



# BUY(Maintain)

목표주가: 29,000원(상향)

주가(4/4): 22,150원

시가총액: 2,892억원

## 반도체 / 디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063 yuak.pak@kiwoom.com

RA 김소원

02) 3787-4736 sowonkim@kiwoom.com

### Stock Data

KOSDAQ (4/4)		751.58pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	25,500원	14,900원
최고/최저가 대비 등락률	-13.1%	48.7%
주가수익률	절대	상대
	1M	9.7%
	6M	0.2%
	1Y	-6.5%
		7.3%

### Company Data

발행주식수		13,058천주
일평균 거래량(3M)		50천주
외국인 지분율		1.1%
배당수익률(19E)		2.3%
BPS(19E)		13,651원
주요 주주	정광호 외 3인	46.9%

### 투자지표

(억원, IFRS **)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	865	1,845	2,139	2,333
영업이익	178	442	530	568
EBITDA	193	459	547	582
세전이익	183	465	569	598
순이익	162	360	444	467
지배주주지분순이익	162	360	444	467
EPS(원)	1,390	2,775	3,397	3,573
증감률(%YoY)	NA	99.7	22.4	5.2
PER(배)	19.6	5.6	6.5	6.2
PBR(배)	3.3	1.5	1.6	1.3
EV/EBITDA(배)	14.7	2.6	3.4	2.9
영업이익률(%)	20.6	24.0	24.8	24.3
ROE(%)	15.2	29.2	27.8	23.5
순부채비율(%)	-64.3	-60.2	-56.5	-56.1

### Price Trend



# 야스 (255440)

## 독보적인 경쟁력 주목



야스는 3Q19에 LG디스플레이향 10.5세대 OLED 증착기 수주가 전망된다. 10.5세대 증착기는 8.5세대 증착기 대비 요구되는 기술력이 더욱 높아져, +30% 이상의 평가 인상이 예상된다. 또한 1H19에 BOE B11향 증발원 수주 및 신규 고객사 확보가 전망되며, 중국의 OLED 투자 확대 시 지속적인 수혜가 기대된다. 2019년은 10.5세대 증착기 수주와 중국향 증발원 수주를 통해 독보적인 경쟁력을 입증하고, 매출액 2,139억원(+16%YoY) 영업이익 530억(+20%YoY)의 사상 최대의 실적을 달성하는 한 해가 될 것이다. 목표주가를 29,000원으로 상향하며, 매수 추천을 지속한다.

### >>> 8.5세대를 넘어 10.5세대로

야스는 3Q19에 LG디스플레이향 10.5세대 OLED 증착기 수주를 확보할 것으로 전망된다. 동사는 8.5세대 OLED 양산 라인에 증착기를 공급할 수 있는 유일한 업체로, 10.5세대 증착기 수주를 통해 대면적용 증착기에서의 독보적인 경쟁력이 더욱 부각될 것으로 기대된다. 특히, 10.5세대 OLED 증착기는 8.5세대 OLED 증착기 대비 +30% 이상의 평가 인상으로 인해 수주 규모가 더욱 확대될 전망이다. 이는 10.5세대 패널이 8.5세대 패널 대비 크기가 약 80% 넓어 요구되는 증착기 규모와 기술력이 더욱 높아지기 때문이다. 2019년은 10.5세대 증착기 수주를 통해 독보적인 경쟁력을 입증하고, 이전 대비 확대된 수주 규모로 인해 사상 최대의 실적을 기록할 것으로 판단한다.

### >>> 중국 OLED 투자 확대 수혜

10.5세대 증착기 수주에 더불어 중국 OLED 투자 확대로 인한 증발원 수주 또한 지속될 전망이다.

BOE의 B11 phase 1,2 모두 야스의 증발원이 단독 공급되어 왔으며, 이는 동사의 기술 우위를 보증한다. 2Q19에는 BOE B11 ph3향 증발원 수주가 전망되고, 향후 B12향 증발원 또한 동사가 단독 공급할 것으로 예상된다. LGD 및 BOE향 증발원 수주 레퍼런스를 통해 1H19에 신규 고객사를 확보할 것으로 기대되며, 중국의 OLED 투자 확대 시 지속적인 수혜가 전망된다.

### >>> 목표주가 29,000원으로 상향. '19년 P/E 6.5배 불과

2019~2020년 EPS 전망치를 반영하여 목표주가를 29,000원으로 상향 조정한다. '19년 P/E 6.5배, P/B 1.6배 수준에 불과하며, 증착시스템의 독보적인 경쟁력 고려 시 현저한 저평가 구간이라는 판단이다. 1H19 내 중국향 증발원 수주와 3Q19에 LG디스플레이향 10.5세대 OLED 증착기 수주를 통해 증착기 수주 모멘텀에 대한 기대가 확대되며, 저평가 국면이 해소될 것으로 전망한다. 대규모 수주가 임박한 현 시점이 매수 적기라고 판단되며, 매수 추천을 지속한다.

