

IBK투자증권 주관사 IPO기업 Update

Company Update

Analyst 이환옥
02) 6915-5473
dlghksdhr123@ibks.com

Not Rated

목표주가 -
현재가 (6/30) 49,000원

KOSDAQ (6/30)	1,029.96pt
시가총액	1,477억원
발행주식수	3,014천주
액면가	500원
52주 최고가	72,000원
최저가	16,000원
60일 일평균거래대금	10억원
외국인 지분율	0.2%
배당수익률 (2020.12월)	0.0%

주주구성	
이우영 외 4 인	52.79%
남현우 외 2 인	8.30%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-5%	-10%	112%
절대기준	0%	-4%	196%

	현재	직전	변동
투자 의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(19)	27	27	-
EPS(20)	309	309	-

씨이랩 추가추이



이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

씨이랩 (189330)

NVIDIA GPU 성장과 함께 간다

AI영상분석 전문업체

2021년 2월 코스닥 시장에 상장한 씨이랩은 대용량 영상데이터의 관리, 가공, 처리에 특화된 소프트웨어 기술을 보유한 AI 영상 분석 전문업체이다. 주력 소프트웨어 제품으로는 Uyuni(GPU 활용 솔루션), x-DAMs(대용량 데이터 수집/관리 솔루션), x-Labeler(영상데이터 AI 가공 솔루션), x-AIVA(AI 영상 분석 플랫폼) 등이 있다. 작년 말 기준 주요 사업부문별 매출비중은 어플라이언스 57.1%, AI용역 24.8%, 솔루션 9.2%, 데이터 유통 6.6%, 기타 2.3%로 구성된다.

성장 초입 구간에 진입

지난 2016년 알파고의 등장으로 AI(인공지능) 기술 개발이 본격적으로 가속화 되었다. AI 영상 분석 영역의 경우 기존 알고리즘 기반에서 데이터 기반의 분석 패러다임으로 크게 변화가 이루어졌고, 이에 따른 GPU의 수요가 증가하고 있다. 당사는 국내 SW사업자 최초 글로벌 GPU 시장점유율 1위 업체인 NVIDIA와 파트너십을 체결하며 본격적으로 성장의 초입 구간에 들어섰다. 지난 2018년 매출액은 51억원(+123.7% yoy), 2019년 71억원(+38.6% yoy), 2020년 112억원(+57.5% yoy)으로 시장 성장에 궤를 함께 하였다.

가시적인 실적 성장은 어플라이언스 부문이 견인 할 것

올해 실적 성장은 어플라이언스(NVIDIA GPU + 우유니(Uyuni)) 부문이 견인 할 것으로 예상된다. NVIDIA의 AI 신경망 반도체 GPU 매출액이 연평균 성장률(2019~2024) 33.3%를 기록할 것으로 전망된다는 점을 고려할 시, 국내 GPU 유통량 증가에 따른 실적 수혜가 기대된다. 더욱이, 국내 GPU 1대당 우유니(Uyuni)가 탑재되는 비중이 누적기준으로 2018년 6.8%, 2019년 14.0%, 2020년(예상) 16.1%로 증가 추이를 보이고 있다는 점도 긍정적인 요소로 판단된다. 또한, 향후 직접 판매 비중을 늘려갈 것으로 기대되는 바, 수익성 개선 요인도 확보한 상황이다.

(단위:억원,배)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	23	23	51	71	112
영업이익	2	1	-2	3	7
세전이익	1	0	-1	1	5
당기순이익	1	1	-1	1	7
EPS(원)	57	44	-62	27	309
증가율(%)	7.4	-23.2	-241.4	-143.8	1,048.6
영업이익률(%)	8.7	4.3	-3.9	4.2	6.3
순이익률(%)	4.3	4.3	-2.0	1.4	6.3
ROE(%)	14.3	6.3	-7.3	3.2	27.8
PER	59.7	298.7	-162.4	445.4	165.1
PBR	7.8	14.9	12.3	14.1	37.5
EV/EBITDA	22.4	133.0	-400.5	41.5	90.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

AI영상분석 전문업체

주력제품:

- Uyuni (GPU 활용 솔루션)
- x-DAMs (데이터 수집/관리)
- x-Labeler (데이터 가공)
- x-AIVA (AI영상분석 플랫폼)

2021년 2월 코스닥 시장에 상장한 씨이랩은 대용량 영상데이터의 관리, 가공, 처리에 특화된 소프트웨어 기술을 보유한 AI 영상 분석 전문업체이다. 주력 소프트웨어 제품으로는 Uyuni(GPU 활용 솔루션), x-DAMs(대용량 데이터 수집/관리 솔루션), x-Labeler(영상데이터 AI 가공 솔루션), x-AIVA(AI 영상 분석 플랫폼) 등이 있다. 작년 말 기준 주요 사업부문별 매출비중은 어플라이언스 57.1%, AI용역 24.8%, 솔루션 9.2%, 데이터 유통 6.6%, 기타 2.3%로 구성된다.

