

# 코난테크놀로지 (402030)

## AI 국가대표가 되기 위해 걸어온 길

### 추론모델+온디바이스AI+AI Agent, 증거가 더 필요한가?

오는 7월 정부 주관으로 5개의 AI 국가대표 기업이 선발될 예정이다. 선발 유형은 1)새로운 파운데이션 모델 개발 기업과 2)기존 파운데이션 모델 고도화·확장 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)모델, 온디바이스 AI, AI Agent 등 다방면으로 사업을 확장하는 한편, 2)국내 최초로 공공 기업형 생성형 AI 구축 사업 수주에 성공하면서 이미 한 차례 기술 우위를 입증한 바 있기 때문이다.

2023년 8월 자체 개발 파운데이션 모델 코난 LLM 출시 이후, 올해 5월에는 추론 모델 코난 LLM ENT-11을 공개했다. 딥시크 RI 모델 대비 추론과 수학 벤치마크 성능 결과에서 우위를 보인 것으로 파악된다. 또한 TG삼보와 코난 LLM이 탑재된 AI PC를 출시한 한편, 사내 데이터베이스와 외부 웹과의 연동에 특화된 코난 RAG-X로 B2B 시장을 공략할 예정이다. 또한 국내 최초 공공 기업(한국남부발전)형 생성형 AI 구축 수주에 성공한 바 있다. 2025년 8월 사업 완료 예정으로 마무리 작업을 진행 중인 것으로 파악된다.

### 이익 중심의 실적 개선 전망

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.

2024년 신규 수주잔고의 78.2%는 B2G향이 차지했다. 국방부를 비롯한 공공 AI S/W 사업 신규 수주가 증가했기 때문이다. TG 삼보와 공동 개발한 AI PC는 판매 대당 로열티를 수취한다. 또한 AI 국가대표로 선정된다면, 기존 SI 중심 비즈니스 모델에서 로열티 수취 방식으로 확장이 가능해질 것으로 예측된다. 이익 중심의 실적 개선이 전망된다.



백종민 스몰캡  
jongmin.baik@yuantakorea.com

## NOT RATED (M)

목표주가	원 (M)
직전 목표주가	0원
현재주가 (5/30)	23,800원
상승여력	-

시가총액	2,729억원
총발행주식수	11,467,288주
60일 평균 거래대금	32억원
60일 평균 거래량	126,235주
52주 고/저	29,400원 / 13,010원
외인지분율	0.30%
배당수익률	0.00%
주요주주	김영섬 외 12 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.6)	7.9	5.8
상대	(10.8)	9.3	19.8
절대 (달러환산)	(5.9)	14.5	5.7

### Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	178	154	244	263
영업이익	22	-40	-110	-141
지배순이익	19	-33	-98	-136
PER	0.0	-36.4	-45.8	-19.2
PBR	0.0	3.3	14.4	13.3
EV/EBITDA	-6.0	-23.5	-38.1	-24.6
ROE	20.2	-11.9	-27.3	-53.3

자료: 유안타증권

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)

