



2017/12/13

예스티(122640)

숨어있던 반도체 장비 업체

■ 디스플레이, 반도체 열처리 장비 전문 업체

동사는 반도체, 디스플레이, 환경안전&소재 등 크게 3가지 사업부문을 통한 다각화된 매출 구조를 영위하고 있으며 반도체 부문에서는 삼성전자, SK하이닉스를, 디스플레이 부문에서는 삼성디스플레이와 중국 업체들을 주요 고객사로 확보하고 있다. 동사는 기본적으로 온도 제어 기술을 바탕으로 한 장비들을 주력으로 하고 있다. 디스플레이 주요 장비로는 OLED Laminating 공정에서 Film 합착 후 기포를 제거해주는 Auto clave와 TFT 노광 설비 투입 전 기판 온도를 일정하게 제어해주는 TCU 등이 있으며 삼성디스플레이 후공정에 사용되는 Auto clave 장비를 공급하고 있는 것으로 파악된다. 또한 반도체 장비에는 EDS 공정에서 Wafer test시 온도를 초저온으로 제어하는 EDS chiller와 반도체 Packaging 공정에서 사용되는 가압 Cure 등이 있다.

■ 디스플레이용 Auto clave 장비의 높은 시장 지배력 확보

17년 동사는 주요 고객사인 삼성디스플레이와 중국 업체들이 공격적인 OLED 설비 투자에 나서면서 디스플레이 장비 부문 매출이 전년 대비 가파른 성장세를 나타내고 있다. 동사 17년 3분기 누적 매출액은 1,218억원을 기록하였으며 디스플레이 장비가 약 66%, 반도체 장비가 약 18% 비중을 차지하고 있다. 특히 18년부터 중국 디스플레이 업체들의 후공정 설비 투자가 본격화될 것으로 예상되는데 삼성디스플레이 공급 이력을 확보하고 있는 동사의 수혜가 클 것으로 보인다. 뿐만 아니라 향후 Flexible OLED 시장이 Foldable, Rollable 등으로 Application이 확대될 경우 Auto clave의 수요는 중장기적으로 이어질 전망이다.

■ 18년부터 반도체 부문 매출 비중 큰 폭으로 상승할 전망

18년 동사는 디스플레이와 환경안전&소재 부문 실적이 꾸준한 가운데 반도체 부문 매출이 큰 폭의 성장세를 나타낼 것으로 보인다. 내년 주력 고객사인 삼성전자가 평택 라인 2층에 3D NAND와 DRAM 신규 투자를, SK하이닉스가 M14 라인 2층 투자를 진행할 것으로 예상되어 동사의 반도체 장비 신규 수주가 증가할 것으로 전망되기 때문이다. 또한 내년 전방 업체들의 반도체 Packaging 신규 투자가 가시화될 경우 Furnace, Chamber, 가압 Cure 장비의 수혜도 클 것으로 기대된다. 현 주가는 17년 예상 실적 기준 P/E 11배 수준으로 향후 실적 성장세를 감안할 때 Valuation 저평가되어 있는 것으로 판단되어 동사 주가 상승 가능성에 대해 관심 가질 필요가 있다.

NR

목표주가(12M)

종가(2017/12/12) 51,300원

Stock Indicator

| | |
|------------|----------------|
| 자본금 | 2십억원 |
| 발행주식수 | 433만주 |
| 시가총액 | 222십억원 |
| 외국인지분율 | 9.0% |
| 배당금(2016) | - |
| EPS(2017E) | 4,390원 |
| BPS(2017E) | 14,244원 |
| ROE(2017E) | 36.4% |
| 52주 주가 | 22,100~54,100원 |
| 60일평균거래량 | 26,538주 |
| 60일평균거래대금 | 1.2십억원 |

