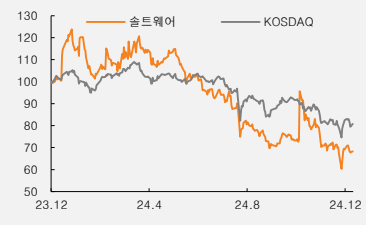


Not Rated

목표주가	—
현재주가(24/12/23)	866원
상승여력	—

영업이익(24F,십억원)	—
Consensus 영업이익(24F,십억원)	—
EPS 성장률(24F,%)	—
MKT EPS 성장률(24F,%)	—
P/E(24F,x)	—
MKT P/E(24F,x)	—
KOSDAQ	679.24
시가총액(십억원)	30
발행주식수(백만주)	34
유동주식비율(%)	39.9
외국인 보유비중(%)	1.0
베타(12M) 일간수익률	0.70
52주 최저가(원)	765
52주 최고가(원)	1,570
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-2.9 -29.0 -32.9
상대주가	-3.2 -10.9 -15.5



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진
soojin.kim@miraeasset.com

솔트웨어

MSP를 넘어 프라이빗 LLM 개발 본격화

기업 개요

솔트웨어는 일반 기업 및 공공기관에 클라우드 솔루션, 시스템 통합, 플랫폼 구축 서비스 등 자체 개발 소프트웨어 패키지인 BIPS를 통해 맞춤형 서비스를 제공하는 클라우드 서비스 전문 기업(MSP)이다. 동사는 2003년 11월 24일 설립되었으며, 2022년 8월 22일 코스닥 시장에 상장했다.

동사의 사업부문은 클라우드, HW/SW 구축 및 기술 서비스, 업무포털 시스템 구축으로 이루어져 있으며, IBM 주전산기, 중형서버, 스토리지 장치 중심의 H/W 납품 및 구축 서비스가 주력 사업이다. 2014년 클라우드 사업에 진출하며 사업영역 확장에 성공했고 AWS(Amazon Web Service)와의 파트너십 체결을 통해 클라우드 컨설팅 등의 서비스를 제공하고 있다.

3Q24 실적 리뷰

동사는 3Q24 연결 기준 매출 156억원(YoY +11.9%, QoQ -0.3%), 영업손실 0.8억원(YoY 적자전환, QoQ 적자유지)을 기록했다. 적자 폭은 줄어들고 있는 상황이다. 3Q24 누적 클라우드 사업부 매출이 313억원으로 YoY +50.7%의 높은 성장세를 보이며 실적에 크게 기여했다.

프라이빗 LLM 시장 공략 본격화

지난 10월 16일, 동사의 자체 개발 LLM인 사피(Sapie-gemma2-9B-IT)는 미국의 AI 개발자 플랫폼 기업 W&B에서 운영하는 한국어 평가 리더보드인 호랑이 리더보드에서 오픈소스 모델 분야 1위를 기록하기도 했다. 인정받은 높은 기술력을 바탕으로 동사는 프라이빗 LLM 시장을 적극 공략할 계획이다.

기업들은 보안 등의 문제로 클라우드 인프라 도입에 어려움을 겪기도 한다. 동사는 프라이빗 LLM을 통해 고품질의 AI 서비스를 지원하고, 고객의 필요에 맞춰 모델을 맞춤 튜닝함으로써 챗봇 서비스뿐만 아니라 생성 AI 기반 추천 등 다양한 영역으로 사업을 확장해 나갈 계획이다. 생성AI의 성장성에 힘입은 프라이빗 LLM에 대한 수요 증가가 동사의 성장 모멘텀으로 작용할 수 있을 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023
매출액 (십억원)	29	40	31	49
영업이익 (십억원)	1	1	-1	0
영업이익률 (%)	3.4	2.5	-3.2	0.0
순이익 (십억원)	1	1	-5	1
EPS (원)	22	23	-153	22
ROE (%)	23.0	10.4	-34.9	3.5
P/E (배)	93.8	88.2	-7.7	65.1
P/B (배)	10.8	8.2	1.9	2.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 솔트웨어, 미래에셋증권 리서치센터

3Q24 실적 리뷰

동사는 3Q24 연결 기준 매출 156억원(YoY +11.9%, QoQ -0.3%), 영업손실 0.8억원 (YoY 적자전환, QoQ 적자유지)을 기록했다. 적자 폭은 줄어들고 있는 상황이다. 3Q24 누적 클라우드 사업부 매출이 313억원으로 YoY +50.7%의 높은 성장세를 보이며 실적에 크게 기여했다.

