

KONEX | 디스플레이

아하 (102950)

해외 생산거점과 신사업으로 성장 기반 강화

체크포인트

- 아하는 전자철판·전자교탁 중심의 에듀테크 기업으로, 헬스케어·전기차충전기·ESS로 제품 포트폴리오를 확대 중. 2025년 기준 매출 비중은 에듀테크 94.8%, 전기차충전기 2.4%, 헬스케어 2.1%, 기타 0.7%로 구성
- 동사의 투자포인트는 1) 우즈베키스탄 생산거점 확보를 통한 수출 성장 기반 강화, 2) 스마트팩스에서 ESS까지 다변화되는 제품 포트폴리오
- 2022년 이후 동사의 주가는 PBR Band 0.25x~2.7x 수준에서 형성. 2026년 추정 실적 기준 현재 주가의 밸류에이션은 PBR 0.3x로 과거 PBR Band 하단에 위치



전자철판 전문기업에서 전기차충전기, 헬스케어로 포트폴리오 확장 중

아하는 전자철판·전자교탁을 주력으로 하는 교육용 인터랙티브 디스플레이 기업. 2025년 기준 매출 비중은 에듀테크 94.8%, 전기차충전기 2.4%, 헬스케어 2.1%, 기타 0.7%로 구성. 동사는 전자철판에서 축적한 디스플레이 설계, 터치센서, 임베디드 보드, 판서 소프트웨어 역량을 바탕으로 금융권 패이퍼리스 모니터, 출입통제 솔루션 '스마트패스', 공기살균기 '퓨리토피아', 전기차충전기, ESS로 제품 포트폴리오를 확대 중

우즈베키스탄 생산거점 확보를 통한 수출 기반 강화

우즈베키스탄 'AHAU' 공장은 동사의 해외 생산 및 수출 확대를 위한 핵심 거점. 동사는 2025년 6월 AHAU 설립을 결정했으며, 2026년 1월 우즈베키스탄 페르가나주 'Eco City' 산업단지 내 약 3.61ha 부지에 공장을 착공. 2026년 하반기 건물 완공과 설비 투입, 2026년 11월 시험생산을 거쳐 2027년 1월 양산 예정. AHAU는 중국 위탁생산 의존도를 낮추고, 낮은 인건비를 바탕으로 중 아시아·CIS·중동·유럽향 수출 원가 경쟁력을 강화하는 기반으로 작용할 전망. 우즈베키스탄 내 SMART-ED 사업, AIB 공공학교 현대화 사업, KOICA IT 교육 허브 구축 사업 등 교육 인프라 투자가 진행되고 있어, 현지 생산·납품 체계 확보는 중장기 수출 경쟁력으로 연결될 수 있음

2026년 흑자전환 진입 기대

2026년 연결 실적은 매출액 892억원(+13.0%, yoy), 영업이익 85억원(흑자전환, yoy)으로 전망. 에듀테크 매출액은 758억원(+1.1%, yoy)으로 기존 주력 사업의 외형을 유지할 전망. 전기차충전기는 급속·고가 모델 판매 확대를 바탕으로 95억원(+400.0%, yoy)까지 증가할 것으로 예상. 헬스케어는 '퓨리토피아'의 양계장·돈사·조리실 등 신규 수요처 진입을 통해 33억원(+99.4%, yoy)으로 확대될 전망. 고마진 제품 비중 확대와 판관비 통제를 바탕으로 영업이익률은 2025년 -0.4%에서 2026년 9.5%로 개선될 전망

Forecast earnings & Valuation

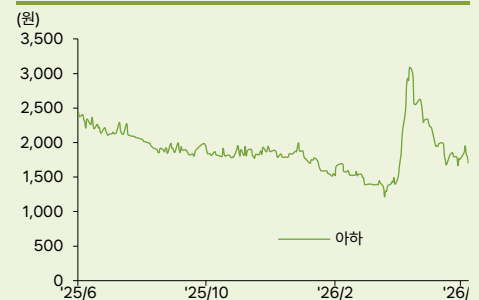
	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억원)	752	783	562	790	892
YoY(%)	4.4	4.1	-28.2	40.5	13.0
영업이익(억원)	7	30	24	-3	85
OP 마진(%)	0.9	3.8	4.3	-0.4	9.5
지배주주순이익(억원)	-13	13	4	-23	46
EPS(원)	-103	100	29	-172	353
YoY(%)	적전	흑전	-70.6	적전	흑전
PER(배)	N/A	39.2	85.6	N/A	4.8
PSR(배)	1.0	0.7	0.6	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	56.0	24.4	20.5	38.7	7.5
PBR(배)	2.1	1.3	0.9	0.4	0.3
ROE(%)	-3.8	3.6	1.0	-4.3	6.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (6/19)	1,705원
52주 최고가	3,090원
52주 최저가	1,215원
자본금	66억원
시가총액	224억원
액면가	500원
발행주식수	13백만주
일평균 거래량 (60일)	1만주
일평균 거래액 (60일)	0억원
외국인지분율	0.00%
주요주주	구기도 외 7인 34.53%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.4	-4.5	-22.9
상대주가	-29.7	-57.6	-74.6



기업 개요

1 연혁 및 지배구조

**에듀테크 전문기업에서
헬스케어 및 친환경 에너지
사업으로 포트폴리오를 확장한
아하**

아하는 전자학습장비 제조·판매를 기반으로 성장한 에듀테크 기업이다. 동사는 1995년 3월 '멀티스쿨앤넷'으로 설립되었으며, 2001년 (주)아하정보통신으로 상호를 변경한 뒤 전자칠판과 전자교탁을 중심으로 교육용 디스플레이 장비 사업을 확대하였다. 동사는 전자학습장비 제조 기술과 공공조달 기반을 바탕으로 인접 제품군으로 사업을 확장해 왔다. 2019년 'In-Cell Touch' 제품을 출시하고 태블릿모니터, 스마트테이블, 디지털노트로 에듀테크 제품 라인업을 강화하였다. 2020년에는 비대면 얼굴인식 발열체크 제품 'Smart Pass'를 출시하고 2020년 12월 국내 최초로 비대면 체온계 의료기기 인증을 확보하였다. 2021년 3월에는 전자칠판·전자교탁용 UVC 멸균장치를 개발하고 공기살균정화기 사업을 시작하였고, 2021년 12월 전기차충전기 사업을 개시하며 친환경 에너지 사업으로 포트폴리오를 확장하였다. 2021년 현재의 (주)아하로 상호를 변경하였으며, 2022년 11월 코넥스 시장에 상장하였다. 2022년 이후에는 물류, 해외 생산 기반을 순차적으로 강화하고 있다. 2023년 충북 청주에 중부물류센터(4,744㎡)를 설립했으며, 2024년 7월에는 마곡지구 'AHA R&D Center'를 준공하였다. 2025년에는 우즈베키스탄 신규 생산공장 설립 계약을 체결하며 해외 생산 기반 확보를 추진하고 있다.

2025년 12월 말 기준, 동사의 최대주주는 창업자 구기도 회장으로 지분을 33.05%를 보유하고 있다. 친족과 임원 보유분을 포함한 최대주주 및 특수관계인 지분율은 34.53%이다. 이 외 주요 주주로는 솔론신기술조합6호 2.67%, 중소벤처기업진흥공단 1.27% 등이 있다.

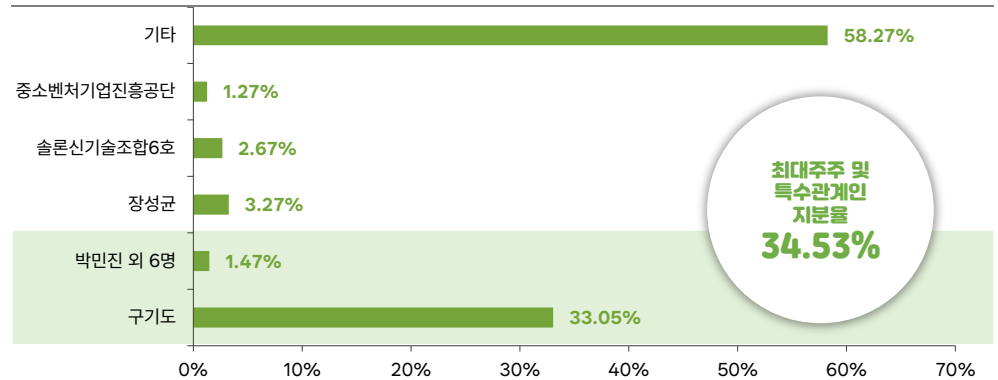
2025년 12월 말 기준, 아하는 총 7개의 연결대상 종속회사를 보유하고 있다. 국내 종속회사로는 (주)아주테크(지분율 100%), (주)터치게이트(지분율 100%), (주)그린파워(지분율 100%), (주)미래디스플레이(지분율 100%)가 있으며, 해외 종속회사로는 일본법인 AHA JAPAN CO., LTD(지분율 100%), 독일법인 AHA Europe GmbH(지분율 51%), 우즈베키스탄법인 AHAU LLC(지분율 100%)가 있다. (주)아주테크는 헬스케어장비 제조·판매를 담당하고, (주)터치게이트, (주)그린파워, (주)미래디스플레이와 해외 법인은 전자학습장비 제조·판매와 해외 판매 거점 기능을 맡고 있다. 신규 설립된 AHAU LLC는 우즈베키스탄 생산 기반 확보를 통해 향후 CIS, 중동, 유럽 시장 확장의 거점으로 활용될 계획이다.

