

2025. 4. 4



▲ 전기전자/IT부품

Analyst 양승수
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월) -

현재주가 (4.3) 19,180 원

상승여력 -

KOSDAQ	683.49pt
시가총액	2,325억원
발행주식수	1,212만주
유동주식비율	85.06%
외국인비중	3.78%
52주 최고/최저가	30,850원/17,760원
평균거래대금	10.5억원

주요주주(%)

이경호 외 3 인	14.94
아이베스트투자 외 6 인	14.80

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.1	-9.1	-18.2
상대주가	5.4	1.4	5.3

주가그래프



아나패스 123860

내실을 다지는 한해

- ✓ 2024년 매출액 1,822억원(+155.0% YoY), 영업이익 200억원(+348.3% YoY) 기록
- ✓ IT OLED와 모바일 부문의 동반 성장으로 시장 기대치를 상회하는 실적 달성
- ✓ 2025년 매출액 1,915억원(+5.1% YoY), 영업이익 277억원(+38.2% YoY) 전망
- ✓ 모바일향 성장 둔화에도 IT OLED 성장으로 인한 믹스 개선 효과 기대
- ✓ AI PC 확산에 따른 IT OLED 시장의 구조적 확대 흐름 속에서 지속적인 수혜 전망

2024년 복기: 기대 이상의 성장

2024년 연간으로 매출액 1,822억원(+155.0% YoY), 영업이익 200억원(+348.3% YoY)을 기록하며 시장 기대치를 상회하는 실적을 달성했다. 실적 호조의 주 요인은 IT OLED와 모바일향 T-CON 부문의 동반 성장이다. IT OLED 부문은 노트북 및 태블릿 내 OLED 탑재 확대로 전년 대비 공급량이 1.5배 이상 증가했다. 동시에 모바일향 T-CON은 주력 고객사 내 점유율 상승에 힘입어, 전년 대비 10배 이상의 폭발적인 성장을 달성하였다. 이와 함께, 기타 용역성 매출 또한 전년 대비 2배 이상 증가하며 실적 개선에 기여하였다.

2025년 전망: 내실을 다지는 한해

2025년 별도 매출액과 영업이익은 각각 매출액 1,915억원(+5.1% YoY), 영업이익 277억원(+38.2% YoY)을 전망한다. IT OLED 부문은 주 고객사의 태블릿 및 노트북 OLED 공급 확대와 함께 성장 기초를 이어갈 것으로 예상된다. 다만, Windows 10 지원 종료 예정인 10월 전후로 하반기부터 다수의 AI PC 신모델 출시가 예상되고, 고객사의 8.6세대 신공장 가동 또한 하반기에 본격화될 것으로 예상되기 때문에 상저하고의 실적 흐름을 전망한다. 모바일 부문은 올해 S시리즈 공급망 합류에 실패함에 따라 출하 물량의 성장이 제한적일 것으로 예상된다. 그럼에도 연간으로는 IT OLED 중심의 믹스 개선 효과가 수익성에 긍정적으로 작용할 전망이다.

IT OLED 성장 수혜는 지속

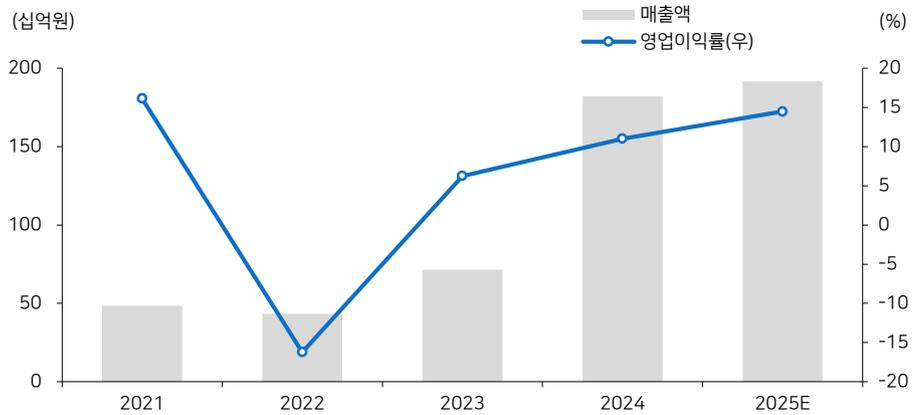
올해 모바일향 성장 둔화는 아쉬우나, AI PC 확산에 따른 IT OLED 시장의 구조적 확대 흐름 속에서 동사의 수혜는 지속될 전망이다. 동사 현 주가는 당사 추정치 기준 '25년 PER 7.2배 수준으로, IT OLED 시장 확대에 따른 수혜가 뚜렷하다는 점을 감안하면 저평가된 국면으로 판단된다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	101.0	-22.4	-49.0	-4,785	적지	1,720	-5.6	15.7	-15.3	-132.6	396.9
2021	48.4	7.8	12.7	1,124	흑전	4,169	24.0	6.5	21.3	37.7	122.4
2022	43.3	-7.0	-13.1	-1,122	적전	3,231	-21.6	7.5	-106.4	-30.4	172.8
2023	71.5	4.5	2.7	227	흑전	4,438	94.3	4.8	24.6	5.8	107.9
2024	182.2	20.0	18.9	630	177.0	5,068	13.2	3.4	20.8	26.0	209.8