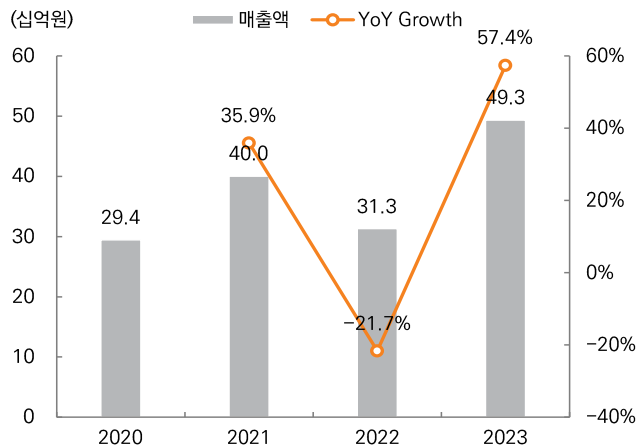
표 1. 솔트웨어 사업부문별 매출액

(십억원)

매출 유형		2021	2022	2023	3Q24 누적
용역수입	클라우드	15.33	18.82	30.10	31.29
	인프라 유지보수	3.82	3.93	4.47	6.01
	SW 유지보수	1.05	0.96	3.15	2.25
시스템 통합	서버 등	16.53	4.64	11.26	3.53
솔루션	enView 구축	3.14	3.00	0.27	0.06
기타	스마트팜 등	0.14	-	0.09	0.11
합계		40.02	31.35	49.34	43.26

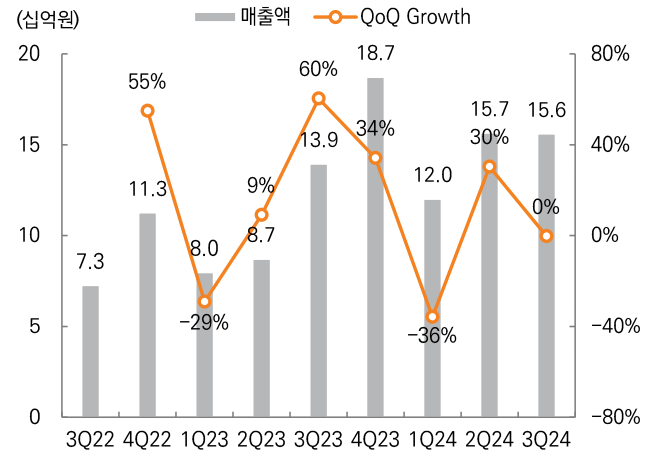
자료: 솔트웨어, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 연도별 매출액 및 성장률