연혁

1995~2005 창립기	2006~2014 기술 고도화기	2015~2020 신성장 기반 구축기	2021~2022 사업전환기	2023~ 성장 확대기
1995 멀티스쿨앤넷 설립 1999 법인 전환 2001 사명 변경 아하정보통신 2002 사업 전환 (전자교탁) 2003 세계최초 전자교탁 개발 조달(정부물품) 등록	2006 EMR 터치센서 완전기술 확보 (세계 3번째) 2007 세계최초 LCD형 전자칠판 및 16:9 태블릿 모니터 개발 신기술(NEP) 인증 /기술혁신형 중소기업 등록 2008 본사 이전 (김포시) 2014 본사 신관 (제2공장) 준공	2015 결산기 변경 (3월) 2017 일본 히타치 OEM 계약 2018 슬림형 IR 센서 개발 2020 비대면 체온계 '스마트패스' 출시 스마트패스(ASP-1000) 식약청 의료기기 제조 인증 획득 (비대면 최초)	2021 마곡 R&D센터 분양 퓨리토피아 출시 사명 변경 (주)아하 2022 네덜란드 물류창고 계약 마곡 R&D센터 착공 퓨리토피아 브랜드K 인증 행정안전부 재난안전제품 인증 획득 코넥스시장 상장	2023 중부물류센터 설립 2024 결산기 변경 (12월) 마곡 R&D센터 준공 - 융합기술 연구 및 신제품 개발 거점 완성 2025 AHAU 투자계약 체결 (\$2000만) AHAU 공장 착공

자료: 아하, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주 현황 (2025년 기준)



자료: 아하, 한국IR협회의 기업리서치센터

종속기업 현황 및 실적(2025년 연간 기준)

(단위: 억원)

종속기업	지분율	소재지	업종	자산	매출액	당기순이익
(주)터치게이트	100%	경기	전자칠판·터치모듈 제조	70	48	-9
(주)미래디스플레이	100%	전남	전자칠판 제조	58	3	-9
(주)그린파워	100%	경기	전기차충전기 파워모듈 제조	62	6	-4
(주)아주테크	100%	경기	헬스케어장비 제조	63	3	-5
AHA JAPAN	100%	일본	전자칠판 제조판매	19	1	-5
AHA Europe	51%	독일	헬스케어 전자제품 도소매(판매)	6	4	0
AHAU	100%	우즈베키스탄	전자학습장비 제조	16	0	0

주: AHAU는 2025년 신설된 현지 생산법인

자료: 아하, 한국IR협회의 기업리서치센터

사업장 현황



자료: 아하, 한국IR협회의 기업리서치센터

사업 현황

에듀테크 94.8%,

헬스케어 2.1%,

전기차충전기 2.4%,

기타 0.7%로 구성

2025년 기준, 동사의 사업 부문은 에듀테크 94.8%, 헬스케어 2.1%, 전기차충전기 2.4%, 기타 0.7%로 이뤄져 있다.

1. 에듀테크

주요 제품은 1) 전자칠판(Interactive Flat Panel Display, IFPD) 87.1%, 2) 전자교탁 8.4%, 3) 모니터·디스플레이 1.9%, 4) 기타 에듀테크 제품군(수업자동화시스템, LCMS 기반 교육 소프트웨어 등) 2.6%로 구성되어 있다.

동사는 2003년 전자교탁을 세계 최초로 개발하였으며, 이후 LCD형 전자칠판(2007년), 대형(75인치) P-CAP 터치센서(2015년), IN-CELL TOUCH 전자칠판(2019년)을 차례로 세계 최초로 개발하며 핵심 기술을 축적해 왔다. 동사의 전자칠판·전자교탁은 정부 공공조달(나라장터) 시장에서 18년 연속 시장점유율 1위를 유지하고 있으며, 2025년 조달금액 기준 점유율은 28.8%이다. 제품 라인업은 45~110인치 전자칠판을 표준(86인치) 중심으로 구성되어 있으며, 수업 인원을 기준으로 화면 사이즈 등급을 제시하는 방식을 국내 최초로 도입하였다. 2025년에는 QLED 전자칠판(hybrid-Q 시리즈)과 절전형 신제품을 조달 등록했으며, ISE(유럽)·일본·자이텍스 등 해외 전시회에 신제품을 출품하며 제품 경쟁력을 강화하였다. 전자교탁은 앉아서 사용하는 좌식형(스타리움·초등용)·입식형(엘프·대학·기업용)·신형 ISP·네오임포니 모델로 세분화되어 있다. 모니터·사이니지 라인업은 페이퍼리스 판서모니터·키오스크·안내전광판 등으로 구성된다. 소프트웨어는 LCMS(학습관리·출결·진도 시스템)를 자체 개발·탑재함으로써 하드웨어·소프트웨어 통합 솔루션 형태로 공급하고 있다. 현재 제품 설계는 자체적으로 수행하되, 제조는 중국 ODM 파트너 공장에 위탁하고 있다. 2027년 1월부터는 우즈베키스탄 AHAU 공장 운영으로 중앙아시아·아랍·유럽 시장 대상 수출 물량을 현지에서 생산하여 원가 경쟁력을 높이는 구조로 전환될 전망이다.

2. 헬스케어

헬스케어 부문은 동사의 독자 기술인 멀티스트리머 플라즈마(Multi-Streamer Plasma) 공기살균 기술 기반의 1) 공기질 개선 제품군과 2) 비대면 방역 솔루션으로 구성된다. 주력 제품인 1) 퓨리토피아(Purritopia)는 플라즈마 방식으로 공기 중 유해물질·바이러스를 8단계에 걸쳐 처리하는 공기살균기로, 2021년 개발되었다. 퓨리토피아는 10~150평형·벽부형 등 가정·산업·공공용 라인업을 보유하고 있으며, 유해물질 제거율 99.9%를 달성하였다. 동사는 2020년 비대면 체온 측정 장치 2) 스마트패스(SmartPass)를 출시하고 국내 최초로 의료기기 인증(식약처)을 획득하였으며, 코로나 특수를 통해 동 부문 매출은 FY2021년(2021.4~2022.3) 72억원까지 확대되었다. 이 외에도 멀티스트리머 플라즈마 기술 기반의 산소발생기를 개발, 현재 의료기기 등록을 추진 중이다.

3. 전기차충전기(EVC)

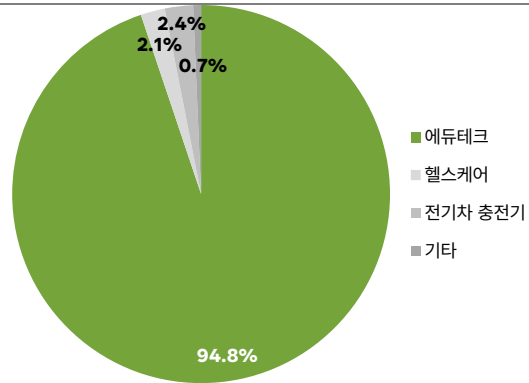
전기차충전기(EVC, Electric Vehicle Charger) 부문은 동사가 2021년 11월 진출한 사업부문이다. 제품은 급속충전기(50·100·200kW)와 완속충전기(7·11·22kW)로 구성되며, 충전기 브랜드 'Rabbit & Turtle'은 급속충전기를 상징하는 Rabbit과 완속충전기를 상징하는 Turtle을 합친 명칭이다. 주요 레퍼런스로는 현대엔지니어링을 통한 현대자동차그룹 전기차 구매 고객용 충전기 납품이 있다. EVC 부문 매출은 FY2023년(12개월) 8억원 → FY2024년(9개월 사업연도) 17억원 → FY2025년(12개월) 19억원으로 매년 외형이 확대되었다.

