

KOSDAQ | 소프트웨어와서비스

씨유박스 (340810)

AI 영상인식 테크 리더 기업

체크포인트

- 씨유박스는 AI 알고리즘 기반의 얼굴인식, 객체인식 SW 전문기업. 매출 비중은 제품 매출(공항, 빌딩, 키오스크 등) 69%, 용역 매출(본인인증, 데이터 관리, 상품, 기타 등) 31%로 구분(3Q23 기준)
- 전세계 공항의 스마트공항 전환이 진행되며 생체인식 기반의 여객처리장비 시장은 견조하게 성장 중. 한편 객체인식 시장 관련하여 글로벌 영상 데이터 기반 AI 서비스 시장규모는 2020년 57억달러에서 연평균 39.9%의 고성장을 통해 2025년에 305억달러 규모에 이를 전망
- 2023년 연간 매출액, 영업이익은 각각 172억원(+2.3% YoY), -90억원(적자지속 YoY)으로 전망. 매출액은 전년 대비 소폭 증가 전망. 인천국제공항 스마트패스 1차 사업 및 행안부 스마트 청부청사 사업이 매출에 반영되나 신규 사업과 스마트패스 2차 사업의 반영 축소 및 일부 반영 지연에 따라 기대 대비는 미진할 전망. 각종 비용 증가로 손익도 전년 대비 부진은 불가피

주가 및 주요이벤트

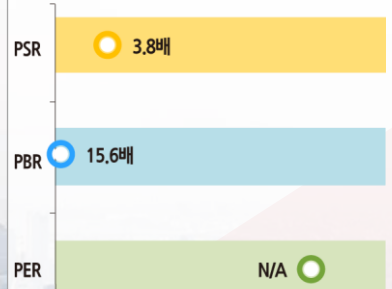


재무지표



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

씨유박스 (340810)

Analyst 백종석 jongsukbaek@kirs.or.kr
RA 서지원 jiwon.seo@kirs.or.kr

KOSDAQ

소프트웨어와서비스

씨유박스는 AI 알고리즘 기반 영상인식 SW 전문기업

씨유박스는 AI 알고리즘 기반의 얼굴인식, 객체인식 S/W 전문기업. 매출 비중은 제품 매출(공항, 빌딩, 키오스크 등) 69%, 용역 매출(본인인증, 데이터 관리, 상품, 기타 등) 31%로 구분(2023년 3분기 사업 보고서 기준)

글로벌 얼굴인식, 객체인식 시장은 견조하게 성장 중

전세계 공항의 스마트공항 전환이 진행되며 생체인식 기반의 여객처리장비 시장은 견조하게 성장 중. 한편 객체인식 시장 관련하여 글로벌 영상 데이터 기반 AI 서비스 시장규모는 2020년 57억달러에서 연평균 39.9%의 고성장을 통해 2025년에 305억달러 규모에 이를 전망. 동사에 대해 향후 동남아 중심 수출 발생과 각종 신사업 성장을 기대

2023년 실적은 전반적으로 기대에 미진할 것. 단 향후 성장성 기대

2023년 연간 매출액, 영업이익은 각각 172억원(+2.3% YoY), -90억원(적자지속 YoY)으로 전망. 매출액은 전년 대비 소폭 증가 전망. 인천국제공항 스마트패스 1차 사업 및 행안부 스마트 청부청사 사업이 매출에 반영되나 신규 사업과 스마트패스 2차 사업의 반영 축소 및 일부 반영 지연에 따라 기대 대비는 미진할 전망. 각종 비용 증가로 손익도 전년 대비 부진은 불가피할 전망. 다만 내년부터 해외 수출의 발생과 인천국제공항 스마트패스 2차 사업 진행, 행안부 스마트 정부청사(세종청사 외) 추가 사업 기대됨. 신사업들의 경우 페이스-온과 스마트 경로당 사업 관련 매출이 2024년부터 시작될 것으로 전망

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	94	101	123	168	172
YoY(%)	33.3	7.6	21.9	36.9	2.3
영업이익(억원)	-17	-35	-46	-63	-90
OP 마진(%)	-18.5	-34.3	-37.4	-37.7	-52.3
지배주주순이익(억원)	-80	-106	-17	-83	-87
EPS(원)	-1,325	-1,580	-210	-972	-897
YoY(%)	적전	적지	적지	적지	적지
PER(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PSR(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	4.0
EV/EBIDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	4.1
ROE(%)	-275.7	2,113.2	-60.4	-130.2	-78.9
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (11/17)	7,100원
52주 최고가	17,790원
52주 최저가	7,070원
KOSDAQ (11/17)	799.06p
자본금	42억원
시가총액	735억원
액면가	500원
발행주식수	10백만주
일평균 거래량 (60일)	39만주
일평균 거래액 (60일)	47억원
외국인지분율	1.19%
주요주주	남운성 외 2인 (주)시스원
	25.1%
	7.4%

Price & Relative Performance



Stock Data

추가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-21.6		
상대주가	-19.5		

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



기업 개요

1 씨유박스는 AI 알고리즘 기반 얼굴인식 S/W 전문기업

씨유박스는 얼굴인식 S/W 개발 전문기업. 얼굴 위/변조 검출에 있어 선두권 기업.

동사는 2010년 설립되어 2023년 5월 기술성장기업 특례로 코스닥에 상장

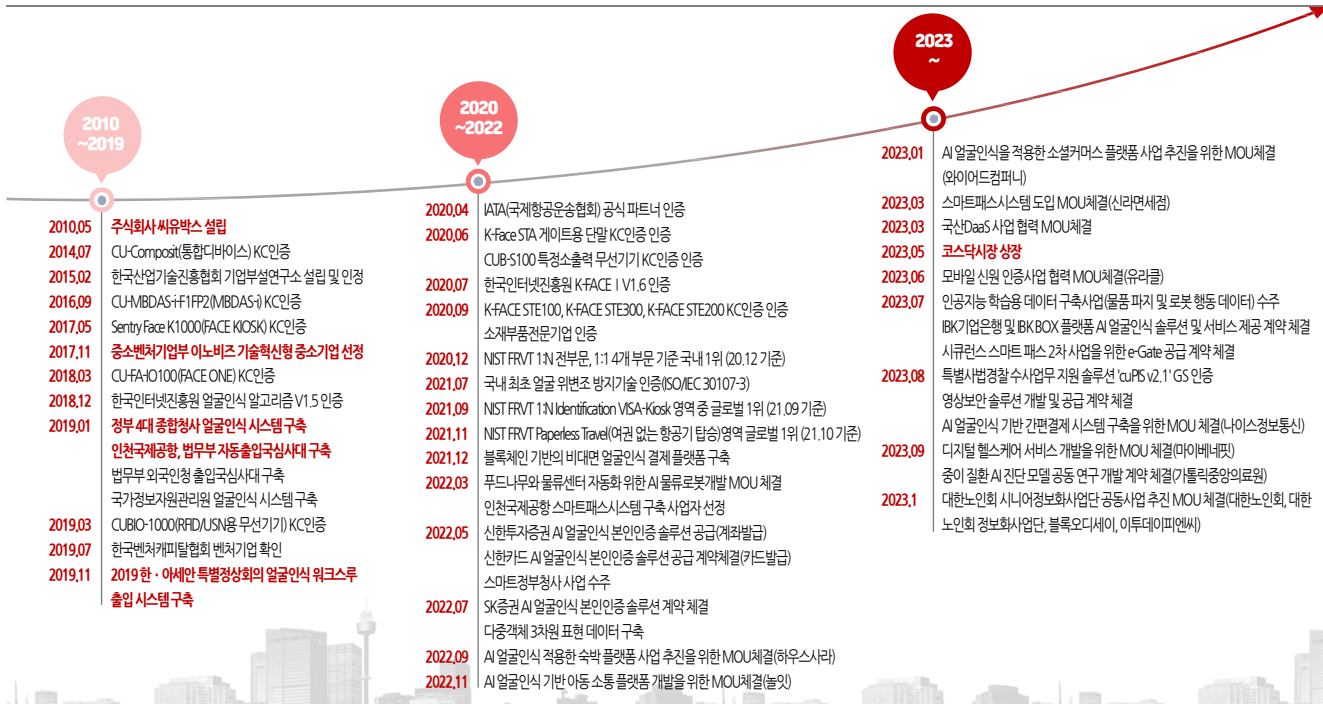
씨유박스는 AI(인공지능) 알고리즘 개발, AI 학습데이터 구축/가공, 얼굴인식 관련 H/W(하드웨어) 및 S/W(소프트웨어)의 설계/개발 사업을 영위하고 있는 AI 전문기업이다. 동사는 AI Vision 중 얼굴인식 분야에 집중하여 개발을 진행해 왔고 이를 통해 글로벌 얼굴인식 분야에서 공신력을 얻고 있는 NIST(National Institute of Standards and Technology, 미국 국립표준기술연구소)의 FRVT(Face Recognition Vendor Test)의 5개 부문에서 글로벌 1위를 달성하는 높은 인식률의 알고리즘 기술을 보유하고 있다. 또 운영 환경과 사용자 환경에 따른 3가지 타입의 얼굴 위/변조 검출 기술도 보유하고 있으며, 특히 일반 RGB(Red, Green, Blue) 카메라로 3D마스크까지 검출이 가능한 동사 고유 기술인 Liveness 기술을 개발함으로써 국내 얼굴인식 산업에서 선두권 기업으로 자리잡고 있다.

