

코난테크놀로지 (402030)

| Company Visit Note | Mid-Small Cap | 2025. 7. 22

기밀 정보는 클라우드가 두렵다, 온프레미스 AI 산업 성장 흐름에 수혜

| Analyst 정우성 | wsjung@ls-sec.co.kr

기업개요

코난테크놀로지는 수집한 데이터를 벡터 DB화 하고 이를 활용하여 쿼리(개별 단어, 문장 단위의 검색어)에 맞는 검색 결과를 도출하는 검색 솔루션(코난 서치, 코난 챗봇)을 공급(공공 비중 60%)하는 기업이다. 이 외에도 펄스K(구 독형: 트렌드 및 이슈 분석 서비스), 코난 애널리틱스(구축형: 빅데이터 분석 솔루션), 코난 LLM(구축형: 생성형 AI 모델 활용 솔루션 별도 분류)을 공급하고 있다. 동종 기업으로는 솔트룩스, 와이즈넷, 바이브컴퍼니가 있다.

실적 동향

동사의 매출액은 2021년 178억원 → 2022년 154억원 → 2023년 244억원 → 2024년 263억원으로, 조직 내 AI 서비스 수요 확대 흐름에 코난 서치 및 코난 챗봇 합산 매출액 2022년 93억원 → 2023년 110억원 → 2024년 164억원의 증가 흐름에 따라 상승하였다. 동사는 1Q25에 매출액 41억원(+58.0% yoy), 영업이익 -40억원, 순이익 -39억원을 기록했다.

체크포인트

1)재판 업무용 AI 플랫폼 구축 사업에 생성형 AI 모델 공급: KT 주도로 결성된 KT 컨소시엄(KT, 엘박스, 코난테크놀로지, 엠티데이터 참여)의 AI 모델 공급 사업에서 코난테크놀로지가 생성형 AI 모델을 공급하는 것으로 파악된다. 사업 규모는 145억원이며 사업 기간은 4년이다. 금번 계약은 이익 규모보다는 공공 부문에서 발생하고 있는 AX(AI Transformation)에서 동사의 이익 개선 흐름이 확인되었다는 것에 의미가 있다.

2)실적 계절성: 동사의 공공 부문향 구축형 제품 매출(계약금, 중도금, 잔금)인식 시점은 검수 보고서 완료 시점인 4Q에 집중되므로, 실적의 계절성이 존재한다.

Not Rated

목표주가	Not Rated
현재주가	34,000 원
상승여력	-
시가총액	3,899 억원
KOSDAQ(7/21)	821.69 pt

Stock Data

90일 일평균거래대금	90.18 억원
외국인 지분율	0.5%
절대수익률(YTD)	74.6%
상대수익률(YTD)	53.5%
배당수익률(24)	0.0%

재무데이터

(십억원)	2021	2022	2023	2024
매출액	17.8	15.4	24.4	26.3
영업이익	2.2	-4.0	-11.0	-14.1
순이익	1.9	-3.3	-9.8	-13.6
ROE (%)	20.2	-11.9	-27.3	-53.3
PER (x)	n/a	-49.0	-37.9	-16.4
PBR (x)	n/a	2.0	11.8	11.4

주: K-IFRS 별도 기준

자료: 코난테크놀로지, LS증권 리서치센터

Stock Price



체크포인트

① 자체 LLM 공급 현황

동사는 2007년부터 펄스K 운영을 통해 SNS, 언론 등 다양한 매체에서 얻은 데이터를 기반으로 한국어 데이터에 특화된 코난LLM을 개발하였다. 코난LLM은 130~470억개의 매개변수를 가진 AI 언어 모델을 NVIDIA의 H100 장비로 한국어 데이터를 학습시킨 것이며, 계약서 검토, 고객 상담, 보고서 초안 생성 등의 기능을 지원한다. 모델 학습은 동사의 자체 서버로 진행되며, AI 추론은 고객사의 서버에서 수행하는 구조이다. 또한, 고객사의 요청에 따라 고객사의 최신, 업종 특수 데이터를 추가로 입력하여 맞춤형 서비스를 제공할 수 있다.

