



아나패스 (123860)

이제는 긍정적인 시각을 가져야 할 때

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

Not Rated

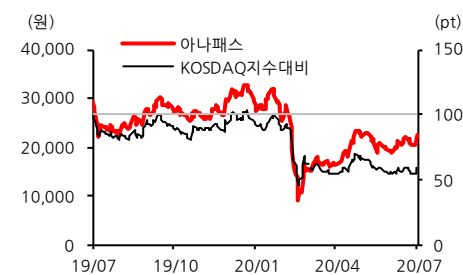
현재 주가(7/31)	21,650원
상승여력	-
시가총액	2,193억원
발행주식수	10,128천주
52 주 최고가 / 최저가	32,900 / 9,280원
90 일 일평균 거래대금	15.64억원
외국인 지분율	2.7%
주주 구성	
이경호 (외 4 인)	16.7%
자사주신탁 (외 1 인)	2.1%
김천곤 (외 1 인)	0.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	12.5	30.0	-21.6	-26.9
상대수익률(KOSDAQ)	2.0	3.7	-48.5	-56.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2016	2017	2018	2019
매출액	99	87	51	61
영업이익	7	5	-8	-24
EBITDA	15	10	-4	-19
지배주주순이익	-25	1	-4	-22
EPS	-2,509	67	-416	-2,193
순차입금	-44	-55	-46	-26
PER	-	338.8	-	-
PBR	2.0	3.0	2.7	5.4
EV/EBITDA	7.1	17.3	-34.9	-14.2
배당수익률	1.4	0.9	1.3	0.0
ROE	-28.3	0.9	-5.8	-35.7

주가 추이



아나패스는 모바일용 TED 물량이 전년 대비 증가하면서 실적 개선 가능성이 높아질 것으로 예상됩니다. 관계사 GCT Semiconductor는 미국통신사업자 향 Chipset을 개발중이며, 1H21 상장 모멘텀이 기대됩니다.

모바일용 TED 물량 전년 대비 크게 증가할 전망

아나패스의 주요 사업아이템은 T-CON(Timing Controller)과 스마트폰용 TED(T-CON Embedded Driver IC)이며, 주로 디스플레이 장치 내 각종 제어신호 및 데이터를 생성하여 구동칩으로 구동 신호를 제공한다. LCD용 T-CON은 국내 디스플레이 업체들의 LCD 출구전략으로 인해 물량 감소세가 지속될 전망이다. 하지만, 대형 OLED 설비투자가 올해 마무리되고, 내년부터 가동이 시작되면서 관련 공급 물량이 이를 일부 상쇄할 것으로 예상된다. 동사의 가장 큰 주목 포인트는 모바일용 TED 물량이 증가하는 추세에 있다는 점이다. 최근 중국 주요 스마트폰 업체향 공급물량이 빠르게 증가하고 있으며, 2021년에도 증가세가 부각될 것으로 예상된다. 수출이 상반기 대비 개선되고 있다는 점도 긍정적이다.

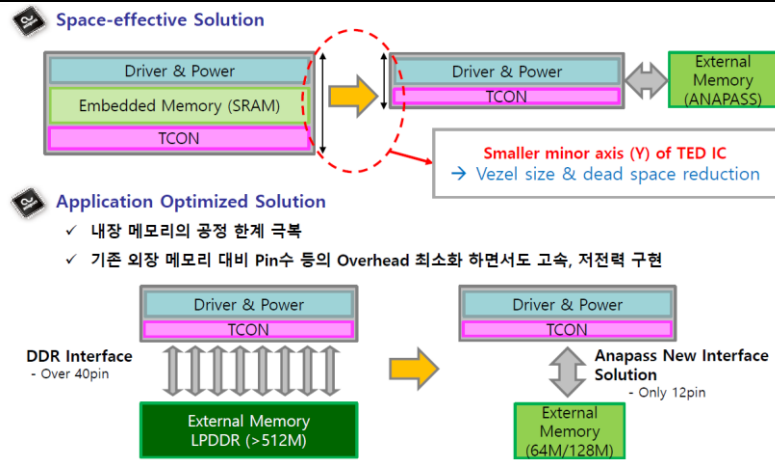
5G 모멘텀 임박

아나패스의 관계사 GCT Semiconductor(지분율 32.27%)도 주목해야 한다고 생각한다. 미국의 mmWave(28GHz 대역) 기반 FWA(Fixed Wireless Access) 투자가 하반기부터 시작될 예정이고, 동사는 관련 CPE 모델에 탑재될 Chipset을 개발하고 있다. 미국 1위 통신사업자로부터 개발비까지 지원받은 상황이기 때문에 하반기 중 개발완료 후 공급 가능성이 매우 높다고 생각한다. 더불어, GCT Semiconductor는 2021년 상반기 상장을 목표로 하고 있어, 아나패스의 보유 지분 가치가 부각될 것으로 예상된다.