표1 아나패스 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	36.9	40.7	56.1	48.5	27.4	42.5	57.7	63.9	71.5	182.2	191.5
QoQ(%)	45.4%	10.2%	37.8%	-13.5%	-43.5%	54.8%	36.0%	10.7%			
YoY(%)	165.2%	153.7%	248.1%	91.1%	-25.7%	4.4%	2.9%	31.7%	65.1%	155.0%	5.1%
LCD향 T-Con	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.2	0.1
OLED향 T-Con/TED	33.6	36.8	42.5	39.1	23.6	40.6	56.4	58.2	58.2	152.0	178.9
기타	3.2	3.9	13.6	9.5	3.8	1.9	1.3	5.6	12.9	30.1	12.5
영업이익	1.7	3.3	7.7	7.4	2.1	4.9	9.6	11.1	4.5	20.0	27.7
QoQ(%)	-238.7%	90.7%	133.5%	-3.7%	-71.2%	128.7%	97.2%	15.8%			
YoY(%)	8.9%	17.6%	471.6%	-695.2%	23.7%	48.4%	25.3%	50.6%	흑전	348.3	38.2
영업이익률	4.7%	8.1%	13.7%	15.2%	7.8%	11.5%	16.6%	17.4%	6.3%	11.0%	14.5%
지배주주순이익	3.3	3.8	3.8	8.0	2.6	5.4	10.1	12.2	2.7	18.9	30.2
지배주주순이익률	9.0%	9.2%	6.8%	16.4%	9.3%	12.6%	17.5%	19.1%	3.8%	10.4%	15.8%

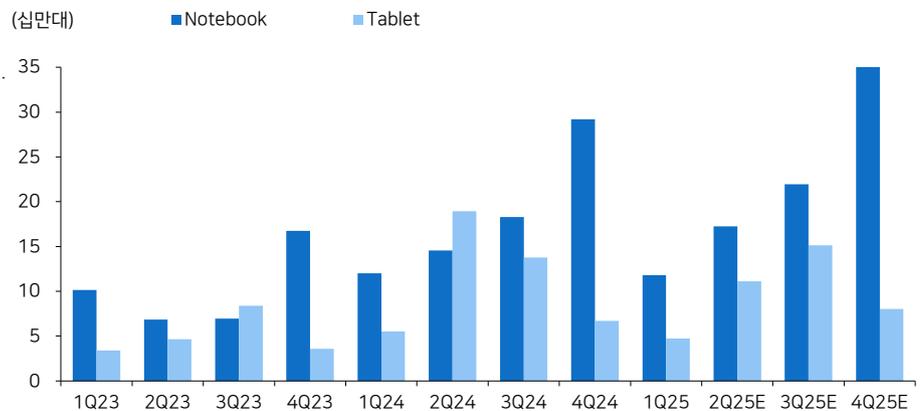
자료: 아나패스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 아나패스 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 아나패스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 삼성디스플레이 중형 (태블릿 + 노트북) OLED 출하 추이 및 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

