

솔트룩스 (304100)

내가 AI 국가대표가 될 상인가?

대한민국 AI 국가대표가 될 자격을 갖춘 기업

오는 7월 정부 주관으로 5개의 AI 국가대표 기업이 선발될 예정이다. 선발 유형은 1)새로운 파운데이션 모델 개발 기업과 2)기존 파운데이션 모델 고도화확장 기업이다. 선발 기업은 정부로부터 최대 3년간 GPU, 데이터, 인재 등 자원을 지원받는다. 또한 국가대표 개발 AI 모델은 초기 AI 산업 성장을 주도하고 있는 공공사업에 우선 활용될 예정이다.

동사는 파운데이션 모델 개발 유형에서 두각을 나타낼 것으로 전망된다. 1)연구 개발 역량을 기반으로 모델 경쟁에서 패스트 팔로워임을 입증하고 있으며, 2)실제 공공 사업에 자체 모델이 활용되고 있기 때문이다.

2023년 9월 자체 개발 파운데이션 모델 루시아 1.0 출시 이후, 루시아 2.0(2024년 5월), 루시아 2.5(2025년 2월)를 공개했고 루시아 3.0(2025년 5월) 출시를 앞두고 있다. 특히, 루시아 2.5의 운영비는 오픈AI의 GPT-4o 대비 1/20, 답시크 모델 대비 1/10 수준이며, 벤치마크 성능 또한 동등하거나 우위를 나타냈음을 밝혔다. 또한 루시아를 활용하여, 지자체 주관의 AI 기반 어장 공간정보 빅데이터 플랫폼 구축 사업을 성공적으로 수행한 바 있다.

공공 AX 사업 확대에 따른 수혜 기대

정부는 공공 중심의 대규모 AX(인공지능 대전환) 사업 확대를 통해 국가 전반적으로 AI 서비스를 보급할 계획이다. 실제로, 공공 AI S/W 구축사업 예산은 건 수(Q)와 사업 규모(P)가 동반 성장하면서 2025년 2,849억원(2024년 966억 원)으로 약 3배 확대되었다. 또한 정부가 명시한 2030년 공공 AI 도입률 목표 95%(2024년 23.7%), 전체 공공기관 수는 약 2,200여 개에 달한다는 점을 고려했을 때, B2G 시장의 구조적 확장세가 전망된다.

동사의 B2G 매출 비중은 2024년 별도 기준 64.6%이다. 초기 시장임에도 이미 AI 사업 레퍼런스를 확보한 점을 고려했을 때, B2G 사업 수주 증가에 따른 실적 개선이 예상된다. 또한 AI 국가대표로 선정될 경우, 기존 SI 중심 비즈니스 모델이 SaaS 혹은 로열티 수취 방식으로 확장 가능할 것으로 예상되는 바, 이익 역시 큰 폭으로 개선될 것으로 전망된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	268	303	308	459
영업이익	-39	-20	-93	-66
지배순이익	-51	-95	-88	-48
PER	-31.0	-11.9	-36.3	-55.5
PBR	3.0	2.6	4.7	3.7
EV/EBITDA	-47.0	-493.6	-44.1	-84.3
ROE	-9.1	-19.7	-15.2	-6.6

자료: 유안타증권



백종민 스몰캡
jongmin.baik@yuantakorea.com

NOT RATED (M)

목표주가 원 (M)

직전 목표주가 0원

현재주가 (5/30) 31,150원

상승여력 -

시가총액	3,779억원
총발행주식수	12,130,568주
60일 평균 거래대금	193억원
60일 평균 거래량	599,227주
52주 고/저	39,300원 / 12,870원
외인지분율	0.93%
배당수익률	0.00%
주요주주	이경일 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.2	25.1	35.1
상대	(2.2)	26.7	53.1
절대 (달러환산)	3.1	32.7	35.1

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

AI 국가대표 대상 지원 사항

구분	개요	방식
GPU	정예팀이 AI 파운데이션 모델 개발에 필요로 하는 GPU 지원	25년에는 민간 GPU 임차·지원, 26-27년은 국가 AI 컴퓨팅 센터의 GPU(정부구매분) 지원
데이터	AI 모델 개발에 필요로 하는 데이터 구축·가공·활용 지원	"저작물 데이터 공동활용 지원(공통수요) + 개별팀 데이터 구축·가공 지원(개별수요)"
인재	해외 우수 AI 연구자 등 유치 관련 인건비·체제비 등 지원	정예팀이 해외 우수 연구자(재외한인 포함)를 주도적 유치할 경우, 매칭 지원