동사는 2024년 6월 25일 한국남부발전과 LLM을 도입하는 계약을 체결하였다. 이는 한국남부발전 관련 분야에 대한 데이터 수집, 보고서 작성, 요약, 번역 등을 수행하기 위한 생성형 AI를 도입하기 위해, 동사가 생성형 AI를 구축하고, 추가적인 학습을 위한 용역을 제공하는 것이다. 계약 금액은 38억원이며 계약 기간은 2024년 7월 ~ 2025년 8월이다.

또한 동사는 2024년 12월에 한림대 의료원과 “생성형 AI 기반 입원환자 전주기 기록지 작성 및 의료원 지식 상담 플랫폼 구축” 계약을 체결하였다. 입원환자 전주기 의무 기록은 접수부터 퇴원까지 전주기에서 발생하는 의료 기록을 말하며, 동사는 RAG(Retrieval-Augmented Generation) 기술 기반의 생성형 AI를 활용하여 의료 기록 작성 시간 단축 및 입력 오류 최소화 목표를 달성할 계획이다. 계약 금액은 10억원이며 계약 기간은 2024년 12월 ~ 2025년 7월이다.

② 코난 워쳐: 방산형 제품 공급 레퍼런스

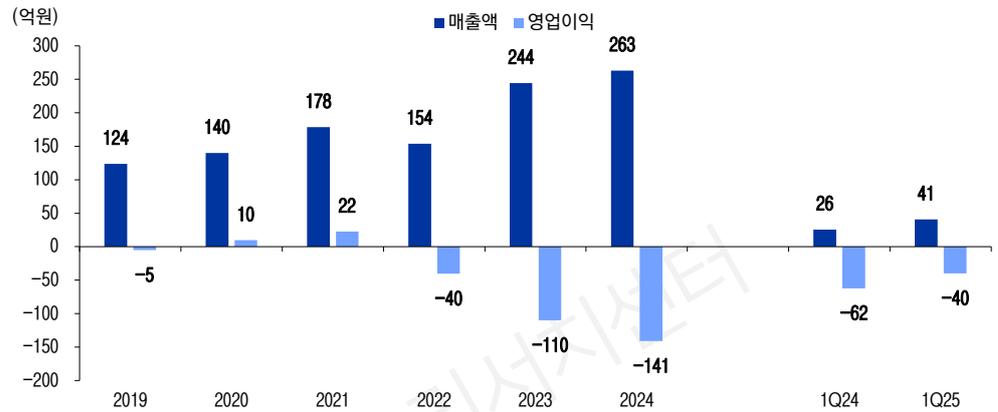
코난 워쳐(Watcher)는 텍스트 제품 외에도 영상, 음성 등의 비정형 데이터를 학습하여 군 화력(fire power) 운용 시스템, 스마트팩토리 장비 관리 시스템 등 무인화 흐름에 대응하는 구축형 제품이다. 동사는 공공부문 레퍼런스를 경쟁력으로 방산 기업 및 국방부에 코난 워쳐를 공급하고 있다. 동사의 최근 동 제품 매출액은 2021년 27억원 → 2022년 20억원 → 2023년 88억원 → 2024년 41억원의 흐름이다.

동사는 2023년 8월~12월에 국방 지능형 플랫폼 1차 구축 (51억원 규모)을 완료하였으며, 이 외에도 3군 & KAI에 다수 SI(인공지능 파일럿, 내부 경영 시스템, 데이터 수집 분석 체계 등)를 진행하였다. 동사는 향후 국방 분야 레퍼런스를 기반으로 LLM 공급처 확대 및 민간부문 제품 공급 확대를 계획 중이다.