본업 개선세+5G 모멘텀 보유했음에도 주가 회복 더디

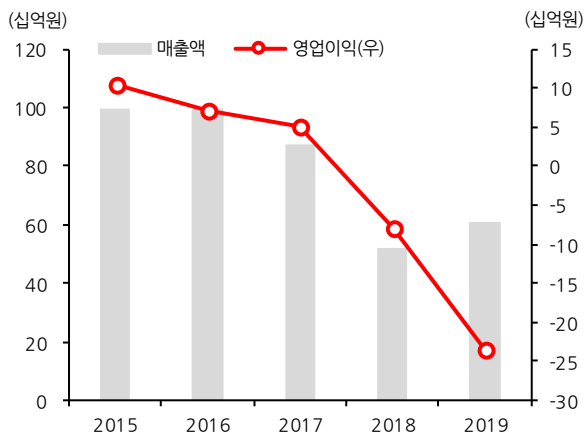
아나패스의 주가는 COVID-19 리스크가 시장에 부각되면서 모바일용 TED물량 감소에 대한 우려로 주가흐름이 시장 대비 부진하였다. 하지만, TED물량은 꾸준히 증가하고 있고 글로벌 스마트폰 수요가 회복되고 있다는 점에 주목해야한다고 생각한다. 더불어 1) 미국 mmWave 투자가 임박했다는 점과 2) GCT의 상장 모멘텀을 감안했을 때, 동사에 대해 긍정적인 시각으로 접근하는 것이 바람직하다고 생각한다.

[그림1] 아나패스 TED의 장점



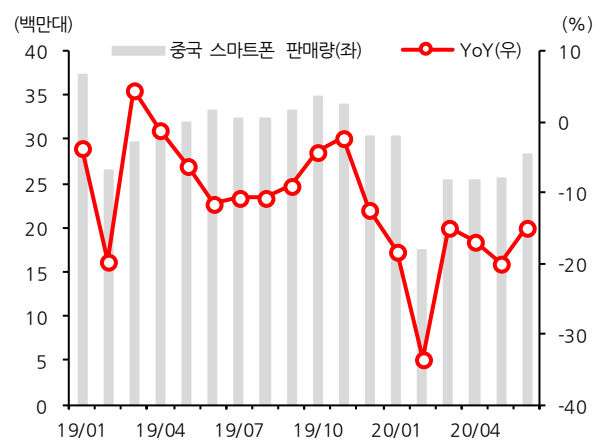
자료: 아나패스

[그림2] 아나패스 연간 실적추이



자료: 아나패스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 예상보다 빠른 중국 스마트폰 수요 회복세



자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 삼성디스플레이의 QD-OLED 캐파 전망

(단위: 천장/월)

	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
SEC Tangjong L8-1		10	20	30	30	45	55	60	60	75	85	90	90	90	90	90
L9 (QD OLED)											20	30	30	30	30	40

자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 5G FWA(Fixed Wireless Access) 구조



자료: Ericsson

[그림5] GCT의 CPE Chipset 제품(Nokia 향)



자료: 아나패스

[그림6] GCT의 CPE Chipset 제품(Charter, Comcast 향)



