

야스

BUY(유지)

255440 기업분석 | IT 장비

| | | | | | |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|--------|
| 목표주가(유지) | 28,000원 | 현재주가(02/22) | 21,200원 | Up/Downside | +32.1% |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|--------|

2019. 02. 25

뚜렷한 방향성

4Q18 Review

광저우향 장비 매출로 견고한 실적 달성: 야스의 4Q18 매출액은 687억원(+336%YoY, +79%QoQ) 영업이익은 168억원(+1,027%YoY, +109%QoQ)로 당사 추정치(영업이익 158억원)를 상회했다. 작년 수주를 완료한 LG디스플레이 광저우 fab향 증착시스템의 매출 인식과 BOE의 6세대 공장인 B11의 Ph2향 OLED 증발원이 견고한 실적 성장에 주된 요인으로 판단된다.

Comment

10.5G 모멘텀 기대: 야스는 LG디스플레이와 10.5세대 증착시스템에 대한 성능 검증을 18년 연말에 완료하였으며, 1Q19 중 LOI 체결 이후 4~5개월 후 정식 수주를 확정 지을 것으로 판단된다. LG디스플레이의 P7, P8 등 LCD 공장의 OLED 전환 스케줄은 시장의 예상보다 다소 지연되고 있지만 광저우에 추가 30k 증설 계획이 발표된 만큼 대형 OLED 증착시스템 수주 모멘텀은 지속될 전망이다. 야스는 18년 중 BOE의 6세대 OLED 공장인 B11 Ph1과 Ph2향 2건의 OLED 증발원 수주에 성공했으며 최근 Ph3향 증발원에 대한 LOI를 체결했다. BOE는 B12 투자 역시 진행하고 있기 때문에 현재까지의 레퍼런스를 감안하면 추가 수주에 대한 가능성이 높다고 판단된다.

Action

수주와 실적 성장 모멘텀, BUY! 야스의 19년 매출액은 2,409억원(+30.6%YoY), 영업이익은 601억원(+36.0%YoY)으로 높은 실적 성장세가 유지될 것으로 전망되며, 대형 수주 모멘텀 또한 기다리고 있다. 19년 추정 PER은 6.0배로 peer 대비 25% 이상 디스카운트 되어있으며, 회사의 뚜렷한 성장 방향을 감안하면 재평가 되어야 한다고 판단된다. 18년 실적을 반영했으며, 19년 추정치에는 변함이 없다. 투자이견 BUY, 목표주가 28,000원을 유지한다.

| Investment Fundamentals (IFRS연결) | | | | | | Stock Data | |
|----------------------------------|---------|-----------|-------|-------|-------|----------------|-----------------------------|
| (단위: 십억원 원 배 %) | | | | | | | |
| FYE Dec | 2016 | 2017 | 2018P | 2019E | 2020E | 52주 최저/최고 | 14,900/28,050원 |
| 매출액 | 83 | 87 | 185 | 241 | 257 | KOSDAQ /KOSPI | 743/2,231pt |
| (증가율) | 159.4 | 4.3 | 113.2 | 30.6 | 6.7 | 시가총액 | 2,768억원 |
| 영업이익 | 16 | 18 | 44 | 60 | 68 | 60일-평균거래량 | 35,116 |
| (증가율) | 1,052.4 | 10.6 | 149.0 | 36.0 | 12.8 | 외국인지분율 | 0.4% |
| 순이익 | 13 | 16 | 36 | 46 | 52 | 60일-외국인지분율변동추이 | +0.0%p |
| EPS | 1,198 | 1,390 | 2,785 | 3,513 | 3,969 | 주요주주 | 정만호 외 3인 46.9% |
| PER (H/L) | NA/NA | 23.2/11.5 | 5.6 | 6.0 | 5.3 | (천원) | |
| PBR (H/L) | NA/NA | 3.9/1.9 | 1.5 | 1.6 | 1.3 | 주기상승률 | 1M 12.8, 3M 25.8, 12M -24.4 |
| EV/EBITDA (H/L) | NA/NA | 17.6/8.8 | 3.6 | 3.7 | 2.8 | 절대기준 | 5.4, 17.2, -11.5 |
| 영업이익률 | 19.3 | 20.5 | 24.0 | 25.0 | 26.4 | 상대기준 | |
| ROE | 31.1 | 20.8 | 29.7 | 29.4 | 26.1 | | |

