

야스

BUY(유지)

255440 기업분석 | IT 장비

목표주가(유지)	37,000원	현재주가(10/01)	22,300원	Up/Downside	+65.9%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018 10 02

안팎으로 늘어나는 신규 수주

D News

BOE향 6세대 증발원 추가 수주 성공: 애스는 10월 1일 Mianyang BOE Optoelectronics와 체결한 154억원 규모의 수주 계약을 공시했다.

Comment

Ph.3 추가 수주도 남았다: 이번 수주 공시는 BOE의 두번째 6세대 flexible OLED 공장인 B11형 증발원 (Evaporation Source)으로 파악되며 지난 4월에 수주를 성공한 B11 Ph.1에 이어 Ph.2 수주에도 성공한 것으로 판단된다. BOE의 첫 6세대 OLED 공장인 B7에서는 에스에프에이의 자회사인 에스엔유의 증발원이 사용되었지만, B11부터는 supply chain에 변화를 준 것으로 파악된다. BOE의 B11 공장은 총 3개의 라인 (Ph.1~Ph.3)으로 구성될 것으로 알려져 있기 때문에 향후 Ph.3 향으로 비슷한 규모의 추가 수주가 전망된다. 현재까지 검증된 야스의 중소형/대형 증발원 레퍼런스를 감안하면 주요 고객사인 LG디스플레이와 BOE 외에도 추가적인 해외 고객사 다변화 가능성이 열려 있으며 이를 통한 해외 매출 성장이 가능할 것으로 판단된다.

 Action

주가는 제 값 찾아 움직일 것: 1) LG디스플레이의 중국 광저우 공장 승인 관련 불확실성 해소, 2) 꾸준한 국내외 수주 모멘텀, 그리고 3) 가시성 높은 2018~19 실적 성장 (2017~19 193% EPS CAGR)의 밑그림에도 야스의 2018년 PER은 6.4배 수준으로 극도로 저평가 되어 있다. 디스플레이 장비 업체들은 일반적으로 본격적인 매출 성장 이전 대규모 수주 확보 시점에 높은밸류에이션 멀티플을 부여 받는 점을 고려하면 주가는 제 값을 찾아 움직일 것으로 판단된다. 투자의견 BUY, 목표주가 37,000원을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)			(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고 18,450/31,450원
매출액	83	87	209	288	271	KOSDAQ /KOSPI 817/2,339pt
(증가율)	159.4	4.3	141.1	38.1	-5.8	시가총액 2,911억원
영업이익	16	18	54	74	72	60일-평균거래량 63,397
(증가율)	1,052.4	10.6	203.4	37.9	-2.9	외국인지분율 0.2%
순이익	13	16	45	61	59	60일-외국인지분율변동추이 -0.4%p
EPS	1,198	1,390	3,464	4,676	4,566	주요주주 정관호 외 3인 46.9%
PER (H/L)	NA/NA	23.2/11.5	6.4	4.8	4.9	(천원) 50
PBR (H/L)	NA/NA	3.9/1.9	1.9	1.4	1.1	아스(좌) KOSPI지수대비(우) (pt) 200
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	17.6/8.8	3.0	1.4	0.7	0 0
영업이익률	19.3	20.5	25.8	25.8	26.6	주가상승률 1M 3M 12M
ROE	31.1	20.8	34.8	33.3	24.5	절대기준 -9.0 12.9 16.8
						상대기준 -8.9 13.1 -6.7

도표 1. 야스 주요 수주 공시 내용

수주일자	계약상대방	계약내용	계약금액 (백만원)	Start	End	Note
2018-04-23	Mianyan BOE	디스플레이용 제조장비	16,330	2018-04-23	2018-07-15	OLED 증발원
2018-05-23	LG디스플레이	디스플레이용 제조장비	10,000	2018-05-23	2018-09-01	LGD 보완투자
2018-08-15	LG Display High-Tech	디스플레이용 제조장비	12,866	2018-08-15	2019-05-30	LGD 광저우
2018-08-15	LG Display High-Tech	디스플레이용 제조장비	181,168	2018-08-15	2019-05-31	LGD 광저우
2018-09-28	Mianyan BOE	디스플레이용 제조장비	15,440	2018-09-28	2018-10-31	OLED 증발원

자료: DART, DB금융투자

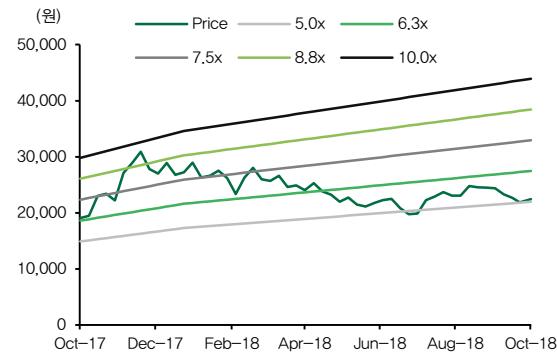
도표 2. 야스 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	18.4	31.9	20.5	15.7	13.9	63.5	64.1	67.1	86.5	208.7	288.1
증착시스템	5.4	11.1	16.7	53.3	8.5	51.7	49.8	48.2	86.5	158.2	249.4
증발원	11.5	19.0	2.0	54.1	3.5	7.7	10.3	14.8	86.5	36.2	22.3
기타	1.5	1.8	1.9	81.4	2.0	4.1	4.1	4.1	86.5	14.3	16.4
영업이익	4.3	8.2	3.8	1.5	1.2	18.2	17.8	17.4	17.8	53.9	74.3
순이익	3.8	7.3	3.9	1.2	1.0	15.3	15.0	13.7	16.2	45.0	60.7
수익성											
영업이익률	23.4	25.6	18.5	9.5	8.3	28.6	27.8	25.9	20.5	25.8	25.8
순이익률	20.7	22.9	19.1	7.7	7.4	24.1	23.4	20.4	18.8	21.6	21.1

