

야스

BUY(유지)

255440 기업분석 | IT 장비

목표주가(유지)	37,000원	현재주가(04/24)	23,550원	Up/Downside	+57.1%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018.04.25

고객사 다변화, 예스!

D News

BOE향 6세대 증발원 수주 확정: 야스는 'Mianyang BOE Optoelectronics'와 확정 지은 163억원의 판매 계약을 4월 24일 공시했다. BOE의 두번째 6세대 flexible OLED 공장인 B11향 증발원 (Evaporation Source)수주에 성공한 것으로 판단된다. BOE는 지난해 B7에서 에스에프에이의 자회사인 애스에프에이 증발원을 사용했지만, 최근 supply chain에 변화를 준 것으로 보인다.

Comment

고객사 다변화가 가능한 기술력 확인: 애스는 LG디스플레이로 공급해 온 중소형/대형 증발원을 통해 충분한 양산 레퍼런스를 보유하고 있다. 이번 수주를 통해 LG디스플레이가 아닌 다른 패널 업체에게 처음으로 증발원을 공급하게 되었으며, 현재 진행 중인 중화권 패널 업체의 투자 cycle을 고려할 때 추가적인 고객사 다변화와 해외 매출 성장이 가능할 것으로 판단된다.

대형 OLED 투자로 높은 이익 성장 cycle 진입: 1Q18 매출액은 166억원(-9.8%YoY), 영업이익은 29억원(-32.8%YoY)으로 다소 부진할 것으로 전망된다. 하지만 LG디스플레이의 광저우 OLED 향 8.5 세대 증작기는 현재 LOI를 확보한 상태로, 2Q18 중 정식 PO를 통한 수주 확정이 예상되기 때문에 2Q18부터 높은 매출 성장이 가능할 것으로 판단된다.

▷ Action

목표주가 37,000원, 투자의견 BUY 유지: 애스의 투자포인트는 1) 8.5세대 이상 대형 OLED 양산화에 유일하게 적용된 증착기 기술, 2) 대형과 중소형 증발원 기술력을 통한 고객사 다변화, 그리고 3) LG디스플레이의 대형 OLED 투자로 인한 실적 모멘텀이다. 2018년 예상 PER 6.5배에 거래되고 있어 성장성 대비 저평가 수준이라고 판단된다. 목표주가 37,000원, 투자의견 BUY를 유지한다.

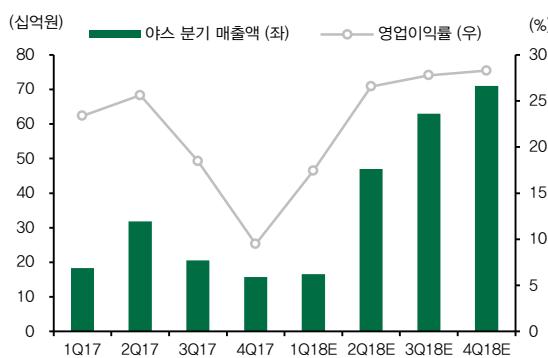
도표 1. 야스 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
매출액	18.4	31.9	20.5	15.7	16.6	47.0	63.0	71.0	83.0	86.5	197.6
영업이익	4.3	8.2	3.8	1.5	2.9	12.5	17.5	20.1	16.1	17.8	53.0
순이익	3.8	7.3	3.9	1.2	2.8	11.3	15.7	17.3	13.1	16.2	47.2
수익성											
영업이익률	23.4	25.6	18.5	9.5	17.4	26.6	27.8	28.3	19.3	20.5	26.8
순이익률	20.7	22.9	19.1	7.7	17.0	24.1	25.0	24.4	15.7	18.8	23.9

자료: 야스, DB금융투자

도표 2. 야스 분기 매출액과 영업이익률 추이

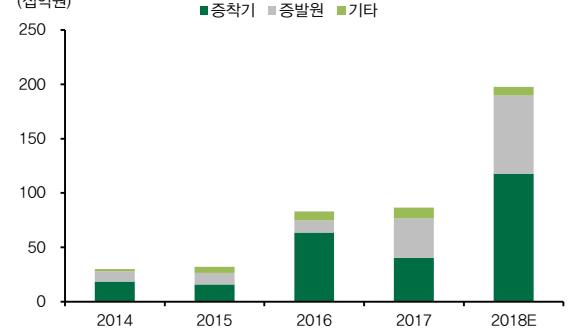


자료: 야스, DB 금융투자

도표 3. 사업 부문별 매출액 추이

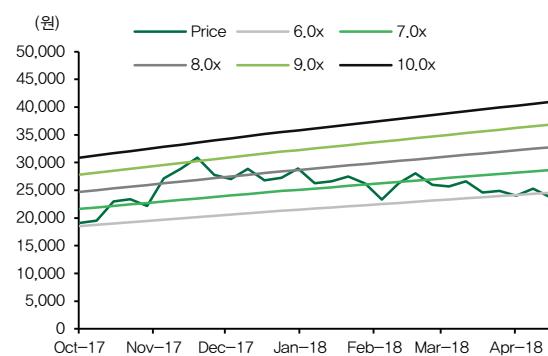
(십억원)