동사는 전력 전달의 핵심 부품인 커플러(Coupler)를 자체 개발하여 원가절감과 기술 내재화를 달성하였으며, 30kW급 충전 모듈·무선충전 등 독자 원천기술과 자체 구축한 충전기 테스트 인프라를 통해 품질 검증 역량을 확보하였다. 7~30kW 출력 구간은 동일한 설비를 사용하고 펌웨어만 변경해 충전 전류량을 조절하는 방식으로, 제품별 별도 라인 없이 생산계획에 따라 다양한 제품군에 유연하게 대응하고 있다.

동사는 핵심 부품을 통합한 일체형 보드를 자체 개발해 원가 구조를 개선하였다. 기존 전기차 충전기는 완성품 전력량계를 구입해 충전회로에 부착하는 방식이 일반적이다. 동사는 PCB 기판(충전회로)과 전기 계량기·차단기를 컨트롤보

드에 통합하였으며, 컨트롤보드·누전차단기·적산전력량계·계전기를 각각 부착하는 방식 대비 공간을 절약하고 회로를 단순화하였다.

매출 비중(2025년 기준)



자료: 아하, 한국IR협회의 기업리서치센터

에듀테크 부문 주요 제품군



전자칠판



전자교탁



라이브 스튜디오

자료: 아하, 한국IR협회의 기업리서치센터

헬스케어 부문 주요 제품군



비대면
적외선 체온계
스마트패스



공기청정살균기
퓨리토피아

자료: 아하, 한국IR협회의 기업리서치센터

EVC 주요 제품군



급속충전기 (100/200kW)



급속충전기 (50/350kW)



완속충전기

자료: 아하, 한국IR협회의 기업리서치센터



산업 현황

1 국내 공공조달 전자찰판 시장 규모와 효용성

**중앙·지방 교육기관의
전자찰판 조달 금액은
2020년 702억원에서
2024년 2,545억원으로 확대된
뒤 2025년 1,896억원으로 조정**

전자찰판은 전통적인 분필 칠판과 영상기기, 컴퓨터 기능을 통합한 시청각 학습 기기로, 교육 현장에서 스마트 교육 구현의 핵심 인프라로 정착하였다. 특히 2021년 2월부터 시행된 정부의 '그린스마트 미래학교' 정책은 전자찰판을 일반 교실까지 확대 보급하는 계기가 되었으며, 기존에는 특별실, 전산실 등 제한적 공간에만 설치되었으나, 최근에는 대부분의 공교육 현장에서 필수 교구로 인식되고 있다.

조달청 조달데이터허브의 나라장터 전자찰판(품목코드 44111911) 계약 데이터 기준, 교육기관이 발주한 전자찰판 조달 금액은 2020년 702억원에서 2024년 2,545억원으로 연평균 38.0% 증가하며 약 3.6배 확대되었다. 그린스마트 미래학교 사업에 따른 일반 교실 보급이 조달 수요를 견인하였으나, 2025년에는 1,896억원으로 전년 대비 25.5% 감소하였다.

시장 구조 측면에서는 초기 진입 기업 위주 과점 체제가 지속되고 있다. 2025년 조달금액 기준 사업자별 조달 금액은 아하 546억원(28.8%), 현대아이티 267억원(14.1%), 탐투스 104억원(5.5%), 컴버스테크 101억원(5.3%), 오맥스 100억원(5.3%), 이슬정보통신 80억원(4.2%), 벡트 61억원(3.2%), 한국크레아 40억원(2.1%) 순이다. 아하와 현대아이티 상위 2사의 합산 점유율은 42.9%로 집중도가 높다. 아하는 2016년 124억원에서 2024년 747억원까지 조달 금액을 확대하며 전 기간 1위를 유지해 왔다. 현대아이티는 2020년 44억원에서 2021년 212억원으로 외형을 확대한 뒤 2023년부터 2위를 유지하고 있다. 이슬정보통신은 2022년 319억원으로 2위권을 형성했으나 2025년 80억원으로 축소되었고, 한국크레아도 2022년 206억원에서 2025년 40억원으로 감소하였다.

조달 데이터로 확인되는 양적 확대는 교사·학생 만족도 조사 결과와 맞물려 전자찰판의 교육적 유효성을 실증적으로 뒷받침한다. 서울특별시교육청교육연구정보원의 조사에 따르면 교사의 87.3%가 전자찰판을 활용한 수업을 운영한 경험이 있으며, 이 중 70.9%는 수업 시간의 80~100%를 전자찰판을 통해 진행하고 있다고 응답하였다. 학생 역시 97.8%가 전자찰판 수업에 참여한 경험이 있다고 밝혔으며, 대부분이 판서, 영상 시청, 학생 발표, 교과용 콘텐츠 활용 등 다양한 용도에서 전자찰판의 유용성을 인식하고 있다.

전자찰판의 가장 두드러지는 효과는 교사의 시선과 수업의 중심축이 학생에게 집중된다는 점이다. 과거에는 교사의 시선이 프로젝터, 판서용 칠판, 교사용 컴퓨터 등 다양한 기기로 분산되었지만, 전자찰판은 이 기기들을 통합함으로써 교사가 학생들과 동일한 시선으로 수업을 이끌 수 있게 되었다. 이는 단순한 기기 효율성의 개선을 넘어, 교사와 학생 간 상호작용의 질을 향상시키는 결과로 이어졌다.

체육 수업에서는 이러한 변화가 더욱 극명하게 나타났다. 기존에는 교사가 직접 동작을 시연하느라 수업의 흐름을 놓치거나 학생 관찰이 어려웠으나, 전자찰판을 통해 시연 영상을 제공하고 교사는 학생 개인의 동작을 코칭하는 방식으로 역할이 변화하였다. 교사는 실시간으로 학생들의 수행 정도를 파악하고, 구체적인 피드백을 제공할 수 있게 되어 수

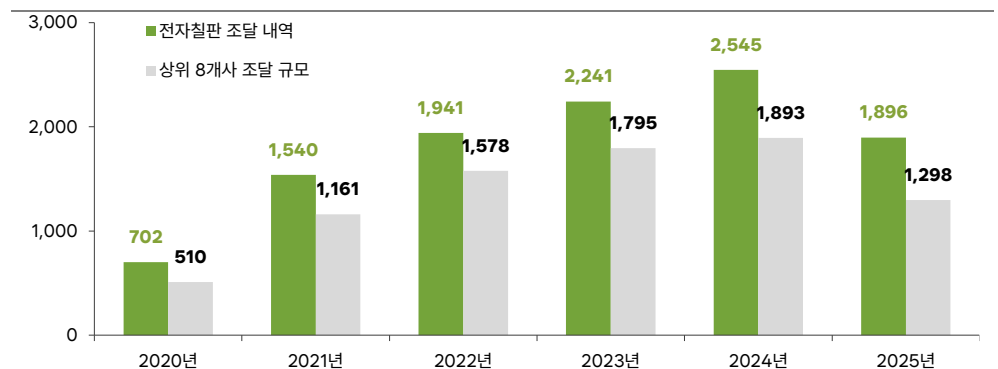
업의 몰입도와 효과가 동시에 향상되었다.

전자칠판은 수업의 참여도와 자기주도적 학습 태도에도 긍정적인 영향을 미친다. 학생들은 친구들의 발표, 문제 풀이, 지도 위의 표시 등 다양한 학습 결과를 실시간으로 공유하면서 동기부여를 얻고, 자연스럽게 수업에 적극적으로 참여하게 된다. 학생들이 자료를 탐색하고, 화면을 터치하거나 직접 표현하는 활동을 즐기면서 설명이 줄고 활동이 늘어난 참여형 수업으로의 전환이 이뤄지고 있다.

전자칠판은 수업 방식과 함께 교과 내용 전달의 질도 개선하였다. 특히 영상, 사진 등 시각 자료 활용이 많은 영어, 사회, 체육 교과에서 전자칠판의 고해상도 디스플레이는 수업 집중도와 이해도 향상에 기여하고 있다. 과거 프로젝트의 흐릿한 화질과 제한된 시야각으로 인해 후열 학생들이 정보를 인지하기 어려웠던 문제가 전자칠판을 통해 해소되고 있다.

