KOSDAQ | 디스플레이

아나패스 (123860)

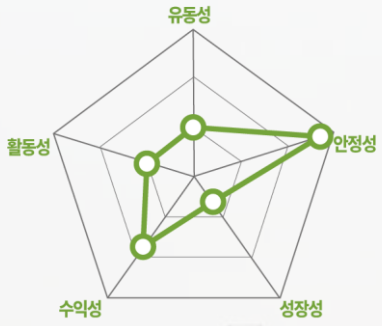
IT OLED 확대와 함께 성장 기대

체크포인트

- T-Con 팹리스 업체. 국내 디스플레이 패널 업체를 주요고객으로 두고 있으며 UMC 등 파운드리에 생산을 위탁. 2023년 3분기 누적 매출액 기준 매출 비중은 OLED T-Con/TED 77.5%, LCD T-Con 0.7%, 기타 21.8%로 구성
- 고객사의 테블릿 및 노트북 OLED 패널 생산 확대에 따라 동사의 중형 OLED T-Con 수요도 확대될 것으로 기대. 동사는 고객사 내 높은 점유율을 확보 중
- 모바일 OLED의 경우 신규 보급형 모델에 적용됨에 따라 큰 성장을 이룰 것으로 예상되며 미국 휴대용 OLED 게임기도 동사 실적에 긍정적인 영향을 끼칠 것

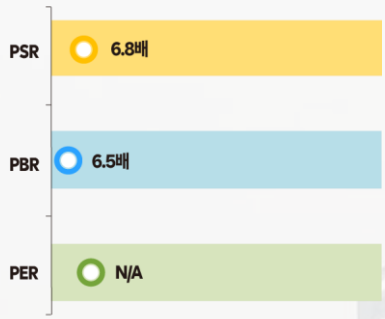
주가 및 주요이벤트

재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 3Q23기준 Trailing, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

아나패스 (123860)

KOSDAQ
디스플레이

Analyst 박성순 sspark@kirs.or.kr
RA 서지원 jiwon.seo@kirs.or.kr

T-Con 팹리스 업체

아나패스는 2002년에 설립되어 2010년에 코스닥 시장에 상장한 디스플레이용 반도체인 T-Con 팹리스 업체. 국내 디스플레이 패널 업체를 주요고객으로 두고 있으며 UMC 등 파운드리에 생산을 위탁. 2023년 3분기 누적 매출액 기준 매출 비중은 OLED T-Con/TED 77.5%, LCD T-Con 0.7%, 기타 21.8%로 구성.

중형 OLED 생산 확대와 보급형 모바일 TED 적용 수혜 기대

고객사 중형 OLED 패널 출하 증가에 따른 동사의 수혜가 기대. 고객사의 2024년 IT OLED 출하량은 북미 스마트폰 업체향을 제외하고라도 전년대비 약 50% 이상 확대할 것으로 파악. 현재 동사는 높은 IT OLED향 T-Con 점유율을 확보하고 있어 IT OLED 출하량 확대에 따른 T-Con 매출액 증가가 예상. 중고가 스마트폰 TED 매출 확대 또한 기대. 지금까지 동사의 모바일 TED는 해외 스마트폰 업체의 하이엔드 제품 위주로 탑재되었고 출하량은 제한적. 하지만 연간 국내 고객사의 중고가 스마트폰 출하량은 해외 고객사의 출하량을 크게 상회하는 것으로 파악되고 있어 동사 TED 공급량이 증가할 것으로 예상. 해외 고객사의 스마트폰 역시 2024년 글로벌 스마트폰 시장의 개선으로 TED 물량 증가가 기대.

2024년 큰 폭의 실적 성장 전망

2024년 동사의 실적은 매출액 1,009억원(+66.3% YoY), 영업이익 154억원(+123.5% YoY)을 전망. 고객사의 테블릿 및 노트북 OLED 패널 생산 확대에 따라 동사의 중형 OLED T-Con 수요도 확대될 것으로 기대. 모바일 OLED의 경우 신규 보급형 모델에 적용됨에 따라 큰 성장을 이룰 것으로 예상되며 미국 휴대용 OLED 게임기도 동사 실적에 긍정적인 영향을 끼칠 것. 수익성이 상대적으로 좋은 중형 OLED향 T-Con 매출액 확대로 동사 영업이익률도 15.3%로 개선될 것으로 전망.

Forecast earnings & Valuation

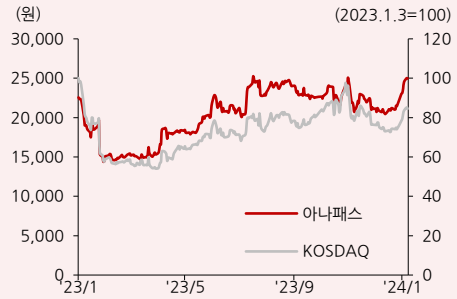
	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	1,010	484	433	606	1,009
YoY(%)	66.0	-52.1	-10.5	40.1	66.3
영업이익(억원)	-224	78	-70	69	154
OP 마진(%)	-22.2	16.1	-16.2	11.4	15.3
지배주주순이익(억원)	-490	127	-131	75	139
EPS(원)	-4,785	1,124	-1,122	638	1,143
YoY(%)	적지	흑전	적전	흑전	79.3
PER(배)	N/A	24.0	N/A	33.6	21.9
PSR(배)	2.7	6.3	6.5	4.2	3.0
EV/EBIDA(배)	N/A	21.3	N/A	15.3	11.5
PBR(배)	15.7	6.5	7.5	5.7	5.1
ROE(%)	-132.6	37.7	-30.4	18.1	26.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (1/9)		24,950원
52주 최고가		25,250원
52주 최저가		14,390원
KOSDAQ (1/9)		884.64p
자본금		59억원
시가총액		3,025억원
액면가		500원
발행주식수		12백만주
일평균 거래량 (60일)		6만주
일평균 거래액 (60일)		14억원
외국인지분율		2.38%
주요주주	이경호 외 3인	15.4%
	아이베스트투자 외 6인	9.1%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	19.7	22.3	23.2
상대주가	12.3	19.9	-2.3

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액증가율(YoY)', 수익성 지표는 '매출총이익률', 활동성지표는 '순운전자본회전율,' 유동성 지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 디스플레이용 시스템 반도체 팹리스 업체

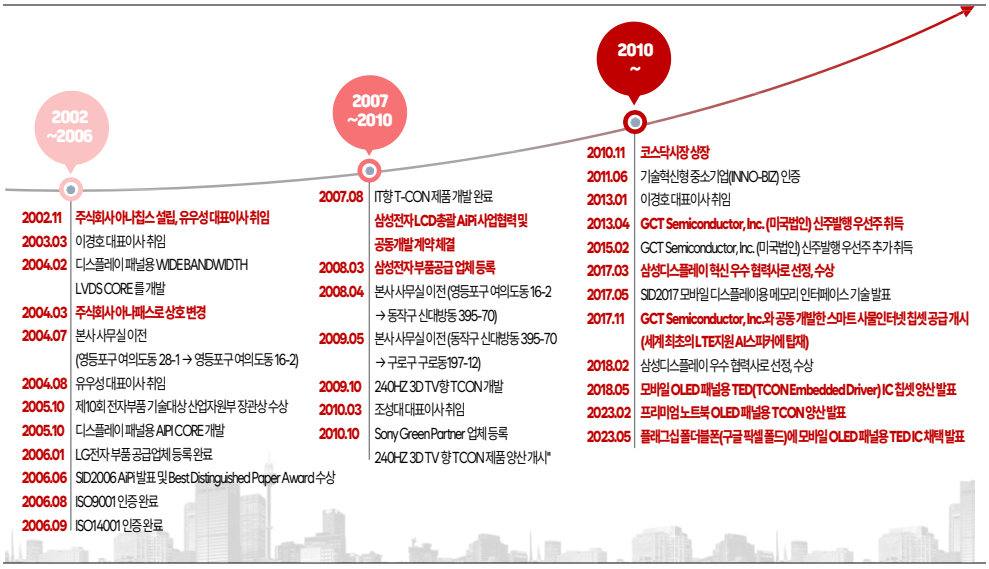
2002년 (주)아나칩스로 설립되어, 2010년 코스닥 상장

동사는 2002년 11월 (주)아나칩스로 설립되어, 2010년 11월 코스닥 시장에 상장한 디스플레이용 반도체인 T-Con(Timing Controller) 팹리스 업체이다.