동사는 얼굴인식 분야는 물론 현재는 객체인식 분야까지 기술 범위를 확대해 나가는 중이다. 또 학습데이터 구축 과정을 자동화함으로써 우수한 AI 알고리즘 개발에 필수적인 양질의 학습데이터를 효율적으로 생산하고 있다. 동사는 학습데이터부터 알고리즘 개발, 알고리즘을 활용한 솔루션 개발, 하드웨어 설계를 내재화하여 AI 상용화를 위한 전체 과정에 기술 경쟁력을 확보했다.

씨유박스는 2010년 설립되어 2017년에 중소벤처기업부로부터 '이노비즈 기술혁신형 중소기업'으로 선정되기도 하였다. 2019년 동사는 정부 4대 종합청사 얼굴인식 시스템 구축, 인천공항 법무부 자동출입국심사대 구축 등을 수행하며 관련 업계에 이름을 알렸다. 같은 해 동사는 '한·아세안 특별정상회의' 행사에서 얼굴인식 walk-through 출입 시스템을 구축하기도 했다.

씨유박스는 높은 기술력을 인정받아 2023년 5월 기술성장기업 특례상장으로 코스닥 시장에 상장하였다.

씨유박스 연혁



자료: 씨유박스, 한국IR협회의 기업리서치센터

매출의 구성, 주요 사업 등

공항, 빌딩, 키오스크 등
관련 제품 매출이 주력

씨유박스 매출 비중은 제품 매출(공항, 빌딩, 키오스크 등) 69%, 용역 매출(본인인증, 데이터 관리, 상품, 기타 등) 31%로 구분된다(2023년 3분기 사업 보고서 기준).

동사의 주요 사업을 설명하면 다음과 같다.

얼굴인식 시스템 관련 동사는
고유의 기술인 Liveness 보유,
위/변조 검출에 있어 뛰어난

1. 얼굴인식 시스템

씨유박스는 위/변조 검출 기술 관련, 동사 고유의 기술인 Liveness detection 기술을 보유하고 있다. 이는 RGB(Red, Green, Blue) 카메라 기반의 고도화된 검출 기술로, 얼굴인식 보안업계에서 동사의 검출력은 선두권으로 알려져 있다. 이 기술은 1) Media Attack(휴대폰, 테블릿 등에 타인 얼굴을 띄워 얼굴인식 보안을 통과하려 하는 시도)과, 2) 2D Mask Attack(타인 얼굴을 인쇄한 것을 띄워 얼굴인식 보안을 통과하려 하는 시도), 3) 3D Mask Attack(타인 얼굴을 입체적으로 인쇄한 가면 등을 통해 얼굴인식 보안을 통과하려 하는 시도) 등을 검출하는 우수함을 시현한다. Liveness 기술은 Active Liveness(특정 모션 지시를 통한 검출 방식), Passiive Liveness(가만히 응시만해도 위/변조를 판별하는 검출 방식)를 지원한다.

Liveness detection 위/변조 검출 기술

LIVENESS Detection
rPPG(remote photoplethysmography)기반
국내 유일
RGB카메라 기반
3D 마스크 검출

비교	씨유박스	타사
3D Mask Attack	O	X
2D Mask Attack	O	O
Media Attack	O	O



Active Liveness
특정 모션 지시로 위·변조 검출하는 방식



Passive Liveness
가만히 응시만 하고 있어도 위·변조 검출하는 방식

자료: 씨유박스, 한국IR협회의 기업리서치센터

빠르고 정확한 얼굴인식으로
주요고객의 높은 신뢰 얻어

얼굴인식 시스템은 공항이나 빌딩 등에서 설치된 카메라를 통해 인식된 각 개인의 얼굴을 동사의 고유 알고리즘 기술을 통해 빠르고 정확하게 식별해 내는 S/W 시스템 및 솔루션 사업이다. 동사 제품은 0.3초 만에 정확하게 얼굴인식이 가능하여 인천국제공항, 행안부(행정안전부) 등 국내 주요고객에게 높은 신뢰를 얻었다.

씨유박스는 2019년 인천국제공항에 법무부 자동출입국심사대 구축 사업 수주 및 진행을 통해 얼굴인식 분야 차별화된 기술력을 방증하였다. 이후에도 인천국제공항 스마트패스 구축 사업을 수행해오며 업계에서 입지를 다지는 모습이다.

씨유박스 공항 얼굴인식 시스템



자료: 씨유박스, 한국IR협회의 기업리서치센터

빌딩 출입보안 관련해서도
기술력 인정 받음

씨유박스는 2019년 정부 4대 종합청사 얼굴인식 시스템도 구축하였다. 빌딩 출입보안 관련해서도 동사는 높은 기술력을 인정받고 있는 것이다. 중장기적으로는 공공기관 뿐 아니라 보안업체, 카지노기업 등 사기업 향 빌딩 출입보안 관련해서도 동사 사업이 확장될 가능성이 있다.

씨유박스 빌딩 얼굴인식 시스템



자료: 씨유박스, 한국IR협의회 기업리서치센터

신사업으로 3D X-Ray, 로봇 사업 준비 중

2. 객체인식 솔루션

씨유박스는 객체인식 솔루션 부문으로 3D X-Ray, 로봇 사업 등을 준비하고 있다. 동사는 AI 얼굴인식 기술을 넘어 AI 영상인식 영역으로 사업을 확대하고 있는 것이다. 동사는 2021년부터 국토부 사업을 통해 3D X-Ray 영상을 활용한 위험물 판독 기술을 내재화하고 있고, 2022년부터는 Order-Picking 로봇, 물류 로봇 등을 연구개발하고 있다.