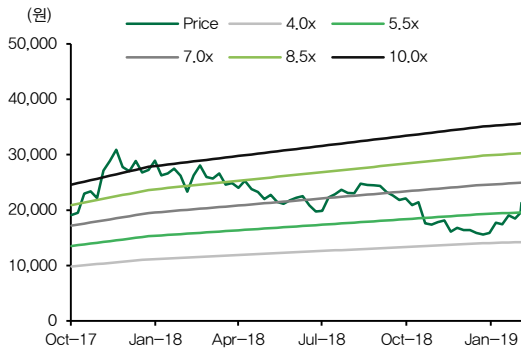
도표 1. 야스 실적 추정

(단위: 십억원 %)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18P | 1Q19E | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E | 2017 | 2018P | 2019E |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 13.9 | 63.5 | 38.4 | 68.7 | 51.9 | 51.9 | 68.9 | 68.2 | 86.5 | 184.5 | 240.9 |
| 증착시스템 | 8.5 | 51.7 | 31.0 | 55.3 | 42.1 | 41.0 | 57.6 | 56.6 | 86.5 | 146.5 | 197.3 |
| 증발원 | 3.5 | 7.7 | 3.6 | 9.3 | 5.6 | 6.4 | 6.4 | 6.4 | 86.5 | 24.0 | 24.8 |
| 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 | 16.8 | 12.4 | 12.2 | 17.9 | 17.6 | 17.8 | 44.2 | 60.1 |
| 순이익 | 1.0 | 15.3 | 6.1 | 13.7 | 9.9 | 9.8 | 14.4 | 11.7 | 16.2 | 36.2 | 45.9 |
| 수익성 | | | | | | | | | | | |
| 영업이익률 | 8.3 | 28.6 | 21.0 | 24.5 | 23.9 | 23.5 | 26.0 | 25.8 | 20.5 | 24.0 | 25.0 |
| 순이익률 | 7.4 | 24.1 | 15.9 | 20.0 | 19.2 | 18.9 | 20.9 | 17.2 | 18.8 | 19.6 | 19.0 |

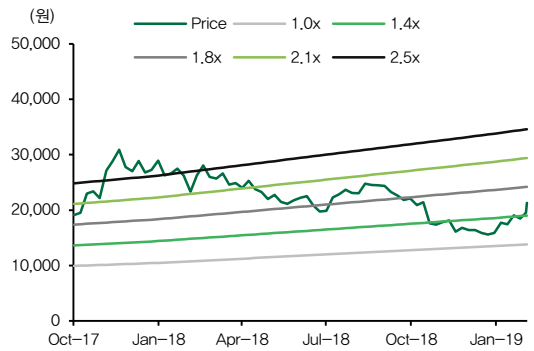
자료: 야스, DB금융투자

도표 2. 12개월 선행 PER 밴드



자료: Fnguide, DB 금융투자

도표 3. 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Fnguide, DB 금융투자

대차대조표

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 53 | 93 | 172 | 190 | 236 |
| 현금및현금성자산 | 19 | 7 | 6 | 5 | 37 |
| 매출채권및기타채권 | 19 | 19 | 117 | 129 | 138 |
| 재고자산 | 1 | 4 | 5 | 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 | 214 | 235 | 283 |
| 유동부채 | 26 | 18 | 76 | 58 | 61 |
| 매입채무및기타채무 | 19 | 15 | 63 | 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 | 77 | 59 | 62 |
| 자본금 | 6 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 자본잉여금 | 11 | 51 | 51 | 51 | 51 |
| 이익잉여금 | 32 | 48 | 78 | 118 | 163 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 49 | 107 | 136 | 176 | 221 |