어플라이언스 부문:

NVIDIA GPU + 우유니(Uyuni)

매출 비중이 가장 높은 어플라이언스 부문은 NVIDIA GPU에 동사의 GPU 활용 솔루션 우유니(Uyuni)를 탑재하여 판매하고 있으며, GPU 제품 마진과 우유니의 라이선스 사용료가 발생하는 구조이다. 우유니(Uyuni)의 다중 작업 분배 기술과 멀티 노드, 멀티 GPU 기술은 GPU 가동 능력을 4배 높여주고 운용비 절감 효과가 약 70%에 달하기 때문에 국내 GPU 유통량 확대에 따른 비례적인 수혜가 예상된다. 한컴MDS, 베이넥스, 애즈웰플러스 등 국내 대형 유통사를 통해 간접 판매 형태로 대부분 판매되고 있으나, 지난 6월 국내 SW회사 최초 NVIDIA의 Preferred Partner로 승격되며 제품 판매권을 확보하였고 향후 직접 판매 비중이 증가하며 외형성장 및 수익성 개선이 기대된다.

AI영상분석 레퍼런스 확보

AI기술용역 부문의 매출 형태는 크게 구축형(SI)와 서비스형(클라우드)로 구분되며, 고객사의 기술 요구사항에 따라 동사의 주력 솔루션을 기반으로 맞춤 서비스를 제공하고 있다. 기본적인 수익 구조는 개발비, 기술료 그리고 AI 엔진 사용료가 발생한다. 지난 2016년 9월부터 2018년 11월까지 공군 국방과학 연구소의 CCTV(1,000여대) 채널을 실시간 영상 분석한 레퍼런스를 확보하였고, 현재 이를 기반으로 금융, 유통 산업 및 공공기관 다수에 걸쳐 영상 분석 솔루션을 제공하고 있다. 향후 제조, 의료, 헬스케어 등 응용 가능 영역은 지속적으로 증가할 것으로 예상된다.

그림 1. 씨이랩의 고객사 현황



자료: 씨이랩, IBK투자증권 리서치본부

그림 2. 주요 산업별 사업 확장 로드맵



자료: 씨이랩, IBK투자증권 리서치본부

성장 초입 구간에 진입

알파고의 등장으로 AI기술개발 본격 가속화

지난 2016년 알파고의 등장으로 AI(인공지능) 기술 개발이 본격적으로 가속화 되었다. AI 영상 분석 영역의 경우 기존 알고리즘 기반에서 데이터 기반의 분석 패러다임으로 크게 변화가 이루어졌고, 이에 따른 GPU의 수요가 증가하고 있다. 당사는 국내 SW 사업자 최초 글로벌 GPU 시장점유율 1위 업체인 NVIDIA와 파트너십을 체결하며 본격적으로 성장의 초입 구간에 들어섰다. 지난 2018년 매출액은 51억원(+124% yoy), 2019년 71억원(+38% yoy), 2020년 112억원(+58% yoy)으로 시장 성장에 궤를 함께 하였다.

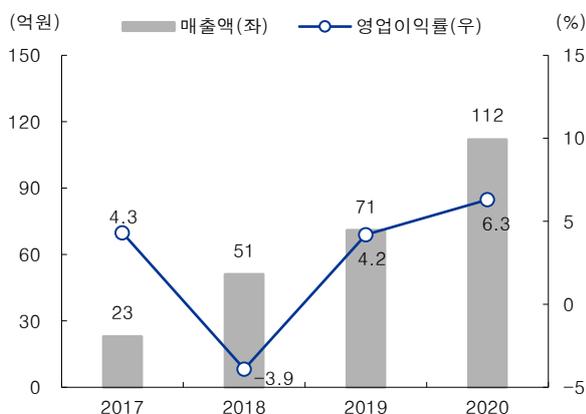
더욱이 유튜브, 틱톡 등 영상을 기반으로 한 SNS플랫폼의 확장으로 방대한 영상 데이터가 생산됨에 따라 전 산업 군(민간+공공기관)에 걸쳐 관련 투자가 활발히 진행되고 있다. 이러한 우호적인 시장 상황 속에서 자체 소프트웨어 솔루션의 레퍼런스 확대 추세가 원활히 이어졌고, AI영상분석 시장내 인지도 상승뿐 아니라 여러 사업부문에 고른 실적 성장을 달성하였다.

