

# 야스 (255440)

## 대형 OLED 증착시스템 독점 업체, 향후 고객사 다변화 가능성

### 대형 OLED 증착시스템 시장 독점 업체

야스는 OLED 공정 상 핵심 장비인 증착기 및 증발원 제조 업체다. 매출 비중은 대형 OLED용 증착시스템(증착기+증발원) 76%, 중소형 OLED용 증발원 13%, 기타 11% 순이다. 대형 OLED 제품이 주력인 만큼 글로벌 유일한 OLED TV 패널 제조사인 LG디스플레이가 최대 고객사다(고객사 비중 LGD 80%, 기타 20%). 대표이사 일가가 지분 47%를 보유하고 있으며, LG디스플레이 15%, 자사주 1% 를 보유 중이다.

### 높은 수익성 및 향후 고객사 다변화 가능성

1) 독점력 : LG디스플레이의 대형 OLED 증착시스템 장비 시장을 독점하고 있다. 그동안 LG디스플레이가 국내에 60K/월 (OLED TV 패널 출하 대수 기준 300만대) 규모의 대형 OLED CAPA를 투자하는 과정에서 야스가 증착시스템을 독점 공급했다. 이후 광저우 60K/월 추가 투자 과정에서도 증착시스템 독점 공급이 유지되고 있으며 라인 1개(30K/월)당 약 1,000억원 수준의 증착시스템 시장이 형성되고 있다. 향후 10.5세대 투자 과정에서도 독점이 확실시 된다.

2) 높은 수익성 : 2018년 기준 매출총이익률/영업이익률은 각각 33%/24%로, 디스플레이 장비 업종 평균 영업이익률인 약 10% 대비 높은 수준의 수익성을 유지하고 있다.

3) 고객사 다변화 가능성 : 기존 시장 독점력을 바탕으로 향후 대형 OLED 시장 후발 주자 진입시 증착시스템 장비 공급 가능성이 높다고 판단된다. 삼성디스플레이, BOE 등 국내 외 패널 업체들이 대형 LCD 시장 수익성 악화 및 세트 업체들의 OLED TV 수요 증가로 향후 대형 OLED 투자에 진입할 것으로 판단되며 이 과정에서 유일한 대형 OLED 증착 시스템 양산 장비 공급 업체인 야스의 수혜가 전망된다.

### 타 장비 업체 대비 저평가

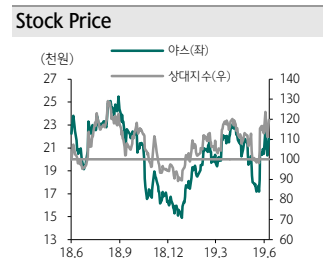
2019년 실적 기준 현 주가는 PER 6.4배 수준으로 디스플레이 평균 업종 PER 10배 대비 저평가되어 있다. 이는 단일 고객사 비중이 지나치게 높음에 따른 것으로 만약 향후 대형 OLED 고객사 확대시 밸류에이션 디스카운트는 해소될 수 있다고 판단된다. 2019년 1분기 기준 부채비율 96%, 순차입금 5억원으로 안정적인 재무구조를 유지하고 있다.

**Not Rated**

CP(6월 17일): 21,800원

| Key Data         |                 |
|------------------|-----------------|
| KOSDAQ 지수 (pt)   | 719.13          |
| 52주 최고/최저(원)     | 25,500/14,900   |
| 시가총액(십억원)        | 284.7           |
| 시가총액비중(%)        | 0.12            |
| 발행주식수(천주)        | 13,058.0        |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 83.2            |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 1.7             |
| 19년 배당금(예상, 원)   | 500             |
| 19년 배당수익률(예상, %) | 2.29            |
| 외국인지분율(%)        | 1.61            |
| 주요주주 지분율(%)      |                 |
| 정광호 외 3인         | 46.87           |
| 엘지디스플레이          | 15.32           |
| 주가상승률            | 1M 6M 12M       |
| 절대               | 21.1 35.8 (3.1) |
| 상대               | 20.3 25.0 16.7  |