손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|---------|------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 83 | 87 | 185 | 241 | 257 |
| 매출원가 | 58 | 59 | 121 | 154 | 164 |
| 매출총이익 | 25 | 27 | 63 | 87 | 93 |
| 판관비 | 9 | 10 | 19 | 27 | 25 |
| 영업이익 | 16 | 18 | 44 | 60 | 68 |
| EBITDA | 17 | 19 | 46 | 62 | 70 |
| 영업외손익 | -2 | 1 | 2 | 0 | 0 |
| 금융손익 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| 투자손익 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | -1 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| 세전이익 | 14 | 18 | 46 | 60 | 68 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 13 | 16 | 36 | 46 | 52 |
| 지배주주지분순이익 | 13 | 16 | 36 | 46 | 52 |
| 비지배주주지분순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 13 | 16 | 36 | 46 | 52 |
| 증감률(%YoY) | | | | | |
| 매출액 | 159.4 | 4.3 | 113.2 | 30.6 | 6.7 |
| 영업이익 | 1,052.4 | 10.6 | 149.0 | 36.0 | 12.8 |
| EPS | 1,119.3 | 16.0 | 100.4 | 26.1 | 13.0 |

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

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 31 | 12 | -21 | 15 | 48 |
| 당기순이익 | 13 | 16 | 36 | 46 | 52 |
| 현금유출이없는비용및수익 | 7 | 4 | 11 | 17 | 19 |
| 유형및무형자산상각비 | 1 | 2 | 2 | 2 | 3 |
| 영업관련자산부채변동 | 11 | -6 | -57 | -33 | -6 |
| 매출채권및기타채권의감소 | 2 | 2 | -98 | -13 | -9 |
| 재고자산의감소 | 1 | -2 | -1 | -1 | 0 |
| 매입채무및기타채무의증가 | 9 | -6 | 48 | -18 | 3 |
| 투자활동현금흐름 | -10 | -55 | 10 | -9 | -9 |
| CAPEX | -2 | -3 | -10 | -5 | -5 |
| 투자자산의순증 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | -2 | 30 | 10 | -7 | -7 |
| 사채및차입금의 증가 | -3 | -8 | 10 | 0 | 0 |
| 자본금및자본잉여금의증가 | 2 | 41 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | 0 | 0 | 0 | -6 | -6 |
| 기타현금흐름 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | 19 | -12 | -1 | 0 | 32 |
| 기초현금 | 0 | 19 | 7 | 6 | 5 |
| 기말현금 | 19 | 7 | 6 | 5 | 37 |

주요 투자지표

| 12월 결산원 % 배 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 주당이익(원) | 1,198 | 1,390 | 2,785 | 3,513 | 3,969 |
| EPS | 4,380 | 8,250 | 10,451 | 13,470 | 16,946 |
| BPS | 0 | 0 | 500 | 500 | 500 |
| DPS | | | | | |
| Multiple(배) | | | | | |
| P/E | NA | 19.6 | 5.6 | 6.0 | 5.3 |
| P/B | NA | 3.3 | 1.5 | 1.6 | 1.3 |
| EV/EBITDA | NA | 14.7 | 3.6 | 3.7 | 2.8 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 19.3 | 20.5 | 24.0 | 25.0 | 26.4 |
| EBITDA마진 | 21.0 | 22.3 | 24.8 | 25.9 | 27.4 |
| 순이익률 | 15.7 | 18.8 | 19.6 | 19.0 | 20.2 |
| ROE | 31.1 | 20.8 | 29.7 | 29.4 | 26.1 |
| ROA | 18.7 | 15.7 | 21.3 | 20.4 | 20.0 |
| ROC | 49.7 | 56.5 | 54.5 | 41.3 | 38.8 |
| 안정성및기타 | | | | | |
| 부채비율(%) | 64.9 | 18.3 | 56.7 | 33.5 | 28.1 |
| 이자보상배율(배) | 60.0 | 142.0 | 301.1 | 212.2 | 239.4 |
| 배당성향(배) | 0.0 | 0.0 | 17.8 | 14.0 | 12.4 |

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