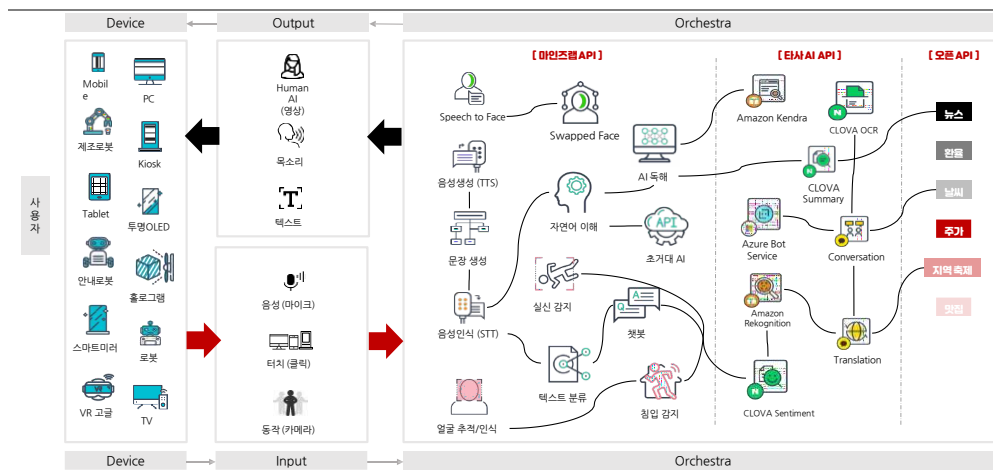
인공지능 플랫폼 '마음AI'의 미들웨어 모듈에는 '마음오케스트라(maum_Orchestra)'가 포함되어 있다. 마음오케

스트라(maum_Orchestra)'는 '마음AI' 플랫폼의 핵심기술로, API형태로 되어 있다면, 동사가 개발한 AI API뿐만 아니라 타사의 AI API를 활용하여 자유자재로 AI서비스를 구현해 내는 도구이다. 이를 활용해 동사는 자체 개발한 40여개의 AI 엔진뿐만 아니라 초거대 LLM모델인 GPT4와 같은 타사의 우수한 AI엔진과 서비스를 인공지능 플랫폼 '마음AI'에 올려 사용자가 원하는 로직대로 구현할 수 있도록 AI서비스를 제공한다.

마음AI는 데이터 구축부터, 서비스 어플리케이션 개발/구현까지 전체 AI Supply Chain에 걸친 AI관련 서비스를 종합적으로 제공하는 End-to-End.서비스를 제공한다.

동사는 이와 같은 기술 차별화 요소에 글로벌 기업에서 제공하지 않는 맞춤형 서비스와 업종특화 전략으로 경쟁력을 높이고 있다.

다양한 AI엔진 조합해 서비스 창출 가능한 마음오케스트라



자료: 마음AI, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 적극적인 R&D로 새로운 비즈니스 창출 기대

투자포인트2. 적극적인 R&D로 새로운 비즈니스 기회 창출 기대

마음AI의 두번째 투자포인트는 적극적인 R&D로 기술 트렌드 변화를 빠르게 적응하며 새로운 비즈니스 기회를 창출하고 있다는 점이다. 이는 동사의 장기 성장에 대한 기대감으로 주가에 반영될 수 있다.