Price Trend



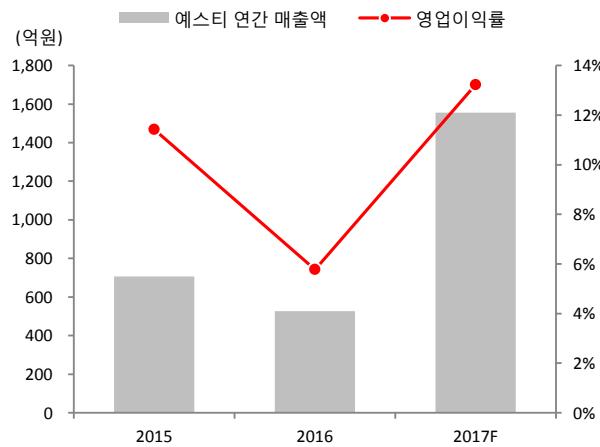
<표 1> 예스티 분기별 실적 추이

| | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17F | 2016 | 2017F |
|-----------|------|------|------|------|------|------|------|-------|------|-------|
| 매출액 | 96 | 73 | 115 | 243 | 446 | 514 | 258 | 337 | 527 | 1,555 |
| 매출원가 | 91 | 54 | 85 | 187 | 347 | 408 | 213 | 256 | 417 | 1,224 |
| 매출원가율 | 95% | 74% | 74% | 77% | 78% | 79% | 83% | 76% | 79% | 79% |
| 매출총이익 | 5 | 19 | 30 | 56 | 98 | 106 | 45 | 81 | 110 | 330 |
| 매출총이익률 | 5% | 26% | 26% | 23% | 22% | 21% | 17% | 24% | 21% | 21% |
| 판매비 및 관리비 | 21 | 17 | 19 | 22 | 27 | 40 | 28 | 31 | 79 | 125 |
| 판관비율 | 22% | 23% | 17% | 9% | 6% | 8% | 11% | 9% | 15% | 8% |
| 영업이익 | -16 | 2 | 10 | 35 | 71 | 67 | 17 | 50 | 30 | 206 |
| 영업이익률 | -17% | 2% | 9% | 14% | 16% | 13% | 7% | 15% | 6% | 13% |
| 세전이익 | -16 | 0 | 7 | 39 | 62 | 90 | 35 | 51 | 30 | 237 |
| 순이익 | -16 | 3 | 5 | 34 | 51 | 68 | 28 | 43 | 25 | 190 |
| 순이익률 | -17% | 4% | 4% | 14% | 11% | 13% | 11% | 13% | 5% | 12% |