자료: 솔트웨어, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 분기별 매출액 및 성장률



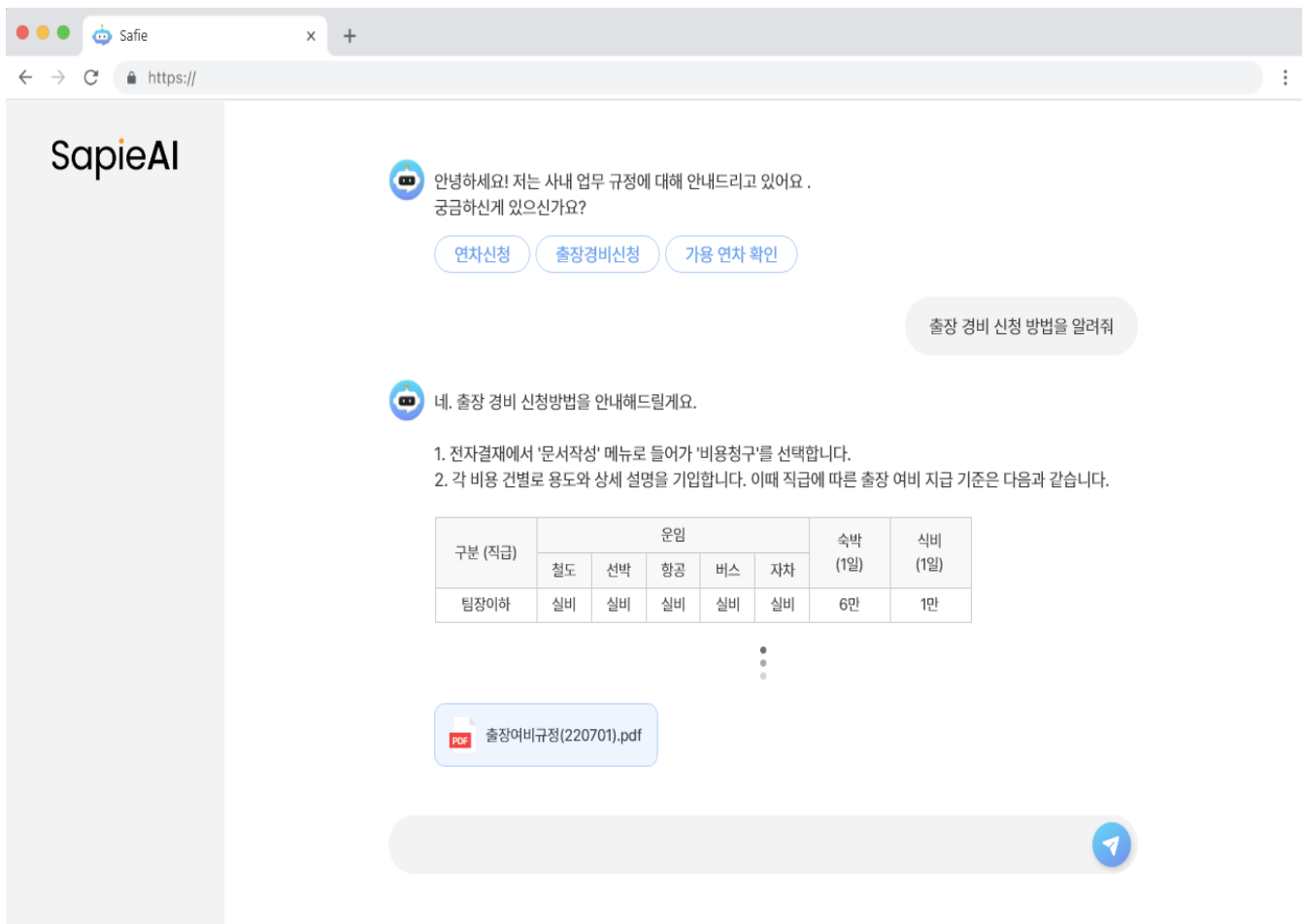
자료: 솔트웨어, 미래에셋증권 리서치센터

기업용 AI 챗봇 '사피봇' 출시

동사는 지난 10월, 디지털혁신페스타 2024에서 기업용 AI 챗봇 '사피봇'을 공개했다. 사피봇은 클라우드와 온프레미스 환경에서 모두 사용 가능한 생성AI 챗봇이다. 클라우드용은 앤트로픽의 LLM 'Claude 3.5 Sonnet' 기반으로 개발됐으며, 온프레미스용은 솔트웨어가 자체 구축한 sLM을 기반으로 개발됐다. 특히, 온프레미스형은 별도의 모델 학습 없이 기업 내부 데이터를 바탕으로 검색 증강 생성(RAG) 기술을 적용해 데이터 유출 위험 및 환각 위험을 최소화했다. 다양한 포맷의 데이터를 처리하는 멀티모달 기능을 지원하며, AI 전문 지식 없이도 쉽게 사용할 수 있는 것이 특징이다.

사피봇은 현재 국내 유통사와 대학에 도입돼 성과를 내고 있다. 한 유통사는 사피봇 도입을 통해 인력의 75%를 감축함과 동시에 서비스 품질을 높일 수 있었으며, 연성대학교에서는 사피봇을 통해 실시간 응답이 가능해져 업무 부담을 덜 수 있었다. 정식 출시된지 얼마되지 않았음에도 다양한 분야의 고객사에서 PoC 및 실제 도입을 진행하고 있다.