■증착기 ■증발원 ■기타



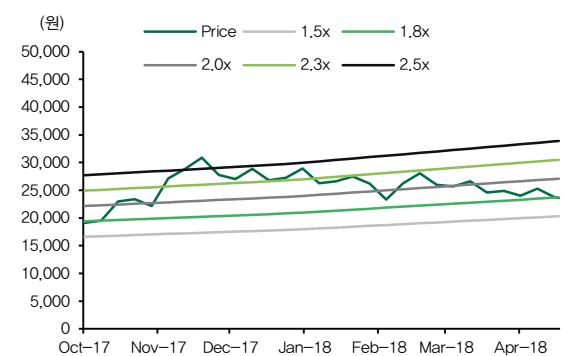
자료: 야스, DB 금융투자

도표 4. 12개월 선행 PER 밴드



자료: Fnguide, DB 금융투자

도표 5. 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Fnguide, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	53	93	160	243	302
현금및현금성자산	19	7	89	155	212
매출채권및기타채권	19	19	28	37	36
재고자산	1	4	5	7	6
비유동자산	29	33	35	37	39
유형자산	20	25	27	29	31
무형자산	2	2	1	1	1
투자자산	2	2	2	2	2
자산총계	81	126	196	280	340
유동부채	26	18	40	54	51
매입채무및기타채무	19	15	37	51	48
단기차입금및기타채	3	0	0	0	0
유동성장기부채	1	0	0	0	0
비유동부채	6	1	1	1	1
사채및장기차입금	4	0	0	0	0
부채총계	32	19	42	55	53
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	11	51	51	51	51
이익잉여금	32	48	96	166	230
비자본주자분	0	0	0	0	0
자본총계	49	107	154	224	288

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	31	12	60	73	63
당기순이익	13	16	47	70	63
현금유동이없는비용및수익	7	4	8	11	10
유형및무형자산상각비	1	2	1	2	2
영업관련자산부채변동	11	-6	12	2	-1
매출채권및기타채권의감소	2	2	-9	-9	2
재고자산의감소	1	-2	-1	-2	1
매입채무및기타채무의증가	9	-6	22	14	-3
투자활동현금흐름	-10	-55	22	-6	-6
CAPEX	-2	-3	-3	-3	-3
투자자산의순증	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	-2	30	0	0	0
사채및차입금의증가	-3	-8	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	2	41	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	19	-12	82	67	57
기초현금	0	19	7	89	155
기말현금	19	7	89	155	212

자료: 애스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	83	87	198	284	260
매출원가	58	59	132	189	173
매출총이익	25	27	66	95	87
판관비	9	10	13	16	16
영업이익	16	18	53	79	71
EBITDA	17	19	54	81	73
영업외손익	-2	1	2	2	2
금융순익	0	0	1	1	1
투자순익	-1	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	1	1	1	1
세전이익	14	18	54	81	73
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	13	16	47	70	63
자비주주지분순이익	13	16	47	70	63
비자비주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	13	16	47	70	63
증감률(%YoY)					
매출액	159.4	4.3	128.3	43.7	-8.5
영업이익	1,052.4	10.6	198.3	49.6	-10.5
EPS	1,119.3	16.0	162.5	49.2	-9.8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,198	1,390	3,648	5,442	4,910
BPS	4,380	8,250	11,898	17,340	22,250
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	NA	19.6	6.5	4.3	4.8
P/B	NA	3.3	2.0	1.4	1.1
EV/EBITDA	NA	14.7	3.3	1.3	0.7
수익성(%)					
영업이익률	19.3	20.5	26.8	27.9	27.3
EBITDA마진	21.0	22.3	27.5	28.5	28.0
순이익률	15.7	18.8	23.9	24.8	24.4
ROE	31.1	20.8	36.2	37.2	24.8
ROA	18.7	15.7	29.3	29.6	20.5
ROIC	49.7	56.5	161.6	293.2	250.0
안정성및기타					
부채비율(%)	64.9	18.3	27.1	24.7	18.3
이자보상배율(배)	60.0	142.0	5,171.2	7,737.1	6,926.2
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 애스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임이소자의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주기를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-03~31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
18/03/13	Buy	37,000	-	-	-	-	-