③ 지분 현황

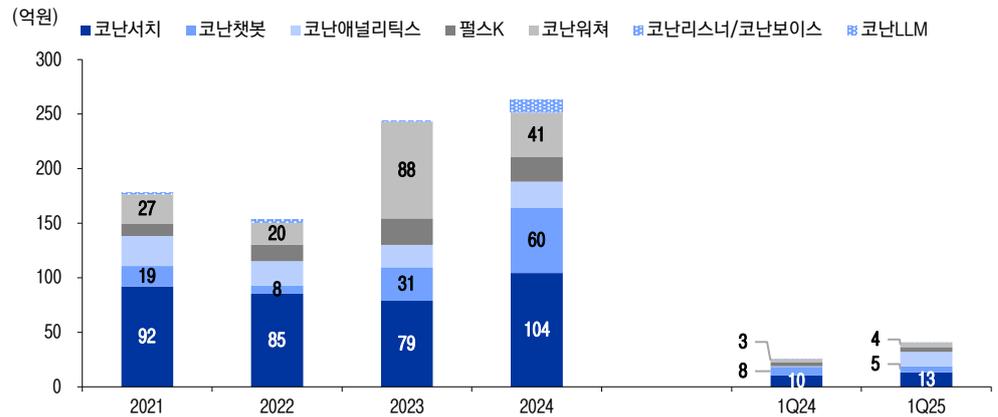
SKT는 AI 사업 강화를 위해 2022년 10월 코난테크놀로지의 지분 20.6%를 224억원에 매입하며 동사의 2대 주주가 되었다. 동사는 SKT AI 태스크 포스인 ‘아폴로’에 일부 인력을 투입하여 협업하였다. 또한, KAI는 코난테크놀로지의 3대 주주이며 코난테크놀로지 지분 7.8%를 보유하고 있다. 동사는 비행체 고장·수명 예측 시스템, 고정익·회전익 관련 DB 구축 및 데이터처리 기술 개발 계약을 체결하면서 항공우주 분야에서 레퍼런스를 쌓고 있다.

그림1 실적 추이 (별도 기준)