3D X-Ray는 기존 장비 대비 4배 이상 빠른 검색능력

1) 3D X-Ray

동 사업은 휴대 수하물 검색장비에서 AI 판독 기술을 이용하여 검색 품질을 높인 것으로, 동사는 국토교통부 주관 차세대 장비 사업에 참여하며 사업화를 모색 중이다. 2023~2025년 동안 각종 실증사업을 진행한 후 2025년부터 본격적인 매출 발생을 기대한다. 동사의 시스템은 기존 X-Ray 장비 대비 4배 이상 빠른 검색능력 구축을 목표로 하는 점이 특징이다.

씨유박스 3D X-Ray

휴대 수하물 검색장비(3D X-Ray) AI 판독 기술 개발

<p>시장 진입 장벽</p> <ul style="list-style-type: none"> AI 판독 기술적 장벽 국가인증 필요 	<p>선도적 객체인식 AI</p> <ul style="list-style-type: none"> 최신 객체인식 AI 모델* 약 54만장의 데이터셋 구축 *Swin Transformer(Vision Transformer의 최신 객체인식 생상형 AI 모델) 	<p>차세대 장비</p> <p>3D 휴대 수하물 검색 vs 기존 기술</p> <p>720명/시간 vs 164명/시간</p>	<p>국내외 시장 공략</p> <ul style="list-style-type: none"> 국토교통부 주관 차세대 장비 사업 참여 국산화 및 해외시장 진출
<ul style="list-style-type: none"> '23까지 기술 연구개발 완료 '24~'25 인천국제공항 실증사업 진행 '25 공항, 항만, 철도 등에서 상용화 			

자료: 씨유박스, 한국IR협의회 기업리서치센터

**Order-Picking 로봇은
인건비 절감 가능할 전망**



2) Order-Picking 로봇

Order-Picking 로봇 개발 목적은 물류센터 등에서 해당 로봇이 각 주문에 맞추어 주문된 상품을 선택/이송하여 특정 용기/장소에 담는 것이다. 이는 전자상거래/물류 산업에서 주문된 상품의 분류/이송/포장 등 프로세스의 비효율을 개선하고 인건비를 절감할 수 있을 전망이다. 씨유박스는 물류센터 내 Order-Picking의 고도화를 위해 고객 맞춤형 서비스로봇을 준비하고 있다.

참고로 시장조사기관 GII에 따르면 전세계 물류 창고 로봇시장 규모는 2021년 98억달러에서 2027년 230억달러로 연평균 15.3%의 성장이 기대되고 있다.

씨유박스 Order-Picking 로봇

CUBOX AI 로봇	VS	일반 로봇
다품종 비정형 제품 (예: 식품, 생활용품)	적용 제품	소품종 정형 제품 (예: 산업용 부품)
10장 미만 이미지로 학습 (인식률 98%)	학습 데이터	대량의 라벨링된 데이터 필요
개별 제품 형상에 맞춘 파지 가능	파지 기술	정형 제품만 미리 정의된 좌표 기반 파지
경로 생성, 충돌 회피 등 유연한 제어 가능	로봇제어	기본 제어 기능
기존 시설 변경 최소화	제약 요소	대규모 시설 변경 필요

 한국로봇산업진흥원 ▪ 물류센터내 오더피킹 자동화를 위한 맞춤형 서비스로봇 시스템 개발 및 사업화(with 푸드나무, 6억원)
 NIA 한국정보화진흥원 ▪ 3D 물건 파지 및 로봇 행동데이터 사업 수행 (15.5억원)

자료: 씨유박스, 한국R협회의 기업리서치센터

3. 본인인증 솔루션 등 기타






동 사업에는 본인인증 솔루션, 페이스-온, 페이스-페이 등이 있다. 각각을 살펴보면 다음과 같다.






**각종 금융기관향 본인인증
솔루션 납품 중**



1) 본인인증 솔루션

씨유박스는 높은 편의성과 안전성으로 각종 금융기관에 본인인증 솔루션(제품명 'e-KYC')을 납품해 왔다. 관련하여 동사는 신한투자증권 '신한알파' MTS, 신한카드 비대면 계좌개설, SK증권 '주파수' MTS에 솔루션을 납품한 이력을 보유하고 있고, 타 금융사들과도 협업을 진행 중이다. 이러한 여러 금융사들의 동사 솔루션 수요는 동사의 얼굴인식 관련 기술인 Liveness 기술이 뛰어난을 방증한다.

씨유박스 본인인증 솔루션

 1) 신분증 촬영	 2-1) 신분증 진위 확인	 2-2) 얼굴 Liveness 확인	 2-3) 얼굴 본인인증 확인	 3) 기존 실명인증(선택)
--	---	---	--	---

				
---	---	--	---	---

			
---	---	---	---

자료: 씨유박스, 한국IR협회의 기업리서치센터

페이스-온은 재택근무 온라인 모니터링 솔루션

2) 페이스-온

페이스-온은 재택근무 온라인 모니터링 솔루션이다. 재택근무시 근무자의 신원인증, 복수/다중 인증, 2인 감지, 이상행동 감지, 부재중 관리 등을 해당 노트북 내 솔루션을 통해 제공하는 기술이다. 동 기술은 민감한 정보 보호, 직원 관리, 개인정보 불법 유출 방지 등에 효과가 있어 국내/외에서 일정 수요가 존재했고 동사가 이에 맞게 솔루션을 개발하였다.

씨유박스 페이스-온

CUBOX Face On 솔루션 기능

 <p>신원인증 얼굴인식사태망 접속 비인가자 감지 및 차단</p> <p>2인 감지 다중인자 감속 허용</p> <p>복수, 다중 인증</p> <p>이상행동 감지 카메라 촬영 감지 및 차단</p> <p>부재중 관리 인가자 부재시 차단</p>	연간 구독료	<p>글로벌 기업 직원 관리 및 민감정보 보호</p> <p>온라인 시험 응시자 부정행위 방지</p> <p>보험, 금융 콜센터 개인정보 불법 유출 방지</p> <p>⋮</p>
--	--------	--

<p>2023년</p> <ul style="list-style-type: none"> 삼성 SDS와 12,000명 5년 구독 계약 체결 완료 공무원 온복 사업 참여 	<p>2024년</p> <ul style="list-style-type: none"> 삼성 그룹 및 타 그룹사 확대 공무원 온복 사업 본격 확대
--	---

자료: 씨유박스, 한국IR협회의 기업리서치센터

페이스-페이는 얼굴인식을 통한 결제 기술

3) 페이스-페이

동사의 제품인 페이스-페이는 얼굴인식을 통한 결제 기술이다. 동사는 2022년부터 국내 면세점 기업과 동 서비스의 연구개발 관련하여 계약을 체결하고 사업을 준비하고 있다. 전반적인 기술개발과 준비는 동사가 맡을 예정이고, VAN망 제공 관련해서는 나이스정보통신과 협업할 예정이다. 페이스-페이 서비스의 런칭 시기는 2024년 하반기가 목표이다. 이외에 IBK기업은행과도 유사한 협업을 준비하고 있다.

씨유박스 페이스-페이



자료: 씨유박스, 한국R협회의 기업리서치센터

주요 고객은 공공기관 위주였으나 향후 사기업향 매출 및 수출도 발생 가능

3 주요 고객은 인천국제공항공사, 행안부 등 공공기관. 향후 사기업향 확대 전망

씨유박스는 주로 인천국제공항공사, 행안부 등 공공기관향으로 공항/빌딩 얼굴인식 시스템의 제품 및 용역 매출을 영위하여 왔다. 향후에는 본인인증 솔루션 등을 중심으로 사기업향 매출이 발생 가능할 전망이다. 또한 객체인식 솔루션 관련해서 중장기적으로는 물류서비스 기업향 매출도 예상해 볼 수 있다.