가시적인 실적 성장은 어플라이언스 부문이 견인 할 것

국내 GPU유통량 증가에 따른 수혜 예상

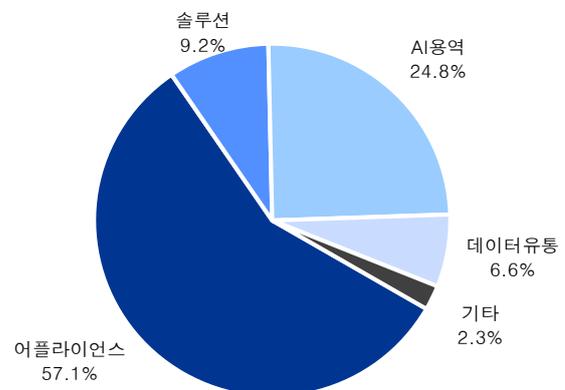
올해 실적 성장은 어플라이언스(NVIDIA GPU + 우유니(Uyuni)) 부문이 견인 할 것으로 예상된다. NVIDIA의 AI 신경망 반도체 GPU 매출액이 연평균 성장률(2019~2024) 33.3%를 기록할 것으로 전망된다는 점을 고려할 시, 국내 GPU 유통량 증가에 따른 실적 수혜가 기대된다. 더욱이, 국내 GPU 1대당 우유니(Uyuni)가 탑재되는 비중이 누적기준으로 2018년 6.8%, 2019년 14.0%, 2020년(예상) 16.1%로 증가 추이를 보이고 있다는 점도 긍정적인 요소로 판단된다. 또한, 작년 6월 국내 SW회사 최초 NVIDIA의 Preferred Partner로 승격되며 향후 직접 판매 비중을 늘려갈 것으로 기대되는 바, 매출 증가에 따른 수익성 개선 요인도 확보한 상황이다.

그림 3. 매출액 및 영업이익률 추이



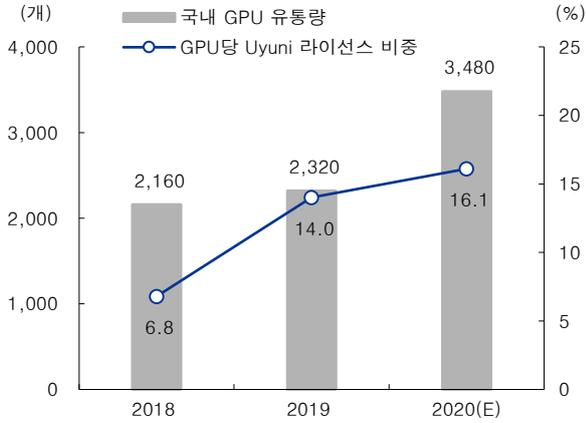
자료: 씨이랩, IBK투자증권 리서치본부

그림 4. 사업부문별 매출비중(2020)



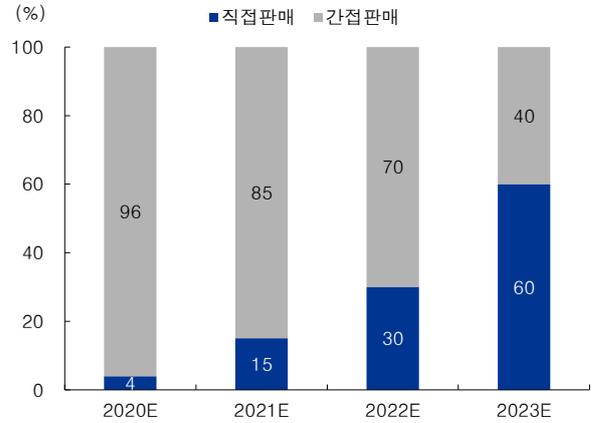
자료: 씨이랩, IBK투자증권 리서치본부

그림 5. 국내 GPU 유통량 및 Uyuni 라이선스 비중 추이



자료: 씨이랩, IBK투자증권 리서치본부
 주: 우유니 라이선스는 누적 기준

그림 6. 씨이랩의 NVIDIA GPU 직접판매 비중 확대 전망



자료: 씨이랩, IBK투자증권 리서치본부

표 1. 씨이랩(PO) 추정 손익계산서

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	51.1	70.9	111.6	170.1	257.7	378.1
yoy	124%	38%	58%	52%	51%	47%
어플라이언스	23.1	23.9	63.8	74.5	96.9	125.9
솔루션	0.6	8.2	10.3	11.5	13.8	16.6
시기술용역	27.5	36.9	27.7	65.5	118.3	194.5
데이터유통	-	1.9	7.4	18.6	28.8	41.2
매출총이익	15.0	18.1	25.8	44.1	87.2	157.8
판매비	16.9	15.5	18.9	32.7	41.6	53.5
영업이익	-1.8	2.6	6.9	11.5	45.6	104.2
영업이익률	-4%	4%	6%	7%	18%	28%
세전이익	-1.5	1.0	5.2	11.8	45.9	104.6
지배주주순이익	-1.4	0.6	6.9	9.4	36.0	81.8