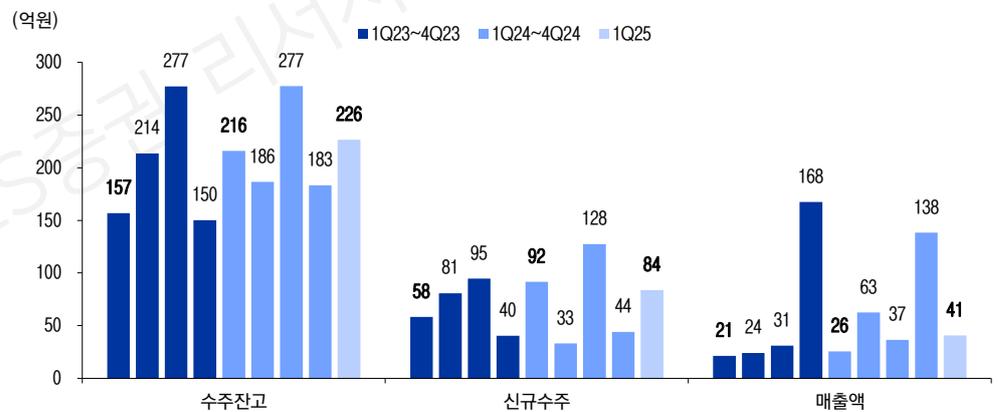
자료: Dart, LS증권 리서치센터

그림2 부문별 실적 추이



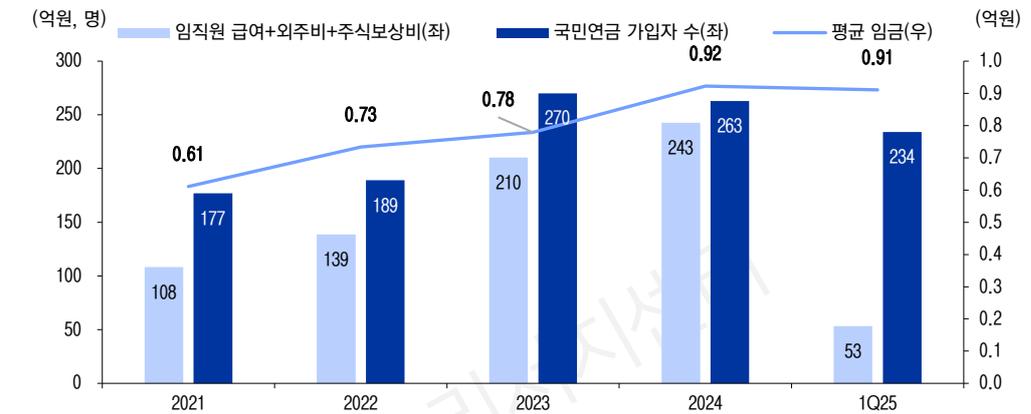
자료: Dart, LS증권 리서치센터

그림3 수주잔고 및 신규수주 금액 추이



자료: Dart, LS증권 리서치센터

그림4 임직원 수 및 평균 임금 추이



자료: Dart/국민연금, LS증권 리서치센터

그림5 코난 서치 주요 고객사



자료: 코난테크놀로지, LS증권 리서치센터

그림6 벡터 DB 검색 예시

순위	검색 결과	코사인 거리
1	미국 중앙은행(fed)이 2015년 말부터 기준금리를 올려도 크게 반응하지 않던 10년 만기 등 장기를 미 국제 금리가 반등하기 시작했다.	[0.079069]
2	또한, Fed도 기준금리를 올리지는 않겠지만, 추가로 돈을 풀려고 하지 않고 있다.	[0.095020]
3	중앙은행(fed)이 금리 인상을 지속하는 가운데, 정작 장기금리가 따라 오르지 못하면서 단기금리가 장기금리를 웃돌고 있는 것이다.	[0.102375]
4	미국 중앙은행(fed)이 금리를 올리는 추세입니다.	[0.105803]
5	미국 fed의 금리 인상 속도에 대한 관심도 커지고 있다.	[0.108223]
6	미 중앙은행(fed)의 기준금리 인상이 속도를 낼 것이라는 관측이 늘면서 채권 금리가 급등한 것이다.	[0.108466]
7	제품 파열 연방준비제도(Fed)이 미 국제 금리 상승 등에 대해 이전과 같은 메시지를 내놓으면서다.	[0.109729]
8	물가가 과열되던 미 중앙은행(Fed)이 시장 예상보다 빨리 긴축(조기 테이퍼링 및 기준금리 인상)에 나설 것이라는 불안이 국제 금리 상승에 반영되고 있습니다.	[0.110542]
9	미국 중앙은행(fed)이 금리를 추가로 올릴 가능성이 높은 오는 12월 직전에 한도내 금리 인상에 나설 것이란 전망이 나오는 이유다.	[0.110542]
10	시장에선 이미 올해 초부터 인플레이션으로 미 중앙은행(Fed)이 조기 긴축에 나설 가능성을 반영해 미 국제 금리가 가파르게 오르고 있다.	[0.111167]
11	Fed의 인플레이션으로 중시 상승세는 좀 더 이어질 것이다.	[0.111167]

자료: 코난테크놀로지, LS증권 리서치센터

그림7 개인정보취급자 컴퓨터의 인터넷망 차단조치 조정안

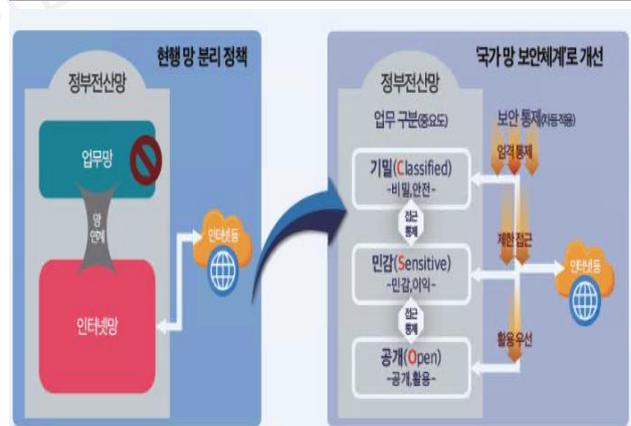
< 위험수준별 개인정보취급자 컴퓨터 등 구분(안) >

위험수준	대상	예시	차단수준
① 저위험 (Low risk)	제한된 다운로드	소량, 마스킹, 안심번호 등	-
② 중위험 (Medium risk)	일반 다운로드 또는 파기	기명, 암호화 처리된 개인정보 등	인터넷망 차단 또는 상용 보호조치
③ 고위험 (High risk)	데이터베이스(DB) 접근권한 설정	접근권한 설정권한을 부여받은 담당자, 책임자의 컴퓨터 등	현행유지

□ = 개인정보처리자 내부관리계획에 따른 자체 위험분석(저중위험 컴퓨터 등 대상 설정)

