



아나패스 (123860)

Hidden 5G Value에 주목

▶ Analyst 최준영 jchoi@hanwha.com 02-3772-7698

Not Rated

현재 주가(2/14)	30,750원
상승여력	-
시가총액	3,114억원
발행주식수	10,128천주
52 주 최고가 / 최저가	38,300 / 20,000원
90 일 일평균 거래대금	35.86억원
외국인 지분율	6.1%
주주 구성	
이경호 (외 4 인)	16.6%
김천근 (외 1 인)	0.3%
정준교 (외 1 인)	0.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.0	15.0	27.6	47.8
상대수익률(KOSDAQ)	-1.5	11.1	12.2	55.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2015	2016	2017	2018
매출액	99	99	87	51
영업이익	10	7	5	-8
EBITDA	17	15	10	-4
지배주주순이익	2	-25	1	-4
EPS	236	-2,509	67	-416
순차입금	-45	-44	-55	-46
PER	61.8	-	338.8	-
PBR	1.4	2.0	3.0	2.7
EV/EBITDA	6.0	7.1	17.3	-34.9
배당수익률	1.4	1.4	0.9	1.3
ROE	2.4	-28.3	0.9	-5.8

주가 추이



아나패스는 2002년 설립된 디스플레이 T-CON 을 공급하는 팹리스 업체입니다. 동사의 본업 성장 가능성과 관계사 GCT Semiconductor 의 미국 5G 시장 내 성장 잠재력에 주목해야 한다고 생각합니다.

본업은 바닥을 지나 우상향 할 전망

아나패스는 2002년 설립되어 2010년 코스닥 상장한 디스플레이 T-CON(Timing Controller)을 공급하는 팹리스 업체다. T-CON은 TV 및 모니터 디스플레이에 들어가는 시스템 반도체이며, 디스플레이 장치 내 각종 제어신호 및 데이터를 생성하여 구동칩으로 구동 신호를 제공한다. 동사의 T-CON 매출액은 중화권 디스플레이 업체들의 공격적인 LCD 설비투자로 국내 고객사들이 부정적인 영향을 받으면서 하락해왔다. 하지만 대형 OLED 디스플레이 설비투자가 시작되면서 대형 디스플레이용 T-CON 매출액 회복에 대한 가능성이 열려있다. 더불어, 모바일용 TED(T-CON Embedded Driver IC) 공급 물량이 최근에 증가하고 있는 추세라는 점도 주목해야 할 부분이다. 이러한 긍정적인 변화들을 볼 때, 본업 실적은 바닥을 지나 우상향할 것으로 생각한다.

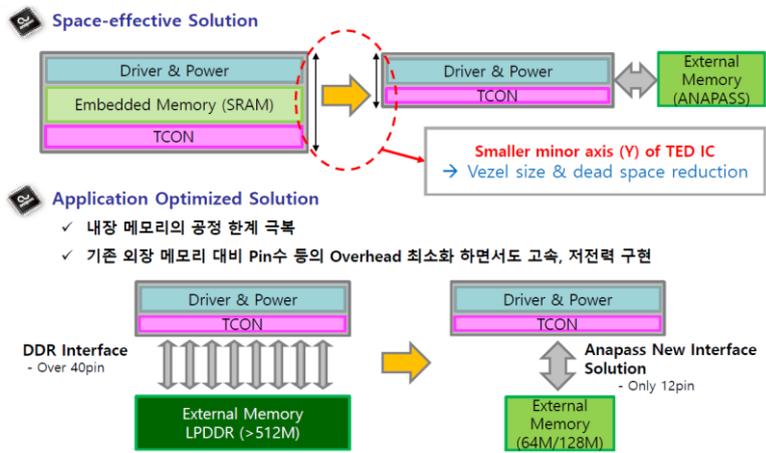
관계사 GCT, 미국 5G 시장에서 큰 수혜 기대

당사는 아나패스의 관계사 GCT Semiconductor(지분율 32.27%)도 주목해야 한다고 생각한다. GCT는 2020년 하반기 코스닥 상장을 계획중인 한국계 미국 팹리스 회사이며, 무선통신 반도체를 개발하는 회사다. 현재 미국은 mmWave(28GHz 대역) 기반의 FWA(Fixed Wireless Access) 시장확대를 추진하고 있다. FWA는 라디오 신호를 CPE Modem이 CPE Antenna로부터 받아와서 건물 내 디바이스들에게 초고속 인터넷 서비스를 제공하는 구조다. 이 때 CPE Modem에서 핵심 역할을 하는 5G Chipset을 GCT가 현재 개발중에 있다. 최근 미국 1위 통신사업자와 개발 협력 계약을 체결하고 개발비까지 지원받은 상황이기 때문에 하반기 중 개발완료 후 공급 가능성이 매우 높다고 판단한다.

본사/관계사 성장 현실화될 경우 밸류에이션 매력 급상승 전망

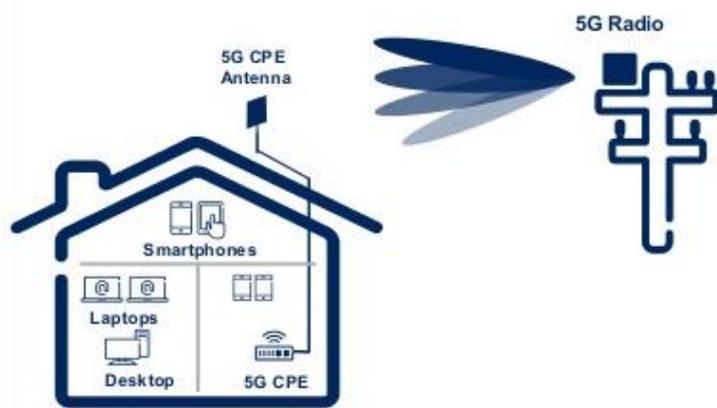
아나패스의 주가는 2019년부터 본업 턴어라운드 에 대한 기대감에 상승세를 이어가다가 실적부진이 이어지면서 조정을 받고 있는 상황이다. 하지만 올해 본업 반등과 GCT의 미국 5G 시장 진출이 현실화된다면, 밸류에이션 매력도는 급상승 할 것으로 예상된다.