| Consensus Data |        |        |
|----------------|--------|--------|
|                | 2019   | 2020   |
| 매출액(십억원)       | 221.6  | 252.8  |
| 영업이익(십억원)      | 53.7   | 67.7   |
| 순이익(십억원)       | 44.8   | 54.3   |
| EPS(원)         | 3,371  | 4,156  |
| BPS(원)         | 13,729 | 16,882 |



| Financial Data |     |      |      |      |       |        |
|----------------|-----|------|------|------|-------|--------|
| 투자지표           | 단위  | 2014 | 2015 | 2016 | 2017  | 2018   |
| 매출액            | 십억원 | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 86.5  | 184.5  |
| 영업이익           | 십억원 | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 17.8  | 44.2   |
| 세전이익           | 십억원 | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 18.3  | 46.5   |
| 순이익            | 십억원 | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 16.2  | 36.0   |
| EPS            | 원   | 0    | 0    | 0    | 1,390 | 2,775  |
| 증감률            | %   | -    | -    | -    | N/A   | 99.6   |
| PER            | 배   | -    | -    | -    | 19.61 | 5.62   |
| PBR            | 배   | -    | -    | -    | 3.30  | 1.43   |
| EV/EBITDA      | 배   | -    | -    | -    | 14.73 | 2.60   |
| ROE            | %   | -    | -    | -    | 30.45 | 29.17  |
| BPS            | 원   | 0    | 0    | 0    | 8,250 | 10,907 |
| DPS            | 원   | 0    | 0    | 0    | 0     | 500    |



Analyst 김현수  
02-3771-7503  
hyunsoo@hanafn.com

Valuation 매력 보유

2019년 컨센서스 기준 PER 6배로 장비 업종 평균 10배(삼성디스플레이 투자 사이클 평균 15배) 감안하면 Valuation 매력 보유하고 있다고 판단된다. LG디스플레이의 10세대 투자 돌입 및 삼성과 중국의 투자 확대 Cycle 구간에서 OLED 장비/소재 바스켓 매수시 관심 가져야할 종목이라고 판단된다.

그림 1. 증착시스템 시장 규모 추정

| WOLED 패널구조도   |   | OLED 총 관련 주요 시장 규모 |                |
|---------------|---|--------------------|----------------|
| Encapsulation |   | 주요 시장 Category     | 한 라인(30K/월) 당  |
| <b>OLED</b>   | → | <b>증착시스템</b>       | <b>1,000억원</b> |
| TFT           |   | 인장기                | 200억원          |
| 기판            |   |                    |                |

자료: 하나금융투자

그림 2. 증발원 시장 규모 추정

| Flexilbe OLED 패널구조도 |   | OLED 총 관련 주요 시장 규모 |               |
|---------------------|---|--------------------|---------------|
| Encapsulation       |   | 주요 시장 Category     | 한 라인(15K/월) 당 |
| <b>OLED</b>         | → | 증착기                | 2,000억원       |
| TFT                 |   | <b>증발원</b>         | <b>160억원</b>  |
| PI                  |   | 인장기                | 150억원         |

자료: 하나금융투자

표 1. 야스 분기별 실적 추이

(단위 : 십억원)

|       | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2017 | 2018  |
|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| 매출    | 20.5 | 15.7 | 13.9 | 63.5 | 38.4 | 68.7 | 24.9 | 86.5 | 184.5 |
| 영업이익  | 3.8  | 1.5  | 1.2  | 18.2 | 8.1  | 16.8 | 10.5 | 17.8 | 44.2  |
| 영업이익률 | 18%  | 9%   | 8%   | 29%  | 21%  | 25%  | 42%  | 21%  | 24%   |
| 순이익   | 3.9  | 1.2  | 1.0  | 15.3 | 6.1  | 13.6 | 6.6  | 16.2 | 36.0  |