자료: 예스티, 하이투자증권

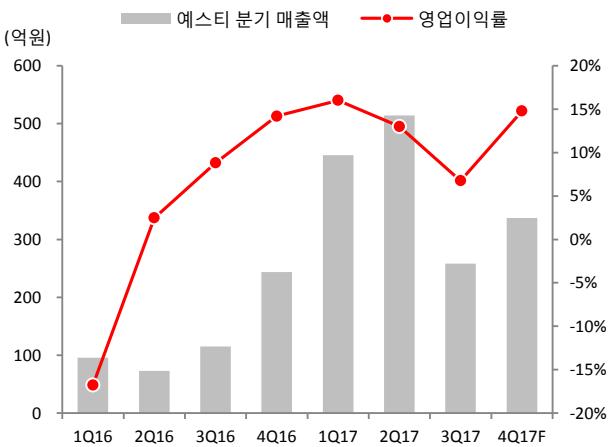
주: 16년은 개별 실적 기준, 17년 실적은 연결 실적 기준

<그림 1> 예스티 연간 매출액과 영업이익률 추이



자료: 하이투자증권

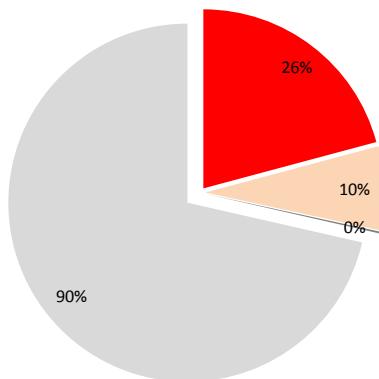
<그림 2> 예스티 분기별 매출액과 영업이익률 추이



자료: 하이투자증권

<그림 3> 예스티 주요 주주 현황

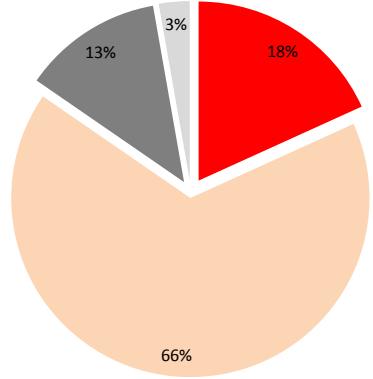
■ 최대주주 등 ■ 5% 이상 주주 ■ 우리사주조합 ■ 기타 주주



자료: 예스티, 하이투자증권

<그림 4> 예스티 17년 3분기 누적 기준 사업부문별 매출 비중

■ 반도체 ■ 디스플레이 ■ 환경안전&부품 ■ 기타



자료: 예스티, 하이투자증권

<그림 5> 예스티 디스플레이, 반도체 주력 장비군

Autoclave

OLED 공정상 압력을 가하여 Filler or Film의 기포를 제거하는 설비 (대형, TV Panel 대용용)



TCU (Temperature Controller Unit)

OLED/LCD 제조공정상 전 공정단계로 노광설비 투입전 불규칙한 기판의 온도를 일정하게 제어하는 설비

- 온조기 SYSTEM 의 USE POINT 온도 확장 제어
(20 POINTS)
- 온도대역 : 20°C~26°C(±0.1°C)
- 정정도 : Class #10
- Glass Size : ~ 10G
- 온조기 분리형 / 일체형



Chiller (Single & Dual)

Probe Station Chuck의 온도를 초 저온으로 제어하여 Wafer Test를 신속하고 정확하게 제어하는 장비

- 2대의 Probe Station Chuck을 동시에 제어
- TEL, SEMI사의 Probe Station 대응
- 80°C 의 온도제어 신 기술 적용
- 단일 네트워크의 Energy Saving System
- CMS(Center Monitoring System) 대응



E-Furnace

반도체 제조 공정의 Wafer를 종형 저항 가열식 Heater의 복사열을 이용, 가열하여 Wafer제조 공정을 수행하는 장비

- Wafer Type : 300mm SEMI STD-Notch type
- Cassette Type : FOUP 25 wafers Semi Standard
- Flat Zone : >900mm
- Process : Anneal, Clean, Oxidation
- Process Temperature(°C) : 100 < 200 < 500 < 900 < 1200
- Four Stack Chamber : 16 FOUP
- Variable Pitch : 6~12mm
- Option : SCU, N2 Load-Lock
- Safety : 5-Mark, CE
- Host Communication : SECS/GEM