자료: 아나패스

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	99	99	87	51	61
매출총이익	42	36	32	17	15
영업이익	10	7	5	-8	-24
EBITDA	17	15	10	-4	-19
순이자손익	0	1	1	1	1
외화관련손익	0	0	-1	0	0
지분법손익	-8	-35	-6	0	0
세전계속사업손익	2	-28	0	-6	-23
당기순이익	2	-25	1	-4	-22
지배주주순이익	2	-25	1	-4	-22
증가율(%)					
매출액	-25.8	-0.1	-12.3	-40.8	18.1
영업이익	-55.2	-30.9	-30.7	적전	적지
EBITDA	-39.7	-13.7	-31.9	적전	적지
순이익	-79.1	적전	흑전	적전	적지
이익률(%)					
매출총이익률	41.8	36.0	36.9	33.3	24.1
영업이익률	10.5	7.2	5.7	-15.6	-38.8
EBITDA 이익률	17.3	14.9	11.6	-7.9	-31.3
세전이익률	2.4	-28.4	-0.5	-11.7	-37.3
순이익률	2.4	-25.6	0.8	-8.2	-36.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
영업현금흐름	11	15	18	-2	-16
당기순이익	2	-25	1	-4	-22
자산상각비	7	8	5	4	5
운전자본증감	-6	-3	5	-2	-8
매출채권 감소(증가)	2	-1	1	0	-3
재고자산 감소(증가)	-7	-5	8	1	-17
매입채무 증가(감소)	-1	3	-4	0	6
투자현금흐름	-9	-21	-12	-1	-16
유형자산처분(취득)	-6	-4	-4	-4	-9
무형자산 감소(증가)	-3	-2	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	23	-7	-5	3	-7
재무현금흐름	-5	-2	0	-3	35
차입금의 증가(감소)	0	0	2	0	37
자본의 증가(감소)	-3	-2	-2	-3	-2
배당금의 지급	3	2	2	3	2
총현금흐름	18	17	12	-1	-12
(-)운전자본증가(감소)	6	2	-7	5	0
(-)설비투자	6	4	4	4	9
(+)자산매각	-3	-2	-1	0	0
Free Cash Flow	4	10	14	-11	-21
(-)기타투자	23	10	4	-3	8
잉여현금	-19	0	10	-8	-29
NOPLAT	8	5	4	-6	-17
(+) Dep	7	8	5	4	5
(-)운전자본투자	6	2	-7	5	0
(-)Capex	6	4	4	4	9
OpFCF	3	7	12	-11	-21

주: IFRS 별도 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	74	77	79	75	102
현금성자산	55	54	67	58	68
매출채권	2	3	3	1	4
재고자산	12	15	6	4	16
비유동자산	50	22	18	18	22
투자자산	36	12	10	10	9
유형자산	5	6	6	6	12
무형자산	8	5	3	1	1
자산총계	123	99	97	93	124
유동부채	20	23	9	22	33
매입채무	4	7	1	3	10
유동성이자부채	10	10	0	12	6
비유동부채	0	0	11	2	36
비유동이자부채	0	0	11	0	36
부채총계	20	23	21	24	69
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	41	41	42	42	46
이익잉여금	61	34	32	26	1
자본조정	-4	-3	-3	-3	4
자기주식	-7	-7	-7	-7	0
자본총계	103	77	76	69	55

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표					
EPS	236	-2,509	67	-416	-2,193
BPS	10,169	7,557	7,506	6,840	5,451
DPS	200	200	200	250	0
CFPS	1,772	1,653	1,206	-124	-1,232
ROA(%)	1.9	-22.9	0.7	-4.4	-20.4
ROE(%)	2.4	-28.3	0.9	-5.8	-35.7
ROIC(%)	38.5	19.6	15.0	-28.1	-65.5
Multiples(x, %)					
PER	61.8	-	338.8	-	-
PBR	1.4	2.0	3.0	2.7	5.4
PSR	1.5	1.5	2.6	3.6	4.9
PCR	8.2	8.9	18.8	-150.1	-23.8
EV/EBITDA	6.0	7.1	17.3	-34.9	-14.2
배당수익률	1.4	1.4	0.9	1.3	0.0
안정성(%)					
부채비율	19.5	29.6	27.1	34.4	125.5
Net debt/Equity	-43.8	-58.0	-72.8	-66.6	-47.3
Net debt/EBITDA	-263.2	-299.9	-548.4	1,135.5	137.1
유동비율	366.2	339.8	837.3	349.6	308.4
이자보상배율(배)	16.2	28.6	17.2	-	-
자산구조(%)					
투자자본	20.3	31.1	19.3	25.4	27.6
현금+투자자산	79.7	68.9	80.7	74.6	72.4
자본구조(%)					
차입금	8.9	11.6	12.9	14.5	42.9
자기자본	91.1	88.4	87.1	85.5	57.1

[Compliance Notice]

(공표일: 2020년 8월 3일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 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 추정치에 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: 2020년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%