[그림1] 아나패스 TED의 장점



자료: 아나패스

[그림2] 5G FWA(Fixed Wireless Access) 구조



자료: Ericsson

[그림3] GCT의 CPE Chipset 제품(Nokia 향)



자료: 아나패스

[그림4] GCT의 CPE Chipset 제품(Charter, Comcast 향)



자료: 아나패스

[재무제표]

12월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	134	99	99	87	51
매출총이익	58	42	36	32	17
영업이익	23	10	7	5	-8
EBITDA	28	17	15	10	-4
순이자손익	1	0	1	1	1
외화관련손익	0	0	0	-1	0
지분법손익	-9	-8	-35	-6	0
세전계속사업손익	15	2	-28	0	-6
당기순이익	11	2	-25	1	-4
지배주주순이익	11	2	-25	1	-4
증가율(%)					
매출액	47.1	-25.8	-0.1	-12.3	-40.8
영업이익	87.7	-55.2	-30.9	-30.7	적전
EBITDA	96.2	-39.7	-13.7	-31.9	적전
순이익	313.4	-79.1	적전	흑전	적전
이익률(%)					
매출총이익률	43.3	41.8	36.0	36.9	33.3
영업이익률	17.3	10.5	7.2	5.7	-15.6
EBITDA 이익률	21.2	17.3	14.9	11.6	-7.9
세전이익률	10.9	2.4	-28.4	-0.5	-11.7
순이익률	8.5	2.4	-25.6	0.8	-8.2

12월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
영업현금흐름	31	11	15	18	-2
당기순이익	11	2	-25	1	-4
자산상각비	5	7	8	5	4
운전자본증감	4	-6	-3	5	-2
매출채권 감소(증가)	1	2	-1	1	0
재고자산 감소(증가)	0	-7	-5	8	1
매입채무 증가(감소)	2	-1	3	-4	0
투자현금흐름	-23	-9	-21	-12	-1
유형자산처분(취득)	-3	-6	-4	-4	-4
무형자산 감소(증가)	-2	-3	-2	-1	0
투자자산 감소(증가)	-20	23	-7	-5	3
재무현금흐름	2	-5	-2	0	-3
차입금의 증가(감소)	4	0	0	2	0
자본의 증가(감소)	-2	-3	-2	-2	-3
배당금의 지급	2	3	2	2	3
총현금흐름	28	18	17	12	-1
(-)운전자본증가(감소)	-7	6	2	-7	5
(-)설비투자	3	6	4	4	4
(+)자산매각	-2	-3	-2	-1	0
Free Cash Flow	29	4	10	14	-11
(-)기타투자	0	23	10	4	-3
잉여현금	29	-19	0	10	-8
NOPLAT	18	8	5	4	-6
(+) Dep	5	7	8	5	4
(-)운전자본투자	-7	6	2	-7	5
(-)Capex	3	6	4	4	4
OpFCF	27	3	7	12	-11

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	93	74	77	79	75
현금성자산	80	55	54	67	58
매출채권	4	2	3	3	1
재고자산	6	12	15	6	4
비유동자산	31	50	22	18	18
투자자산	18	36	12	10	10
유형자산	3	5	6	6	6
무형자산	11	8	5	3	1
자산총계	124	123	99	97	93
유동부채	24	20	23	9	22
매입채무	7	4	7	1	3
유동성이자부채	14	10	10	0	12
비유동부채	1	0	0	11	2
비유동이자부채	0	0	0	11	0
부채총계	25	20	23	21	24
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	40	41	41	42	42
이익잉여금	62	61	34	32	26
자본조정	-8	-4	-3	-3	-3
자기주식	-8	-7	-7	-7	-7
자본총계	99	103	77	76	69

12월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표					
EPS	1,130	236	-2,509	67	-416
BPS	9,763	10,169	7,557	7,506	6,840
DPS	350	200	200	200	250
CFPS	2,787	1,772	1,653	1,206	-124
ROA(%)	10.1	1.9	-22.9	0.7	-4.4
ROE(%)	12.3	2.4	-28.3	0.9	-5.8
ROIC(%)	90.3	38.5	19.6	15.0	-28.1
Multiples(x, %)					
PER	11.0	61.8	-	338.8	-
PBR	1.3	1.4	2.0	3.0	2.7
PSR	0.9	1.5	1.5	2.6	3.6
PCR	4.5	8.2	8.9	18.8	-150.1
EV/EBITDA	2.1	6.0	7.1	17.3	-34.9
배당수익률	2.8	1.4	1.4	0.9	1.3
안정성(%)					
부채비율	25.6	19.5	29.6	27.1	34.4
Net debt/Equity	-67.0	-43.8	-58.0	-72.8	-66.6
Net debt/EBITDA	-232.8	-263.2	-299.9	-548.4	1,135.5
유동비율	388.7	366.2	339.8	837.3	349.6
이자보상배율(배)	40.3	16.2	28.6	17.2	n/a
자산구조(%)					
투자자본	13.9	20.3	31.1	19.3	25.4
현금+투자자산	86.1	79.7	68.9	80.7	74.6
자본구조(%)					
차입금	12.4	8.9	11.6	12.9	14.5
자기자본	87.6	91.1	88.4	87.1	85.5

[Compliance Notice]

(공표일: 2020년 2월 17일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (최준영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2019년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%