자료: 개인정보보호위원회, LS증권 리서치센터

그림8 국정원 MLS(다층 보안체계) 로드맵 내 정보 보안 등급



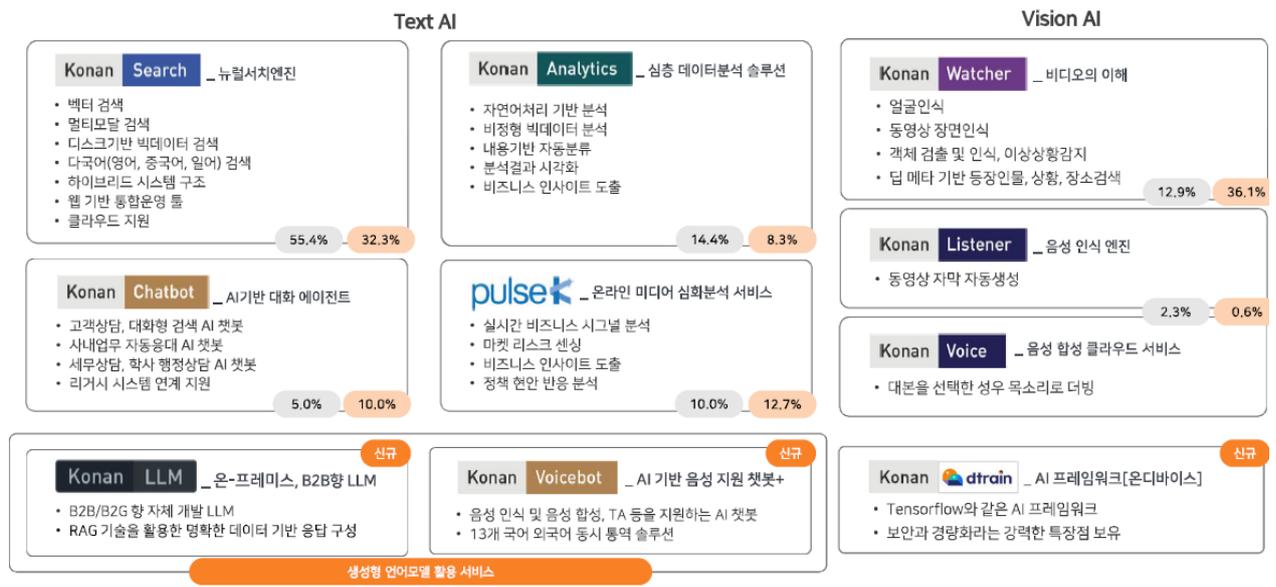
자료: 국정정보원, LS증권 리서치센터

표1 제품 설명

분류	제품명	제품 설명
텍스트 AI	코난서치	AI 기반 멀티모달 검색엔진 으로, 비정형 및 정형 데이터 검색뿐만 아니라 벡터타입 시 데이터 검색 등 대용량의 고도화된 검색 기술을 포함하고 있습니다. 또한 멀티모달 서치의 뉴럴 검색 엔진을 통해 이미지와 동영상 검색도 지원 합니다. 이 기술은 제조 현장의 스마트 워크 환경 구축, 이커머스 매출 증대를 위한 유사 이미지 검색, 그리고 공공서비스 및 기업 업무 향상을 위한 사진 검색 등 다양한 분야 등에서 활용되고 있습니다.
	코난애널리틱스	방대한 규모의 데이터에 대한 텍스트 마이닝과 기계학습, 인공지능, 통계학 기술을 바탕으로 정형/비정형의 기업 내부 데이터를 분석하여 고객이 실행 가능한 인사이트를 발견할 수 있도록 도움을 주는 지능형 빅데이터 분석 솔루션입니다.
	펄스 K	인공지능과 비정형 데이터 분석기술과 국내 최대의 매체 커버리지를 기반으로 실시간 온라인 미디어를 심화분석 해주는 전문분석 서비스입니다. 실시간 이슈분석과 비즈니스 인사이트 제공, 캠페인의 성과 측정까지를 제공하여 디지털 마케팅 활동과 미래예측 등 전문 분석 영역까지 사용 범위와 효익을 확장하고 있습니다.
	코난챗봇	고품질의 대화 서비스를 제공하여 비즈니스를 업그레이드하는 인공지능 기반 대화 에이전트 입니다. 콜센터와 같은 고객 지원 부서, 대화형 이커머스 서비스, 일정 관리 및 뉴스 제공을 위한 개인 비서 서비스, 메신저 기반의 기업 통합 검색에 필요한 중앙화된 대규모 데이터에 대한 즉각적인 답변 제공에 활용됩니다. 또한, 챗봇과 코난의 음성 인식 및 합성 기술을 결합한 'AICC(인공지능 컨택센터)'를 통해 24시간 콜센터 업무 에 적용되어 효율적인 서비스를 제공하고 있습니다.
	코난 LLM	국내 최대 규모의 한국어 데이터를 학습하여 뛰어난 답변 품질을 자랑합니다. 고객의 다양한 수요에 맞춰 온디바이스용 코난 LLM OND(On-Device), 기업 업무용 코난 LLM PRO(Professional), 전자 지원용 코난 LLM ENT(Enterprise) 세 가지 버전으로 제공되며, 검색 증강 생성(RAG) 기술을 활용해 학습되지 않은 정보 보다 정확히 처리합니다. 또한, LLM 기반 통역 시스템 챗봇+를 비롯해 AI PC, 생성형 AI 키오스크, 스마트 컨시어지, 대화형 검색, 맞춤형 고객 응대 등 다양한 AI 기술을 적용하여 산업 전반에서 폭넓은 활용성을 제공합니다.