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

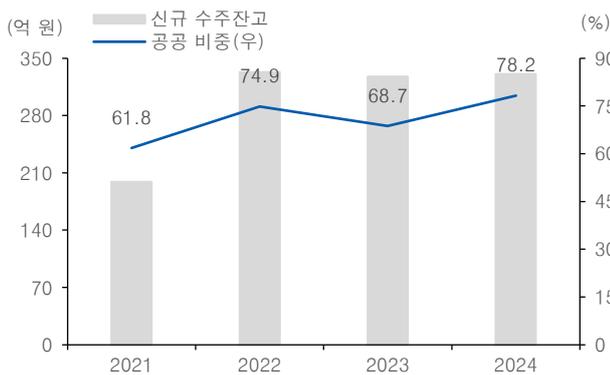
자료: 과학기술정보통신부, 유안타증권 리서치센터

자체 모델 개발 경험 있는 국내 기업

기업명	주요 AI 모델	특징 및 전략
코난테크놀로지	코난 LLM	공공형 AI 프로젝트 수주
솔트룩스	LUXIA	공공형 AI 프로젝트 수주
업스테이지	SOLAR	맞춤형 AI 솔루션, OCR 기반 문서 전자
트릴리온랩스	트릴리온 7B 프리뷰	오픈소스 공개 및 LG의 역사원 3.5
LG	엑사원	오픈소스 공개 이후 한국에서 주목할만한
네이버	HyperCLOVA	한국어에 특화된 정확도 높고 저비용 모
NC 소프트	바르코 LLM	MWC 2025에서 기술 데모 시연

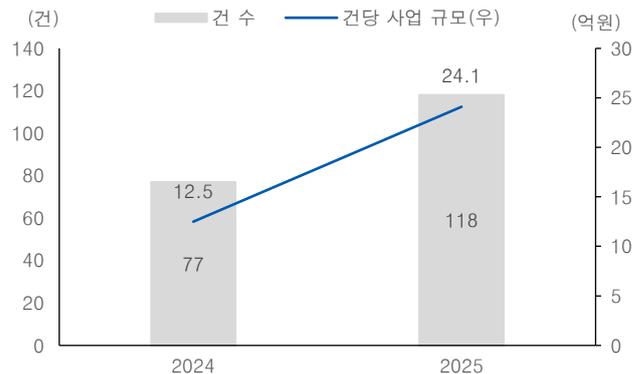
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

코난테크놀로지 신규 수주 잔고 추이



자료: 코난테크놀로지, 유안타증권 리서치센터

공공 AI S/W 구축사업 확대 요인



자료: 2025년 공공 SW 수요예보, 유안타증권 리서치센터

코난테크놀로지 (402030) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	140	178	154	244	263
매출원가	85	92	103	194	214
매출총이익	55	87	51	50	49
판매비	45	64	91	160	190
영업이익	10	22	-40	-110	-141
EBITDA	16	29	-40	-110	-99
영업외손익	5	-3	8	13	5
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	8	14	5
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	6	-3	0	-1	0
법인세비용차감전순이익	15	19	-33	-97	-136
법인세비용	0	0	0	2	0
계속사업순이익	15	19	-33	-98	-136
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	19	-33	-98	-136
지배지분순이익	15	19	-33	-98	-136
포괄순이익	15	17	-32	-105	-136
지배지분포괄이익	15	17	-32	-105	-136

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

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	26	43	-47	-68	-23
당기순이익	15	19	-33	-98	-136
감가상각비	6	6	0	0	41
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	9	17	-23	-13	32
기타현금흐름	-4	1	9	43	40
투자활동 현금흐름	-11	-22	-171	-41	104
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2	-3	-10	-74	-26
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-9	-19	-162	33	130
재무활동 현금흐름	3	73	284	-36	4
단기차입금	5	0	0	-5	20
사채 및 장기차입금	2	-4	-5	-21	0
자본	0	81	293	4	3
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-4	-4	-4	-14	-19
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	18	95	66	-146	85
기초 현금	31	49	143	209	64
기말 현금	49	143	209	64	149
NOPLAT	10	22	-40	-112	-141
FCF	22	43	-73	-199	-93