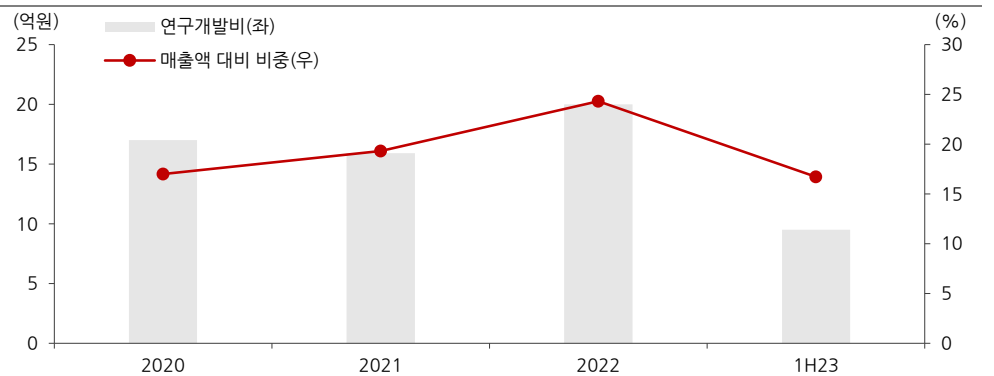
마음AI의 핵심 경쟁력은 연구인력이다. 동사는 현재 25명의 핵심 연구인력이 기초 AI엔진개발을 하고 있다. 또한 전체 인력(2023년 6월말 기준 109명)의 70%가 연구 개발 및 서비스 개발과 연계된 기술 전문 조직이다. 동사는 기술 최적화를 위해 AI전문가 그룹을 1) 자체 AI알고리즘 연구 전문인력인 AI Scientist, 2) AI학습 전문가인 Training Specientist, 3) AI Service개발과 4) 고객에게 인공지능 서비스에 대한 컨설팅을 제공하는 AI Consultant로 세분화하고 있다.

동사는 인프라 측면에서도 경쟁력을 보유하고 있다. 마음AI는 현재 엔비디아의 DGX H100 3대를 확보해 엔비디아와 함께 H100 Tensor코어 GPU를 활용한 서버를 구축하고 있다. 연말까지 5대를 추가 설치할 예정이다. H100

은 AI서버용 GPU로 AI머신 러닝에 사용되며, 전작인 A100 대비 학습속도가 9배 빠르고 대규모 언어 추론 속도는 30배 이상 빠른 대화형AI를 제공해 현재 공급부족인 상황이다. 또한 동사는 최근 자체 서버와 AWS(아마존 웹 서비스) 클라우드를 'AWS 다이렉트 커넥트'로 연결했다. 'AWS 다이렉트 커넥트'는 AWS클라우드와 사무실 혹은 IDC(Internet Data Center)간의 품질이 보장된 네트워크를 연결하는 서비스로, 네트워크 비용 절감, 대역폭 처리량 개선 등 애플리케이션 성능을 높이는 역할을 한다. 이와 같은 인프라는 구축은 동사가 제공하는 서비스의 차별화를 가능케 할 뿐만 아니라, 엔비디아와 아마존과의 우호적인 관계 설정으로 향후 투자 유치 기대감으로 작용할 수 있다.

현재 동사의 연간 연구개발 비용은 15~20억원 수준으로 매출액의 15~20%를 차지하고 있다. 이와 같은 연구개발의 성과로 동사는 다수의 정부 주관 연구과제를 수주했으며, 현재 진행 중인 프로젝트 중 규모가 큰 과제로는 1) 작업 인지 기반 공동 업무 자동화 관리 소프트웨어 기술 개발(발주처: 정부통신기획평가원, 기간: 2021.04.1~2024.12.31, 금액: 24억원, 내용: 상황인지 프레임워크 기술 개발)과 2) 사회성을 갖고 인간과 교감하는 멀티모달 인터랙션 인공지능 기술 개발 (정보통신기획평가원, 2022.4.1~2026.12.31, 21억원, 멀티모달 샘플 데이터셋 구축) 등이 있다. 동사는 올해 6월 디지털플랫폼정부위원회의 초거대AI활용 지원 사업에서 AI모델 공급자로 선정되었다. 동사 외에 AI모델 공급자로 선정된 기업은 KT, 네이버, 바이브가 있다.