야스 연결실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
<b>매출액</b>	<b>139.4</b>	<b>634.9</b>	<b>384.1</b>	<b>686.7</b>	<b>346.8</b>	<b>345.0</b>	<b>687.6</b>	<b>759.8</b>	<b>865.5</b>	<b>1845.1</b>	<b>2139.2</b>
%QoQ/%YoY	-11%	355%	-40%	79%	-49%	-1%	99%	10%	4%	113%	16%
증착시스템	84.7	517.4	309.8	494.8	269.9	98.3	395.7	362.7	404.3	1406.7	1126.5
증발원	34.7	76.6	35.7	90.1	39.8	210.1	212.9	306.3	363.7	237.1	769.1
기타	20.0	40.9	38.6	101.8	37.2	36.6	79.1	90.8	97.5	201.3	243.6
<b>매출원가</b>	<b>105.2</b>	<b>394.6</b>	<b>260.2</b>	<b>482.0</b>	<b>232.4</b>	<b>234.6</b>	<b>469.2</b>	<b>519.4</b>	<b>590.7</b>	<b>1242.0</b>	<b>1455.5</b>
매출원가율	75%	62%	68%	70%	67%	68%	68%	68%	68%	67%	68%
<b>매출총이익</b>	<b>34.2</b>	<b>240.3</b>	<b>123.9</b>	<b>204.7</b>	<b>114.4</b>	<b>110.4</b>	<b>218.4</b>	<b>240.4</b>	<b>274.8</b>	<b>603.1</b>	<b>683.7</b>
판매비와관리비	22.6	58.7	43.3	36.3	34.7	27.6	52.3	39.5	97.2	161.0	154.0
<b>영업이익</b>	<b>11.6</b>	<b>181.6</b>	<b>80.6</b>	<b>168.4</b>	<b>79.8</b>	<b>82.8</b>	<b>166.2</b>	<b>200.9</b>	<b>177.5</b>	<b>442.1</b>	<b>529.7</b>
%QoQ/%YoY	-22%	1468%	-56%	109%	-53%	4%	101%	21%	11%	149%	20%
영업이익률	8%	29%	21%	25%	23%	24%	24%	26%	21%	24%	25%
법인세차감전손익	11.5	196.7	78.5	178.0	85.4	89.9	171.3	207.8	183.0	464.7	554.4
법인세비용	1.3	43.8	17.5	41.9	18.8	19.8	37.7	45.7	20.6	104.5	122.0
<b>당기순이익</b>	<b>10.3</b>	<b>152.9</b>	<b>61.0</b>	<b>136.1</b>	<b>66.6</b>	<b>70.1</b>	<b>133.6</b>	<b>162.1</b>	<b>162.4</b>	<b>360.3</b>	<b>432.4</b>
당기순이익률	7%	24%	16%	20%	19%	20%	19%	21%	19%	20%	20%

자료: 키움증권 리서치센터

야스 6개월 목표주가 29,000원 제시

Multiple	2019E	2020E	비고	
<b>PER</b>				
Normalized EPS	2,897	3,547	Market Risk Premium	8%
Intrinsic P/E	12.1	12.1	Risk Free Rate	2%
Intrinsic Value	35,085	42,951	Beta	1.1
<b>PBR</b>				
BPS	13,565	16,606	Normalized ROE	21%
ROE	27.2%	23.4%	Cost of Equity	10%
Intrinsic P/B	2.2	2.2	Terminal Growth	3%
Intrinsic Value	30,157	36,918		
<b>Target Price - 6M</b>	<b>29,540</b>			

자료: 키움증권 리서치센터

야스 연결실적 업데이트 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q19E			2019E		
	수정전	수정후	증감률	수정전	수정후	증감률
매출액	215.8	346.8	+61%	2001.3	2,139.2	+5%
영업이익	46.2	79.8	+73%	463.2	529.7	+10%
세전이익	51.9	85.4	+65%	487.9	554.4	+10%
당기순이익	40.5	66.6	+64%	380.6	432.4	+10%
영업이익률	21.4%	23.0%	+1.6%p	23.1%	24.4%	+1.2%p
세전이익률	24.0%	24.6%	+0.6%p	24.4%	26.1%	+1.7%p
순이익률	18.7%	19.2%	+0.5%p	19.0%	20.2%	+1.2%p