자료: 유안타증권

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

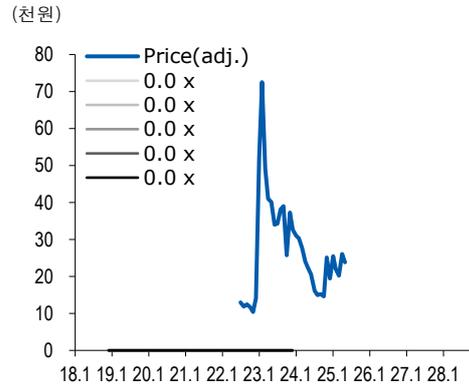
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	119	231	455	330	311
현금및현금성자산	49	143	209	64	149
매출채권 및 기타채권	22	19	24	48	18
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	23	19	44	151	133
유형자산	14	10	20	122	103
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	1	1	13	13	13
자산총계	142	250	499	481	444
유동부채	51	66	69	140	233
매입채무 및 기타채무	24	29	23	59	70
단기차입금	5	5	5	0	20
유동성장기부채	4	5	21	0	0
비유동부채	47	41	24	27	15
장기차입금	26	21	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	98	107	93	167	248
지배지분	44	143	406	314	196
자본금	20	22	28	57	57
자본잉여금	73	152	438	416	421
이익잉여금	-49	-31	-63	-168	-304
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	44	143	406	314	196
순차입금	-49	-171	-386	-214	-161
총차입금	39	32	31	20	28

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	186	234	-323	-864	-1,190
BPS	550	1,610	3,574	2,751	1,711
EBITDAPS	196	353	-398	-966	-868
SPS	1,750	2,206	1,516	2,147	2,302
DPS	0	0	0	0	0
PER	0.0	0.0	-36.4	-45.8	-19.2
PBR	0.0	0.0	3.3	14.4	13.3
EV/EBITDA	-3.1	-6.0	-23.5	-38.1	-24.6
PSR	0.0	0.0	7.7	18.4	9.9

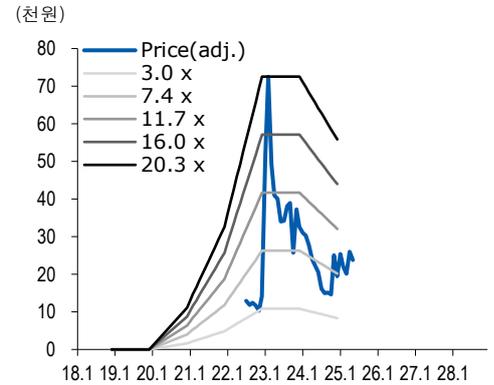
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액 증가율 (%)	0.0	27.5	-13.8	58.7	7.7
영업이익 증가율 (%)	0.0	134.2	적전	적지	적지
지배순이익 증가율 (%)	0.0	27.3	적전	적지	적지
매출총이익률 (%)	38.9	48.5	33.0	20.6	18.6
영업이익률 (%)	6.8	12.6	-26.3	-45.0	-53.6
지배순이익률 (%)	10.6	10.6	-21.3	-40.3	-51.7
EBITDA 마진 (%)	11.2	16.0	-26.3	-45.0	-37.7
ROIC	-1,499.3	-187.4	553.8	-371.5	1,653.3
ROA	21.0	9.7	-8.8	-20.1	-29.4
ROE	67.6	20.2	-11.9	-27.3	-53.3
부채비율 (%)	222.3	74.7	22.8	53.1	126.2
순차입금/자기자본 (%)	-111.8	-119.5	-95.0	-68.0	-82.1
영업이익/금융비용 (배)	6.9	19.9	-32.1	-49.3	-69.3



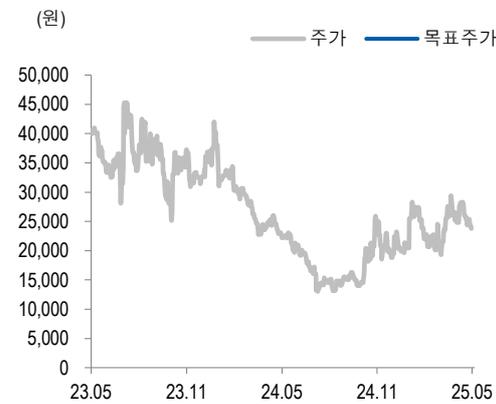
P/E band chart



P/B band chart



코난테크놀로지 (402030) 투자등급 및 목표주가 추이



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

※ 해외 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.