이외에 점진적으로 해외 공항이나 해외 정부기관향으로 얼굴인식 시스템의 수출도 향후 기대된다.

씨유박스 고객



자료: 씨유박스, 한국R협회의 기업리서치센터

씨유박스 경쟁사는 알체라,

씨유박스의 경쟁사는 국내 상장사로 알체라, 국내 비상장사로 메사쿠어컴퍼니가 있다. 그외에 해외 기업으로는 스페인 기업 FacePhi 등이 있다.

메사쿠어컴퍼니, FacePhi 등

향후 씨유박스가 Order-Picking 로봇 사업을 상용화할 시 국내/외 로봇 스타트업들과도 경쟁을 할 가능성이 있다고 판단된다.

4 최대주주는 남운성 외 4인

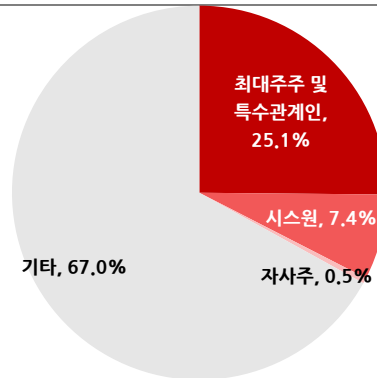
최대주주 등은 남운성 외 4인

씨유박스 최대주주 및 특수관계인은 남운성 외 4인으로, 동사 지분 25.1%를 보유하고 있다(3분기 사업보고서 기준).

이외에 5% 이상 보유 주주는 (주)시스웬이 있다(3분기 사업보고서 기준 7.4% 지분을 보유). (주)시스웬은 씨유박스와는 사업 파트너 관계로, 각종 시스템 사업을 수주, 설치하는 비상장 시스템통합(SI) 서비스사이다. 지분 보유목적은 단순투자 목적으로 파악된다(2023년 9월 13일 금융감독원 Dart 공시, 주식등의 대량보유 상황보고서 참조).

남운성 대표이사는 예즈웹플러스 연구소장(2000~2003년), 아이오커뮤니케이션스 대표이사(2003~2007년), 라비로소프트 대표이사(2007~2011년) 등을 거쳐 2010년 5월 씨유박스를 창업했다.

주주 구성



자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터
 주: 2023년 9월말 기준

산업 현황

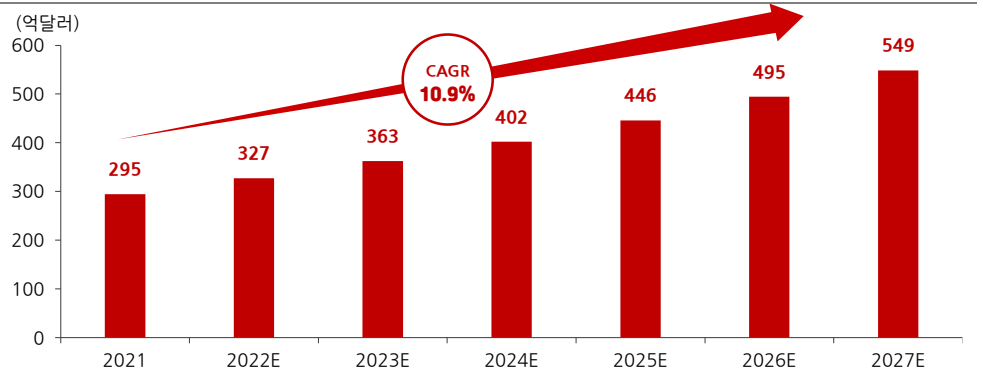
1 글로벌 스마트공항 시장은 안정적, 글로벌 얼굴인식 시장은 견조한 성장 기대

글로벌 공항은 스마트공항으로
전환 가속 중

전세계 공항의 기술 고도화는 지속되고 있다. 코로나 엔데믹 후 각 국가마다 해외여행 수요가 폭증하고 있으나 감축된 공항 및 항공사 인력 복귀가 미진하여 원활한 공항시스템 가동까지 시간이 소요될 것으로 예상되고 있다. 이러한 상황은 공항의 스마트공항으로의 전환을 더욱 가속화시킬 것으로 예상된다.

Astute Analytica에 따르면 글로벌 스마트공항 시장은 2021년 295억달러에서 2027년 549억달러로 성장할 것으로 전망된다. 연평균 성장률은 10.9%로 안정적인 성장이 기대되고 있다.

글로벌 스마트공항 시장 규모 및 전망

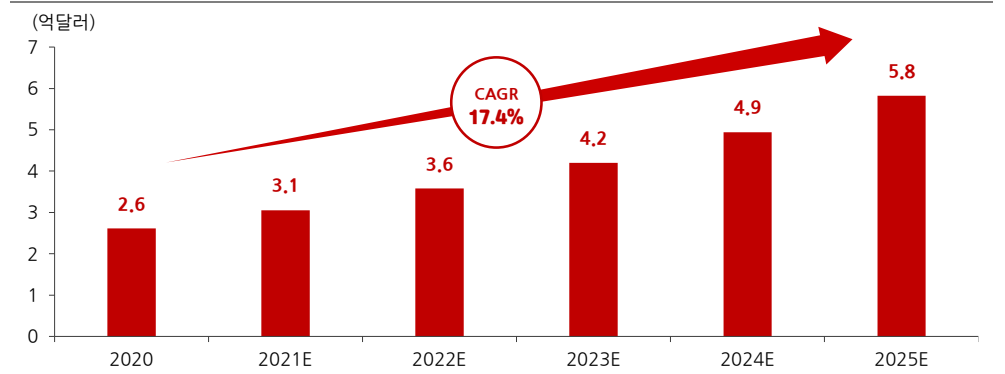


자료: Astute Analytica, 씨유박스, 한국IR협의회 기업리서치센터

생체인식 기반 여객처리장비
시장은 견조하게 성장 기대

이러한 배경 속에 생체인식 기반의 여객처리장비 시장은 견조한 성장이 기대된다. 시장조사기관 Acuity MI에 따르면 생체인식 기반 여객처리장비의 글로벌 시장 규모는 2020년 2.6억달러이며, 향후 연평균 17.4% 성장하여 2025년에는 5.8억달러에 이를 것으로 전망된다. 동 전망은 얼굴인식, 지문인식 등이 적용된 자동 출입국심사대 및 키오스크 위주의 전망치로, One-ID에 따른 스마트공항 전환은 감안되지 않은 수치이기에 스마트공항 전환에 따른 실제 생체인식 기반 여객처리장비 시장 규모는 이를 상회할 것으로 예상된다.

글로벌 생체인식기반 여객처리장비 시장 전망



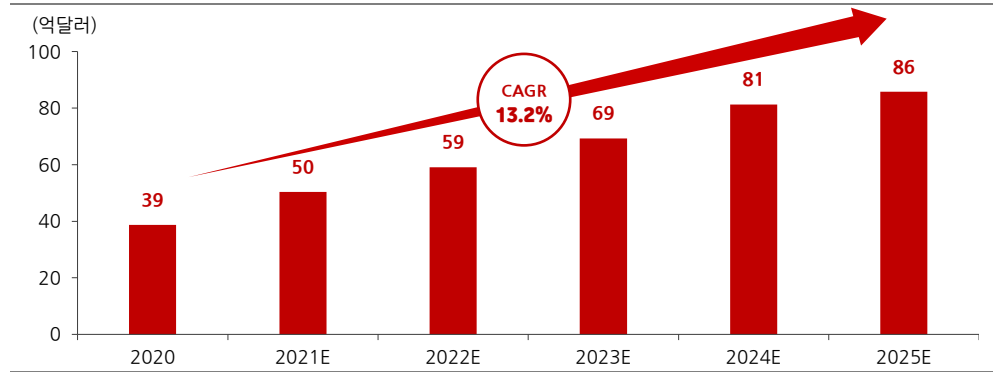
자료: Acuity MI, 씨유박스, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 얼굴인식 시장은 성장

한편, 전세계 얼굴인식 솔루션 시장 규모를 조사해 보면 다음과 같다.