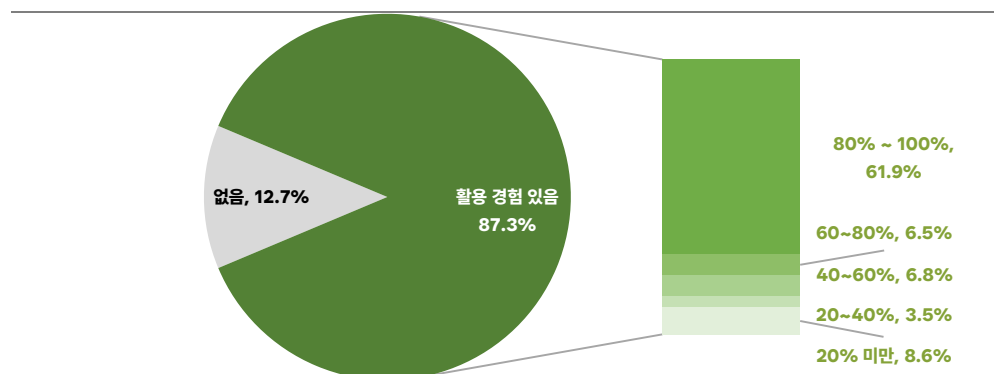
또한 전자칠판은 수업 운영 효율성 측면에서도 강점이 있다. 조별 활동 시 타이머 기능으로 시간을 관리하거나, 교과 콘텐츠를 빠르게 전환하면서 수업 흐름을 유지할 수 있다. 사회 교과의 지도 표시, 수학의 반복적 판서 작업에서도 디지털 화면 위 직접 표현을 통해 시간 소요를 줄이고 학습 효율을 높이는 데 효과적이다.

전자칠판 조달 내역



주: 1) 시장 규모·점유율은 2025년 전체 연도 기준, 2026년은 6월 누계 기준, 2) 2025년 상위 8개사는 아하, 현대아이티, 탐투스, 캄버스테크, 오맥스, 이솔정보통신, 벡트, 한국크레아, 자료: 조달청 조달데이터허브, 한국R협회의 기업리서치센터

교사의 전자칠판 활용 경험 보유 여부 및 활용 비중



자료: 서울특별시교육청교육연구정보원, 한국R협회의 기업리서치센터

전기차 충전기 시장 현황

완속충전기가 시장 성장을 주도해 왔으며, 2026년 정책 개편으로 품질·제조 역량이 핵심 경쟁 요인으로 강화

국내 전기차 충전기 누적 설치 대수는 2020년 34,714기에서 2025년 469,045기로 확대되며 2020년 ~ 2025년 연평균 +68.3% 성장하였다. 다만 연간 증가율은 2021년 +170.9%에서 2022년 +105.2%, 2023년 +49.3%, 2024년 +36.8%, 2025년 +19.0%로 둔화되었다. 초기 시장은 충전 인프라 부족 해소를 위한 설치 물량 확대가 성장을 견인하였으나, 보급 기반이 확대된 이후에는 설치 위치, 충전 속도, 고장률, 가동률, 유지보수 대응력 등 이용 품질 관련 지표가 중요해지고 있다.

전기차 충전기는 출력에 따라 완속·중속·급속·초급속으로 구분된다. 완속충전기는 3~30kW 미만의 교류(AC) 충전기로 완충까지 약 6~10시간이 소요되어 공동주택·직장 등 장시간 주차가 가능한 생활거점에 적합하다. 2026년부터 새롭게 분류된 중속충전기는 30~50kW 이하 구간으로 1~2시간 충전이 가능해 대형마트·영화관 등 체류형 상업시설 수요에 대응하며, 급속충전기는 50kW를 초과하는 직류(DC) 충전기로 30분 내외 충전이 가능해 고속도로 휴게소·공공기관 등 거점에 설치된다. 200kW 이상 초급속충전기는 10~20분 내 충전이 가능해 대형 충전 거점을 중심으로 보급되고 있다.

충전기 보급 대수의 성장은 완속충전기가 주도하고 있다. 2025년 기준 완속충전기는 416,185기로 전체 충전기 469,045기의 88.7%를 차지하며, 완속 비중은 2020년 76.9%에서 11.9%p 확대되었다. 완속충전기는 2020년 26,687기에서 2025년 416,185기로 연평균 +73.2% 증가하였으며, 공동주택·직장·공공주차장 등 장시간 기반 수요가 보급을 견인하였다. 급속충전기는 2020년 8,027기에서 2025년 52,860기로 연평균 +45.8% 증가하였고 비중은 23.1%에서 11.3%로 축소되었다.

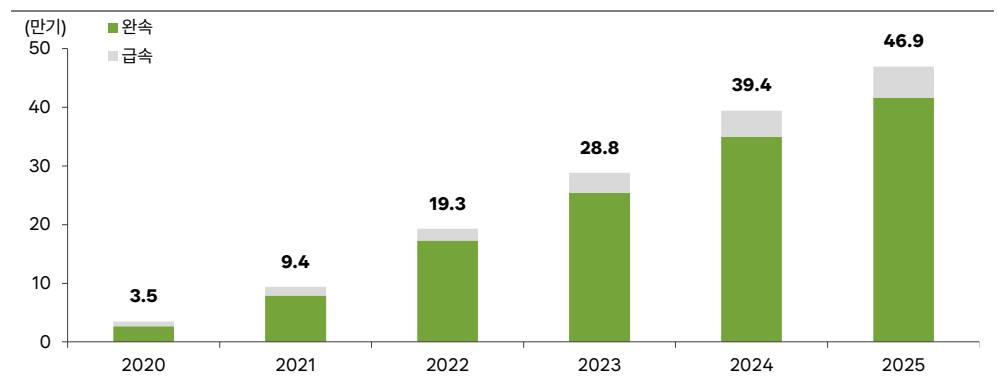
정부 정책도 충전 기반시설 확대를 지속하면서 출력 구간별 수요 대응과 운영 품질 관리를 병행하는 방향으로 전개되고 있다. 2024년 시행계획은 고속도로 휴게소 등 이동거점에는 급속충전기를 집중 설치하고, 주거지·직장 등 생활거점에는 완속충전기를 위주로 설치하는 맞춤형 보급 방향을 제시하였다. 또한 충전기 설치가 어려운 침수구역, 노후아파트 등에는 대용량 이동형 충전기를 운용하고, 전력분배형·천장형 충전기 시범사업을 추진하는 등 충전 사각지대 해소를 병행하였다. 2025년에는 급속충전시설을 대형마트·백화점·영화관·관광서 등 생활거점으로 확대하고, 급속충전 설치비용 증가를 반영한 보조금 단가 현실화, 스마트제어 완속충전기 보급, 충전기 고장수리 등 유지보수 의무 강화가 주요 내용으로 반영되었다.

2026년 보조사업은 충전 기반시설 확대 기초를 유지하면서 출력 구간 세분화와 품질 평가 기준을 함께 강화하였다. 기후에너지환경부는 2026년 전기차 충전 기반시설 예산 5,457억원을 편성하고, 급속충전기 4,450기, 중속충전기 2,000기, 완속충전기 65,000기 등 총 71,450기 설치를 지원할 계획이다. 완속충전기 65,000기는 신규 50,000기와 교체 15,000기로 구분되며, 신규 설치 수요와 기존 충전기 교체 수요가 함께 반영된 구조다. 또한 30kW 이상 50kW 이하 구간이 중속충전기로 신설·분리되면서 공동주택·직장 중심의 완속, 대형마트·영화관 등 체류형 상업시설 중심의 중속, 고속도로·대형 충전 거점 중심의 급속·초급속으로 수요처별 구분이 명확해지고 있다. 사업수행기관 선정 방식도 운영사 중심에서 운영사와 제조사를 각각 평가하는 구조로 변화하였다. 2026년부터는 운영사와 제조사가 공동사업체

를 구성하는 컨소시엄 방식으로 사업수행기관을 선정하며, 제조사는 기술개발 노력, 충전기 품질, 제품 역량 등을 별도로 평가받는다. 최소 성능기준을 충족하지 못한 충전기는 보조금 지원 대상에서 제외된다. 이에 따라 충전기 보급 정책은 설치 대수 확대뿐 아니라 제품 성능, 내구성, 운영 안정성, 사후관리 역량까지 함께 관리하는 방향으로 이동하고 있다.

