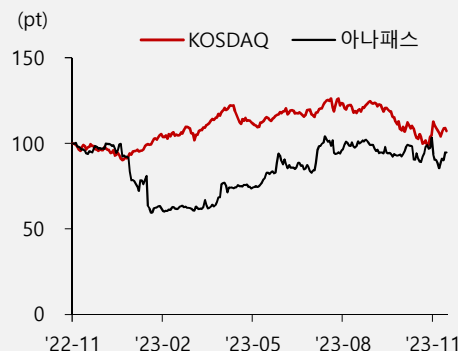


N/R

목표주가	- 원
현재주가	22,750 원
Upside	- %
Key Data	2023년 11월 20일
산업분류	코스닥 IT H/W
KOSPI(pt)	2,491.20
시가총액 (억원)	2,723
발행주식수 (천주)	11,931
외국인 지분율 (%)	1.5
52 주 고가 (원)	25,250
저가 (원)	14,390
60 일 일평균거래대금 (십억원)	
주요주주	(%)
이경호 외 3인	15.35
(주)아이베스트투자	9.08
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-3.8 24.7 -5.6
상대주가	-1.2 30.2 -12.8

Relative Performance



LEADING RESEARCH

미드스몰캡

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

아나패스(123860)

온디바이스의 숨은진주

기업 개요

동사는 2002년 11월에 설립, 2010년 11월에 코스닥 시장에 상장하였다. 본업은 T-Con(Timing Controller) 및 TED(TCON Embedded Driver)IC와 같은 주문형 반도체(ASIC)를 외주위탁 형식의 팹리스(Fabless)로 개발하여 공급한다. 매출비중은 LCD 향 T-Con 매출 0.68%, OLED 향 T-Con/TED 매출 약 77.48%, 기타 21.84% 이다(23년 3분기 기준).

투자포인트

1. 모바일&Tablet&노트북&XR 기기향 확장 본격화: 동사는 모바일 부문에서 구글의 프리미엄 사양의 폴더블폰(픽셀 폴드)에 OLED 용 TED(TCON embedded Driver)IC를 공급한다. 구글이 자체 개발한 AP와 안드로이드 OS 그리고 AI 기능을 접목한 구글 최신 폴더블폰에 아나패스의 OLED 용 TED IC가 적용되는 것으로 앞으로 동사의 모바일 및 중소형 OLED 향 디스플레이 솔루션 개발 및 구동 IC 공급사업의 확장을 의미한다. 또한 메타버스 시대의 주력 Device인 XR 기기용 마이크로 OLED 디스플레이 관련 IC 제품 개발도 자체적인 기술을 바탕으로 글로벌 업체와 협력하여 개발하는 상황이라서 향후 마이크로 OLED 용 신규 IC 제품 개발 및 시장진출 관련 성장도 가능하다. 동사의 제품은 삼성&LG 전자의 신규 프리미엄 노트북에 OLED 패널향 TCON IC를 공급한다. 내년부터는 모바일&Tablet&노트북향 매출의 확장이 본격화 되는 시기이다.

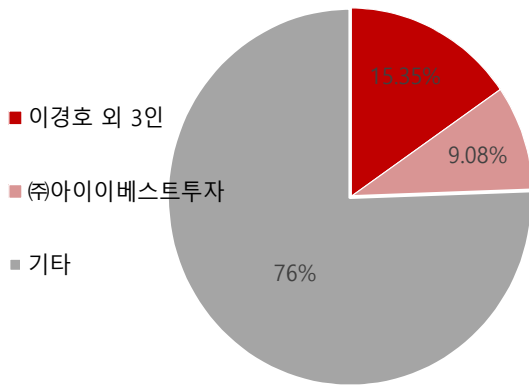
2. 관계사 'GCT 세미컨덕터' 미국 증시 상장 준비 중: 아나패스가 최대주주로 있는 관계사 'GCT 세미컨덕터'가 콩고드사(Concord Acquisition Corp III, CNDB)와의 SPAC 합병을 통해, 약 6억 6천만 달러(한화 약 8,800억원)에 해당하는 가치로 미국증시 상장을 준비하고 있다. 'GCT 세미컨덕터'는 사물인터넷(M2M)&휴대형 무선 라우터&고정형 무선 인터넷(FWA: Fixed Wireless Access)&CPE(Customer Premise Equipment) 등에 사용되는 4G LTE 및 5G 모뎀 그리고 RF 칩셋 등을 생산한다. GCT 세미컨덕터의 향후 실적 성장 및 아나패스와의 협업 그리고 미국증시 상장에 따른 동사의 새로운 모멘텀이 기대된다.

3. 내년부터 의미 있는 실적 성장 가능: 22년 매출액은 433억원(YoY +43.4%), 영업적자 70억원(YoY 적전)을 기록하였다. 올해 연결기준 예상 매출액은 621억원(YoY +43.4%), 영업이익 74억원(YoY 흑전)이고, 내년 연결기준 예상 매출액은 1,072억원(YoY +72.6%), 영업이익 106억원(YoY +43.2%)으로 본업에서 모바일&Tablet&노트북 향으로의 매출 확장에 따른 실적 성장이 예상된다.