그림 3. 솔트웨어 AI 챗봇 SapieAI 사용 예시



자료: 솔트웨어, 미래에셋증권 리서치센터

솔트웨어 (328380)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
매출액	29	40	31	49
매출원가	25	34	27	44
매출총이익	4	6	4	5
판매비와관리비	3	5	5	5
조정영업이익	1	1	-1	0
영업이익	1	1	-1	0
비영업손익	0	0	-4	1
금융손익	0	0	0	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	1	1	-5	1
계속사업법인세비용	0	0	0	0
계속사업이익	1	1	-5	1
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1	1	-5	1
지배주주	1	1	-5	1
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	1	1	-5	1
지배주주	1	1	-5	1
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	2	1	0	0
FCF	5	1	-4	0
EBITDA 마진율 (%)	6.9	2.5	0.0	0.0
영업이익률 (%)	3.4	2.5	-3.2	0.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.4	2.5	-16.1	2.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
유동자산	11	12	25	26
현금 및 현금성자산	7	7	12	12
매출채권 및 기타채권	2	2	3	6
재고자산	0	0	0	1
기타유동자산	2	3	10	7
비유동자산	4	5	8	10
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	2	3	6	8
무형자산	0	0	0	0
자산총계	15	17	33	36
유동부채	8	7	6	11
매입채무 및 기타채무	4	3	3	6
단기금융부채	0	0	2	3
기타유동부채	4	4	1	2
비유동부채	1	2	7	2
장기금융부채	0	0	5	0
기타비유동부채	1	2	2	2
부채총계	9	9	13	13
지배주주지분	6	8	20	23
자본금	1	1	3	3
자본잉여금	0	1	16	18
이익잉여금	5	6	1	2
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	6	8	20	23

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
영업활동으로 인한 현금흐름	5	2	-1	2
당기순이익	1	1	0	0
비현금수익비용가감	1	2	5	-1
유형자산감가상각비	0	0	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	1	2	5	-1
영업활동으로인한자산및부채의변동	3	-1	-1	1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1	0	1	-1
재고자산 감소(증가)	0	0	0	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	-1	0	4
법인세납부	0	0	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	-1	-2	3	2
유형자산처분(취득)	0	-1	-3	-1
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	-10	5
기타투자활동	-1	-1	16	-2
재무활동으로 인한 현금흐름	0	0	3	-3
장단기금융부채의 증가(감소)	0	0	7	-4
자본의 증가(감소)	1	1	17	2
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-1	-1	-21	-1
현금의 증가	4	1	4	1
기초현금	3	7	7	12
기말현금	7	7	12	12

자료: 솔트웨어, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021	2022	2023
P/E (x)	93.80573	88.21425	-	65.12005
P/CF (x)	38.74654	22.60077	119.9092	202.5991
P/B (x)	10.77984	8.214230	1.886413	2.170170
EV/EBITDA (x)	4.367696	4.075917	-	187.5676
EPS (원)	22	23	-153	22
CFPS (원)	53	91	10	7
BPS (원)	191	250	628	670
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-	35.9	-21.7	57.4
EBITDA증가율 (%)	-	-2.4	적전	흑전
조정영업이익증가율 (%)	-	-4.6	적전	적지
EPS증가율 (%)	-	5.8	적전	흑전
매출채권 회전율 (회)	24.4	18.1	19.6	29.0
재고자산 회전율 (회)	1,873.5	254.5	86.2	60.1
매입채무 회전율 (회)	13.2	10.7	10.0	9.5
ROA (%)	9.1	4.5	-19.4	2.2
ROE (%)	23.0	10.4	-34.9	3.5
ROIC (%)	-427.3	134.4	-13.9	-1.5
부채비율 (%)	152.6	113.8	66.2	58.8
유동비율 (%)	142.8	166.2	416.6	231.7
순차입금/자기자본 (%)	-112.7	-90.5	-70.4	-63.8
조정영업이익/금융비용 (x)	91.3	163.0	-12.2	-6.9

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.