출력 구간이 세분화되어 50kW 이하 완속·중속 구간이 명확해진 가운데, 공공조달 시장에서는 같은 50kW 이하 구간을 대상으로 중소기업 경쟁제도가 적용되고 있다. 중소벤처기업부는 2025년부터 2027년까지 적용되는 중소기업자간 경쟁제품에 전기자동차용충전장치를 신규 지정했으며, 적용 범위는 50kW 이하 제품으로 한정하였다. 이에 따라 공공기관이 50kW 이하 충전장치를 조달할 경우 중소기업 중심의 경쟁 구조가 형성된다. 대기업 계열사가 강점을 보유한 초급속대형 급속 시장과 달리, 50kW 이하 완속·중속 관급 시장에서는 직접생산확인, 인증 확보, 조달 납품 이력, 유지보수 체계가 주요 경쟁 요인으로 작용할 전망이다.

국내 연도별 누적 충전기 구축현황



자료: 한국스마트그리드협회, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

1 우즈베키스탄 생산거점 확보로 수출 성장 기반 강화

우즈베키스탄 AHAU 공장
2026년 11월 건물 완공
2027년 1월 양산 예정

아하의 해외 사업 확장에서 핵심 거점은 우즈베키스탄 생산법인 AHAU다. 동사는 2025년 6월 AHAU 설립을 결정하고, 2026년 1월 우즈베키스탄 페르가나주 'Eco City' 산업단지 내 약 3.61ha 부지에 공장을 착공하였다. 총 투자 규모는 원자재 투입비를 포함해 약 2,000만 달러이며, 1차 공장은 약 7,700m² 규모로 전자철판·전자교탁·전기차충전기를 생산할 계획이다. 동 공장은 2026년 하반기 건물 완공과 설비 투입, 11월 시험생산을 거쳐 2027년 1월 양산·수출을 목표로 하고 있다.

AHAU는 중앙아시아-CIS(독립국가연합) 시장을 목표로 한다. 동사는 우즈베키스탄 학교에 전자철판을 공급한 이력을 보유하고 있으며, 'Eco City' 내 생산거점과 현지 관계기관과의 협의를 통해 교육 인프라 시장 진입을 추진하고 있다.

우즈베키스탄의 학교 디지털화 사업이 국제기구 재원으로 뒷받침되고 있어, 현지 생산거점을 확보한 동사에 중장기 수주 기회로 작용할 전망이다. 우즈베키스탄 정부는 'Digital Uzbekistan 2030' 전략 아래 공교육 정보화를 추진하고 있으며, 그 핵심 사업이 IsDB(이슬람개발은행, 이슬람권 57개국에 출자한 다자개발은행)와 GPE(글로벌교육파트너십, 세계은행이 운영하는 국제 교육기금)가 공동 지원하는 SMART-ED(스마트 교육) 사업이다. 동 사업은 IsDB 차관 1.6억 달러, GPE 무상지원금 4,000만 달러, 우즈베키스탄 정부 자금 2,000만 달러를 합친 총 2.2억 달러 규모로, 2025년부터 2030년까지 11개 지역에서 학교 58곳을 신축하고 교실 2,431곳에 디지털 설비를 구축한다. 이와 별도로 아시아 인프라투자은행(AIIB)도 학교 약 200곳·9.4만 석 규모의 공공학교 현대화 사업(2억 달러)을 검토하고 있으며, 한국국제협력단(KOICA)은 1,400만 달러를 투입해 우즈베키스탄 누쿠스·카르시에 IT 교육 허브와 전국 14개 IT 센터를 구축할 계획이다. 이들 사업의 교육 기자재는 국제경쟁입찰로 발주되며, 현지 생산·납품 체계가 입찰 경쟁력으로 작용한다.

기존 수출 네트워크도 해외 사업 확대의 기반으로 작용할 것으로 전망된다. 동사는 과거 72개국 이상에 전자철판·전자교탁을 공급한 경험을 보유하고 있으나, 중국 업체의 저가 공세 등으로 최근 10년간 수출은 제한적이었다. AHAU는 이러한 해외 사업 공백을 보완하기 위한 거점으로, 그간 중국 위탁생산에 의존해 온 수출용 물량을 현지 생산으로 전환할 경우 낮은 인건비를 바탕으로 한 원가 경쟁력을 확보할 수 있다. 이를 통해 중국산 저가 제품과의 가격 차이를 좁혀 점진적으로 수출 기반을 회복할 것으로 판단된다.

AHAU 공장 설립 프로젝트



프로젝트 개요 및 추진계획

투자 규모: 약 2천만 달러(한화 약 276억 원) 부지 면적: 약 3.61헥타르(ha)

투자 시기: 2025년 6월 이사회 최종 결정

현지 법안: AHAU LLC 설립

투자 대상지: 페르가나주 Eco City 산업단지

전략적 선택 요인

- 중앙아시아 내 지리적 중심지
- 인건비 및 부지 비용의 경쟁력
- 현지 정부와의 파트너십 가능성

추진일정

1단계: 현지 투자 결정 (2025년 6월)

2단계: 공장 설계 및 착공 (2026년 1월)

3단계: 시험 생산 및 운영 테스트 (2026년 9월)

4단계: 양산 및 수출 개시 (2027년 1월)

자료: 아하, 한국IR협의회 기업리서치센터

스마트패스에서 ESS까지 제품 포트폴리오 다변화 추진 중

245건의 등록특허 기반의 제품 포트폴리오 확장

아하의 두번째 투자포인트는 보유 기술을 인접 영역으로 반복 확장해 온 역량이다. 동사의 주요 기술은 디스플레이 설계, 터치센서, 임베디드 보드, 판서 소프트웨어, 인증 대응 역량 등 245건의 등록특허를 기반으로 구성된다. 이러한 기술 자산은 금융권 페이퍼리스 모니터, '스마트패스', '퓨리토피아', EVC로 확대되었으며, 2026년부터는 ESS로 확장되고 있다.

첫 확장은 디스플레이터치센서 기술에서 출발하였다. 동사는 2003년 전자교탁, 2007년 LCD형 전자칠판을 세계 최초로 개발하며 교육용 인터랙티브 디스플레이 제품군을 구축하였다. 전자칠판은 대형 디스플레이, 터치센서, 판서 입력, 보드 제어, 소프트웨어 연동이 결합된 제품이다. 동사는 EMR(전자기공명 방식 전자펜 인식), IR(적외선 격자 방식 터치), PCAP(투명정전용량 방식 멀티터치), 복합 터치센서(펜·손가락 입력을 한 패널에서 동시 인식) 기술과 LMS(학습 관리시스템)·LCMS(학습콘텐츠관리시스템) 등 교육용 소프트웨어 역량을 보유하고 있으며, 이를 교육시장 외 금융권 페이퍼리스 모니터(종이 서식을 대체하는 창구용 전자서명·표시 터치 모니터)로 확장하였다.

출입통제 시스템은 '스마트패스'로 이어졌다. 동사는 코로나19 확산 직후인 2020년 4월 기존 출입통제 시스템에 AI 얼굴인식 기술과 체온 측정 기능을 접목한 비대면 피부적외선 체온계 제품을 출시하였다. '스마트패스'는 얼굴인식, 체온 측정, 출입 관리, 데이터 저장 기능을 결합한 제품으로, 2020년 9월 미국 FDA 등록, 12월 국내 최초 식약처 의료기기 인증을 확보하며 공공기관·기업·다중이용시설 수요에 대응하였다. 해당 제품은 기존 출입통제 기술이 방역 수요에 맞춰 확장된 사례이다.