글로벌 얼굴인식 시장은 코로나19가 확산된 2019년부터 2021년까지 32.5억달러에서 50.4억달러로 2년간 약 55%의 급성장을 이루었다. 2022년부터는 지난 2년간의 성장세 대비 다소 둔화되나 비대면, 비접촉 방식에 대한 선호도는 여전하여 얼굴인식과 관련된 소프트웨어 및 서비스들이 지속 출시되고 있다. 이에 따라 2022년부터 2025년까지 글로벌 얼굴인식 시장 규모는 2022년 59.1억달러에서 2025년 85.8억달러로 성장할 것으로 전망된다.

글로벌 얼굴인식 시장 시장 전망



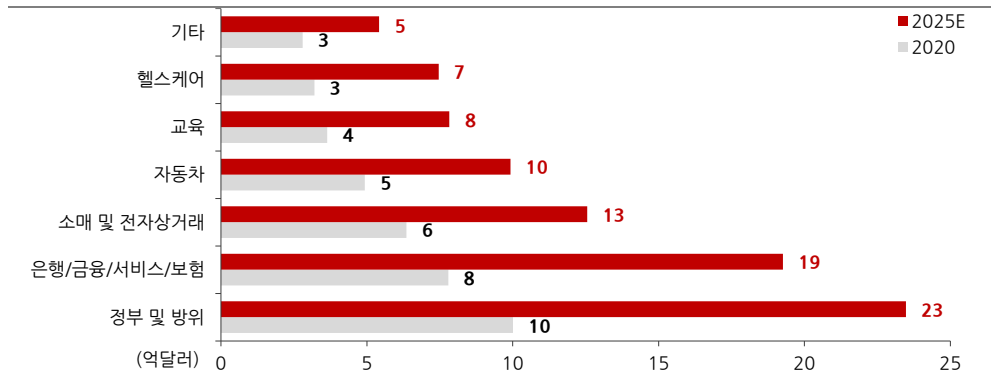
자료: Markets and markets, 씨유박스, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 얼굴인식 시장 내 금융권, 정부 및 공공기관 수요가 특히 성장세 강함

글로벌 얼굴인식 시장은 산업별로 구분이 되며, 시장조사기관 Markets and Markets에 의하면 금융권(본인 인증, 결제)산업에서의 얼굴인증 시장은 2020년 7.8억달러에서 연평균 19.8%로 성장하여 2025년에는 19.3억달러에 이를 것으로 기대된다.

따라서 얼굴인식 시장을 공략하는 S/W 및 H/W 기업들은 얼굴인식 시장 내에서도 상대적으로 성장세가 가파른 영역인 금융권과 정부 및 공공기관 수요에 적극 대응하는 전략이 유효할 것으로 분석된다.

글로벌 얼굴인식 시장의 산업별 시장 규모 및 전망



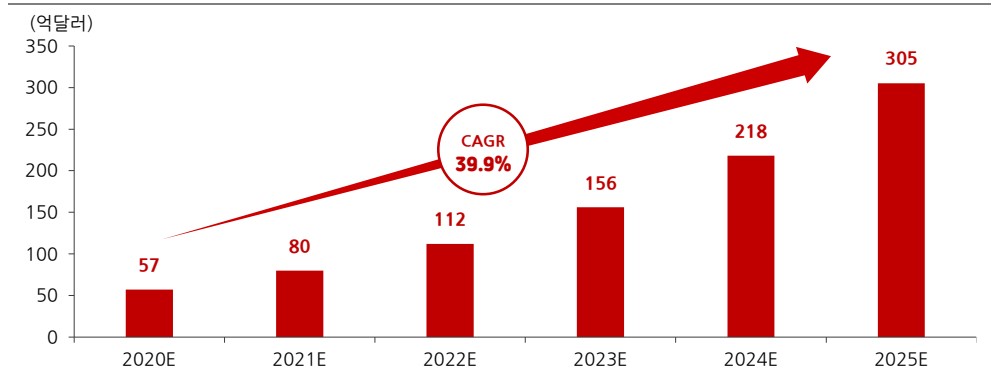
자료: Markets and markets, 씨유박스, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 글로벌 영상 데이터 기반 AI 서비스 시장 고성장 기대

글로벌 영상 데이터 기반 AI 서비스 시장은 고성장 기대

씨유박스의 또다른 사업 분야인 객체인식 관련해서 시장 데이터를 살펴보면 다음과 같다. 시장조사기관 CISION에 따르면 글로벌 영상 데이터 기반 AI 서비스 시장규모는 2020년 57억달러에서 연평균 39.9%의 고성장을 통해 2025년에는 305억달러 규모에 이를 것으로 전망되고 있다.

글로벌 영상 데이터 기반 AI 서비스 시장 규모 및 전망

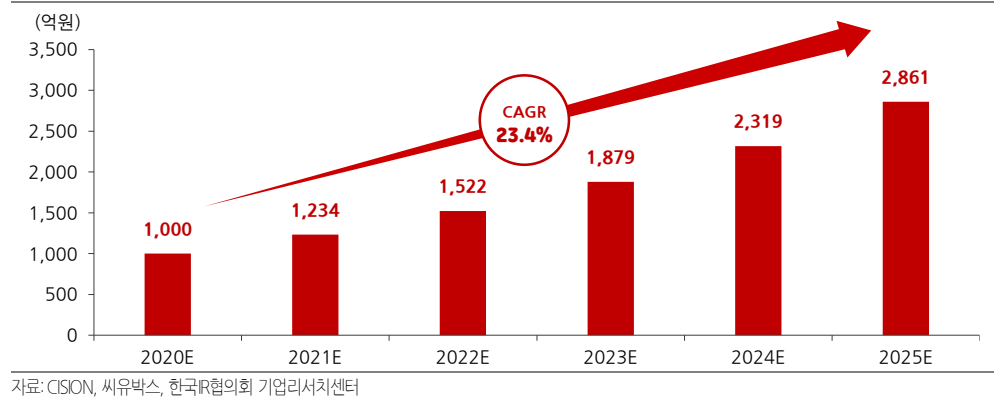


자료: CISION, 씨유박스, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 영상 데이터 기반 AI 서비스 시장도 견조한 성장

국내의 영상 데이터 기반 AI 서비스 시장도 견조한 성장이 기대된다. 행안부, 과학기술정보통신부를 중심으로 정부도 영상 데이터 기반 AI 서비스 시장 성장에 주목하고 있다. 관련 국내 시장은 2020년 1,000억원에서 2025년 2,861억원으로 성장해 나갈 것으로 전망된다(연평균 23.4% 성장 전망).

국내 영상 데이터 기반 AI 서비스 시장 규모 및 전망



**씨유박스 관련 시장들은
전반적으로 양호한 성장 기대**

이렇듯 씨유박스의 주력 사업 관련 분야인 글로벌 스마트공항 및 얼굴인식, 객체인식 서비스 관련 시장은 전반적으로 양호한 성장이 향후 기대되고 있어 긍정적이다.