비전 AI	코난워치	영상 속 얼굴, 객체, 상황, 장면 등 다양한 멀티모달을 식별하는 분석 기술을 바탕으로 동영상의 내용을 이해하여 딥메타데이터를 데이터베이스화 하고, 데이터 및 워크플로우를 쉽게 관리해주는 영상 분석 및 미디어 자산 관리 시스템입니다
	코난리스너/코난보이스	End-to-End 음성인식기술과 End-to-End 음성합성 기술을 바탕으로 영상 및 오디오 파일 내 음성을 텍스트로 자동 생성하거나, 텍스트를 Voice skin 을 입힌 음성 파일로 자동 생성해 주는 시스템입니다.

자료: Dart, LS증권 리서치센터

그림9 주요 제품 현황



자료: 코난테크놀로지, LS증권 리서치센터

코난테크놀로지 (402030)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	11.9	23.1	45.5	33.0	31.1
현금 및 현금성자산	4.9	14.3	20.9	6.4	14.9
매출채권 및 기타채권	2.2	1.9	2.4	4.8	1.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	4.7	6.8	22.1	21.9	14.4
비유동자산	2.3	1.9	4.4	15.1	13.3
관계기업투자등	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
유형자산	1.4	1.0	2.0	12.2	10.3
무형자산	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2
자산총계	14.2	25.0	49.9	48.1	44.4
유동부채	5.1	6.6	6.9	14.0	23.3
매입채무 및 기타채무	2.4	2.9	2.3	5.9	7.0
단기금융부채	1.2	1.3	2.9	1.5	3.8
기타유동부채	1.5	2.3	1.7	6.6	12.5
비유동부채	4.7	4.1	2.4	2.7	1.5
장기금융부채	3.0	2.2	0.5	2.0	0.8
기타비유동부채	1.6	1.9	1.9	0.7	0.7
부채총계	9.8	10.7	9.3	16.7	24.8
자배주주지분	4.4	14.3	40.6	31.4	19.6
자본금	2.0	2.2	2.8	5.7	5.7
자본잉여금	7.3	15.2	43.8	41.6	42.1
이익잉여금	-4.9	-3.1	-6.3	-16.8	-30.4
비자배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4.4	14.3	40.6	31.4	19.6