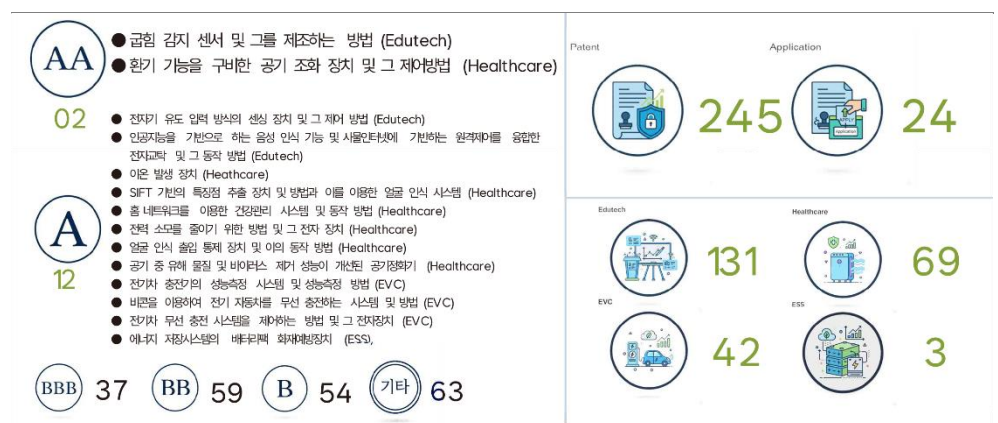
헬스케어 확장은 '스마트패스' 이후 본격화되었다. 동사는 '스마트패스' 판매를 계기로 헬스케어 부문을 신설하고, 2021년 3월 공기살균정화기 사업을 시작하였다. 2021년 8월 플라즈마 발생 장치 특허 첫 등록 이후 방전 모듈·집진 구조 등 관련 특허가 연속 축적되었고, 일본(2023)·미국(2025) 국제특허로 확장되었다. '퓨리토피아'는 멀티스트리머 플라즈마 기술을 기반으로 공기 중 유해물질과 바이러스를 저감하는 공기살균정화기다. 동 제품은 단체표준과 성능인증을 기반으로 MAS 조달과 우수조달제품 등록을 완료했으며, 브랜드K와 재난안전제품 인증을 확보해 학교·관공서 등 공공시장 진입 기반을 구축하였다. 이후 동일 기술은 외기유입형 공기청정기, 학교용 천장형 공기살균기, 산소발생기, 양계장·

돈사용 공기살균기 등으로 적용 범위를 넓히고 있다. 이는 방역 제품에서 환경·공기질 관리 제품군으로 이어지는 확장이다.

EVC는 디스플레이·보드·소프트웨어 역량이 전력제어 영역으로 확장된 사업이다. 동사는 2021년 말 전기차충전기 사업을 시작했으며, 임베디드 보드, 디스플레이 HMI, 전력변환, 충전제어, 운영 소프트웨어를 결합한 제품 라인업을 구축하였다. 특히 '스마트패스'에 적용된 AD보드 기술을 완속충전기 HMI로 확장하며 부문 간 기술 활용도를 높였다.

ESS는 EVC에서 축적한 전력변환·충전제어 기술이 적용되는 다음 확장 영역이다. EVC 및 ESS는 전력변환, 배터리 상태 관리, 충방전 제어, 안전 차단, 원격 모니터링 기술을 공통으로 필요로 한다. 동사는 2026년 ESS 사업 진출을 준비하고 있으며, BMS(배터리 상태를 감시·보호하는 관리 시스템) 정밀도 향상, SOC(배터리 충전상태) 추정 알고리즘 고도화, 화재 감지·자동 차단 안전장치, 원격 상태진단 UI 개발을 추진하고 있다.

아하 특허 등급별 보유 현황



자료: 아하, 한국IR협의회 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

1 실적 Review

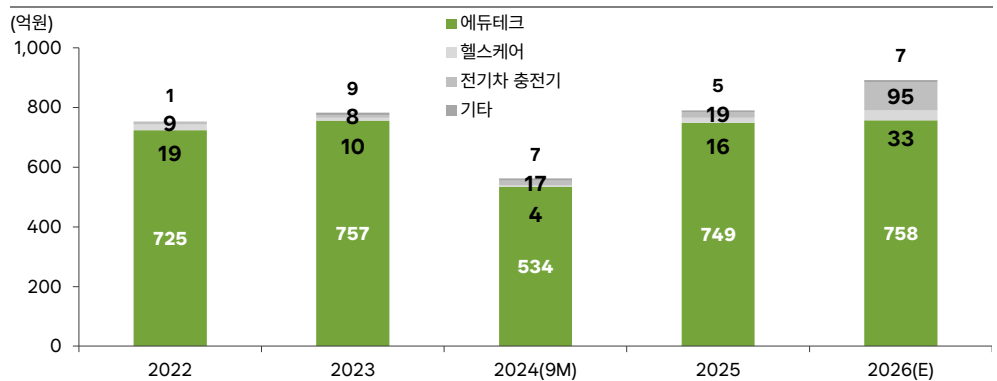
**2025년 영업실적,
매출액 790억원
영업손실 3억원으로 적자 전환**

동사는 2021년 ~ 2025년 동안 매년 700억원 이상의 안정적인 매출액과 지속적인 영업이익 흑자를 기록해 왔다(단, FY2024년(9M) 매출액은 562억원). FY2025년에도 매출액은 790억원으로 견조한 실적을 기록하였으나, 신사업과 해외 생산거점 구축에 따른 일부 비용이 반영되며 영업손실 3억원으로 적자 전환하였다.

FY2024년은 결산월 변경(3월 결산 → 12월 결산)에 따른 9개월 실적이 반영되었다. 동사의 FY2024년 영업실적은 매출액 562억원, 영업이익 24억원을 기록했다. 매출총이익률 46.5%, 영업이익률 4.3%로 전자칩판 중심의 본업 수익성은 안정적으로 유지되었다. 부문별로 매출액은 에듀테크가 534억원으로 매출의 95.0%를 차지했고, 이 중 전자칩판이 447억원(매출의 79.5%)으로 가장 큰 비중을 차지하였다. 전기차충전기 매출액은 9개월 만에 17억원을 기록하며 직전 12개월(FY2023년 8억원)을 상회하였다. 헬스케어 매출액은 4억원으로 코로나-19 엔데믹 이후 스마트패스의 매출 부진이 영향을 미쳤다.

아하의 FY2025년(2025년 1월~12월) 연결 실적은 매출액 790억원, 영업손실 3억원으로 적자 전환하였다. 부문별 매출 비중은 에듀테크 94.8%, 헬스케어 2.1%, 전기차충전기 2.4%, 기타 0.7%를 기록했다. 헬스케어는 퓨리토피아 매출 확대로 16억원까지 회복되었고, 전기차충전기도 19억원으로 외형 확대가 이어졌다. 나라장터 전자칩판 조달금액 기준 시장점유율은 28.8%로 공공 조달 매출이 실적 하방을 지지하였다. 매출총이익률은 45.8%로 전년대 유사한 수준을 유지했으나, 판매비와관리비가 366억원으로 증가하며 판관비율이 FY2024년 42.2%에서 46.3%로 상승하였다. 지급수수료·경상연구개발비 증가가 주된 요인으로, 해외 생산거점 구축과 ESS-전기차충전기 사업 확대를 위한 조직 확장, 미국 R&D 센터 비용, 우즈베키스탄 신설법인 AHAU 초기 비용이 영향을 미친 것으로 분석된다.

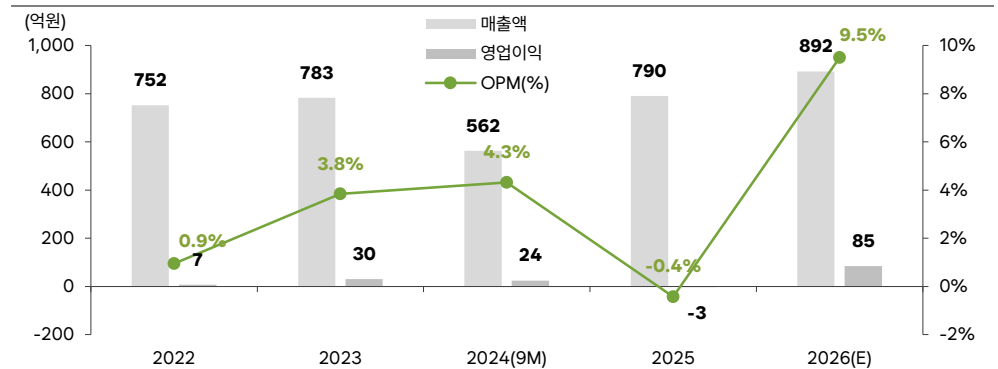
부문별 매출액 추이



주) FY2022년 ~ 2023년 결산월은 3월, FY2024년 결산월 변경(3월 → 12월), FY2025년부터는 12월 결산

자료: 아하, 한국IR협의회 기업리서치센터

아하 연간 실적 추이



주: FY2022년 ~ 2023년 결산월은 3월, FY2024년 결산월 변경(3월→12월), FY2025년부터는 12월 결산

자료: 아하, 한국IR협의회 기업리서치센터

2026년 실적 전망

2026년 영업실적은

매출액 892억원

영업이익 85억원 전망

2026년 실적은 전기차충전기와 헬스케어의 매출 확대를 기반으로 흑자전환이 예상됩니다. 2026년 매출액은 892억원(+13.0%, yoy), 영업이익은 85억원(흑자전환, yoy)으로 전망됩니다. 전사 외형 성장은 전기차충전기와 헬스케어가 견인하고, 기존 주력 사업인 에듀테크는 전자칠판 중심의 안정적인 매출 기반을 유지할 것으로 예상됩니다.