마음AI의 연구개발비 추이



자료: 마음AI, 한국IR협의회 기업리서치센터

한 발 앞선 기술 개발로 제품과 서비스 제공: AICC, AI휴먼, 워브 등

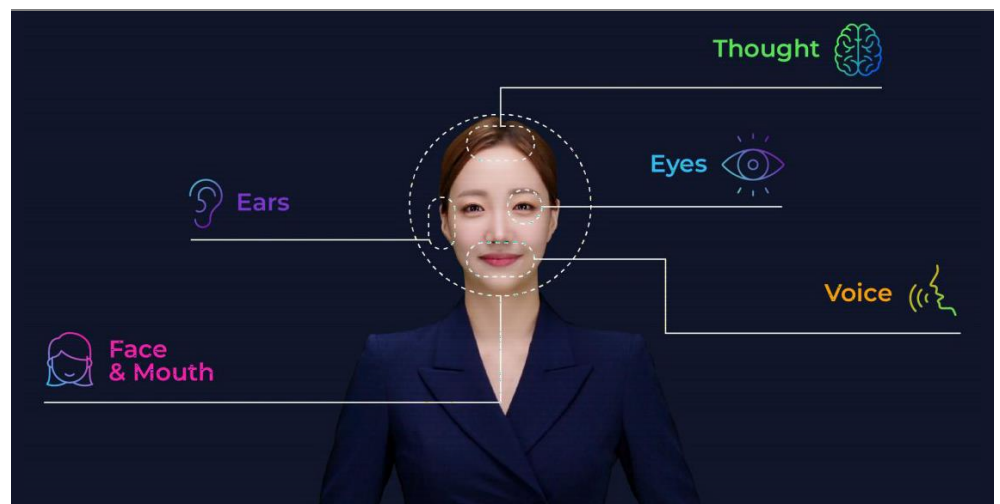
마음AI는 연구개발에 주력하며 한 발 앞서 기술을 개발하거나 기술 트렌드 변화를 빠르게 캐치업하며 제품및 서비스를 제공하고 있다.

동사는 2016년 국내에 AI서비스가 본격화되는 시점부터 AICC(AI Contact Center)를 시작하며 국내 대표적인 인공지능 기업으로 자리매김했다. AICC는 인공지능을 활용한 지능형 고객센터(콜센터)로, 단순 반복 업무가 많은 고객 상담 업무에 AI를 활용해 서비스 만족도와 업무 효율성을 높일 수 있다. 글로벌 시장조사업체 리서치앤마켓에 의하면 전세계적으로 AICC 시장은 2021년 14조원을 기록했고, 연평균 34.6% 성장해 2025년에는 46조원에 이를 것으로 예상되고 있다. 얼라이드마켓리서치에 의하면 국내 AICC시장은 2020년 약 488억원으로 추산되며, 연평균 23.7% 증가해 2030년에서 4,138억원 규모가 될 것으로 전망하고 있다. AICC 구축 서비스는 2020년 동

사 매출의 60.5%를 차지했었고, 지금도 매출 비중이 높은 편이다. AICC 시장은 성장성이 높을 것으로 예상되나 경쟁이 심화되고 있다. 제네시스(Genesys), 시스코(Cisco Webex), AWS(Amazon Connect Solution) 외에 국내 통신 3사(KT, SK, LG)와 네이버 클라우드, 카카오엔터프라이즈 등이 참여자 수가 늘고 있다. 이와 같은 상황 속에서 마음AI는 기술을 빠르게 개발하며 대응해 가고 있다. 일례로 최근 동사는 기존 Role base 기반의 음성봇을 Large Language Model 기반으로 업그레이드 했다. 마음AI는 현재 보험사 위주의 금융권 시장의 AICC 구축 서비스 제공에 주력하고 있으며, 점진적으로 AI음성봇을 O2O, 커머스, 제조, 미디어, 엔터테인먼트 등으로 확장하고 있다.

마음AI는 메타버스와 아바타가 유행했던 2021년에 AI Human 'M1'을 런칭했다. M1은 음성지능, 시각지능, 언어지능, 사고지능을 AIOS(AI Operation System)에 통합해 종합적인 지능을 갖도록 한 인공지능 기술이다. 인간과 기계간의 상호작용을 개선해 인공지능이 인간의 일상생활과 협력할 수 있도록 설계된 기술로, 동사는 이를 활용해 인간의 직업을 대체하는 방향으로 비즈니스 모델을 가지고 있다. 동사는 이 기술을 활용해 신한은행에 AI은행원 서비스를 구축해 주었으며, 기술특례로 상장할 수 있었다. 동사는 AI Human 기능을 업그레이드해 2022년 6월에는 4개 국어(영어, 중국어, 일본어, 한국어)를 구사할 수 있는 M2를 2023년 4월에 LLM이 탑재된 M3를 런칭하였다.