주 : 2017년 3분기 상장

자료: 야스, 하나금융투자

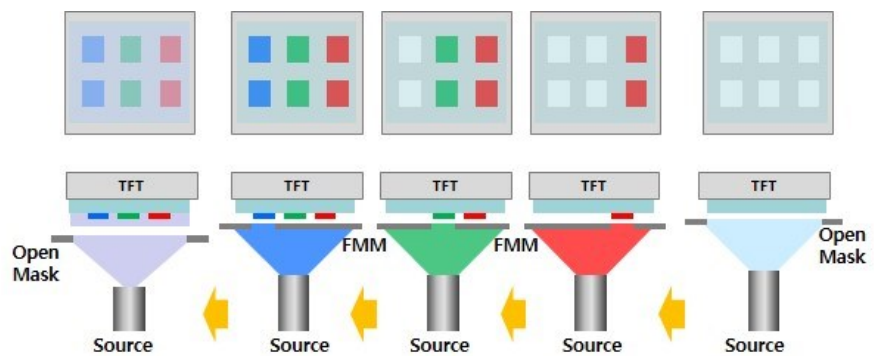
표 2. LG디스플레이 및 BOE 향후 투자 스케줄

(단위:K/월)

| 업체명 | Fab         | Gen. | CAPA | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 |
|-----|-------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| LGD | Guangzhou 3 | 8    | 20   |      |      |      |      | PO   |      |      |      | 8    | 16   | 20   | 20   | 20   | 20   | 20   | 20   |
|     | Paju P10    | 10.5 | 25   |      |      | PO   |      |      |      |      |      | 1    | 10   | 20   | 25   | 25   | 25   | 25   | 25   |
| BOE | B12         | 6    | 16   |      |      | PO   |      |      |      |      |      |      | 5    | 10   | 15   | 16   | 16   | 16   | 16   |
|     |             |      |      | 16   |      |      | PO   |      |      |      |      |      |      | 5    | 10   | 16   | 16   | 16   | 16   |
|     | 16          |      |      | PO   |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      | 5    | 10   | 15   | 16   |
|     | B15         | 6    | 16   |      |      |      |      |      |      |      | PO   |      |      |      |      |      | 5    | 10   | 15   |
|     |             |      | 16   |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      | 5    |

자료: IHS, 하나금융투자

그림 3. FMM 증착 공정 개념도



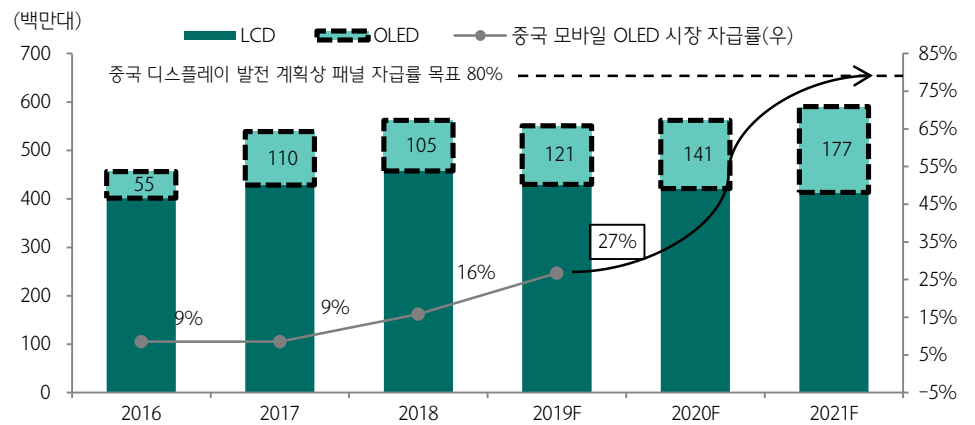
자료: 산업자료, 하나금융투자

표 3. 중국 디스플레이 발전 계획 (2018~2020)

- 디스플레이 업체 총 매출 550억\$ 달성
- 상위 5개 업체 중 중국 패널 2개 업체 진입 및 시장 선두 업체 배출
- 글로벌 출하 면적 내 점유율 50% 이상 달성(LCD 60%, OLED 25%)
- 국내 세트 메이커 수요 중 80% 이상 담당