투자포인트

1 향후 수출 증가 기대

**동사 추가적인 성장 위해선
수출 필요**

씨유박스는 국내 공공기관향 위주로 주력 사업인 얼굴인식 시스템 관련 사업을 전개해 왔다. 추가적인 성장을 위해서는 수출이 필요한데 최근 이의 가능성이 높아져 긍정적으로 판단한다.

**베트남 공공기관향으로
매출 가능성 높아져**

씨유박스는 지난 11월 8일 베트남 기업 'TriNAM'과 협력하기로 업무협약을 체결하였다. 이번 협약을 통해 씨유박스는 얼굴인식 기반 여러 제품을 베트남 시장에 공급할 계획이고 TriNAM은 베트남 현지에서 영업 및 유통을 담당할 예정이다. 이번 협약은 베트남 공공기관향으로 씨유박스의 본인인증 솔루션, 페이스-온 등을 공급함으로써 동사 수출의 시초가 될 수 있을 것으로 기대된다.

**국내 레퍼런스를 기반으로
향후 동남아 수출 기대**

이외에 씨유박스는 몽골 국경청, 탄자니아 조세청 등과도 출입국 심사대와 스마트 게이트 관련해서 협업을 논의하고 있다. 중장기적으로 동사의 수출은 해외 공공기관향으로 점차 증가하여 동사 성장의 한 축이 될 수 있을 것으로 전망한다. 동사는 인천국제공항공사, 행안부, 법무부향 납품을 통해 그간 레퍼런스를 다졌기에 이는 가능할 수 있다고 판단된다.

2 중장기적으로 신사업 성장 기대

다양한 신사업 준비 중

씨유박스는 다양한 신사업을 준비하고 있다. 핵심 역량인 얼굴인식 기술을 바탕으로 이를 응용할 수 있는 사업영역을 다각도로 확장하고 있는 것이다. 즉 동사는 신사업으로 페이스-온, 페이스-페이, Order-Picking 로봇, 3D X-Ray, 스마트 경로당 사업 등을 준비하고 있다. 이중 특히 아래 3가지 사업이 기대되고 있다.

**페이스-온은 삼성에스티에스와
사업 시작 이후 신규 고객확대
기대**

1) 페이스-온

전술한 바와 같이 페이스-온은 재택근무 온라인 모니터링 솔루션으로 재택근무시 근무자의 신원인증, 복수/다중 인증, 2인 감지, 이상행동 감지, 부재중 관리 등을 해당 노트북 내 솔루션을 통해 제공하는 기술이다. 기업 입장에서는 늘어나는 재택근무 체제/환경 속에서 임직원의 보안 강화 니즈가 커져 이러한 서비스에 대한 고객 채택이 늘어날 가능성이 높아지고 있다.

씨유박스는 동 솔루션 관련하여 2023년 하반기에 삼성에스티에스와 구독 계약을 체결하였다. 동 사업은 5년간 21억원 이상의 매출액이 인식될 예정으로, 고객이 만족할 시 타 삼성그룹 타계열사로도 쓰임이 향후 확대될 가능성이 있다. 이외에도 동사는 공무원 노트북 보안 관련해서 얼굴인식 로그인 사업도 준비하고 있다.

페이스-페이는 향후 소액결제

2) 페이스-페이

분야에서 활성화 기대

동사의 제품인 페이스-페이는 얼굴인식을 통한 결제 기술이다. 이미 면세점 기업의 관심은 확인하였고 협업을 진행 중이다. 이외에도 동 사업의 확장성은 각종 소액결제 분야에서 클 수 있다고 판단된다. 즉 1) 관광지의 입장료, 2) 영화관 등 공연 입장료, 3) 편의점, 슈퍼 등에서의 소액결제 분야에서 얼굴인식 결제방식은 활성화될 가능성이 있다. 씨유박스는 동 분야에서 선도적인 지위를 확보했으므로 향후 얼굴인식 결제의 확장 가능성을 고려할 때에 페이스-페이 사업의 성장이 기대된다고 볼 수 있다.

동사는 내년부터 스마트 경로당 사업 진행 예정

3) 스마트 경로당 사업

씨유박스는 스마트 경로당 사업 진출을 준비하고 있다. 사단법인 대한노인회는 2024년부터 정부 예산을 받아 스마트 경로당 사업을 진행할 예정이다.

전국에는 6.8만여개의 경로당이 존재한다. 여기에 키오스크와 모바일 앱을 구축하여 얼굴인식 기반의 각종 데이터 서비스, 결제 서비스 등을 추구하는 것이 스마트 경로당 사업인 것이다. 관련한 정부 사업 예산은 총 1,000억원에 이를 것으로 잠정 예상이 되고, 이의 수혜를 동사가 얻을 수 있을 것으로 기대된다. 구체적으로 동 사업 관련 씨유박스의 예상 수익 모델은 경로당 키오스크 구축 및 얼굴인식 서버 사용료 수취이다. 향후 구체적인 설치 속도와 서버 사용료 획득 규모 등을 지켜보아야 하겠으나 중장기적으로 이 사업은 동사에게 기회요인인 것으로 전망한다.

씨유박스 스마트 경로당 사업



자료: 씨유박스, 한국IR협의회 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

1 2023년 상반기 매출액은 성장, 영업이익은 부진

3분기 누적 매출액은 성장,
영업이익은 적자확대

씨유박스는 11월 10일 3분기 사업보고서를 통해 올해 3분기 누적 실적을 발표했다. 3분기 누적 매출액, 영업이익은 각각 98억원, -70억원을 기록했다(각각 +16.9% YoY, 적자지속 YoY).

3분기 누적 매출액은 전년 동기 대비 증가했는데 이는 1) 인천국제공항 스마트패스 1차 사업, 2) 행안부 스마트 정부청사(세종청사) 사업의 매출 반영(프로젝트 진행율로 인식)에 주로 기인했다.

3분기 누적 영업이익은 전년 동기 대비 악화되었는데(전년 -51억원에서 -70억원으로 증가), 이는 주로 판매비와 관리비(판관비)의 증가에 기인했다. 3분기 누적 매출원가는 전년 75억원에서 79억원으로 소폭 증가한 반면, 3분기 누적 판관비는 전년 60억원에서 89억원으로 크게 증가했다. 판관비 내에서는 특히 경상연구개발비(경상연구개발비 전년 11억원에서 3분기 누적 25억원으로 증가), 급여(전년 13억원에서 3분기 누적 20억원으로 증가) 항목의 증가가 주요했다.

2 2023년, 실적은 전반적으로 부진할 전망

올해 연간 매출액 172억원,
영업이익 -90억원으로 전망

씨유박스의 2023년 연간 매출액, 영업이익은 각각 172억원(+2.3% YoY), -90억원(적자지속 YoY)으로 전망한다.

연간 매출액은 전년 대비 소폭 증가할 전망이다. 인천국제공항 스마트패스 1차 사업 및 행안부 스마트 정부청사 사업이 매출에 반영되겠지만, 신규 사업과 스마트패스 2차 사업의 반영 축소 및 일부 반영 지연에 따라 기대에는 미치지 못할 전망이다.

연간 영업이익은 -90억원으로 추정한다. 재료비/외주비 부담, 로봇연구소 제반 비용 증가, 신사업 준비관련 비용 증가 영향 등을 고려했다.

씨유박스 실적은 4분기에 강한 계절성을 보일 전망이다. 이는 1) 각종 공공기관의 특성상 매년 4분기에 제품/용역 매출이 집중되는 경향이 존재하고, 2) 상반기에 주춤했던 일부 국내 고객들의 주문이 재개될 것으로 기대하기 때문이다.