마음AI의 AI휴먼



자료: 마음AI, 한국IR협의회 기업리서치센터

마음AI는 최근에는 '워브(World model for Robotics and Vehicle control)'를 개발 중이라고 소개했다. '워브'는 End-to-end multi-modal foundation model로, 차량이나 로봇에 달린 카메라를 통해 실시간으로 들어오는 영상을 언어적으로 이해해 상황을 분석하고 그에 맞는 작업 계획을 수립, 적절한 제어 명령을 내일 수 있는 것이 특징이다. 현재 알파버전을 소개한 동사는 앞으로 버전2,3를 내놓을 계획이다.



실적 추이 및 전망

1 2022년 실적 Review

2022년 매출액
82억원(+18.1%YoY),
영업적자 55억원 기록

마음AI의 2022년 매출액은 82억원으로 전년대비 18.1% 증가했다.

동사의 사업부문 중 AI System 구축과 AI API는 각각 49억원과 3억원으로 전년대비 18.1%, 65.4% 감소한 반면, AI컨설팅과 기타부분에서 매출이 처음으로 발생하거나 급증했다. AI컨설팅은 국내 화장품 대기업의 자체 AI플랫폼을 구축해 주면서 수익이 발생했으며, 이 중 일부는 올해에도 발생했다.

동사의 영업이익은 55억원 적자로 2021년 68억원 적자 대비 적자 폭이 소폭 축소되었다. 영업이익률은 -66.4%로 전년 대비 30.5%p 개선되었다. 동사의 영업비용으로 비중이 큰 것은 인건비와 지급수수료(AWS사용료 비중이 높음), 연구개발비이다. 마음AI는 매출액이 고정비를 커버할 정도로 발생하고 있지 않아, 상장 이후 지속적인 영업적자를 기록하고 있다.

2022년 마음AI의 당기순이익은 48억원 적자로 전년도 15억원 흑자에서 적자 전환되었다. 2021년에는 전환상환우선주부채로 인한 평가이익이 영업이익에 반영되었다.

2 2023년 실적 전망

2023년 상반기 매출액
57억원(+56%YoY), 영업적자
13억원 기록

마음AI의 2023년 상반기 매출액은 57억원으로 전년동기 대비 56% 증가했다. 전년도에 이어 국내 화장품 대기업의 AI플랫폼 구축 수익이 발생하고, 교육업체 2곳에 클라우드 AI 시스템 구축 서비스를 제공하며 매출액이 전년 대비 큰 폭으로 증가했다.

동사의 영업이익은 13억원 적자로 전년동기 33억원 적자에서 적자폭이 축소되었다. 영업이익률은 -22.4%로 전년동기 대비 64.2%p 개선되었다. 개선의 주요인은 매출액 증가에 따른 영업레버리지 효과이다. 동사의 2023년 2분기 영업비용은 70억원으로 전년동기 68억원과 비슷한 수준이다.

마음AI의 2023년상반기 지배주주지분 순이익은 20억원 적자를 기록했다.

2023년 매출액
103억원(+24.9%YoY),
영업적자 42억원,
영업이익률
-40.8%(+25.6%pYoY) 전망

당사는 마음AI의 2023년 매출액을 103억원(+24.9%YoY), 영업이익을 -42억원(적자지속), 영업이익률을 -40.8%(+25.6%pYoY)로 추정한다.

하반기 성장률이 상반기 대비 둔화되며 2023년 매출액은 전년 대비 24.9% 증가가 예상된다. 영업이익률은 1) 매출 증가에 따른 영업 레버리지 효과와 2) 인력수급 조절 전략 영향으로 전년 대비 개선될 전망이다. 다만, 엔비디아의 DGX H100 매입 영향으로 상반기 대비 영업이익률은 다소 낮아질 개연성이 있다. DGX H100 3대를 확보한 동사는 연말까지 5대를 추가 도입할 계획이다.

동사는 올해 3월 전환사채 150억원을 발행했다. 이로 인한 평가손익이 영업외이익에 반영되며 당기순이익 변동성을 야기할 수 있다.