에듀테크 매출액은 758억원(+1.1%, yoy)으로 예상됩니다. 에듀테크는 전자칠판을 중심으로 국내 학교 및 공공 조달 수요에 대응하는 기존 주력 사업으로, 안정적인 실적이 이어질 것으로 예상됩니다. 헬스케어 매출액은 33억원(+99.4%, yoy)으로 확대될 전망이다. 공기살균기 '퓨리토피아'가 제품 인지도 제고와 양계장·돈사·조리실 등 판매 채널 확대를 바탕으로 신규 매출 기반을 형성할 것으로 판단됩니다. 전기차충전기 부문은 급속·고가 모델 중심의 판매량 확대에 95억원(+400.0%, yoy)의 매출액이 전망됩니다.

영업이익률은 2025년 -0.4%에서 2026년 9.5%로 9.9%p 개선되며 흑자전환이 예상됩니다. 에듀테크 대비 수익성이 높은 전기차충전기 비중 확대에 매출총이익률은 45.8%에서 50.0%로 개선될 전망이다. 판매비와관리비는 지급수수료와 고정 판관비를 중심으로 전년 수준에서 통제되고, 매출 증가에 따른 영업 레버리지 효과가 더해지며 판관비율은 46.3%에서 40.6%로 하락할 것으로 예상된다.

아하 영업실적 Table

(단위: 억원)

	2022	2023	2024(9M)	2025	2026(E)
매출액	752	783	562	790	892
에듀테크	725	757	534	749	758
헬스케어	19	10	4	16	33
전기차 충전기	9	8	17	19	95
기타	1	9	7	5	7
매출원가	479	425	301	428	446
판매비와 관리비	266	328	237	366	362
영업이익	7	30	24	-3	85
OPM(%)	0.9%	3.8%	4.3%	-0.4%	9.5%

주: FY2022년 ~ 2023년 결산월은 3월, FY2024년 결산월 변경(3월→12월), FY2025년부터는 12월 결산

자료: 아하, 한국IR협의회 기업리서치센터



Valuation

Historical Valuation 비교

과거 PBR Band 하단에 위치한 현재 주가

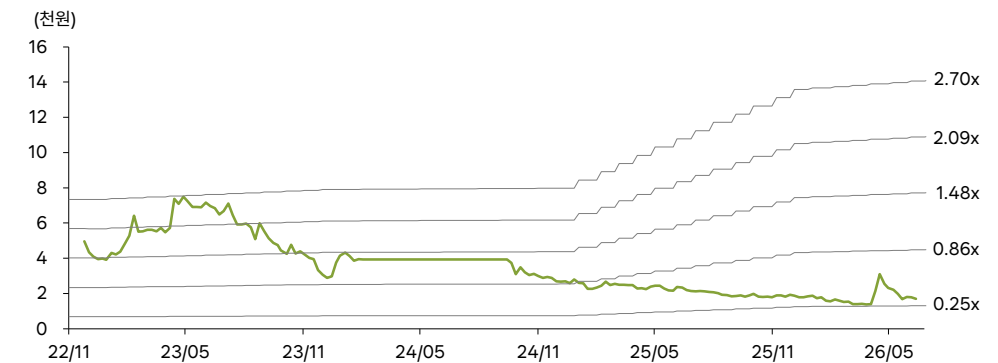
2026년 예상 실적 기준 동사의 주가는 PBR 0.33x로, 2022년 이후 형성된 PBR band 0.25x ~ 2.7x의 하단에 위치하고 있다. 동사는 코넥스 상장 종목으로 거래 유동성이 제한적이며, 특정 시기 거래대금과 수급에 따라 주가 변동성이 확대되었다는 점을 함께 고려할 필요가 있다.

동사 주가는 2022년 11월 30일 코넥스시장 첫 거래에서 4,000원으로 시작한 뒤 상한가인 4,600원에 마감하였다. 이후 전자철판 중심의 에듀테크 본업에 전기차 충전기와 헬스케어 신사업 기대가 더해지며 2023년 4월 20일 장중 7,820원까지 상승하였다. 동사는 2023년 전기차 완속·급속 충전기 제품군을 공개하고 주요 CPO 및 대기업형 공급 협의를 제시하며 신사업 기대를 형성하였다. 2023년 하반기부터 신사업 매출 가시화 속도에 대한 불확실성과 코넥스 시장의 제한적 유동성이 작용하며 주가는 하락 전환되었고, 2023년 12월 장중 2,865원까지 하락하였다.

2024년에는 회계처리기준 위반 이슈로 2월 8일부터 거래가 정지되었고, 9월 23일 거래가 재개되었으나 투자심리 회복에는 시간이 소요되었다. 거래 재개 직후인 2024년 9월 26일 종가는 3,845원을 기록하였으나, 회계 이슈 이후 주가의 추세적 회복은 제한적이었다. 2025년에는 전기차 충전기용 30kW 파워모듈 UL 인증을 획득하며 미국 시장 진출 기대가 확대되었고, 동사는 40kW 파워모듈과 파워뱅크형 충전 제품, ESS 시제품 등을 신규 연구개발 과제로 추진하고 있다. 그러나 본업인 에듀테크 매출 의존도가 여전히 높고 헬스케어·전기차 충전기 부문의 매출 기여가 초기 단계에 머무르며 주가는 낮은 수준을 유지하였다.

2026년에는 자산 재평가와 해외 투자, 전기차 충전기 및 AI 전자철판 신사업 기대가 반영되며 4월 초 1,200원대였던 주가가 3,000원 이상으로 단기 급등하였다. 다만 상승 구간에서 소수 계좌 매수관여과다로 투자경고종목에 지정되기도 하였으며, 최근 동사 주가는 1,800원 수준에서 형성되어 있다.

아하 PBR Band



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

**교육용 디스플레이 사업을
영위하는 '벡트'와
전기차 충전 인프라 사업을
영위하는 '채비'를 참고기업으로
선정**

PEER 그룹 밸류에이션 비교

동사는 전자칠판 중심의 에듀테크 하드웨어를 매출 기반으로 보유하고 있으며, 전기차 충전기와 헬스케어를 신규 성장 사업으로 확대하고 있다. 동사와 동일한 사업 포트폴리오를 갖춘 단일 상장기업이 부재하기 때문에, 직접적으로 비교 가능한 단일 기업은 제한적이다. 이에 기존 사업은 전자칠판·전자교탁 등 교육용 디스플레이 사업을 영위하는 벡트(코스닥)를, 신사업은 전기차 충전 인프라 사업을 영위하는 채비(코스닥)를 참고기업으로 선정하였다.

PBR 기준 동사의 주가는 참고기업 대비 낮은 밸류에이션을 적용받고 있다. 1Q26 기준 벡트와 채비의 평균 PBR은 4.0x로, 동사 0.3x는 참고기업 평균 대비 할인 구간에 위치하고 있다. 개별 기업의 PBR 멀티플은 벡트 2025년 1.9x, 1Q26 1.6x이며 채비의 PBR은 1Q26 6.3x로, 상장 시장의 차이와 영업적자가 지속되고 있다는 점을 고려 시, 참고기업의 PBR을 동사에 직접 적용하기는 한계가 있다고 판단한다.

벡트는 교육용·상업용 디지털사이니지 사업을 영위하는 비주얼 솔루션 기업이다. 2025년 제품별 매출 비중은 프로젝터 36.4%, 전자칠판 33.7%, 전자교탁 8.5%, 기타 21.4%로 구성된다. 동사와는 전자칠판·전자교탁 제품군에서 사업 유사성이 있으나, 벡트는 프로젝터와 LED전광판·DID 등 상업용 사이니지 제품을 함께 보유하여 전자칠판 중심의 동사와 제품 포트폴리오에 차이가 존재한다.

채비는 전기차 충전기 제조·판매와 CPO(충전사업자, Charging Point Operator) 서비스를 함께 영위하는 전기차 충전 인프라 기업이다. 2025년 매출 비중은 CPO 서비스 51.5%, 충전기 제조·판매 48.5%로 구성된다. 동사의 전기차 충전기 신사업과 비교 가능한 사업을 보유하고 있으나, 채비는 제조와 충전소 운영 기반의 반복 매출 구조를 확보한 사업자로, 제조 중심으로 사업을 확대하는 동사와는 사업 영역에서 차이가 있다.