동사는 2004년 2월 디스플레이 패널용 WIDE BANDWIDTH LVDS CORE를 개발 완료하고, 같은 해 3월 (주)아나패스로 상호를 변경하였다. 2005년 10월에는 디스플레이 패널용 AIPI CORE 개발을 완료하였으며, 2007년 8월에는 IT향 T-Con 제품 개발을 완료하였다. 2008년 삼성전자 부품공급 업체로 등록된 이후 본격적으로 T-con 제품을 납품하기 시작하였다. 2009년에는 240HZ 3D TV향 T-Con을 개발하였으며, 2010년 양산을 개시하였다. 2018년에는 모바일 OLED 패널용 TED(TCON Embedded Driver) IC 칩셋 양산을 시작하였으며, 2023년 5월에는 플래그십 폴더블폰(구글 픽셀 폴드)에 모바일 OLDE 패널용 TED IC 채택을 발표하였다. 2023년 2월에는 프리미엄 노트북 OLED 패널용 T-Con 양산을 발표하였다.

동사는 제품 및 고객을 다변화하기 위해 타법인에 대한 지분출자를 진행하였는데, 2013년 이동통신용 반도체 설계 및 제조업체인 GCT Semiconductor, Inc, 신주발행 우선주를 취득하였다. 2017년에는 GCT Semiconductor, Inc, 와 공동 개발한 스마트 사물인터넷 칩셋을 공급 개시하였다.

아나패스 연혁



자료: 아나패스, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 관계사 현황

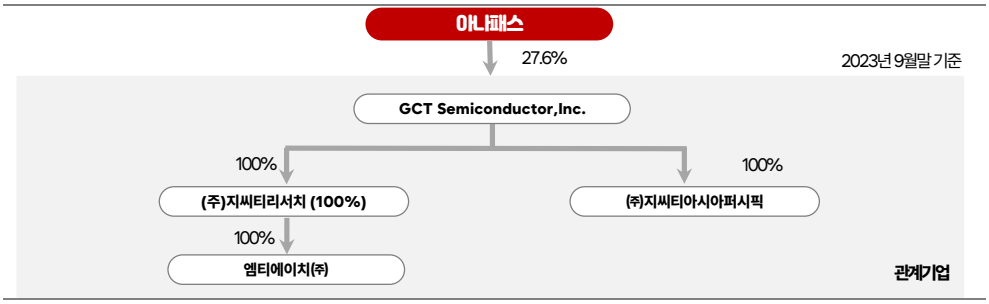
동사의 관계회사로 GCT Semiconductor, Inc.(27.6%)보유

2023년 9월말 기준 동사는 관계회사로 GCT Semiconductor, Inc.(27.6%)를 보유하고 있다.

GCT Semiconductor, Inc.(이하 GCT)는 통신용 반도체 팹리스 미국 법인으로 아나패스의 창업자인 이경호 대표이사가 1998년 설립하였다. GCT는 4G LTE 솔루션, 4.5G LTE 솔루션, 4.75G LTE 솔루션을 상용화하였다. 2019년부터는 미국 이동통신사업자인 버라이즌 커뮤니케이션스(Verizon Communications)와 5G주파수를 지원하는 RF 송수신기와 칩셋을 공동 개발해왔으며, 현재 밀리미터파와 Sub-6GHz를 지원하는 5G 칩셋과 솔루션을 개발하고 있다.

GCT는 기업인수목적회사인 Concord Acquisition Corp Ⅲ와 합병을 통한 뉴욕증권거래소(NYSE) 상장 계획을 목표로 2023년 12월 미국 증권거래위원회(SEC)에 증권신고서를 제출하였다. 공모자금은 5G 칩셋 포트폴리오 추가 개발과 신규 시장을 확장하기 위해 사용될 계획이다. GCT는 ㈜지씨티리서치와 ㈜지씨티아시아퍼시픽에 대해 각각 지분율 100%를 가지고 있으며, ㈜지씨티리서치는 엠티에이치㈜에 대한 지분 100%를 보유하고 있다.

아나패스 지분도



주: 2023년 9월말 기준
자료: 아나패스, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 주요 사업 및 매출 구성

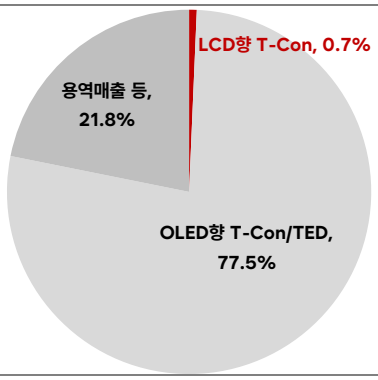
동사의 주력 제품은 T-Con과 TED IC

동사의 주력 제품은 T-Con(Timing Controller)와 TED(TCON Embedded Driver) IC이다. 동사는 팹리스 업체로 국내 디스플레이 패널 업체를 주요고객으로 두고 있으며 UMC 등 파운드리에 생산을 위탁한다. 2023년 3분기 누적 매출액 기준 매출 비중은 OLED T-Con/TED 77.5%, LCD T-Con 0.7%, 기타 21.8%로 구성되었다.

중대형 LCD 및 OLED에 적용되는 T-Con은 DTV SoC로부터 전달된 영상 데이터를 DDI에서 요구하는 시간과 데이터 순서로 변환하여 전달하는 역할을 한다. TV와 모니터 등의 중대형 패널에서는 공간적 여유가 있어 T-Con과 DDI가 별도의 칩 형태로 구성되어 있다. 패널 사이즈가 크고, 해상도가 높을수록 영상 데이터를 DDI에 빠르게 전달하기 위해서는 T-Con의 데이터 전달 속도가 중요하다. 동사는 T-Con과 DDI의 Intra-Interface에 특화된 고속의 신호 전송 기술에 장점을 보유하고 있다.

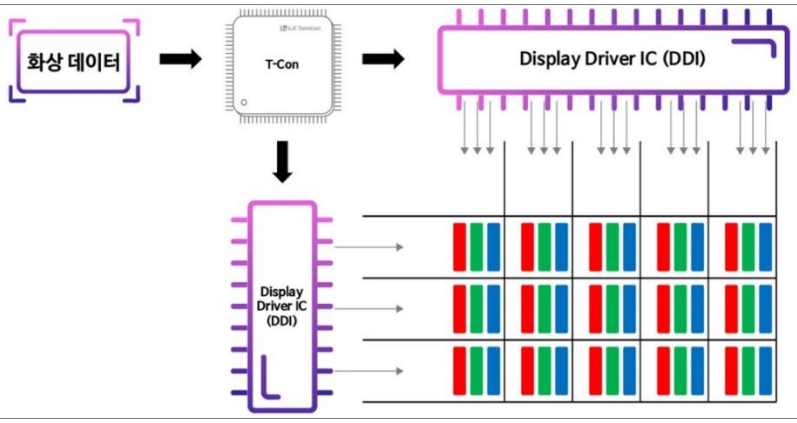
반면 모바일에는 공간적 제약으로 T-Con, DDI, GRAM이 하나의 칩 형태로 DDI칩 안에 모두 집적해 구성되어 있고 TED로 불린다. TED는 집적도, 전송속도와 소모전력에 장점이 있다. 고해상도, 고주사율, 고성능, 대형화되는 추세뿐만 아니라 각종 보상 알고리즘과 기능까지 추가되면서 TED IC에 내장된 로직과 메모리 사이즈가 급증하고 이로 인해 칩셋 원가 상승 압력이 커지고 있다. 동사는 전송 속도와 전력 소모를 개선하여 칩셋의 크기를 키우지 않으면서도 대용량의 메모리 처리가 가능한 차별화된 TED IC 설계 기술을 보유하고 있다.