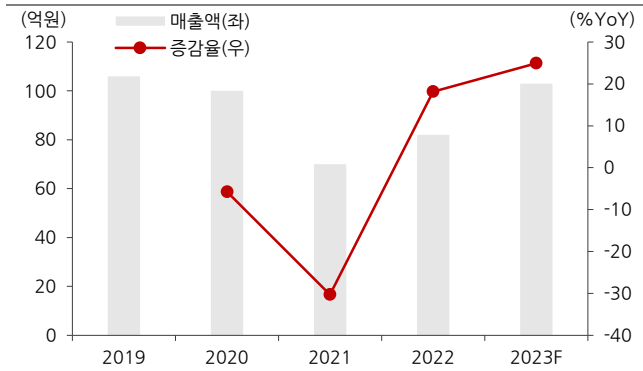
실적전망

(단위: 억원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	106	100	70	82	103
AI SYSTEM	92	88	59	49	80
AI 컨설팅	0	0	0	16	12
AI API	4	14	10	3	5
기타	10	-1	1	14	6
영업이익	-70	-29	-68	-55	-42
당기순이익	-174	-204	15	-48	-45
<hr/>					
%YoY					
매출액		-5.8	-30.3	18.1	24.9
영업이익		적지	적지	적지	적지
당기순이익		적지	흑전	적전	적지
<hr/>					
영업이익률	-65.6	-29.2	-96.9	-66.4	-40.8
당기순이익률	-164.2	-204.0	21.4	-58.5	-43.7

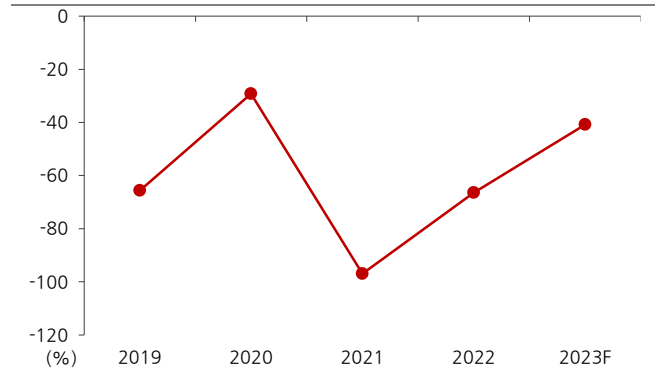
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

마음AI의 매출액과 증감율 추이 및 전망



자료: 마음AI, 한국IR협의회 기업리서치센터

마음AI의 영업이익률 추이 및 전망



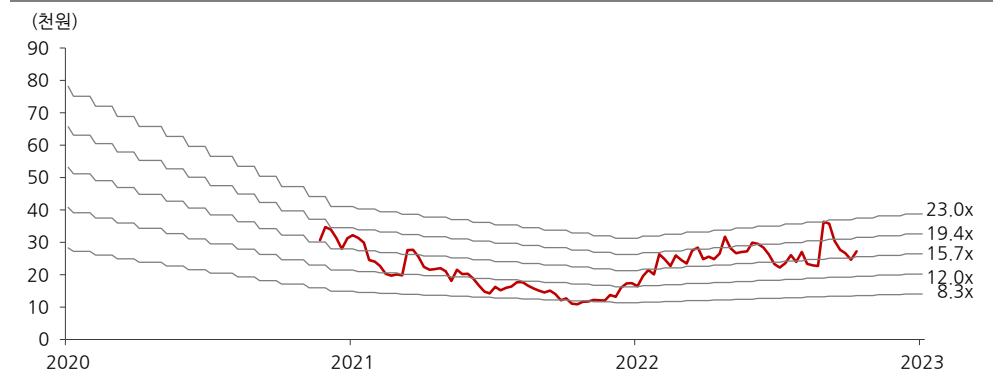
자료: 마음AI, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

