

야스

BUY(유지)

255440 기업분석 | IT 장비

목표주가(하향)	28,000원	현재주가(02/07)	19,050원	Up/Downside	+47.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 02. 08

10.5G, 이제 시작일 뿐

▶ 탐방 코멘트

이제 10.5세대 증착 장비를 바라보자: LG디스플레이는 준공을 앞두고 있는 P10 공장에 LCD를 거치지 않고 10.5세대 OLED 패널 생산으로 직행할것 이라는게 중론이다. 야스는 10.5세대 증착 시스템에 대한 성능 검증을 18년 연말에 완료 하였으며, 1Q19 중 LOI 체결, 이후 4~5개월 후 정식 수주를 확정 지을 것으로 판단된다. 광저우항 8세대 증착 장비는 첫 30k의 경우 지난해 8월 선적을 완료했으며, 나머지 30k 물량의 선적은 상반기 중 진행될 예정이다. P7, P8 등 LCD 공장의 OLED 전환 스케줄은 시장의 예상보다 다소 지연되고 있지만 LG디스플레이는 컨퍼런스콜을 통해 광저우 추가 30k 증설 계획을 발표한 만큼 대형 OLED 증착시스템 수주 모멘텀은 지속될 전망이다.

중소형 OLED 레퍼런스도 강화: 야스는 18년중 BOE의 6세대 OLED 공장인 B11 Ph1.과 Ph2항 2건의 OLED 증발원 (Evaporation Source) 수주에 성공했으며 최근 Ph3항 증발원에 대한 LOI를 체결했다. BOE는 같은 규모의 B12 투자 역시 진행하고 있기 때문에 현재까지의 레퍼런스를 감안 하면 추가 수주에 대한 가능성이 높다고 판단된다.

▶ Action

수주와 실적 모멘텀으로 저평가 탈피 예상: LG디스플레이의 8세대 LCD 공장 전환 스케줄 지연을 반영해 19년 순이익 추정치를 -25% 하향하지만 이는 현재 주가에 충분히 반영되었다고 판단된다. 낮아진 추정치에도 19년 매출액은 2,401억원(+33.4%YoY), 영업이익은 598억원(+41.8%YoY)으로 전망되며 높은 실적 성장과 더불어 대형 수주 모멘텀까지 기다리고 있다. 낮아진 이익 추정치를 반영하여 목표주가를 37,000원에서 28,000원으로 하향하지만 19년 예상 PER 5.3배는 성장성 대비 극도의 저평가 수준이라고 판단된다. 투자의견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
(단위: 십억원 원 배 %)																			
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	14,900/28,050원												
매출액	83	87	180	240	256	KOSDAQ /KOSPI	729/2,203pt												
(증가율)	159.4	4.3	107.9	33.4	6.6	시가총액	2,488억원												
영업이익	16	18	42	60	67	60일-평균거래량	35,552												
(증가율)	1,052.4	10.6	137.5	41.8	12.7	외국인지분율	0.4%												
순이익	13	16	35	46	52	60일-외국인지분율변동추이	0.0%p												
EPS	1,198	1,390	2,667	3,498	3,951	주요주주	정망호 외 3인 46.9%												
PER (H/L)	NA/NA	23.2/11.5	5.8	5.3	4.7														
PBR (H/L)	NA/NA	3.9/1.9	1.4	1.3	1.0	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>16.9</td> <td>14.4</td> <td>-18.9</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>7.9</td> <td>7.1</td> <td>-7.7</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	16.9	14.4	-18.9	상대기준	7.9	7.1	-7.7
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	16.9	14.4	-18.9																
상대기준	7.9	7.1	-7.7																
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	17.6/8.8	3.6	3.0	2.1														
영업이익률	19.3	20.5	23.4	24.9	26.3														
ROE	31.1	20.8	27.9	27.8	24.2														

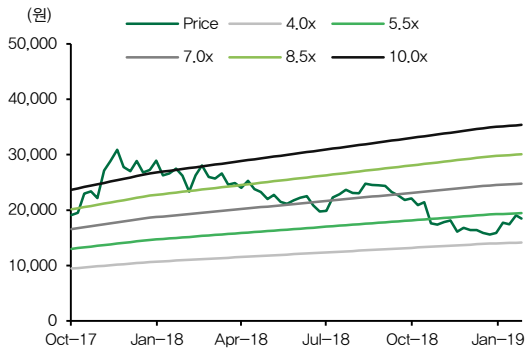
도표 1. 야스 실적 추정

(단위: 십억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	13.9	63.5	38.4	64.1	51.9	51.6	68.6	67.9	86.5	180.0	240.1
증착시스템	8.5	51.7	31.0	51.4	42.1	41.0	57.6	56.6	86.5	142.6	197.3
증발원	3.5	7.7	3.6	8.7	5.6	6.1	6.1	6.1	86.5	23.4	24.0
기타	2.0	4.1	3.9	4.1	4.3	4.5	4.9	5.2	86.5	14.0	18.8
영업이익	1.2	18.2	8.1	15.8	12.4	12.1	17.8	17.5	17.8	42.2	59.8
순이익	1.0	15.3	6.1	12.2	10.0	9.8	14.3	11.6	16.2	34.6	45.7
수익성											
영업이익률	8.3	28.6	21.0	24.6	23.9	23.5	26.0	25.8	20.5	23.4	24.9
순이익률	7.4	24.1	15.9	19.0	19.2	18.9	20.9	17.1	18.8	19.2	19.0