자료: 과학기술정보통신부, 유안타증권 리서치센터

국가대표 정예팀 선발 방향(안)

(단위: 억원)

구분	파운데이션 모델 개발 방향·방식	예시
유형1	새로운 파운데이션 모델 개발	A社 A 모델 이상의 신규 모델 개발
유형2	기존 파운데이션 모델 고도화·확장	B社 B 모델 고도화 + 특화모델로 확장

자료: 과학기술정보통신부, 유안타증권 리서치센터

자체 모델 개발 경험 있는 국내 기업

기업명	주요 AI 모델	특징 및 전략
솔트룩스	LUXIA	공공형 AI 프로젝트 수주
코난테크놀로지	코난 LLM	공공형 AI 프로젝트 수주
업스테이지	SOLAR	맞춤형 AI 솔루션, OCR 기반 문서 전자화를 통한 일본 시장 진출
트릴리온랩스	트릴리온 7B 프리뷰	오픈소스 공개 및 LG의 엑사원 3.5 7.8B와 유사한 벤치마크 성능 기록
LG	엑사원	오픈소스 공개 이후 한국에서 주목할만한 LLM로 선정
네이버	HyperCLOVA	한국어에 특화된 정확도 높고 저비용 모델 하이퍼클로바X 공개
NC소프트	바스코 LLM	MWC 2025에서 기술 데모 시연

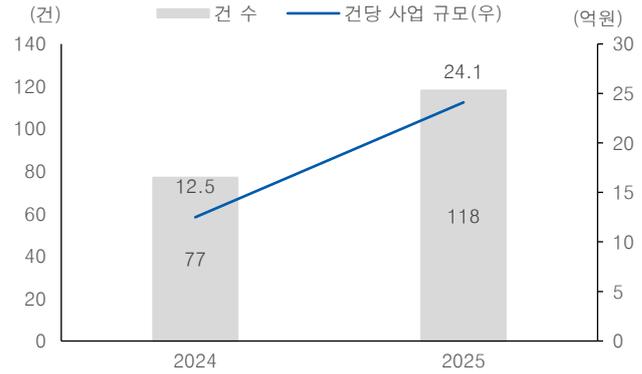
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

솔트룩스 별도 기준 공공 매출 비중 추이



자료: 솔트룩스, 유안타증권 리서치센터

공공 AI S/W 구축사업 확대 요인



자료: 2025년 공공 SW 수요예보, 유안타증권 리서치센터

솔트룩스 (304100) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	217	268	303	308	459
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	217	268	303	308	459
판매비	213	306	323	401	526
영업이익	4	-39	-20	-93	-66
EBITDA	14	-25	-2	-67	-29
영업외손익	0	-12	-74	-13	6
외환관련손익	0	0	0	0	1
이자손익	3	-2	-7	5	2
관계기업관련손익	0	-2	0	0	-1
기타	-3	-7	-66	-18	4
법인세비용차감전순이익	4	-51	-93	-106	-61
법인세비용	-1	0	0	1	-2
계속사업순이익	5	-51	-94	-107	-59
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	-51	-94	-107	-59
지배지분순이익	5	-51	-95	-88	-48
포괄순이익	8	-52	-89	-115	-52
지배지분포괄이익	8	-51	-90	-95	-41

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	36	-20	-20	-62	-49
당기순이익	5	-51	-94	-107	-59
감가상각비	6	9	11	14	25
외환손익	1	0	0	0	-1
중속, 관계기업관련손익	0	2	0	0	0
자산부채의 증감	12	-7	-42	9	-30
기타현금흐름	12	26	103	22	16
투자활동 현금흐름	-151	-213	29	152	49
투자자산	-194	-7	118	-4	39
유형자산 증가 (CAPEX)	-9	-5	-5	-21	-17
유형자산 감소	0	0	14	0	0
기타현금흐름	51	-202	-98	177	27
재무활동 현금흐름	180	206	-8	10	34
단기차입금	0	0	0	0	3
사채 및 장기차입금	0	200	0	0	44
자본	183	12	-2	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-4	-6	-6	10	-13
연결범위변동 등 기타	-1	1	-5	0	2
현금의 증감	64	-26	-4	101	38
기초 현금	60	123	97	93	194
기말 현금	123	97	93	194	231
NOPLAT	5	-39	-20	-94	-66
FCF	18	-37	-48	-81	-75