**마음AI 2023년 PSR은
17.3배로 PSR Band 중상단
위치**

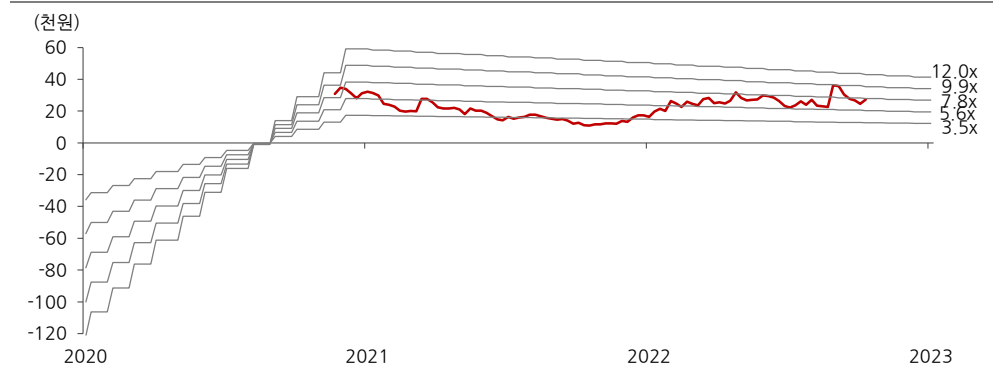
마음AI의 2023년 예상 PSR은 17.3배이다. 상장 이후 동사 주가는 PSR Band 7.7배에서 24.8배 사이에서 움직이고 있다. 이를 감안 시 현재 동사의 주가는 PSR Band 중상단에 위치해 있다. 참고로, 2023년 예상 PBR은 8.4배로, PBR Band 2.5배~11.7배의 중상단에 위치해 있다. 다만, 동사는 상장 후 2년여 밖에 되지 않아 기간이 짧지 않고, 2023년 연초 Chat GPT 이슈로 주가의 변동성이 컸다는 점은 감안할 필요가 있다.

마음AI의 PSR Band



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

마음AI의 PBR Band



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

**마음AI의 PSR은 경쟁사 평균
대비 높은 편**

마음AI의 경쟁사로는 셀바스AI, 솔트룩스, 알체라, 바이브컴퍼니와 위세아이텍이 있다.

(1) 셀바스AI는 음성인식 경쟁력을 보유한 인공지능 전문 기업이다. 동사는 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. 동사의 자회사로는 (주)셀바스헬스케어(지분율 52.5%)가 있다. 2022년 기준으로 셀바스AI 별도법인과 셀바스헬스케어의 매출은 각각 45.6%와 54.4%를 차지하고 있다. 동사의 사업부문은 1) 인공지능기반기술(18.4%), 2) 인공지능응용솔루션(21.2%), 3) 전자사전

(6.3%), 4) 보조공학기기(27%)와 5) 의료진단기기(27.2%)가 있다.

(2) 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 마음AI와 같이 B2B(기업고객) 및 B2G(공공고객)사업을 주로 하고 있으며, 현재 사업부분은 1) 엔터프라이즈AI, 2) 디지털플랫폼 정부, 3) 금융서비스 지능화, 4) AI 컨텍센터와 5) 공공안전과 국방, 6) AI학습데이터 구축 및 모델링으로 나뉘어진다.

(3) 알체라는 인공지능 영상인식 솔루션을 제공하는 기업으로, 크게 1) 얼굴인식 AI, 2) 이상상황 감지 AI, 3) AI학습 데이터 제작 등 3개의 사업부분이 있다. (4) 바이브컴퍼니는 인공지능 기술을 이용해 빅데이터 분석 플랫폼, 디지털 트윈, 메타버스와 핀테크 사업을 영위하고 있다. (5) 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 PSR을 기준으로 비교했다. 마음AI의 PSR은 12.8배로 경쟁사들의 평균 PSR 4.8배 대비 높다.

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

연초부터 마이크로소프트의 Chat GPT가 이슈화되면서 AI관련주식들의 주가가 급등하며 마음AI 주가도 급등했다. 현재는 AI산업 성장에 대한 높은 기대가 수급과 더불어 주가에 반영되어 있다. 향후 AI산업의 고성장이 마음 AI 등 AI 기업들의 매출 및 이익 성장에 긍정적으로 작용할 수 있으나, 아직까지 경쟁력에 대한 검증 과정은 필요해 보인다.