자료: IHS, 하나금융투자

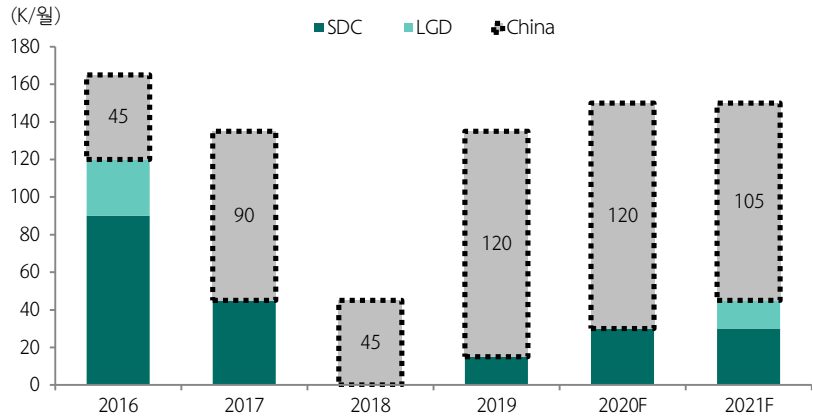
그림 4. 중국 세트 업체 스마트폰 판매량(패널별) 및 패널 자급률



주 : Huawei, Xiaomi, Oppo, Vivo, ZTE, Lenovo, Meizu 합산

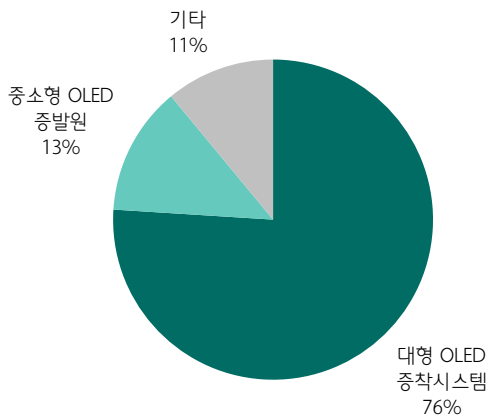
자료: IHS, 하나금융투자

그림 5. 글로벌 6세대 Flexible OLED CAPA 투자 추이 및 전망



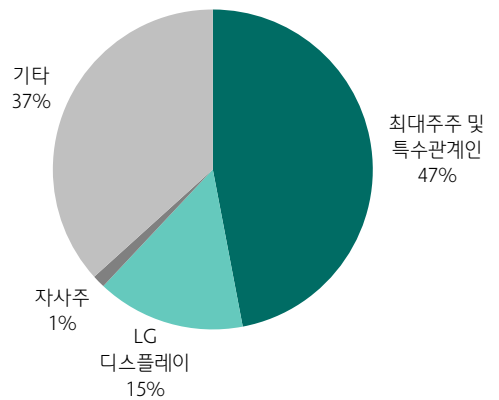
자료: IHS, 하나금융투자

그림 6. 야스 제품별 매출 비중(1Q19 기준)