자료: 씨이랩(투자설명서), IBK투자증권 리서치본부

씨이랩 (189330)

포괄손익계산서

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	23	23	51	71	112
증가율(%)	45.9	0.2	123.7	37.9	58.2
매출원가	0	0	36	50	86
매출총이익	23	23	15	21	26
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	29.4	29.6	23.2
판관비	21	22	17	18	19
판관비율(%)	91.3	95.7	33.3	25.4	17.0
영업이익	2	1	-2	3	7
증가율(%)	16.5	-52.4	-350.0	-239.1	170.0
영업이익률(%)	8.7	4.3	-3.9	4.2	6.3
순금융손익	0	0	0	-1	-1
이자손익	0	0	0	-1	-1
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	-1	-1
세전이익	1	0	-1	1	5
법인세	0	-1	0	0	-2
법인세율	0.0	na	0.0	0.0	-40.0
계속사업이익	1	1	-1	1	7
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1	1	-1	1	7
증가율(%)	7.4	-21.5	-255.6	-143.9	1,060.9
당기순이익률 (%)	4.3	4.3	-2.0	1.4	6.3
지배주주당기순이익	1	1	-1	1	7
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	0	0	0	7
EBITDA	3	2	-1	7	13
증가율(%)	27.4	-31.8	-126.2	-1,297.9	92.8
EBITDA마진율(%)	13.0	8.7	-2.0	9.9	11.6

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표(원)					
EPS	57	44	-62	27	309
BPS	432	875	815	853	1,363
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	59.7	298.7	-162.4	445.4	165.1
PBR	7.8	14.9	12.3	14.1	37.5
EV/EBITDA	22.4	133.0	-400.5	41.5	90.0
성장성지표(%)					
매출증가율	45.9	0.2	123.7	37.9	58.2
EPS증가율	7.4	-23.2	-241.4	-143.8	1,048.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	14.3	6.3	-7.3	3.2	27.8
ROA	6.7	3.4	-3.2	1.1	7.8
ROIC	9.4	8.0	-11.5	3.2	40.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	115.4	73.7	181.4	223.5	280.4
순차입금 비율(%)	33.3	-42.1	-5.6	36.8	-54.8
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.0	2.7	2.5	2.6	2.9
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	1.4	0.9	1.2	1.3	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	13	29	47	39	89
현금및현금성자산	4	18	11	16	32
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	8	9	32	22	55
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	6	5	5	22	30
유형자산	1	0	0	19	22
무형자산	3	2	1	1	0
투자자산	1	1	1	1	4
자산총계	18	34	51	62	119
유동부채	8	12	32	32	76
매입채무및기타채무	0	0	0	0	54
단기차입금	6	10	10	8	8
유동성장기부채	0	0	0	6	0
비유동부채	1	2	1	10	12
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	10	14	33	43	87
지배주주지분	9	19	18	19	31
자본금	10	11	11	11	11
자본잉여금	0	9	9	9	17
자본조정등	0	0	0	0	1
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-2	-1	-2	-2	2
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	9	19	18	19	31
비이자부채	4	4	23	20	72
총차입금	6	10	10	23	15
순차입금	3	-8	-1	7	-17

현금흐름표

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	4	1	-5	12	19
당기순이익	1	1	-1	1	7
비현금성 비용 및 수익	3	3	2	6	7
유형자산감가상각비	0	0	0	3	6
무형자산상각비	1	1	1	1	0
운전자본변동	0	-2	-5	6	7
매출채권등의 감소	-1	-1	-24	10	0
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	0	-1	-1	-1	-2
투자활동 현금흐름	-1	-1	-2	0	-4
유형자산의 증가(CAPEX)	0	0	0	2	1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	0	0	-1	0
기타	0	-1	-2	-1	-5
재무활동 현금흐름	0	14	-1	-6	0
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	10	0	0	8
기타	0	4	-1	-6	-8
기타 및 조정	0	1	0	0	1
현금의 증가	3	15	-8	6	16
기초현금	0	4	18	11	16
기말현금	4	18	11	16	32

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료 언급된 종목(씨이랩)의 유가증권발행과 관련하여 주관사로 참여하였습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
○												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.04.01~2021.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	95.2
중립	7	4.8
매도	0	0