마음씨와 경쟁사의 주요 재무지표와 밸류에이션 지표

(단위: 억, 억원, %, 배)

	마음씨	셀바스씨	솔트룩스	알체라	바이브컴퍼니	위세아이텍	
주가(원)	29,050	18,060	26,300	8,290	6,940	8,550	
시가총액(억원)	1,787	4,861	2,959	1,787	855	631	
자산총계 (억원)	2019	274	941	427	124	315	179
	2020	226	915	643	305	590	416
	2021	354	984	801	749	998	475
	2022	378	1,066	787	590	947	490
자본총계 (억원)	2019	-348	304	387	113	149	111
	2020	-547	359	582	277	318	248
	2021	298	413	531	165	323	257
	2022	256	545	432	347	113	280
매출액 (억원)	2019	106	354	184	33	163	197
	2020	100	348	217	46	256	249
	2021	70	486	268	100	446	341
	2022	82	509	303	111	366	379
영업이익(억원)	2019	-70	-62	0	-21	-3	29
	2020	-29	-15	4	-51	-34	37
	2021	-68	56	-39	-111	-91	58
	2022	-55	50	-20	-169	-182	13
영업이익률(%)	2019	-65.6	-17.4	0.1	-62.7	-2.1	14.8
	2020	-29.2	-4.4	1.6	-112.0	-13.1	14.8
	2021	-96.9	11.5	-14.5	-111.4	-20.5	17.1
	2022	-66.4	9.8	-6.5	-152.0	-49.8	3.4
당기순이익(억원)	2019	-171	-71	9	-113	-8	27
	2020	-199	41	5	-37	-26	34
	2021	15	38	-51	-139	-88	40
	2022	-47	66	-95	-139	-210	39
ROE(%)	2019	48.9	-22.4	2.6	-281.8	-5.1	27.3
	2020	44.3	12.3	1.1	-19.0	-	18.8
	2021	-12.2	9.8	-9.1	-62.8	-27.6	16.0
	2022	-16.9	13.8	-19.7	-54.5	-96.5	14.4
PER(배)	2019	-	-11.8	-	-	-	18.5
	2020	-	15.1	295.3	-129.8	-63.5	22.4
	2021	113.1	68.4	-33.1	-33.4	-32.8	34.5
	2022	-22.6	22.6	-15.9	-8.9	-5.0	18.7
PSR(배)	2019	-	2.4	-	-	-	2.5
	2020	-	1.8	7.4	105.2	6.4	3.0
	2021	24.6	5.3	6.3	46.3	6.5	4.1
	2022	12.8	2.9	5.0	11.2	2.9	1.9
PBR(배)	2019	-	2.7	-	-	-	4.5
	2020	-	1.7	3.0	20.4	5.6	3.0
	2021	6.3	6.3	3.2	28.4	9.2	5.1
	2022	4.1	2.8	3.5	4.1	9.3	2.4
배당수익률(%)	2019	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3
	2020	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9
	2021	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7
	2022	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.4

주: 주가와 시가총액은 2023.11.9 기준, 자료: Enguide, 한국IR협의회 기업리서치센터


리스크 요인
마음AI의 리스크 요인은**1) 시장 경쟁 강도 강화 우려와****2) AI 규제 논의**

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

마음AI는 기업과 정부를 상대로 AI System 구축 업무에 경쟁력을 보유하고 있다. 그러나 AI 기술과 관련해서는 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 대기업들이 주 고객층을 B2C로 설정하고 대응하고 있으며 보유 기술을 자체 하드웨어에 부착해서 판매하여, 마음 AI 사업영역(B2B, B2G 위주)과 겹치지 않는다는 점은 긍정적이나, 잠재적인 경쟁 가능성은 마음AI의 리스크 요인이다. 이미 AICC(AI Contact Center)부분에서는 KT, SK 등 대기업이 진출하고 있다.