아나패스 매출 비중 (2023년 3분기 누적 기준)



자료: 아나패스, 한국IR협의회 기업리서치센터

T-Con의 역할



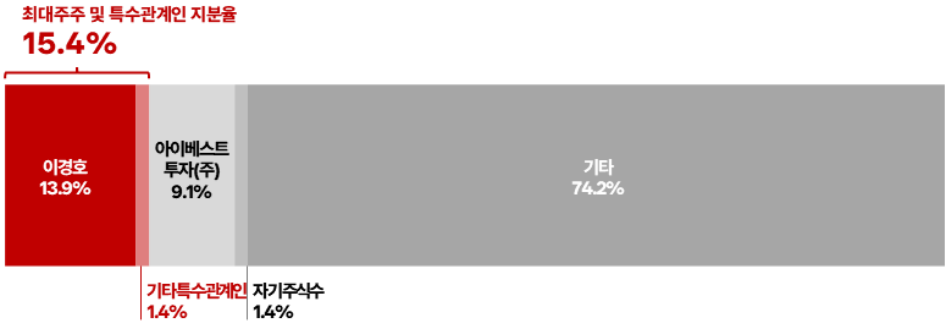
자료: 아나패스, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주구성

최대주주는 대표이사 이경호로 13.9% 지분율 보유

2023년 9월말 기준 동사의 최대주주는 이경호 대표이사로 지분율 13.9%를 보유하고 있다. 이외 기타 특수관계인이 1.4% 지분율을 보유하고 있어, 최대주주 및 특수관계인 지분율 합은 15.4%이다. 그 외 아이베스트투자㈜가 9.1%의 지분을 보유하고 있으며, 동사는 1.4%에 해당하는 자기주식수를 보유하고 있다.

아나패스 주주구성



주: 2023년 9월말 기준
자료: 아나패스, 한국IR협의회 기업리서치센터

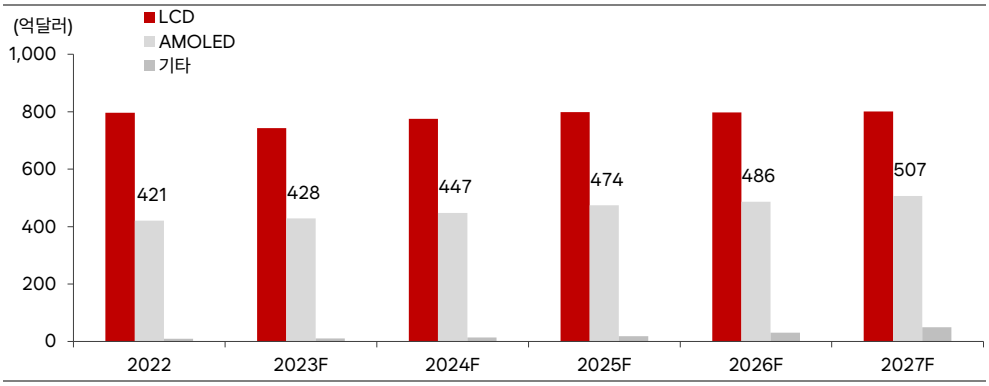
산업 현황

1 중형 OLED 시장 전망

글로벌OLED 시장은 연평균 3.8% 성장할 것으로 예상

글로벌 OLED 시장은 2022년 421억 달러에서 2024년 447억 달러, 2027년에는 507억 달러로 연평균 3.8% 성장할 것으로 예상된다. 스마트폰과 마찬가지로 Apple의 IT 기기 OLED 탑재는 경쟁사의 OLED 적용에도 영향을 줄 것으로 보인다. 노트북과 테블릿 시장에서의 OLED 패널 적용이 가속화될 것으로 전망된다.

글로벌 디스플레이 시장 전망



자료: 한국디스플레이산업협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

OLED 적용처가 테블릿, 노트북으로 확대

OLED는 테블릿과 노트북으로 적용처가 확대되고 있다. 삼성전자를 중심으로 적용되던 OLED 패널이 탑재된 노트북과 테블릿은 Lenovo, Asus, Microsoft 등 다수의 Set 업체가 출시하는 추세이다. 그리고 Apple의 OLED를 적용한 iPad 출시는 중형 OLED 시장의 변곡점이 될 것으로 전망된다. Apple은 2024년 상반기 2종의 iPad에 OLED 패널을 탑재할 예정이다. iPad Pro 11인치와 12.9인치 모델이 될 것으로 예상된다. 향후 Mac으로도 OLED 적용이 확대될 것으로 보인다. 스마트폰과 마찬가지로 Apple의 OLED 테블릿과 노트북은 OLED 시장의 큰 수요처가 될 것이다. Apple의 글로벌 테블릿 시장 점유율 30~40%로 1위 공급자로 연간 5,000~6,000만대의 iPad를 출하한다. Apple의 노트북 시장 점유율은 약 10%로 연간 2,200~2,700만대 Macbook을 출하한다.

IT 기기로의 OLED 패널 확산에 따라 패널업체들은 생산 효율이 높은 8세대 급 OLED 투자를 진행하고 있다. 스마트폰 대비 면적이 넓은 IT 기기 패널을 8세대 급 라인에서 생산할 경우 생산 효율을 6세대 대비 향상시킬 수 있다. 12.9인치 패널 기준 6세대 원장에서는 약 32개의 패널이 생산 가능한 반면, 8.6세대 원장에서는 77개가 생산된다. 15K/월 CAPA 기준 연간 생산량은 1,060만장 수준이다. 삼성디스플레이는 아산캠퍼스에 4.1조원을 투자하여 2026년까지 8.6G OLED 라인을 15K/월 규모로 구축할 예정이며 LG디스플레이 또한 8세대급 투자가 향후 진행될 것으로 예상된다. 두 업체가 30K/월 규모 8세대급 OLED 라인을 구축할 경우 연간 생산량은 약 2,000만대 수준이 확보되며 Apple의 iPad(5,500만대)와 Macbook(2,500만대) 물량의 약 25%에 공급 가능하게 된다.