아하 PEER 그룹 실적 Table

(단위: 원, 억원, 배, %)

		아하	벡트	채비	평균
코드		A102950	A457600	A0011T0	
현재 주가 (06/19)		1,705	2,100	7,750	
시가총액		224	288	3,639	
매출액	2023	783	689	781	
	2024	562	647	851	
	2025	790	445	1,017	
	2026F	892	N/A	N/A	
영업이익	2023	30	40	-188	
	2024	24	-13	-276	
	2025	-3	-34	-296	
	2026F	85	N/A	N/A	
영업이익률	2023	3.8	5.8	-24.1	
	2024	4.3	-2.0	-32.4	
	2025	-0.4	-7.7	-29.1	
	2026F	9.5	N/A	N/A	
순이익	2023	13	20	-194	
	2024	4	-18	-545	
	2025	-23	-46	-338	
	2026F	46	N/A	N/A	
EPS 성장률	2023	흑전	65.3	적지	
	2024	-70.6	적전	적지	
	2025	적전	적지	적지	
	2026F	흑전	N/A	N/A	
PER	2023	39.2	N/A	N/A	
	2024	85.6	N/A	N/A	
	2025	N/A	N/A	N/A	
	TTM	N/A	N/A	N/A	
	2026F	4.8	N/A	N/A	
PBR	2023	1.3	0.0	0.0	
	2024	0.9	2.5	0.0	
	2025	0.4	1.9	0.0	
	1Q26	N/A	1.6	6.3	4.0
	2026F	0.3	N/A	N/A	
ROE	2023	3.6	19.9	-22.6	
	2024	1.0	-10.6	-11,107.6	
	2025	-4.3	-22.6	-40.8	
	TTM	N/A	-30.2	-40.0	-35.1
	2026F	6.8	N/A	N/A	
PSR	2023	0.7	0.0	0.0	
	2024	0.6	0.7	0.0	
	2025	0.3	0.8	0.0	
	TTM	N/A	0.7	4.3	
	2026F	0.3	N/A	N/A	

주: 1) 아하의 미래전망치는 당사 전망치, 경쟁사(코스닥)의 미래전망치는 컨센서스 기준, 2) 채비는 2026년 상장으로 2025년 밸류에이션 부재, 3) 시가총액과 주가는 6월 19일 종가 기준, 자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터



리스크 요인

약 7.2%의 오버행 리스크 존재

재무적투자자 보유 지분이 오버행으로 작용할 수 있다는 점은 리스크 요인이다. 2025년 12월 말 기준 재무적투자자 3인의 합산 보유 주식 수는 945,230주로, 발행주식총수 13,121,903주의 7.20%에 해당한다. 해당 오버행은 과거 발행된 상환전환우선주(RCPS)-신주인수권부사채(BW)-전환사채(CB)가 모두 보통주로 전환·행사되며 발생하였다.

재무적투자자별로는 장성균(개인) 428,570주(3.27%), 중소벤처기업진흥공단 166,660주(1.27%), 솔론신기술조합6호 350,000주(2.67%)로 구성된다. 장성균 보유분은 2020년 9월 발행된 RCPS 전환, 솔론신기술조합6호 보유분은 2020년 9월 발행된 BW의 신주인수권 행사, 중소벤처기업진흥공단 보유분은 CB 전환을 통해 지분을 취득하였다. RCPS의 발행가액과 BW의 신주인수권 행사가액은 당시 7,000원이었으나 2021년 1월 1대1 무상증자에 따라 3,500원으로 조정되었으며, CB 전환가격은 1,500원이었다. 한편 아하의 현재가는 1,800원 수준이다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	752	783	562	790	892
증가율(%)	4.4	4.1	-28.2	40.5	13.0
매출원가	479	425	301	428	446
매출원가율(%)	63.7	54.3	53.6	54.2	50.0
매출총이익	273	358	261	362	446
매출이익률(%)	36.3	45.7	46.5	45.8	50.0
판매관리비	266	328	237	366	362
판매비율(%)	35.4	41.9	42.2	46.3	40.6
EBITDA	18	41	39	20	119
EBITDA 이익률(%)	2.4	5.3	6.9	2.5	13.3
증가율(%)	-65.8	132.8	-6.4	-48.9	499.5
영업이익	7	30	24	-3	85
영업이익률(%)	0.9	3.8	4.3	-0.4	9.5
증가율(%)	-83.4	322.6	-19.3	적전	흑전
영업외손익	-15	-23	-13	-23	-26
금융수익	1	2	0	1	1
금융비용	19	22	17	26	28
기타영업외손익	3	-3	5	1	1
총속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-8	7	12	-27	59
증가율(%)	적전	흑전	59.0	적전	흑전
법인세비용	1	-6	8	-4	12
계속사업이익	-8	13	4	-22	46
중단사업이익	-8	0	0	0	0
당기순이익	-17	13	4	-22	46
당기순이익률(%)	-2.2	1.7	0.7	-2.8	5.2
증가율(%)	적전	흑전	-68.9	적전	흑전
자배주주지분 순이익	-13	13	4	-23	46

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동으로인한현금흐름	40	-79	103	-15	64
당기순이익	-17	13	4	-22	46
유형자산 상각비	9	10	13	22	32
무형자산 상각비	2	2	1	2	2
외환손익	1	3	5	4	0
운전자본의감소(증가)	41	-102	82	-32	-19
기타	4	-5	-2	11	3
투자활동으로인한현금흐름	-122	-141	-78	-37	-204
투자자산의 감소(증가)	-0	0	-0	-2	-3
유형자산의 감소	0	0	15	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-76	-196	-95	-19	-200
기타	-46	55	2	-16	-1
재무활동으로인한현금흐름	125	118	3	104	0
차입금의 증가(감소)	127	141	4	81	0
사채의증가(감소)	-0	-21	0	25	0
자본의 증가	0	1	0	0	0
배당금	0	0	0	-0	0
기타	-2	-3	-1	-2	0
기타현금흐름	-1	-0	0	-1	-1
현금의증가(감소)	43	-103	27	51	-141
기초현금	134	177	74	102	152
기말현금	177	74	102	152	12

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	503	454	459	488	383
현금성자산	177	74	102	152	12
단기투자자산	30	0	2	0	0
매출채권	7	46	42	54	61
재고자산	245	308	291	249	274
기타유동자산	44	25	22	32	36
비유동자산	390	558	633	983	1,152
유형자산	307	495	569	940	1,108
무형자산	7	8	9	9	7
투자자산	31	10	7	23	26
기타비유동자산	45	45	48	11	11
자산총계	893	1,011	1,092	1,471	1,535
유동부채	416	603	568	554	568
단기차입금	227	393	381	372	372
매입채무	39	16	90	65	73
기타유동부채	150	194	97	117	123
비유동부채	133	24	136	257	261
사채	0	0	0	20	20
장기차입금	131	23	134	202	202
기타비유동부채	2	1	2	35	39
부채총계	549	627	704	810	828
자배주주지분	346	384	388	660	706
자본금	64	66	66	66	66
자본잉여금	143	165	165	165	165
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	1	2	1	296	296
이익잉여금	139	152	156	133	180
자본총계	344	384	388	660	707

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
P/E(배)	N/A	39.2	85.6	N/A	4.8
P/B(배)	2.1	1.3	0.9	0.4	0.3
P/S(배)	1.0	0.7	0.6	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	56.0	24.4	20.5	38.7	7.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-103	100	29	-172	353
BPS(원)	2,717	2,927	2,954	5,030	5,384
SPS(원)	5,899	6,029	4,284	6,021	6,801
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-3.8	3.6	1.0	-4.3	6.8
ROA	-2.0	1.4	0.4	-1.8	3.1
ROIC	-0.9	7.2	0.7	7.4	5.6
안정성(%)					
유동비율	120.9	75.3	80.8	88.1	67.5
부채비율	159.6	163.1	181.3	122.7	117.2
순차입금비율	75.1	126.3	118.8	79.3	94.1
이자보상배율	0.4	1.5	1.4	-0.1	3.2
활동성(%)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	35.9	29.6	12.7	16.4	15.4
재고자산회전율	3.0	2.8	1.9	2.9	3.4

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
아하	○	○	X

2026년 4월 21일 기준 단기간 주가 급등 및 소수계좌 매수관여 과다 사유로 2026년 4월 22일부터 2026년 5월 7일까지 투자경고종목으로 지정된 바 있음.

발간 History

발간일	제목
2026.06.24	아하-해의 생산자점과 신사업으로 성장 기반 강화

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 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 기재된 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 조사는 투자자는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사의 자료의 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.