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	106	100	70	82	103
증가율(%)	N/A	-5.8	-30.3	18.1	24.9
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	106	100	70	82	103
매출이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	176	129	137	137	145
판매비율(%)	166.0	129.0	195.7	167.1	140.8
EBITDA	-24	-18	-59	-46	-31
EBITDA 이익률(%)	-22.6	-17.9	-83.8	-55.8	-30.2
증가율(%)	N/A	적지	적지	적지	적지
영업이익	-70	-29	-68	-55	-42
영업이익률(%)	-65.6	-29.2	-96.9	-66.4	-40.8
증가율(%)	N/A	적지	적지	적지	적지
영업외손익	-102	-165	84	3	-7
금융수익	2	2	85	4	3
금융비용	76	163	0	0	9
기타영업외손익	-28	-4	-1	-1	-1
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-171	-194	16	-51	-49
증가율(%)	N/A	적지	흑전	적전	적지
법인세비용	-1	-0	0	0	-0
계속사업이익	-170	-194	16	-52	-49
중단사업이익	-3	-10	-2	4	4
당기순이익	-174	-204	15	-48	-45
당기순이익률(%)	-163.4	-203.6	21.2	-57.8	-43.8
증가율(%)	N/A	적지	흑전	적전	적지
지배주주지분 순이익	-171	-198	15	-47	-44

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
영업활동으로인한현금흐름	-11	-22	-62	-41	38
당기순이익	-174	-204	15	-48	-45
유형자산 상각비	8	9	8	8	8
무형자산 상각비	38	3	1	1	3
외환손익	0	1	0	0	0
운전자본의감소(증가)	6	-1	-11	-5	72
기타	111	170	-75	3	0
투자활동으로인한현금흐름	-68	-6	-60	-126	24
투자자산의 감소(증가)	0	-5	0	-15	61
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-13	-7	-60	-88	-30
기타	-55	6	0	-23	-7
재무활동으로인한현금흐름	172	-9	197	80	-6
차입금의 증가(감소)	0	0	27	80	-88
사채의증가(감소)	0	0	0	0	82
자본의 증가	0	0	175	0	0
배당금	-1	0	0	0	0
기타	173	-9	-5	0	0
기타현금흐름	-3	-1	1	1	0
현금의증가(감소)	90	-38	76	-86	56
기초현금	59	152	115	191	104
기말현금	149	115	191	104	160

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
유동자산	176	139	222	137	215
현금성자산	149	115	191	104	160
단기투자자산	1	0	1	5	7
매출채권	6	14	11	3	10
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	20	10	20	24	38
비유동자산	98	87	132	241	205
유형자산	6	8	61	144	166
무형자산	11	4	2	3	6
투자자산	57	56	60	92	31
기타비유동자산	24	19	9	2	2
자산총계	274	226	354	378	420
유동부채	309	308	25	111	36
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	1	0	0
기타유동부채	309	308	24	111	36
비유동부채	307	464	31	11	173
사채	0	0	0	0	82
장기차입금	0	0	27	10	0
기타비유동부채	307	464	4	1	91
부채총계	616	772	56	122	209
지배주주지분	-348	-547	298	256	212
자본금	15	15	30	30	30
자본잉여금	43	44	854	262	262
자본조정 등	7	5	10	9	9
기타포괄이익누계액	-4	-4	-4	-5	-5
이익잉여금	-409	-608	-592	-41	-85
자본총계	-342	-546	298	256	211

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	N/A	N/A	113.1	N/A	N/A
P/B(배)	N/A	N/A	6.3	4.1	8.4
P/S(배)	0.0	0.0	24.6	12.8	17.3
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-3,373	-3,673	276	-769	-724
BPS(원)	-6,452	-10,124	4,928	4,213	3,453
SPS(원)	2,102	1,853	1,270	1,356	1,683
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	48.9	44.3	-12.2	-16.9	-18.9
ROA	-63.3	-81.6	5.1	-13.0	-11.3
ROIC	N/A	-178.3	-160.5	-46.7	-23.0
안정성(%)					
유동비율	57.0	45.0	887.7	123.0	592.5
부채비율	-180.2	-141.3	18.7	47.7	99.4
순차입금비율	-129.3	-115.4	-52.7	-0.4	-30.5
이자보상배율	-104.1	-43.0	-258.7	-532.5	-276.2
활동성(%)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.2	0.2	0.3
매출채권회전율	17.2	10.0	5.6	11.8	16.3
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.