Apple OLED 적용 스케줄

Product	Size	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
iPad	10.9"	LCD								
	11.0"	Mini LED	→ Hybrid OLED/LTPO/RGB Tandem							
	13.0"	Mini LED	→ Hybrid OLED/LTPO/RGB Tandem							
	20.3"	-					→ Foldable OLED/LTPO/RGB Tandem			
Mac Book	14.0"	Mini LED	→ Hybrid OLED/Oxide/RGB Tandem							
	16.0"	Mini LED	→ Hybrid OLED/Oxide/RGB Tandem							
iMac	21.5"	LCD	→ Rigid OLED/Oxide /RGB Tandem							
	27.0"	LCD	→ Rigid OLED/Oxide /RGB Tandem							
	32.0"	Mini LED	→ Rigid OLED /Oxide /QD OLED or WOLED or RGB OLED							
	42.0"	-								

자료: Omdia, 한국IR협의회 기업리서치센터

디스플레이 세대별 생산량

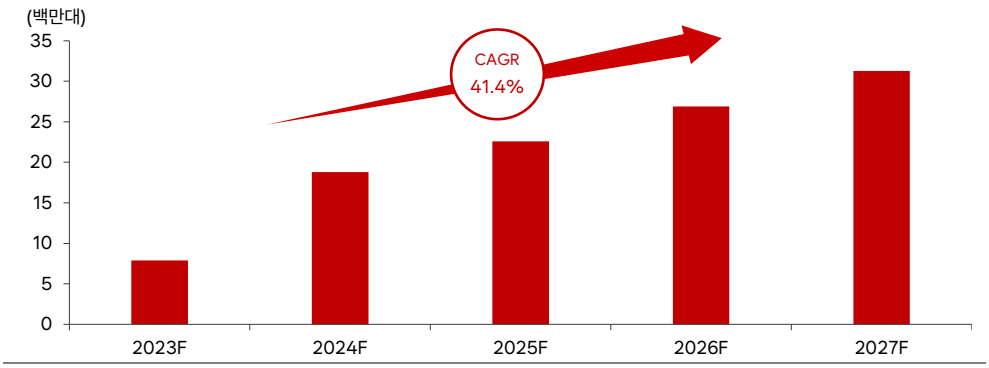
		11.0"(3:4)	12.9"(3:4)	16.2"(16:10)
6G (1500*1850)	원장당 생산 패널 수	45	32	20
	연 생산량(백만)	6.20	4.41	2.75
8.6G (2250*2600)	원장당 생산 패널 수	112	77	48
	연 생산량(백만)	15.42	10.60	6.61

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

주: 가동률 90%, 수율 85% 가정. 화면비는 현재 판매되고 있는 iPad Pro, Macbook Pro 기준

삼성디스플레이, LG디스플레이, BOE, Visionox 등 패널 업체의 IT OLED 생산 확대 및 신규 CAPA 투자로 인해 IT OLED 패널 출하량은 2023년 790만대에서 2024년 1,880만대, 2027년에는 3,130만대로 연평균 41.4% 성장할 것으로 전망된다. 삼성디스플레이는 기존 5.5G, 6G 라인과 더불어 신규 8세대 급에서, LG디스플레이는 6세대 양산을 시작으로 향후 8세대급 투자를 통해 생산량을 확대할 것으로 보인다.

IT OLED 출하량 전망



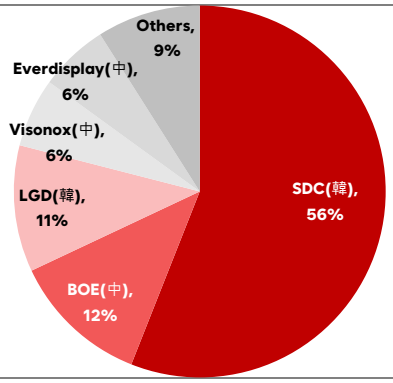
자료: UBI Research, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 모바일 OLED 시장 전망

중소형 OLED 시장의 가장 큰 적용처는 스마트폰으로 스마트폰 출하량에 따라 수요 변화

스마트폰은 중소형 OLED 시장의 가장 큰 적용처이다. 중소형 OLED는 삼성전자 스마트폰에 적용을 시작으로 2017년 Apple의 iPhone에 탑재되며 시장이 크게 확대되었다. 단일 모델로 연간 약 2억 대의 OLED 패널을 소화하는 스마트폰은 iPhone이 유일하다. 따라서 중소형 OLED 패널 시장 1위 공급자인 삼성디스플레이의 분기 실적 역시 iPhone의 출하량 추세와 동행한다(패널 공급의 특성상 한 분기 선행). 스마트폰에서 OLED 패널의 침투율은 약 50%를 차지한 이후에는 큰 변화가 없는 상황이다. 중저가폰에서는 가격이 싼 LCD 패널이 여전히 사용되고 있기 때문이다. 따라서 중소형 OLED는 전체 스마트폰의 출하량에 따라 수요 변화가 일어난다.

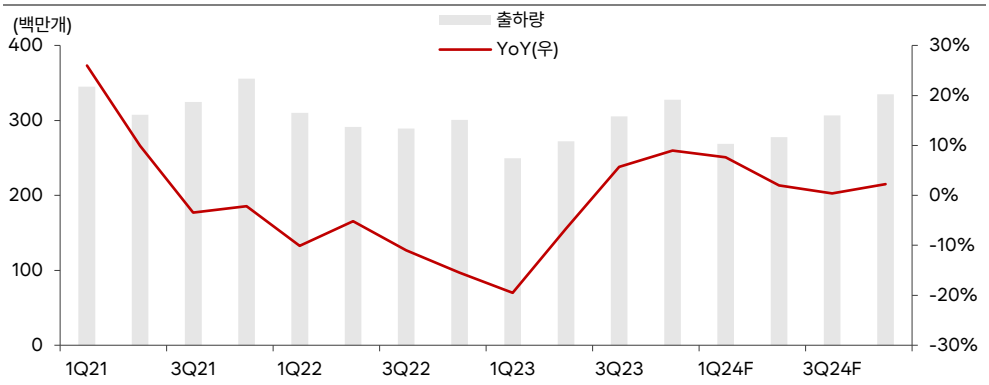
중소형 OLED 시장 점유율 (2022)



자료: Omdia, 한국IR협의회 기업리서치센터

전반적인 스마트폰 시장은 우호적인 환경은 아니다. 2023년 연간 글로벌 스마트폰 출하량은 약 -3.1% YoY 감소한 것으로 예상된다. 하지만 4분기부터는 고객사의 재고 조정 이후 완제품 리빌딩을 위한 수요가 증가세를 보이고 있는 점은 긍정적이다. 특히 Qualcomm은 실적 발표에서 4분기 중국 스마트폰 수요가 +35% QoQ 증가할 것으로 전망하였다. 중국 로컬 업체들의 경쟁 심화 영향으로 판단되고 중국 Sell-in(제조사->유통사) 환경도 개선되고 있기 때문이다. 스마트폰 출하량은 2022년에도 -10.6% YoY 감소하며 2년 연속 감소세를 보여왔기 때문에 추가적인 수요 하락도 제한적으로 판단한다. 2024년 스마트폰 수요는 +2.9% YoY로 소폭 개선될 전망이다.

글로벌 스마트폰 출하량 전망



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

1 고객사 중형 OLED 출하 증가 전망

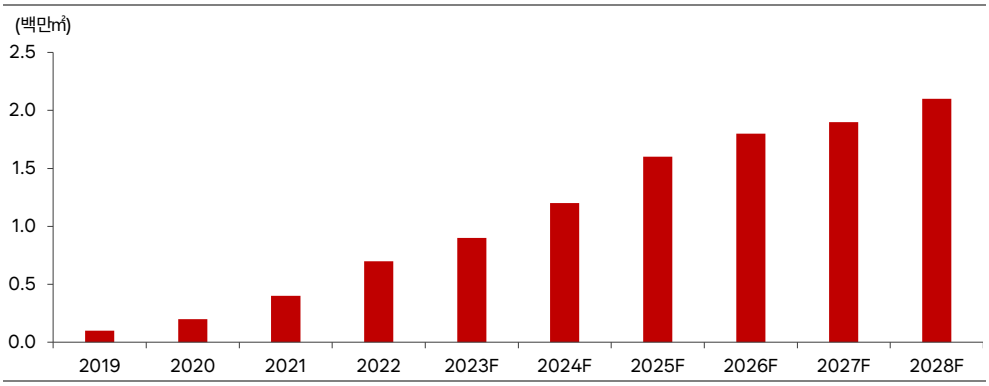
IT OLED 출하량 확대에 따른 T-Con 매출액 증가 예상

고객사 중형 OLED 패널 출하 증가에 따른 동사의 수혜가 기대된다. 동사는 과거 고객사의 중대형 LCD 패널향 T-Con을 공급하며 꾸준한 성장을 보였다. 하지만 2020년부터 고객사가 단계적으로 중대형 LCD Fab을 Shutdown하며 동사의 중대형 LCD향 T-Con 공급이 크게 감소하였다. 고객사는 2022년 4분기 LCD Fab을 모두 Shutdown한 상황이다. 고객사는 대형 QD-OLED 패널을 생산하고 있으나 QD-OLED향 T-Con은 경쟁사가 공급하고 있다. 동사는 현재 고객사의 대형 OLED가 아닌 IT OLED향으로 T-Con을 공급하고 있으며 이는 새로운 돌파구가 될 것으로 전망된다.