씨유박스는 2024년부터 베트남을 중심으로 해외 수출의 발생을 기대하고 있다. 주력 사업의 경우 인천국제공항 스마트패스 2차 사업 진행과 행안부 스마트 정부청사(세종청사 외) 추가 사업이 기대되고 있다. 신사업들의 경우 페이스-온과 스마트 경로당 사업 관련 매출이 2024년부터 시작될 것으로 전망한다.

동사는 2019년부터 올해까지 5년 연속으로 영업적자를 기록하고 있다. 한 가지 참고할 점은 씨유박스는 기술성장기업으로 인정받아 코스닥 시장에 특례상장을 한 기업이기에 동사는 영업이익 4년 연속 적자 시현으로 인한 관리종목 지정 실질심사 진행 등에 해당되지 않는다. 향후 주목할 포인트는 1) 동남아 중심으로 수출 확대 여부, 2) 신사업의 매출 발생 및 성장 여부 등으로 판단한다.

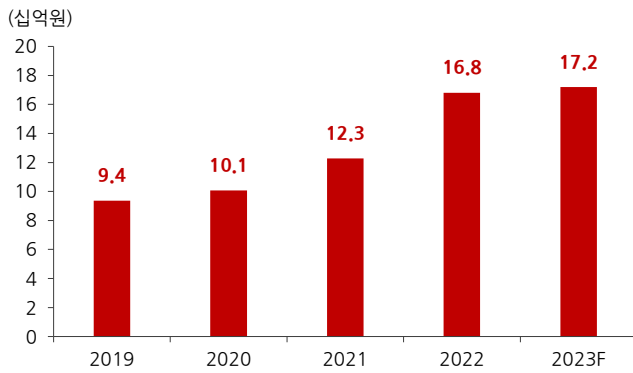
실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	94	101	123	168	172
제품 매출		20	33	77	120
용역 매출		70	90	87	52
상품		10		4	
영업이익	-17	-35	-46	-63	-90
지배주주순이익	-80	-106	-17	-83	-87
YoY 증감률					
매출액	33.3	7.6	21.9	36.9	2.3
영업이익	적전	적지	적지	적지	42
지배주주순이익	적전	적지	적지	적지	4.8
영업이익률	-18.5	-34.3	-37.4	-37.7	-52.3
지배주주순이익률	-85.4	-105	-13.7	-49.4	-50.6

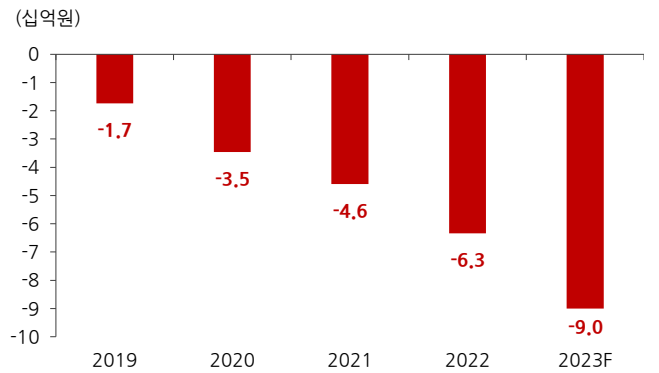
자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

매출액 연간 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

영업이익 연간 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

Peer그룹 대비 PBR, PSR 측면에서는 낮은 상황. 얼굴인식, 객체인식 산업의 추세와 실적이 향후 Key

시장 대비 동사 밸류에이션은 높은 상황

씨유박스의 현재 시가총액은 735억원 수준이다. 2023년 동사의 예상 PSR은 4.0배 정도로, 코스닥 시장 (1.7배) 대비는 매우 높은 수준이다.

씨유박스의 Peer그룹으로는 얼굴인식 및 객체인식, AI 비전 관련 기업들을 고려할 수 있다. 따라서 알체라, 라온피플, 핀텔을 Peer그룹으로 선정하여 아래 표와 같이 동사와 밸류에이션을 비교해 보았다.

씨유박스는 Peer그룹 평균과 비교 시 2023년 PBR, PSR 측면 모두 낮은 밸류에이션을 받고 있다. (2023년 동사 PBR 4.1배, PSR 4.0배 VS Peer그룹 평균 PBR 5.3배, PSR 16.3배). 동사 고객이 국내 공공기관으로 집중이 되어 있는 점, 동사가 준비하는 신사업에 대해 아직 시장의 의구심이 존재하는 점 등이 상대적으로 낮은 밸류를 받는 사유라고 판단된다.

얼굴인식, 객체인식 산업 성장 여부와 실적 개선 여부가 기업가치 Key

씨유박스는 성장한 지 얼마되지 않았으나 Historical 밴드 차트를 살펴보면, 현재 동사의 PBR, PSR 밸류에이션은 밴드 하단 정도로 평가되고 있다. 향후 얼굴인식, 객체인식 산업이 시장 기대대로 성장을 지속하고 동사 실적이 개선된다면 시장대비 동사의 밸류에이션 부담은 감소하고, 경쟁사와의 Valuation Gap도 축소하며 기업가치 상승을 모색할 수 있을 것으로 전망된다.

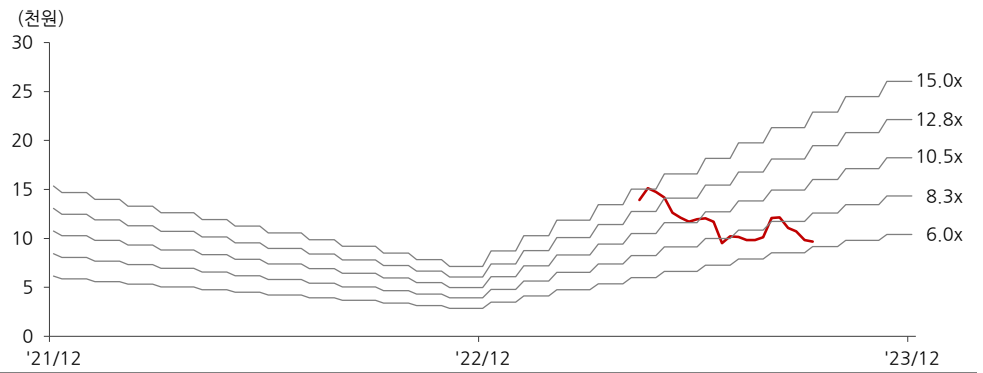
동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 십억원, 배, %)

기업명	종가	시가총액	매출액		PSR		PBR	
			2022	2023F	2022	2023F	2022	2023F
코스피	2,470	1,909,439	3,676,804	2,694,396	-	0.6	-	0.9
코스닥	799	390,958	328,765	120,864	-	1.7	-	2.7
씨유박스	7,100	73	17	17		4.0		4.1
알체라	8,050	173	11	6	11.2	31.4	4.1	13.3
라온피플	6,160	128	26	9	3.9	14.9	1.9	2.8
핀텔	4,280	49	9	17	6.5	4.0	3.5	2.3
동종업종 평균					5.4	16.3	2.4	5.3