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	2.6	4.3	-4.7	-6.8	-2.3
당기순이익(손실)	1.5	1.9	-3.3	-9.8	-13.6
비현금수익비용가감	0.2	0.7	0.5	3.1	7.1
유형자산감가상각비	0.6	0.6	0.7	0.0	4.1
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
기타현금수익비용	-0.4	0.1	-0.3	3.1	2.9
영업활동 자산부채변동	0.9	1.7	-2.3	-1.3	3.2
매출채권 감소(증가)	0.1	0.4	-0.5	-2.1	2.5
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	0.2	-0.2	0.0	2.4	1.5
기타자산, 부채변동	0.6	1.5	-1.8	-1.6	-0.8
투자활동 현금흐름	-1.1	-2.2	-17.1	-4.1	10.4
유형자산처분(취득)	-0.2	-0.3	-1.0	-7.4	-2.6
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0
투자자산 감소(증가)	-1.0	-2.0	-14.8	3.7	13.0
기타투자활동	0.1	0.1	-1.3	-0.3	-0.1
재무활동 현금흐름	0.3	7.3	28.4	-3.6	0.4
차입금의 증가(감소)	0.3	-0.8	-0.9	-4.0	0.1
자본의 증가(감소)	0.0	8.1	29.3	0.4	0.3
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	1.8	9.5	6.6	-14.6	8.5
기초현금	3.1	4.9	14.3	20.9	6.4
기말현금	4.9	14.3	20.9	6.4	14.9

자료: 코난테크놀로지, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	14.0	17.8	15.4	24.4	26.3
매출원가	8.5	9.2	10.3	19.4	21.4
매출총이익	5.5	8.7	5.1	5.0	4.9
판매비 및 관리비	4.5	6.4	9.1	16.0	19.0
영업이익	1.0	2.2	-4.0	-11.0	-14.1
(EBITDA)	1.6	2.9	-3.3	-11.0	-9.9
금융손익	0.0	0.0	0.8	1.4	0.5
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
관계기업등 투자손익	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.3	-0.3	0.0	-0.1	0.0
세전계속사업이익	1.5	1.9	-3.3	-9.7	-13.6
계속사업법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0
계속사업이익	1.5	1.9	-3.3	-9.8	-13.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1.5	1.9	-3.3	-9.8	-13.6
지배주주	1.5	1.9	-3.3	-9.8	-13.6
총포괄이익	1.5	1.9	-3.3	-9.8	-13.6
매출총이익률 (%)	38.9	48.5	33.0	20.6	18.6
영업이익률 (%)	6.8	12.6	-26.3	-45.0	-53.6
EBITDA 마진률 (%)	11.2	16.0	-21.4	-45.0	-37.7
당기순이익률 (%)	10.6	10.6	-21.3	-40.3	-51.7
ROA (%)	n/a	9.7	-8.8	-20.1	-29.4
ROE (%)	n/a	20.2	-11.9	-27.3	-53.3
ROIC (%)	n/a	n/a	n/a	-115.2	-121.8

주요 투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	-49.0	-37.9	-16.4
P/B	n/a	n/a	2.0	11.8	11.4
EV/EBITDA	-2.9	-5.9	-37.1	-32.1	-21.0
P/CF	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	n/a	27.5	-13.8	58.7	7.7
영업이익	n/a	134.2	적전	적지	적지
세전이익	n/a	29.6	적전	적지	적지
당기순이익	n/a	27.3	적전	적지	적지
EPS	n/a	14.6	적전	적지	적지
안정성 (%)					
부채비율	222.3	74.7	22.8	53.1	126.2
유동비율	232.0	349.4	660.8	236.4	133.6
순차입금/자기자본(x)	-103.0	-116.8	-94.2	-63.1	-72.9
영업이익/금융비용(x)	6.9	19.9	-32.1	-49.3	-69.3
총차입금 (십억원)	4.3	3.5	3.4	3.5	4.6
순차입금 (십억원)	-4.5	-16.7	-38.2	-19.8	-14.3
주당지표 (원)					
EPS	186	213	-288	-861	-1,186
BPS	10,997	3,220	7,148	2,751	1,711
CFPS	212	289	n/a	n/a	n/a
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

코난테크놀로지 목표주가 추이		투자의견 변동내역									
(원) 		투자 의견	목표 가격	과리율(%)			투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비			최고 대비	최저 대비	평균 대비
일시	2025.07.22 2025.07.22	변경 NR	정우성 NR								



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정우성).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15%~+15% 기대 -15% 이하 기대	89.2% 10.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2024. 7. 1 ~ 2025. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)