동사의 T-Con은 고객사 테블릿을 시작으로 IT OLED 패널에 적용되고 있다. 2024년 IT OLED 생산량은 크게 확대될 것으로 기대된다. 고객사의 2024년 IT OLED 출하량은 북미 스마트폰 업체향을 제외하고라도 전년대비 약 50% 이상 확대할 것으로 파악된다. 현재 동사는 높은 IT OLED향 T-Con 점유율을 확보하고 있어 IT OLED 출하량 확대에 따른 T-Con 매출액 증가가 예상된다.

중장기적 관점에서 Apple의 IT기기향 OLED 패널 탑재는 삼성전자 등 경쟁사의 OLED 탑재율 상승을 촉진할 것으로 보인다. 스마트폰에서도 삼성전자의 OLED 패널 탑재를 시작으로 iPhone X를 전환점으로 스마트폰에 OLED 탑재율이 크게 증가하였듯이 IT 기기에서도 이와 같은 추세를 보일 것으로 예상한다. 삼성전자와 중화권 Set 업체들의 OLED 테블릿 및 노트북 출시가 증가할수록 고객사의 IT OLED 출하도 증가하며 동사의 T-Con 수요 증가를 이끌 것으로 전망한다.

IT OLED 출하면적 전망



자료: Omdia, 한국IR협의회 기업리서치센터

OLED 테블릿, 노트북 T-Con 및 DDI 구조

자료: LX세미콘, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 보급형 스마트폰 TED 적용 기대

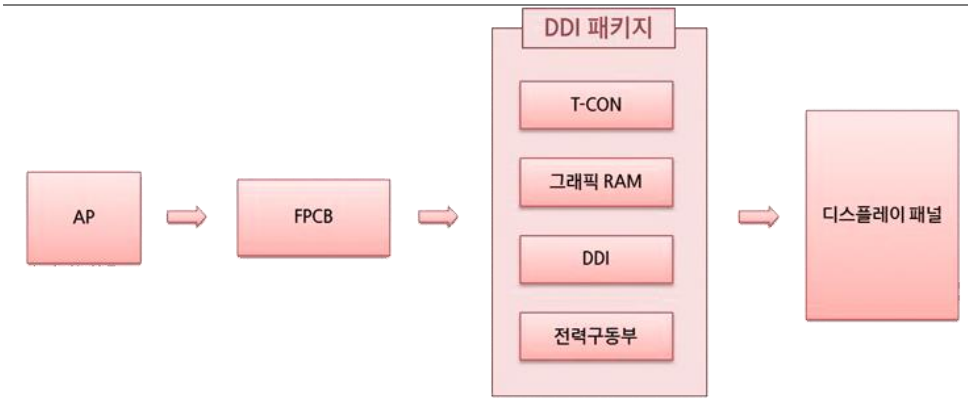
중고가 스마트폰 및 휴대용 적용으로 동사의 TED 공급량은 증가할 전망

중고가 스마트폰 및 휴대용 게임기향 TED 매출 확대가 기대된다. 동사는 고해상도 대형 패널 위주의 T-Con을 주로 공급해왔으며 상대적으로 저해상도인 모바일에서는 동사 제품에 대한 수요가 크지 않았다. 하지만 스마트폰에서의 OLED 침투율이 확대되고 고화소화되면서 고객사 또한 TED 세컨 벤더를 원하며 동사가 모바일 시장에 진입할 수 있게 되었다.

모바일에는 T-Con, DDI, GRAM이 하나의 칩 형태로 구성되어 있고 TED로 불린다. DDI는 화소의 색상 구현을 위한 영상 데이터를 제어하며 T-Con은 DDI들을 관리하는 역할이다. 원칩 형태의 TED는 저전력의 장점이 있는 반면 해상도가 높아질수록 메모리 요구 사항이 커지고 칩 면적이 다소 커지는 단점이 있다. 동사는 T-Con과 DDI를 원칩으로 구현하고 GRAM을 따로 패키징 하는 형태로 구현 가능한 기술을 보유하고 있다. 이는 기존 TED 대비 칩 면적을 줄이고 메모리 용량을 키우면서 OLED 번인(Burn-in)현상 등과 같은 단점을 보완할 수 있다. 고해상도 하이엔드 스마트폰에서의 수요가 있으며 미국 휴대용 OLED 게임기에도 동사의 제품이 적용되고 있다.

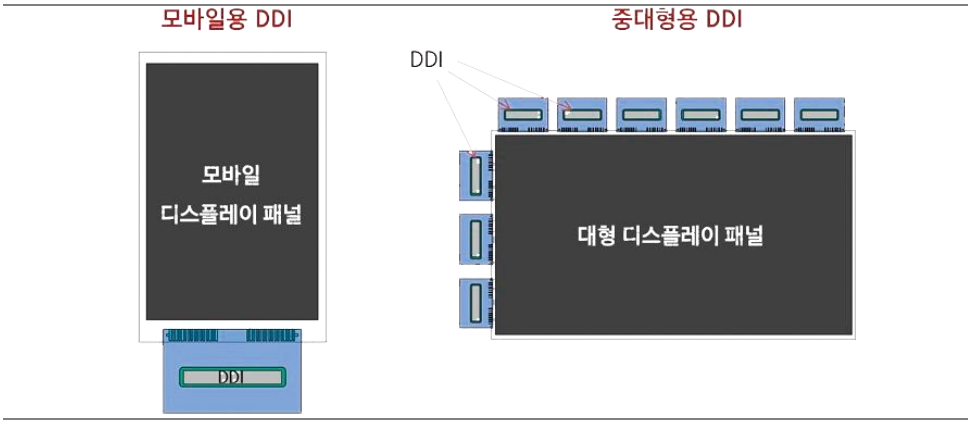
2024년부터는 국내 고객사의 중고가 스마트폰에 동사의 제품이 적용될 예정이다. 지금까지 동사의 모바일 TED는 해외 스마트폰 업체의 하이엔드 제품 위주로 탑재되었고 출하량은 제한적이었다. 하지만 연간 국내 고객사의 중고가 스마트폰 출하량은 해외 고객사의 출하량을 크게 상회하는 것으로 파악되고 있어 동사 TED 공급량이 증가할 것으로 예상된다. 해외 고객사의 스마트폰 역시 2024년 글로벌 스마트폰 시장의 개선으로 TED 물량 증가가 기대된다.