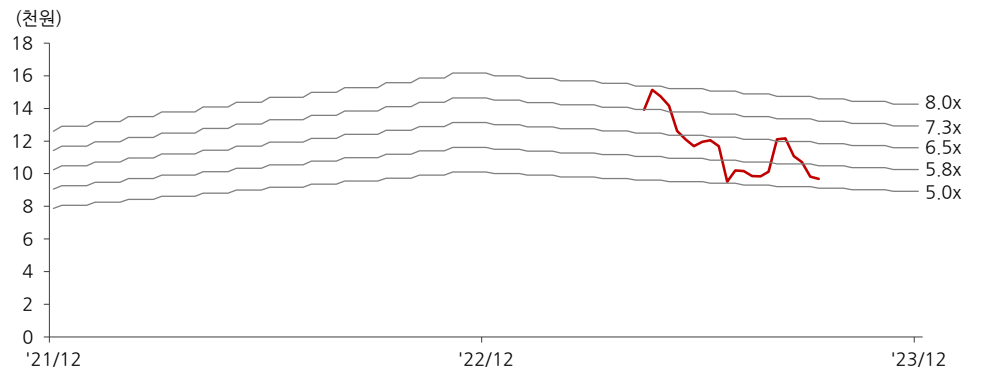
주: 2023년 11월 17일 종가기준, 2023년 알체라, 라온피플, 핀텔의 경우, PSR 추정치 = 시가총액 / (3분기 매출/3*4), PBR 추정치 = 시가총액 / 3분기말 순자산으로 추정, 자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR 밴드



자료: 씨유박스, 한국IR협회의 기업리서치센터

PSR 밴드



자료: 씨유박스, 한국IR협회의 기업리서치센터

리스크 요인

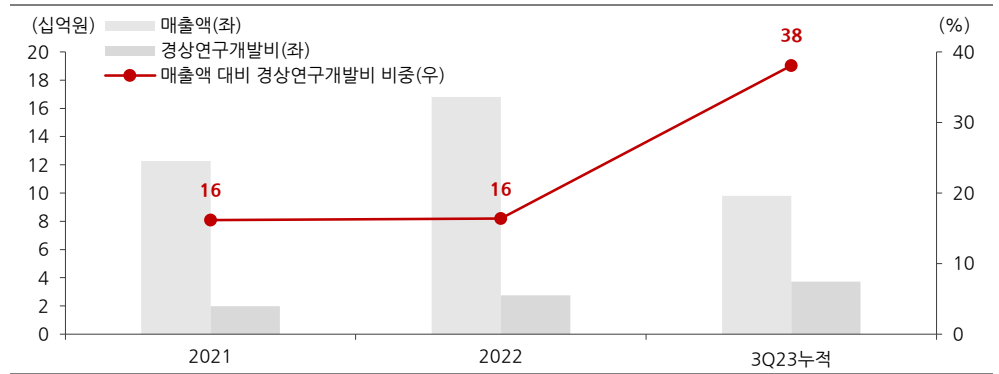
매출액 대비 연구개발비 비중이 지나치게 높은 점은 실적에 부담

매출액 대비 높은 연구개발비 비중은 부담

씨유박스는 주력 사업 외에 페이스-온, 페이스-페이, 3D X-Ray, Order-Picking 로봇, 스마트 경로당 사업 등 신사업을 준비하고 있다. 성장을 위해서 이러한 신사업 준비는 어느정도 필요하나 아래 그래프에서 확인할 수 있듯 동사의 매출액 대비 연구개발비 비중은 매우 높은 상황이다.

페이스-온, 페이스-페이, 스마트 경로당 사업은 수요가 확실히 존재하고 향후 매출이 발생할 수 있을 것으로 예상된다. 다만 협업사와의 협력 구체화 속도, 경기에 따른 영향 등 사업 진행 관련한 불확실성도 일정 부분 존재한다고 보인다.

씨유박스 매출액, 경상연구개발비 금액 및 매출액 대비 경상연구개발비 비중



자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	94	101	123	168	172
증가율(%)	33.3	7.6	21.9	36.9	2.3
매출원가	82	89	110	146	152
매출원가율(%)	87.2	88.1	89.4	86.9	88.4
매출총이익	12	11	13	22	20
매출이익률(%)	12.8	11.3	10.7	12.9	11.6
판매관리비	29	46	59	85	110
판매비율(%)	30.9	45.5	48.0	50.6	64.0
EBITDA	-14	-28	-38	-43	-73
EBITDA 이익률(%)	-15.3	-28.0	-31.0	-25.7	-42.6
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	적지
영업이익	-17	-35	-46	-63	-90
영업이익률(%)	-18.5	-34.3	-37.4	-37.7	-52.3
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	적지
영업외손익	-61	-92	18	-31	3
금융수익	0	2	33	6	24
금융비용	58	93	16	59	34
기타영업외손익	-3	0	0	22	13
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-78	-126	-28	-94	-87
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	적지
법인세비용	2	-20	-11	-11	0
계속사업이익	-80	-106	-17	-83	-87
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-80	-106	-17	-83	-87
당기순이익률(%)	-85.4	-105.0	-13.7	-49.4	-50.6
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	적지
지배주주지분 순이익	-80	-106	-17	-83	-87

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
영업활동으로인한현금흐름	-11	1	-35	-8	-95
당기순이익	-80	-106	-17	-83	-87
유형자산 상각비	1	3	5	10	6
무형자산 상각비	2	3	3	10	10
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	3	20	-8	24	1
기타	63	81	-18	31	-25
투자활동으로인한현금흐름	-58	-17	-34	26	-51
투자자산의 감소(증가)	0	-1	-0	0	-50
유형자산의 감소	0	0	0	68	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-45	-9	-16	-15	0
기타	-13	-7	-18	-27	-1
재무활동으로인한현금흐름	79	60	204	-39	229
차입금의 증가(감소)	39	0	-14	-26	3
사채의증가(감소)	-20	56	150	-12	0
자본의 증가	61	6	14	0	226
배당금	0	0	0	0	0
기타	-1	-2	54	-1	0
기타현금흐름	0	0	0	0	26
현금의증가(감소)	11	44	135	-21	108
기초현금	36	46	90	225	203
기말현금	46	90	225	203	312

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
유동자산	82	110	234	235	344
현금성자산	46	90	225	203	312
단기투자자산	2	1	2	10	11
매출채권	27	16	0	10	10
재고자산	3	2	2	1	1
기타유동자산	3	1	5	10	10
비유동자산	65	97	133	137	171
유형자산	45	52	61	27	21
무형자산	13	18	28	26	16
투자자산	5	5	9	19	70
기타비유동자산	2	22	35	65	64
자산총계	146	207	367	372	515
유동부채	85	155	279	313	316
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	10	13	2	26	26
기타유동부채	75	142	277	287	290
비유동부채	41	83	1	19	19
사채	0	43	0	0	0
장기차입금	40	40	0	0	0
기타비유동부채	1	0	1	19	19
부채총계	125	238	280	331	335
지배주주지분	21	-31	87	41	180
자본금	11	12	14	42	42
자본잉여금	69	114	238	239	465
자본조정 등	2	11	19	25	25
기타포괄이익누계액	1	1	1	3	3
이익잉여금	-63	-168	-185	-268	-355
자본총계	21	-31	87	41	180

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
P/B(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	4.1
P/S(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	4.0
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0
EPS(원)	-1,325	-1,580	-210	-972	-897
BPS(원)	321	-443	1,024	476	1,737
SPS(원)	1,551	1,505	1,526	1,969	1,774
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-275.7	2,113.2	-60.4	-130.2	-78.9
ROA	-71.1	-59.9	-5.9	-22.5	-19.6
ROIC	-39.3	-81.3	-55.5	-125.3	-645.2
안정성(%)					
유동비율	96.4	70.8	83.9	75.1	108.8
부채비율	598.7	-767.5	323.0	813.5	186.4
순차입금비율	246.2	-367.3	45.7	159.6	45.2
이자보상배율	-13.8	-21.3	-2.9	-3.0	-4.2
활동성(%)					
총자산회전율	0.8	0.6	0.4	0.5	0.4
매출채권회전율	3.4	4.7	15.5	32.3	16.8
재고자산회전율	29.5	35.4	60.1	110.1	120.1

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 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 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.