구분	2018	2019	2020	2021	2022
매출액 (억원)	515	608	1,010	484	433
영업이익 (억원)	-80	-236	-224	78	-70
영업이익률 (%)	-15.6	-38.8	-22.2	16.1	-16.2
지배순이익 (억원)	-42	-222	-490	127	-131
PER (배)	-	-	-	24.7	-
PBR (배)	2.7	5.4	15.7	6.5	7.5
ROE (%)	-5.8	-35.7	-132.6	37.7	-30.4
EPS (원)	-416	-2,193	-4,603	1,108	-1,121

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 별도기준

그림 1. 주주구성



자료: 아나패스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 아나패스 솔루션이 적용되는 제품군



자료: 아나패스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 구글 폴더블폰 '픽셀 폴드'



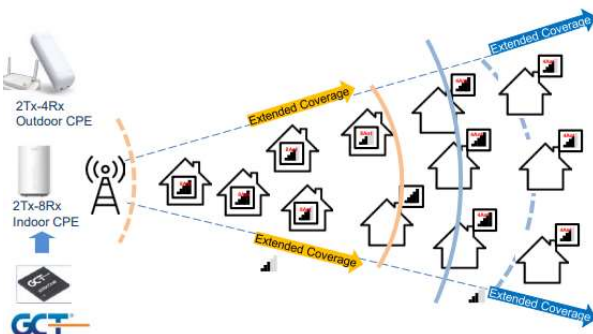
자료: 아나패스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 마이크로 디스플레이



자료: 아나패스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 멀티 안테나 CPE 제품(최대 8개 안테나 사용)



자료: 아나패스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. GCT 칩셋 적용 상용제품 사례



자료: 아나패스, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
자산총계	931	1,245	928	1,075	1,032
유동자산	755	1,025	796	914	943
현금및현금성자산	65	92	172	215	104
단기금융자산	513	583	484	445	330
매출채권및기타채권	15	46	11	19	14
재고자산	36	157	48	162	375
비유동자산	176	220	132	162	89
장기금융자산	29	59	26	32	0
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	60	124	84	68	69
무형자산	13	7	4	2	1
부채총계	238	693	741	592	654
유동부채	216	332	696	537	635
단기차입부채	117	56	231	153	149
기타단기금융부채	0	0	144	54	27
매입채무및기타채무	37	119	81	88	139
비유동부채	22	361	45	54	18
장기차입부채	0	248	0	3	0
기타장기금융부채	0	110	0	0	0
자본총계*	693	552	187	484	378
지배주주지분*	693	552	187	484	378
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동으로인한현금흐름	-20	-165	-2	30	-152
당기순이익	-42	-222	-490	127	-131
현금유입(유출)이없는수익	30	97	433	20	216
자산상각비	40	46	51	48	46
영업자산부채변동	-20	-76	46	-122	-251
매출채권및기타채권	-2	-34	35	-7	5
재고자산감소(증가)	11	-174	94	-133	-315
매입채무및기타채무	2	61	-49	6	37
투자활동현금흐름	-13	-159	96	-38	21
투자활동현금유입액	93	195	414	398	182
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	107	353	318	436	161
유형자산	44	93	71	27	50
무형자산	0	0	1	0	0
재무활동현금흐름	-28	350	-1	40	4
재무활동현금유입액	0	392	150	79	10
단기차입부채	0	62	120	9	10
장기차입부채	0	330	30	70	0
재무활동현금유출액	0	18	152	39	6
단기차입부채	0	12	116	33	0
장기차입부채	0	6	6	6	6
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	3	1	-13	13	15
현금변동	-58	27	79	44	-111
기초현금	123	65	92	172	215
기말현금	65	92	172	215	104

자료: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	515	608	1,010	484	433
매출원가	343	461	905	218	319
매출총이익	172	147	104	266	114
판매비와관리비	252	383	329	188	184
영업이익	-80	-236	-224	78	-70
EBITDA	-41	-190	-173	126	-24
비영업손익	20	9	-242	17	-32
이자수익	15	14	10	9	13
이자비용	5	7	18	13	9
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	3	-2	-14	14	21
관계기업등관련손익	0	0	-182	0	-70
기타비영업손익	7	4	-37	6	13
세전계속사업이익	-60	-227	-466	95	-102
법인세비용	-18	-5	24	-32	29
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	-42	-222	-490	127	-131
지배주주순이익*	-42	-222	-490	127	-131
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	0	0	0	0	0
총포괄손익	-42	-222	-490	127	-131

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원 배수)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	-416	-2,193	-4,603	1,108	-1,121
BPS*	6,840	5,451	1,756	4,234	3,234
CFPS	-193	-1,629	-20	260	-1,296
SPS	5,085	6,007	9,487	4,237	3,701
EBITDAPS	-401	-1,881	-1,630	1,101	-207
DPS (보통, 현금)	250	100	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	1.2	0.3	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	-55.6	-4.6	0.0	0.0	0.0
PER*	-	-	-	24.7	-
PBR*	2.7	5.4	15.7	6.5	7.5
PCFR	-	-	-	105.5	-
PSR	3.6	4.9	2.9	6.5	6.5
EV/EBITDA	-	-	-	24.9	-
재무비율					
매출액증가율	-40.8	18.1	66.0	-52.1	-10.5
영업이익증가율	적전	적지	적지	흑전	적전
지배주주순이익증가율*	적전	적지	적지	흑전	적전
매출총이익률	33.3	24.1	10.3	55.0	26.3
영업이익률	-15.6	-38.8	-22.2	16.1	-16.2
EBITDA이익률	-7.9	-31.3	-17.2	26.0	-5.6
지배주주순이익률*	-8.2	-36.5	-48.5	26.2	-30.3
ROA	-8.5	-21.7	-20.6	7.8	-6.7
ROE	-5.8	-35.7	-132.6	37.7	-30.4
ROIC	-29.4	-103.2	-375.6	-182.2	-141.7
부채비율	34.4	125.5	396.9	122.4	172.8
차입금비율	16.9	55.1	123.4	32.2	39.3
순차입금비율	-61.6	-60.3	-159.1	-93.6	-54.8

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

아나패스(123860)

일자	2023-11-21
투자의견	Not Rated
목표주가	-
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2023.09.30)

BUY (매수)	85.7%
HOLD (보유/중립)	14.3%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%