자료: 유안타증권

- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

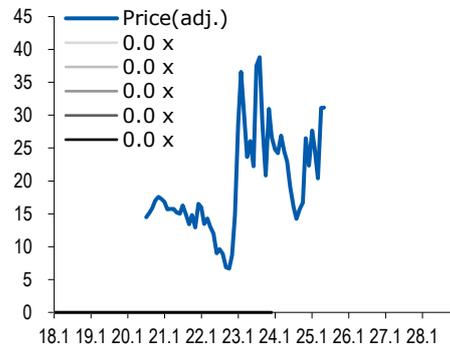
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	433	512	483	430	420
현금및현금성자산	123	97	93	194	231
매출채권 및 기타채권	38	31	35	68	67
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	209	289	304	558	513
유형자산	17	14	22	88	122
관계기업 등 지분관련 자산	0	8	1	4	11
기타투자자산	172	230	214	190	129
자산총계	643	801	787	988	932
유동부채	56	250	328	137	85
매입채무 및 기타채무	27	16	15	56	36
단기차입금	0	0	4	20	20
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4	8	9	116	121
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	61	258	338	253	206
지배지분	582	531	432	720	716
자본금	25	51	51	60	61
자본잉여금	556	530	526	903	939
이익잉여금	-3	-55	-150	-245	-288
비지배지분	0	12	18	16	10
자본총계	582	543	449	735	727
순차입금	-374	-352	-285	-208	-217
총차입금	2	116	146	109	115

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	58	-499	-927	-779	-393
BPS	5,724	5,202	4,225	6,033	5,905
EBITDAPS	146	-249	-17	-599	-239
SPS	2,336	2,631	2,970	2,738	3,792
DPS	0	0	0	0	0
PER	286.6	-31.0	-11.9	-36.3	-55.5
PBR	2.9	3.0	2.6	4.7	3.7
EV/EBITDA	97.5	-47.0	-493.6	-44.1	-84.3
PSR	7.1	5.9	3.7	10.3	5.8

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액 증가율 (%)	17.9	23.6	13.3	1.7	49.0
영업이익 증가율 (%)	1,314.2	적전	적지	적지	적지
지배순이익 증가율 (%)	-37.4	적전	적지	적지	적지
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	1.6	-14.5	-6.5	-30.1	-14.4
지배순이익률 (%)	2.5	-19.0	-31.2	-28.5	-10.4
EBITDA 마진 (%)	6.2	-9.5	-0.6	-21.9	-6.3
ROIC	15.2	-118.8	-29.6	-43.9	-18.6
ROA	1.0	-7.0	-11.9	-9.9	-5.0
ROE	1.1	-9.1	-19.7	-15.2	-6.6
부채비율 (%)	10.5	47.5	75.2	34.4	28.3
순차입금/자기자본 (%)	-64.3	-64.8	-63.5	-28.2	-29.8
영업이익/금융비용 (배)	4.6	-6.1	-1.3	-10.0	-7.2

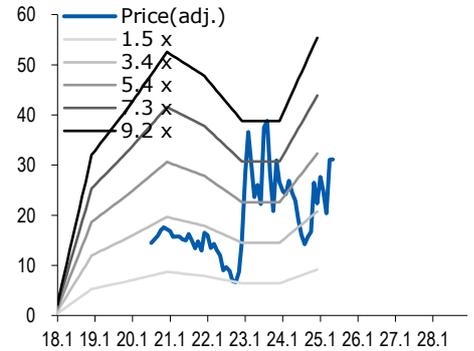
P/E band chart

(천원)



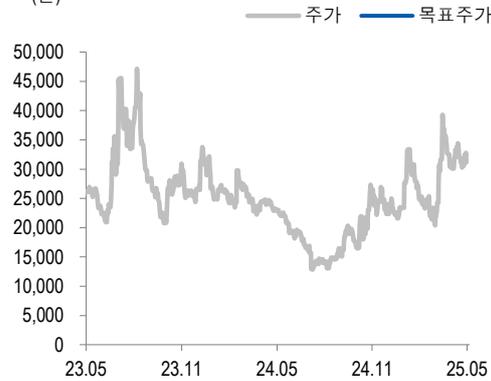
P/B band chart

(천원)



솔트룩스 (304100) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-06-02	Not Rated	-	1년		
2024-10-24	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94
Hold(중립)	6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-30

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 백종민)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.