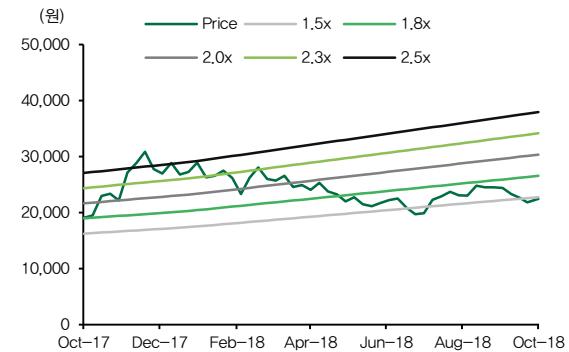
자료: 야스, DB금융투자

도표 3. 12개월 선행 PER 밴드



자료: Fnguide, DB 금융투자

도표 4. 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Fnguide, DB 금융투자

대차대조표

(12월 결산(십억원))	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	53	93	160	232	288
현금및현금성자산	19	7	87	144	197
매출채권및기타채권	19	19	29	38	37
재고자산	1	4	5	7	7
비유동자산	29	33	35	37	38
유형자산	20	25	27	29	31
무형자산	2	2	1	1	1
투자자산	2	2	2	2	2
자산총계	81	126	195	268	326
유동부채	26	18	42	55	53
매입채무및기타채무	19	15	39	51	49
단기차입금및기사채	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	43	56	54
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	11	51	51	51	51
이익잉여금	32	48	93	154	213
비자매주자지분	0	0	0	0	0
자본총계	49	107	152	212	272

현금흐름표

(12월 결산(십억원))	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	31	12	57	63	59
당기순이익	13	16	45	61	59
현금유동이 없는 비용 및 수익	7	4	11	16	15
유형 및 무형자산상각비	1	2	2	2	2
영업관련자산부채변동	11	-6	12	2	-1
매출채권및기타채권의감소	2	2	-10	-9	1
재고자산의감소	1	-2	-2	0	0
매입채무및기타채무의증가	9	-6	24	13	-2
투자활동현금흐름	-10	-55	23	-6	-6
CAPEX	-2	-3	-3	-3	-3
투자자산의순증	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	-2	30	0	0	0
사채 및 차입금의 증가	-3	-8	0	0	0
자본금 및 차입금의 증가	2	41	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	19	-12	80	57	53
기초현금	0	19	7	87	144
기말현금	19	7	87	144	197

자료: 애스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

(12월 결산(십억원))	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	83	87	209	288	271
매출원가	58	59	133	186	175
매출총이익	25	27	76	102	96
판관비	9	10	22	28	24
영업이익	16	18	54	74	72
EBITDA	17	19	55	76	74
영업외손익	-2	1	3	2	2
금융순익	0	0	2	1	1
투자순익	-1	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	1	1	1	1
세전이익	14	18	56	76	74
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	13	16	45	61	59
자비주주지분순이익	13	16	45	61	59
비자비주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	13	16	45	61	59
증감률(%YoY)					
매출액	159.4	4.3	141.1	38.1	-5.8
영업이익	1,052.4	10.6	203.4	37.9	-2.9
EPS	1,119.3	16.0	149.3	35.0	-2.4

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

주요 투자지표

(12월 결산 %, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,198	1,390	3,464	4,676	4,566
BPS	4,380	8,250	11,620	16,271	20,812
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	NA	19.6	6.4	4.8	4.9
P/B	NA	3.3	1.9	1.4	1.1
EV/EBITDA	NA	14.7	3.0	1.4	0.7
수익성(%)					
영업이익률	19.3	20.5	25.8	25.8	26.6
EBITDA마진	21.0	22.3	26.5	26.4	27.3
순이익률	15.7	18.8	21.6	21.1	21.8
ROE	31.1	20.8	34.8	33.3	24.5
ROA	18.7	15.7	28.0	26.2	19.9
ROIC	49.7	56.5	152.2	256.5	238.4
안정성 및 기타					
부채비율(%)	64.9	18.3	28.6	26.4	20.0
이자보상배율(배)	60.0	142.0	5,259.2	7,254.1	7,044.7
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 종류의 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 것이니 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임지자로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주기를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-09~30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

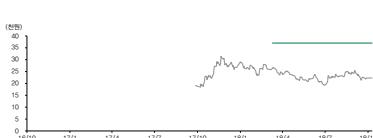
- 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 - Hold: 초과 상승률 -10~10%
 - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

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

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



주: *표는 담당자 변경