아나패스 (123860)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	101.0	48.4	43.3	71.5	182.2
매출액증가율(%)	66.0	-52.1	-10.5	65.1	154.8
매출원가	90.5	21.8	31.9	45.3	137.1
매출총이익	10.4	26.6	11.4	26.1	45.1
판매관리비	32.9	18.8	18.4	21.7	25.1
영업이익	-22.4	7.8	-7.0	4.5	20.0
영업이익률(%)	-22.2	16.1	-16.2	6.3	11.0
금융손익	-4.3	0.9	2.4	-0.6	1.7
중속/관계기업손익	-18.2	0.0	-7.0	0.0	-7.6
기타영업외손익	-1.7	0.8	1.4	-1.2	4.2
세전계속사업이익	-46.6	9.5	-10.2	2.7	18.5
법인세비용	2.4	-3.2	2.9	0.0	0.4
당기순이익	-49.0	12.7	-13.1	2.7	18.9
지배주주지분 순이익	-49.0	12.7	-13.1	2.7	18.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	-0.2	3.0	-15.2	10.9	3.8
당기순이익(손실)	-49.0	12.7	-13.1	2.7	18.9
유형자산상각비	4.6	4.5	4.5	4.4	4.4
무형자산상각비	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1
운전자본의 증감	4.6	-12.2	-25.1	-4.9	-2.9
투자활동 현금흐름	9.6	-3.8	2.1	-5.9	-11.6
유형자산의증가(CAPEX)	-7.1	-2.7	-5.0	-4.9	-3.5
투자자산의감소(증가)	-14.9	-0.6	-3.8	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-0.1	4.0	0.4	-0.1	0.4
차입금의 증감	-4.0	-16.4	-3.5	-10.2	-0.5
자본의 증가	15.4	17.0	2.6	11.0	0.0
현금의 증가(감소)	7.9	4.4	-11.1	4.8	31.1
기초현금	9.2	17.2	21.5	10.4	15.2
기말현금	17.2	21.5	10.4	15.2	46.1

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	79.7	91.4	94.3	102.2	108.7
현금및현금성자산	17.2	21.5	10.4	15.2	46.1
매출채권	1.0	1.7	1.2	2.6	10.4
재고자산	4.8	16.2	37.5	37.3	10.2
비유동자산	13.2	16.2	8.9	9.7	8.8
유형자산	8.4	6.8	6.9	8.5	6.3
무형자산	0.4	0.2	0.2	0.1	0.2
투자자산	2.6	3.2	0.0	0.0	0.0
자산총계	92.8	107.5	103.2	111.9	117.6
유동부채	69.6	53.7	63.5	55.2	44.7
매입채무	2.2	2.8	6.4	3.4	8.1
단기차입금	5.4	3.0	4.0	6.5	7.5
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	4.5	5.4	1.8	2.8	0.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	74.2	59.2	65.4	58.1	44.9
자본금	5.4	5.8	5.9	6.1	6.1
자본잉여금	60.6	77.3	79.8	90.6	90.6
기타포괄이익누계액	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6
이익잉여금	-48.1	-36.0	-49.2	-46.5	-27.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	18.7	48.4	37.8	53.8	72.7

Key Financial Data

	2020	2021	2022	2023	2024
주당데이터(원)					
SPS	9,863	4,299	3,704	6,064	13,559
EPS(지배주주)	-4,785	1,124	-1,122	227	630
CFPS	-555	1,303	724	1,217	682
EBITDAPS	-1,695	1,117	-207	758	673
BPS	1,720	4,169	3,231	4,438	5,068
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-5.6	24.0	-21.6	94.3	13.2
PCR	-48.6	20.7	33.4	17.6	28.1
PSR	2.7	6.3	6.5	3.5	1.4
PBR	15.7	6.5	7.5	4.8	3.4
EBITDA(십억원)	-17.4	12.6	-2.4	8.9	8.2
EV/EBITDA	-15.3	21.3	-106.4	24.6	20.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-132.6	37.7	-30.4	5.8	13.3
EBITDA 이익률	-17.2	26.0	-5.6	12.5	5.0
부채비율	396.9	122.4	172.8	107.9	209.8
금융비용부담률	1.8	2.7	2.1	2.9	0.2
이자보상배율(x)	-12.6	5.9	-7.6	2.2	11.7
매출채권회전율(x)	36.9	36.4	30.5	37.6	36.6
재고자산회전율(x)	9.9	4.6	1.6	1.9	2.6

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.7%
중립	13.7%
매도	0.6%

2025년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율