모바일 DDI 패키지와 신호의 흐름



자료: 삼성디스플레이, 한국IR협의회 기업리서치센터

DDI 종류



자료: 삼성디스플레이, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

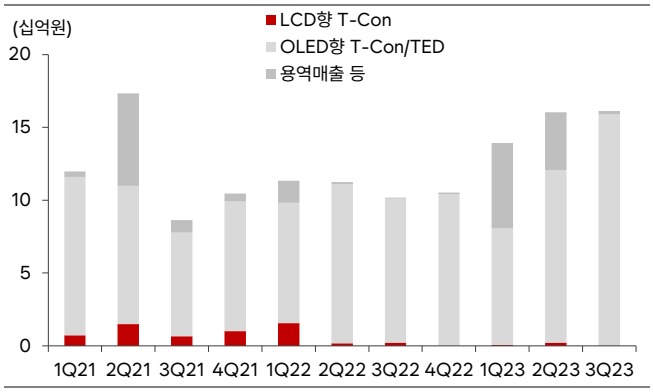
1 중형 OLED T-Con이 이끈 2023년 실적 성장

2023년 매출액 606억원(+40.1% YoY), 영업이익 69억원(흑자전환 YoY)을 예상

2023F 동사의 매출액 606억원(+40.1% YoY), 영업이익 69억원(흑자전환 YoY)을 예상한다. 3분기 누적 실적은 매출액 461억원(+40.6% YoY), 영업이익 57억원(흑자전환 YoY)을 기록하였다. 2021년과 2022년 Foundry 업체의 CAPA 부족 영향에서 벗어나며 T-Con 생산에는 차질이 없었으나, 2023년에도 계속된 스마트폰 수요 부진으로 동사의 모바일 OLED향 T-Con 물량이 제한되었다. 고객사가 대형 LCD 패널 생산을 중단한 반면 중형 OLED 생산을 확대함에 따라 중형 OLED향 T-Con이 동사 실적 성장을 견인할 것으로 전망된다.

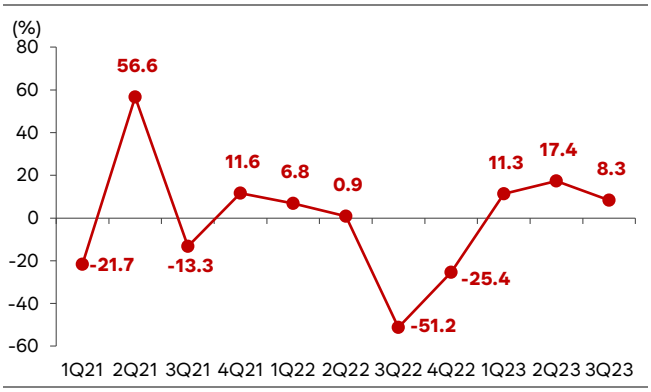
수익성 측면에서 2022년 Wafer Shortage 우려로 동사는 안정적인 공급 확보를 위한 재고 축척이 있었으나 수요 부진으로 인해 높은 재고에 따른 수익성 부진을 보였다. 재고평가손실이 매출원가에 반영됨에 따라 매출원가율은 1H22 56.2%에서 2H22 92.7%로 크게 상승하였다. 하지만 2023년에는 2022년과 같은 재고 확대가 없어 매출원가율이 55%로 낮아질 것으로 예상되며, 모바일 및 휴대용 게임기향 판매 증가와 중형 OLED 확대로 인해 영업이익률이 11.4%로 개선될 것으로 보인다.

아나패스 부문별 분기 매출액 추이



자료: 아나패스, 한국IR협의회 기업리서치센터

아나패스 분기 OPM 추이



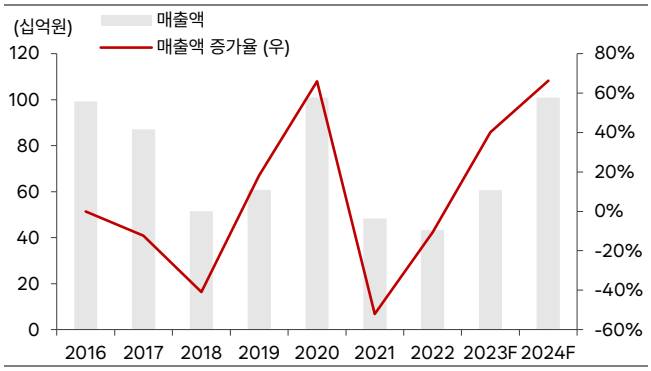
자료: 아나패스, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 중형 OLED 확대와 보급형 스마트폰 적용으로 성장 이어갈 2024년

2024년 매출액 1,009억원(+66.3% YoY), 영업이익 154억원(+123.5% YoY)을 전망

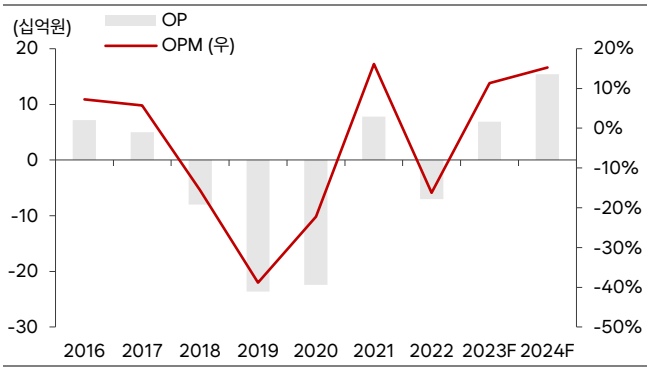
2024년 동사의 실적은 매출액 1,009억원(+66.3% YoY), 영업이익 154억원(+123.5% YoY)을 전망한다. 고객사의 테블릿 및 노트북 OLED 패널 생산 확대에 따라 동사의 중형 OLED T-Con 수요도 확대될 것으로 기대된다. 2024년 IT OLED 출하량은 북미 스마트폰 업체향을 제외 하고라도 전년대비 약 50% 이상 확대할 것으로 파악된다. 현재 동사는 높은 IT OLED향 T-Con 점유율을 확보하고 있어 IT OLED 출하량 확대에 따른 T-Con 매출액 증가가 예상된다. 모바일 OLED의 경우 신규 보급형 모델에 적용됨에 따라 큰 성장을 이룰 것으로 예상되며 미국 휴대용 OLED 게임기도 동사 실적에 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 보인다. 스마트폰은 지난 2년간 역성장을 보인 만큼 2024년에는 소폭 개선이 기대되어 보급형 물량의 수요 부진 가능성도 제한적이라 판단된다. 모바일 TED의 출하량 증가와 함께 수익성이 상대적으로 좋은 중형 OLED향 T-Con 매출액 확대로 동사 영업이익률도 15.3%로 개선될 것으로 전망한다.

아나패스 매출액 및 매출액 증가율 추이



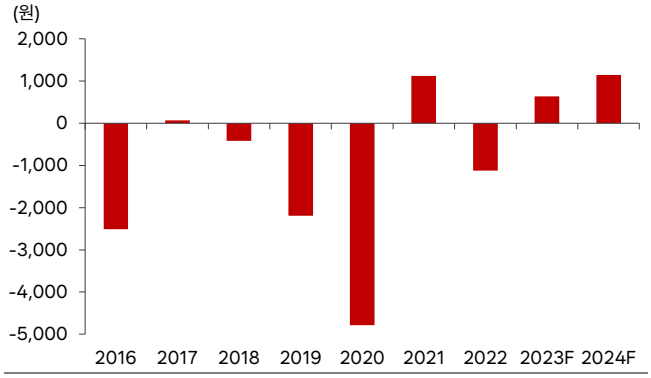
자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

아나패스 영업이익 및 영업이익률 추이



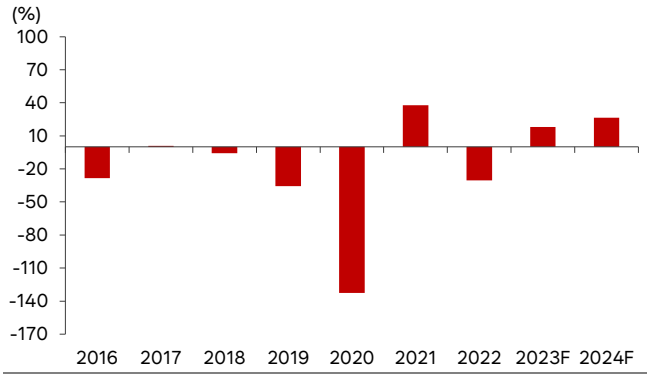
자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