자료: 예스티, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표 | | | | 포괄손익계산서 | | | | | |
|------------|------|-------|-------|---------|-------------|------|-------|-------|-------|
| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 유동자산 | 51 | 108 | - | - | 매출액 | 53 | 155 | - | - |
| 현금 및 현금성자산 | 9 | 4 | - | - | 증가율(%) | - | 195.0 | - | - |
| 단기금융자산 | 4 | 4 | - | - | 매출원가 | 42 | 122 | - | - |
| 매출채권 | 15 | 41 | - | - | 매출총이익 | 11 | 33 | - | - |
| 재고자산 | 22 | 58 | - | - | 판매비와관리비 | 8 | 12 | - | - |
| 비유동자산 | 31 | 30 | - | - | 연구개발비 | 1 | 1 | - | - |
| 유형자산 | 18 | 17 | - | - | 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 무형자산 | 4 | 4 | - | - | 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 자산총계 | 82 | 138 | - | - | 영업이익 | 3 | 21 | - | - |
| 유동부채 | 32 | 64 | - | - | 증가율(%) | - | 575.4 | - | - |
| 매입채무 | 19 | 51 | - | - | 영업이익률(%) | 5.8 | 13.2 | - | - |
| 단기차입금 | 9 | 9 | - | - | 이자수익 | 0 | 0 | - | - |
| 유동성장기부채 | 3 | 3 | - | - | 이자비용 | 0 | 1 | - | - |
| 비유동부채 | 7 | 12 | - | - | 지분법이익(순실) | - | - | - | - |
| 사채 | - | - | - | - | 기타영업외손익 | 0 | -2 | - | - |
| 장기차입금 | 7 | 12 | - | - | 세전계속사업이익 | 3 | 24 | - | - |
| 부채총계 | 40 | 77 | - | - | 법인세비용 | 0 | 5 | - | - |
| 지배주주지분 | 43 | 62 | - | - | 세전계속이익률(%) | 5.7 | 15.3 | - | - |
| 자본금 | 2 | 2 | - | - | 당기순이익 | 3 | 19 | - | - |
| 자본잉여금 | 22 | 22 | - | - | 순이익률(%) | 4.8 | 12.2 | - | - |
| 이익잉여금 | 18 | 37 | - | - | 지배주주귀속 순이익 | 3 | 19 | - | - |
| 기타자본항목 | 0 | 0 | - | - | 기타포괄이익 | 0 | 0 | - | - |
| 비지배주주지분 | - | 0 | - | - | 총포괄이익 | 3 | 19 | - | - |
| 자본총계 | 43 | 62 | - | - | 지배주주귀속총포괄이익 | 3 | 19 | - | - |

| 현금흐름표 | | | | 주요투자지표 | | | | | |
|--------------|------|-------|-------|--------|------------------------|--------|--------|-------|-------|
| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 영업활동 현금흐름 | 49 | 38 | - | - | 주당지표(원) | | | | |
| 당기순이익 | 51 | 39 | - | - | EPS | 3,116 | 2,400 | - | - |
| 유형자산감가상각비 | 1 | 1 | - | - | BPS | 23,406 | 24,957 | - | - |
| 무형자산상각비 | 7 | 6 | - | - | CFPS | 3,582 | 2,831 | - | - |
| 지분법관련손실(이익) | - | - | - | - | DPS | 900 | 900 | - | - |
| 투자활동 현금흐름 | 1 | -4 | - | - | Valuation(배) | | | | |
| 유형자산의 처분(취득) | - | - | - | - | PER | 8.9 | 21.4 | - | - |
| 무형자산의 처분(취득) | 0 | -5 | - | - | PBR | 1.2 | 2.1 | - | - |
| 금융상품의 증감 | 0 | 0 | - | - | PCR | 7.8 | 18.2 | - | - |
| 재무활동 현금흐름 | -16 | -15 | - | - | EV/EBITDA | 3.3 | 11.2 | - | - |
| 단기금융부채의증감 | - | - | - | - | Key Financial Ratio(%) | | | | |
| 장기금융부채의증감 | - | - | - | - | ROE | 13.9 | 9.9 | - | - |
| 자본의증감 | - | - | - | - | EBITDA 이익률 | 9.5 | 7.4 | - | - |
| 배당금지급 | -16 | -15 | - | - | 부채비율 | 27.7 | 27.6 | - | - |
| 현금및현금성자산의증감 | 33 | 5 | - | - | 순부채비율 | -69.1 | -66.1 | - | - |
| 기초현금및현금성자산 | 229 | 263 | - | - | 매출채권회전율(x) | 5.4 | 5.5 | - | - |
| 기말현금및현금성자산 | 263 | 268 | - | - | 재고자산회전율(x) | 10.4 | 10.9 | - | - |

자료 : 에스티, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(예스티)



| 일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 목표주가 대상시점 | 고리율 | |
|------------|------|---------|--------------|--------|------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2017-12-13 | NR | | | | |

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 정원석\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-09-30 기준

| 구분 | 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|------------|--------|--------|----|
| 투자의견 비율(%) | 88.3 % | 11.7 % | - |