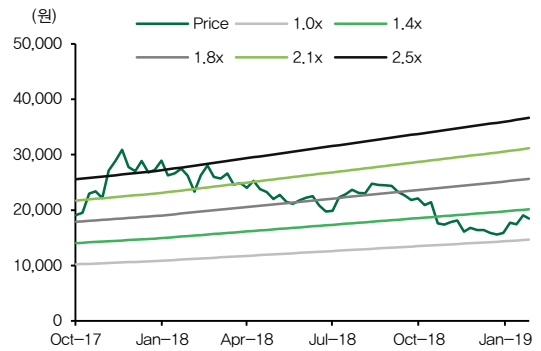
자료: 야스, DB금융투자

도표 2. 12개월 선행 PER 밴드



자료: Fnguide, DB 금융투자

도표 3. 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Fnguide, DB 금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	53	93	176	201	254
현금및현금성자산	19	7	12	17	55
매출채권및기타채권	19	19	114	129	138
재고자산	1	4	4	6	6
비유동자산	29	33	42	45	47
유형자산	20	25	34	37	40
무형자산	2	2	1	1	1
투자자산	2	2	2	2	2
자산총계	81	126	217	246	301
유동부채	26	18	75	58	61
매입채무및기타채무	19	15	61	44	47
단기차입금및단기채	3	0	10	10	10
유동성장기부채	1	0	0	0	0
비유동부채	6	1	1	1	1
사채및장기차입금	4	0	0	0	0
부채총계	32	19	76	59	62
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	11	51	51	51	51
이익잉여금	32	48	83	129	180
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	49	107	141	187	239

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	83	87	180	240	256
매출원가	58	59	118	153	164
매출총이익	25	27	62	87	92
판관비	9	10	20	27	25
영업이익	16	18	42	60	67
EBITDA	17	19	44	62	70
영업외손익	-2	1	1	0	0
금융손익	0	0	1	1	0
투자손익	-1	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	1	0	0	0
세전이익	14	18	43	60	68
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	13	16	35	46	52
지배주주지분순이익	13	16	35	46	52
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	13	16	35	46	52
증감률(%YoY)					
매출액	159.4	4.3	107.9	33.4	6.6
영업이익	1,052.4	10.6	137.5	41.8	12.7
EPS	1,119.3	16.0	91.9	31.2	12.9

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

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	31	12	-14	14	48
당기순이익	13	16	35	46	52
현금유출이없는비용및수익	7	4	9	17	19
유형및무형자산상각비	1	2	2	2	3
영업관련자산부채변동	11	-6	-50	-34	-6
매출채권및기타채권의감소	2	2	-95	-15	-9
재고자산의감소	1	-2	-1	-2	0
매입채무및기타채무의증가	9	-6	47	-17	3
투자활동현금흐름	-10	-55	10	-9	-9
CAPEX	-2	-3	-10	-5	-5
투자자산의순증	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	-2	30	10	0	0
사채및차입금의 증가	-3	-8	10	0	0
자본금및자본잉여금의증가	2	41	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	19	-12	5	5	38
기초현금	0	19	7	12	17
기말현금	19	7	12	17	55

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	1,198	1,390	2,667	3,498	3,951
BPS	4,380	8,250	10,826	14,324	18,275
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	NA	19.6	5.8	5.3	4.7
P/B	NA	3.3	1.4	1.3	1.0
EV/EBITDA	NA	14.7	3.6	3.0	2.1
수익성(%)					
영업이익률	19.3	20.5	23.4	24.9	26.3
EBITDA마진	21.0	22.3	24.3	25.9	27.4
순이익률	15.7	18.8	19.2	19.0	20.2
ROE	31.1	20.8	27.9	27.8	24.2
ROA	18.7	15.7	20.2	19.7	18.9
ROC	49.7	56.5	54.0	41.4	38.7
안정성및기타					
부채비율(%)	64.9	18.3	53.8	31.4	26.0
이자보상배율(배)	60.0	142.0	287.3	211.1	238.0
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 야스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

야스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/03/13	Buy	37,000	-43.1	-28.1					
19/02/08	Buy	28,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경