아나패스 EPS 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

아나패스 ROE 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

아나패스 부문별 실적

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2021	2022	2023F	2024F
매출액	11.3	11.2	10.2	10.5	13.9	16.0	16.1	14.6	48.4	43.3	60.6	100.9
LCD T-Con	1.6	0.2	0.2	-	0.1	0.2	0.0	0.1	3.9	2.0	0.4	0.4
OLED T-Con	8.3	10.9	9.9	10.4	8.0	11.8	15.9	14.3	36.3	39.5	50.0	91.5
기타	1.5	0.1	0.1	0.1	5.8	4.0	0.2	0.2	8.1	1.9	10.3	9.0
영업이익	0.8	0.1	-5.2	-2.7	1.6	2.8	1.3	1.2	7.8	-7.0	6.9	15.4
지배주주순이익	1.4	3.3	-3.5	-14.3	0.9	1.8	2.0	2.8	12.7	-13.1	7.5	13.9
Margin(%)												
영업이익률	6.8	0.9	-51.2	-25.4	11.3	17.4	8.3	8.1	16.1	-16.2	11.4	15.3
지배주주순이익률	12.4	29.0	-34.8	-135.4	6.4	11.5	12.5	18.9	26.2	-30.3	12.4	13.7
YoY Growth(%)												
매출액	-5.2	-37.9	29.4	0.7	22.7	42.7	58.3	38.4	-52.1	-10.5	40.1	66.3
LCD T-Con	113.5	-87.5	-67.6	-100.0	-95.3	21.9	-95.8	-	-89.1	-49.9	-79.1	-10.0
OLED T-Con	-24.0	15.0	38.9	17.4	-3.1	8.3	60.7	36.9	-23.6	8.6	26.6	83.2
기타	-24.0	15.0	38.9	17.4	-3.1	8.3	60.7	36.9	-23.6	8.6	26.6	83.2
영업이익	흑전	-99.0	적지	적전	103.7	2,713.6	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	123.5
지배주주순이익	흑전	-70.0	적지	적전	-36.6	-43.4	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	84.4
QoQ Growth(%)												
매출액	8.5	-0.8	-9.5	3.3	32.3	15.3	0.4	-9.6				
LCD T-Con	52.8	-88.0	15.5	-100.0	-	208.1	-96.1	1,011.1				
OLED T-Con	-7.0	32.3	-9.5	5.4	-23.2	47.8	34.3	-10.2				
기타	-7.0	32.3	-9.5	5.4	-23.2	47.8	34.3	-10.2				
영업이익	-36.1	-87.2	적전	적지	흑전	77.1	-52.0	-12.0				
지배주주순이익	-56.0	131.4	적전	적지	흑전	106.7	9.3	36.4				

자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

1 2024F PER 21.9x 수준

2024F PER 21.9x, PBR 5.1x 수준

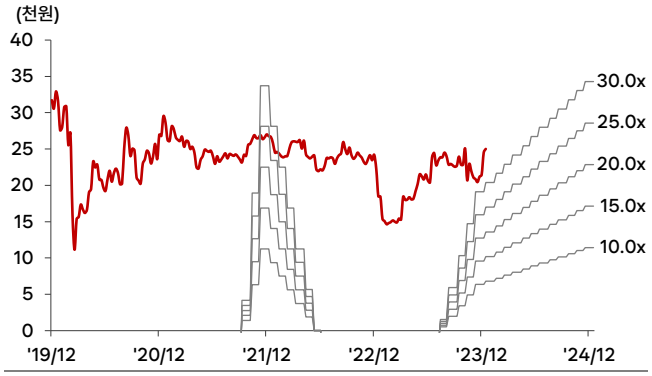
동사의 현주가 기준 2024F PER 21.9x, PBR 5.1x 수준이다. Historical PBR 기준 중단 수준에 위치하고 있다. 국내 동사의 동종 업체는 삼성전자 시스템 LSI와 LX세미콘이다. 삼성전자 시스템 LSI는 삼성전자 DS부문의 사업부로 단순 비교가 어렵다. LX세미콘은 T-Con을 비롯하여 DDI 팹리스 업체로 동사와 비교 가능하다. LX세미콘의 2024F PER은 6.8x 수준으로 동사의 주가가 상대적으로 더 높은 Valuation을 부여받고 있다. OLED 글로벌 1위 고객사의 중형 OLED 패널 확대 전략과 보급형 스마트폰 모델을 통한 모바일 OLED 시장으로의 확대와 더불어 GCT Semiconductor의 상장 기대감이 주가에 반영되어 있다 판단된다. 특히 중형 OLED 출하량은 중장기적인 관점에서 성장이 지속될 것으로 예상되어 동사의 실적에 긍정적인 영향을 미치며 Valuation 부담을 완화시킬 것으로 기대된다.

동종 업종 밸류에이션

기업명	종가(원)	시가총액(십억원)	매출액(십억원)			PER(배)			PBR(배)		
			2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F
코스피	2,561	1,993,549	3,676,804	2,699,049	2,915,110	-	16.1	10.4	-	0.9	0.9
코스닥	885	429,730	328,765	125,889	142,929	-	38.7	22.0	-	2.8	2.5
아나패스	24,950	302	43	61	101	N/A	33.6	21.9	7.5	5.7	5.1
LX세미콘	83,000	1,350	2,119	1,881	2,215	5.0	14.5	6.8	1.2	1.4	1.2

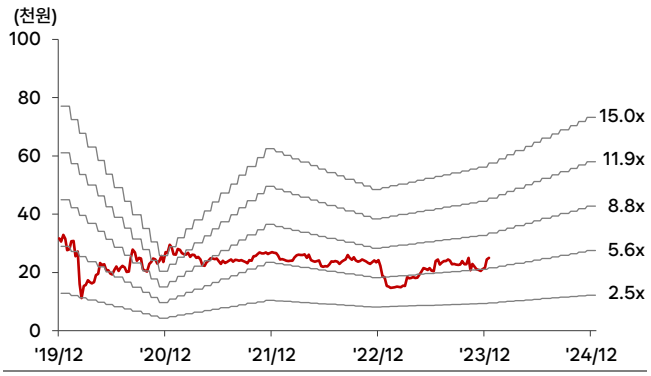
주: 2023년 1월 09일 종가기준, 자료: Quantiwise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

PER Band



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR Band



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

1 자회사 GCT Semiconductor 상장 여부

동사의 리스크는 관계사인 GCT Semiconductor 상장 여부

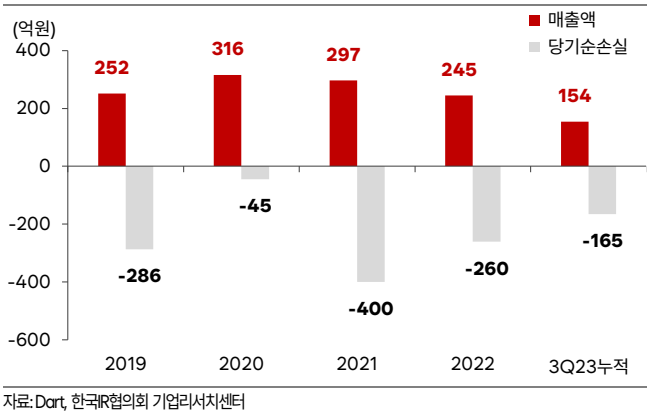
동사의 리스크는 GCT Semiconductor 상장 여부이다. 동사가 27.6%(2023년 3분기말 기준)의 지분을 보유하고 있는 GCT Semiconductor은 2023년 3분기 누적 기준 매출액 154억원, 당기순손실 165억원을 기록하였으며, 자기자본 -1,433억원으로 자본잠식 상태이다. GCT Semiconductor는 2012년 미국 NASDAQ 상장이 무산된 이후 2022년 코스닥에 기술특례 상장을 시도하였으나 불안정한 재무상태로 인해 상장심사를 통과하지 못하였다. 현재 NYSE에 SPAC 상장을 추진하고 있으며 2023년 12월 SEC에 증권신고서가 제출되었다. 상장에 성공할 경우 약 8,700만 달러의 자금조달이 가능할 것으로 예상되며 이는 GCT Semiconductor의 5G 통신칩의 본격적인 양산을 위한 자금으로 사용될 계획이다. 아나패스는 지분투자와 금전대여 등 약 1,000억원 규모에 대해 이미 지분법손실로 인식하였다. 하지만 GCT Semiconductor는 아나패스의 대여금을 운영자금으로 사용되고 있다. 상장 무산 시 아나패스의 추가적인 부담이 발생할 수 있을 것으로 예상된다.