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	865	1,845	2,139	2,333	2,543
매출원가	591	1,242	1,456	1,587	1,730
매출총이익	275	603	684	746	813
판매비	97	161	154	178	200
<b>영업이익</b>	178	442	530	568	613
<b>EBITDA</b>	193	459	547	582	625
영업외손익	5	23	39	30	35
이자수익	3	10	17	21	26
이자비용	1	0	0	0	0
외환관련이익	0	24	28	20	20
외환관련손실	5	8	0	0	0
종속 및 관계기업손익	2	1	1	1	1
기타	6	-4	-7	-12	-12
<b>법인세차감전이익</b>	183	465	569	598	649
법인세비용	21	104	125	132	143
계속사업순이익	162	360	444	467	506
<b>당기순이익</b>	162	360	444	467	506
<b>지배주주순이익</b>	162	360	444	467	506
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	NA	113.3	15.9	9.1	9.0
영업이익 증감율	NA	148.3	19.9	7.2	7.9
EBITDA 증감율	NA	137.8	19.2	6.4	7.4
지배주주순이익 증감율	NA	122.2	23.3	5.2	8.4
EPS 증감율	NA	99.7	22.4	5.2	8.4
매출총이익율(%)	31.8	32.7	32.0	32.0	32.0
영업이익률(%)	20.6	24.0	24.8	24.3	24.1
EBITDA Margin(%)	22.3	24.9	25.6	24.9	24.6
지배주주순이익률(%)	18.7	19.5	20.8	20.0	19.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	928	1,919	2,167	2,422	2,824
현금 및 현금성자산	68	16	29	32	44
단기금융자산	622	829	979	1,194	1,493
매출채권 및 기타채권	188	968	1,036	1,060	1,146
재고자산	36	88	102	111	114
기타유동자산	636	847	1,000	1,219	1,520
<b>비유동자산</b>	333	447	620	810	902
투자자산	19	23	21	22	23
유형자산	248	351	531	723	816
무형자산	18	15	9	6	4
기타비유동자산	48	58	59	59	59
<b>자산총계</b>	1,262	2,366	2,787	3,232	3,727
<b>유동부채</b>	182	902	939	979	1,023
매입채무 및 기타채무	147	463	500	540	583
단기금융부채	4	0	0	0	0
기타유동부채	31	439	439	439	440
<b>비유동부채</b>	13	60	65	68	78
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	13	60	65	68	78
<b>부채총계</b>	195	962	1,004	1,047	1,101
<b>자본지분</b>	1,067	1,403	1,783	2,185	2,626
자본금	65	66	66	66	66
자본잉여금	514	519	519	519	519
기타자본	3	-26	-26	-26	-26
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	485	845	1,224	1,626	2,068
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	1,067	1,403	1,783	2,185	2,626

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	121	319	465	543	535
당기순이익	162	360	444	467	506
비현금항목의 가감	42	189	173	181	184
유형자산감가상각비	10	11	12	10	9
무형자산감가상각비	5	7	5	3	2
지분법평가손익	-2	-1	-1	-1	-1
기타	29	172	157	169	174
영업활동자산부채증감	-61	-220	-44	6	-39
매출채권및기타채권의감소	18	-738	-69	-24	-86
재고자산의감소	-23	-53	-14	-9	-2
매입채무및기타채무의증가	-58	276	37	40	43
기타	2	295	2	-1	6
기타현금흐름	-22	-10	-108	-111	-116
<b>투자활동 현금흐름</b>	-552	-337	-347	-431	-419
유형자산의 취득	-33	-108	-192	-203	-102
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-4	-3	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-17	-3	4	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-622	-208	-149	-215	-299
기타	124	-15	-10	-13	-18
<b>재무활동 현금흐름</b>	304	-29	-60	-59	-60
차입금의 증가(감소)	-85	-4	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	389	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	-29	0	0	0
배당금지급	0	0	-65	-64	-64
기타	0	4	5	5	4
기타현금흐름	3	-5	-44	-50	-43.47
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-124	-52	14	2	12
기초현금 및 현금성자산	192	68	16	29	32
기말현금 및 현금성자산	68	16	29	32	44

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,390	2,775	3,397	3,573	3,875
BPS	8,250	10,748	13,651	16,732	20,113
CFPS	1,746	4,234	4,723	4,958	5,286
DPS	0	500	500	500	500
<b>주가배수(배)</b>					
PER	19.6	5.6	6.5	6.2	5.7
PER(최고)	23.2	10.6	6.7		
PER(최저)	11.5	5.4	4.1		
PBR	3.30	1.45	1.62	1.32	1.10
PBR(최고)	3.90	2.74	1.66		
PBR(최저)	1.94	1.40	1.03		
PSR	3.68	1.10	1.35	1.24	1.14
PCFR	15.6	3.7	4.7	4.5	4.2
EV/EBITDA	14.7	2.6	3.4	2.9	2.2
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	18.0	14.5	13.8	12.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	3.2	2.3	2.3	2.3
ROA	12.9	19.9	17.2	15.5	14.5
ROE	15.2	29.2	27.8	23.5	21.0
ROIC	45.8	75.0	62.6	51.2	46.6
매출채권회전율	9.2	3.2	2.1	2.2	2.3
재고자산회전율	48.0	29.8	22.5	21.9	22.6
부채비율	18.3	68.6	56.3	47.9	41.9
순차입금비율	-64.3	-60.2	-56.5	-56.1	-58.5
이자보상배율	142.0	2,333.2			
총차입금	4	0	0	0	0
순차입금	-686	-845	-1,008	-1,226	-1,537
NOPLAT	193	459	547	582	625
FCF	72	18	195	260	349

Compliance Notice

- 당사는 4월 4일 현재 '야스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
야스	2019-02-27	BUY(Initiate)	26,000원	6개월	-20.03	-14.81
(255440)	2019-04-05	BUY(Maintain)	29,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%