GCT Semiconductor 상장 관련 내용

상장 시도	날짜	내용
나스닥 상장 시도	2012년	나스닥 상장 추진하였으나, 유럽발 경제 위기 여파로 IPO무산
코스닥 상장. 시도	2022년 4월	한국거래소에 외국기업 기술특례 상장예비심사 청구
	2022년 12월	코스닥 상장위원회 상장예비심사 미승인 (불안정한 재무상태)
	2023년 01월	시장위원회 상장예비심사 미승인 (회사 내부통제제도 운영의 문제)
뉴욕증시 상장(SPAC상장) 시도	2023년 초	미국 현지 증권사 'B. Riley Securities'와 SPAC 합병 상장을 위한 주관사 계약을 체결
	2023년 6월	SPAC '콩코드(Concord Acquisition Corp III)'와 합병 계약을 위한 LOI(인수의향서) 체결
	2023년 11월	SPAC '콩코드(Concord Acquisition Corp III)'와 합병 계약을 체결
	2023년 12월	미국 증권거래위원회(SEC)에 증권신고서 제출

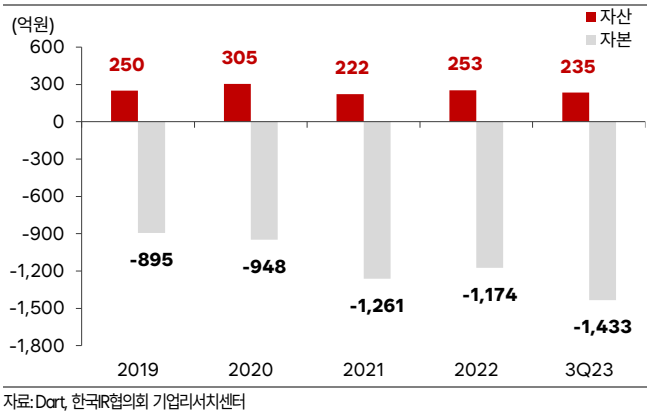
자료: GCT Semiconductor 및 언론, 한국IR협의회 기업리서치센터

GCT Semiconductor 연간 실적 추이



자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

GCT Semiconductor 자산 및 자본 추이



자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,010	484	433	606	1,009
증가율(%)	66.0	-52.1	-10.5	40.1	66.3
매출원가	905	218	319	330	645
매출원가율(%)	89.6	45.0	73.7	54.5	63.9
매출총이익	104	266	114	276	363
매출이익률(%)	10.3	55.0	26.3	45.5	36.0
판매관리비	329	188	184	207	209
판관비율(%)	32.6	38.8	42.5	34.2	20.7
EBITDA	-173	126	-24	141	192
EBITDA 이익률(%)	-17.2	26.0	-5.6	23.2	19.0
증가율(%)	적지	흑전	적전	흑전	36.2
영업이익	-224	78	-70	69	154
영업이익률(%)	-22.2	16.1	-16.2	11.4	15.3
증가율(%)	적지	흑전	적전	흑전	123.5
영업외손익	-60	17	38	11	19
금융수익	72	87	39	38	47
금융비용	115	79	15	24	24
기타영업외손익	-17	8	14	-3	-3
종속/관계기업관련손익	-182	0	-70	0	0
세전계속사업이익	-466	95	-102	80	173
증가율(%)	적지	흑전	적전	흑전	116.7
법인세비용	24	-32	29	5	35
계속사업이익	-490	127	-131	75	139
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-490	127	-131	75	139
당기순이익률(%)	-48.5	26.2	-30.3	12.4	13.7
증가율(%)	적지	흑전	적전	흑전	84.4
지배주주지분 순이익	-490	127	-131	75	139

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	796	914	943	1,178	1,572
현금성자산	172	215	104	252	416
단기투자자산	484	445	330	432	671
매출채권	10	17	12	20	33
재고자산	48	162	375	303	168
기타유동자산	83	74	122	171	285
비유동자산	132	162	89	69	61
유형자산	84	68	69	49	42
무형자산	4	2	1	1	0
투자자산	26	32	0	0	0
기타비유동자산	18	60	19	19	19
자산총계	928	1,075	1,032	1,247	1,633
유동부채	696	537	635	768	999
단기차입금	54	30	40	80	80
매입채무	22	28	64	32	53
기타유동부채	620	479	531	656	866
비유동부채	45	54	18	26	43
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	45	54	18	26	43
부채총계	741	592	654	793	1,042
지배주주지분	187	484	378	453	592
자본금	54	58	59	59	59
자본잉여금	606	773	798	798	798
자본조정 등	-29	-23	-23	-23	-23
기타포괄이익누계액	36	36	36	36	36
이익잉여금	-481	-360	-491	-416	-278
자본총계	187	484	378	453	592

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	-2	30	-152	246	402
당기순이익	-490	127	-131	75	139
유형자산 상각비	46	45	45	71	37
무형자산 상각비	5	2	1	1	0
외환손익	13	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	46	-122	-251	102	228
기타	378	-22	184	-3	-2
투자활동으로인한현금흐름	96	-38	21	-146	-261
투자자산의 감소(증가)	-21	25	11	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-71	-27	-50	-51	-30
기타	188	-36	60	-95	-231
재무활동으로인한현금흐름	-1	40	4	52	29
차입금의 증가(감소)	4	-24	10	52	29
사채의증가(감소)	30	70	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-35	-6	-6	0	0
기타현금흐름	-13	13	15	-5	-6
현금의증가(감소)	79	44	-111	147	164
기초현금	92	172	215	104	252
기말현금	172	215	104	252	416

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	N/A	24.0	N/A	33.6	21.9
P/B(배)	15.7	6.5	7.5	5.7	5.1
P/S(배)	2.7	6.3	6.5	4.2	3.0
EV/EBITDA(배)	N/A	21.3	N/A	15.3	11.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-4,785	1,124	-1,122	638	1,143
BPS(원)	1,720	4,169	3,230	3,740	4,883
SPS(원)	9,863	4,299	3,704	5,145	8,319
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-132.6	37.7	-30.4	18.1	26.5
ROA	-45.1	12.6	-12.4	6.6	9.6
ROIC	-139.9	55.1	-25.7	23.1	52.5
안정성(%)					
유동비율	114.4	170.0	148.4	153.5	157.3
부채비율	396.9	122.4	172.8	174.9	176.0
순차입금비율	-150.5	-93.2	-68.2	-100.5	-140.1
이자보상배율	-12.6	5.9	-7.6	5.9	13.2
활동성(%)					
총자산회전율	0.9	0.5	0.4	0.5	0.7
매출채권회전율	36.9	36.4	30.5	38.4	38.1
재고자산회전율	9.9	4.6	1.6	1.8	4.3

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다.
시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
아나패스	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 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 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.