자료: 야스, 하나금융투자

그림 7. 야스 주요 주주 현황



자료: 야스, 하나금융투자

추정 재무제표

| 손익계산서          | (단위: 십억원)  |            |            |             |              |
|----------------|------------|------------|------------|-------------|--------------|
|                | 2014       | 2015       | 2016       | 2017        | 2018         |
| <b>매출액</b>     | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>86.5</b> | <b>184.5</b> |
| 매출원가           | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 59.1        | 124.2        |
| 매출총이익          | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 27.4        | 60.3         |
| 판매비            | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 9.7         | 16.1         |
| <b>영업이익</b>    | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>17.8</b> | <b>44.2</b>  |
| 금융손익           | 0.0        | 0.0        | 0.0        | (0.3)       | 2.6          |
| 중속/관계기업손익      | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 0.2         | 0.1          |
| 기타영업외손익        | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 0.7         | (0.4)        |
| <b>세전이익</b>    | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>18.3</b> | <b>46.5</b>  |
| 법인세            | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 2.1         | 10.4         |
| 계속사업이익         | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 16.2        | 36.0         |
| 중단사업이익         | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 0.0         | 0.0          |
| <b>당기순이익</b>   | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>16.2</b> | <b>36.0</b>  |
| 비지배주주지분<br>손이익 | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 0.0         | 0.0          |
| <b>지배주주순이익</b> | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>16.2</b> | <b>36.0</b>  |
| 지배주주지분포괄이익     | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 16.2        | 36.0         |
| NOPAT          | N/A        | N/A        | N/A        | 15.8        | 34.3         |
| EBITDA         | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 19.3        | 45.9         |
| <b>성장성(%)</b>  |            |            |            |             |              |
| 매출액증가율         | N/A        | N/A        | N/A        | N/A         | 113.3        |
| NOPAT증가율       | N/A        | N/A        | N/A        | N/A         | 117.1        |
| EBITDA증가율      | N/A        | N/A        | N/A        | N/A         | 137.8        |
| 영업이익증가율        | N/A        | N/A        | N/A        | N/A         | 148.3        |
| (지배주주)순이익증가율   | N/A        | N/A        | N/A        | N/A         | 122.2        |
| EPS증가율         | N/A        | N/A        | N/A        | N/A         | 99.6         |
| <b>수익성(%)</b>  |            |            |            |             |              |
| 매출총이익률         | N/A        | N/A        | N/A        | 31.7        | 32.7         |
| EBITDA이익률      | N/A        | N/A        | N/A        | 22.3        | 24.9         |
| 영업이익률          | N/A        | N/A        | N/A        | 20.6        | 24.0         |
| 계속사업이익률        | N/A        | N/A        | N/A        | 18.7        | 19.5         |
| <b>투자지표</b>    |            |            |            |             |              |
|                | 2014       | 2015       | 2016       | 2017        | 2018         |
| <b>주당지표(원)</b> |            |            |            |             |              |
| EPS            | 0          | 0          | 0          | 1,390       | 2,775        |
| BPS            | 0          | 0          | 0          | 8,250       | 10,907       |
| CFPS           | 0          | 0          | 0          | 1,746       | 4,234        |
| EBITDAPS       | 0          | 0          | 0          | 1,648       | 3,537        |
| SPS            | 0          | 0          | 0          | 7,406       | 14,211       |
| DPS            | 0          | 0          | 0          | 0           | 500          |
| <b>주가지표(배)</b> |            |            |            |             |              |
| PER            | N/A        | N/A        | N/A        | 19.6        | 5.6          |
| PBR            | N/A        | N/A        | N/A        | 3.3         | 1.4          |
| PCFR           | N/A        | N/A        | N/A        | 15.6        | 3.7          |
| EV/EBITDA      | N/A        | N/A        | N/A        | 14.7        | 2.6          |
| PSR            | N/A        | N/A        | N/A        | 3.7         | 1.1          |
| <b>재무비율(%)</b> |            |            |            |             |              |
| ROE            | N/A        | N/A        | N/A        | 30.4        | 29.2         |
| ROA            | N/A        | N/A        | N/A        | 25.7        | 19.9         |
| ROIC           | N/A        | N/A        | N/A        | 86.8        | 65.4         |
| 부채비율           | N/A        | N/A        | N/A        | 18.3        | 68.6         |
| 순부채비율          | N/A        | N/A        | N/A        | (64.3)      | (60.2)       |
| 이자보상배율(배)      | N/A        | N/A        | N/A        | 142.0       | 2,333.2      |

자료: 하나금융투자

| 대차대조표            | (단위: 십억원)  |            |            |               |               |
|------------------|------------|------------|------------|---------------|---------------|
|                  | 2014       | 2015       | 2016       | 2017          | 2018          |
| <b>유동자산</b>      | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>92.8</b>   | <b>191.9</b>  |
| 금융자산             | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 69.0          | 84.5          |
| 현금성자산            | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 6.8           | 1.6           |
| 매출채권 등           | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 18.8          | 96.8          |
| 재고자산             | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 3.6           | 8.8           |
| 기타유동자산           | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 1.4           | 1.8           |
| <b>비유동자산</b>     | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>33.3</b>   | <b>44.7</b>   |
| 투자자산             | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 1.9           | 2.3           |
| 금융자산             | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 0.1           | 0.4           |
| 유형자산             | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 24.8          | 35.1          |
| 무형자산             | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>1.8</b>    | <b>1.5</b>    |
| 기타비유동자산          | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>4.8</b>    | <b>5.8</b>    |
| <b>자산총계</b>      | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>126.2</b>  | <b>236.6</b>  |
| <b>유동부채</b>      | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>18.2</b>   | <b>90.2</b>   |
| 금융부채             | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 0.4           | 0.0           |
| 매입채무 등           | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 14.7          | 46.3          |
| 기타유동부채           | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 3.1           | 43.9          |
| <b>비유동부채</b>     | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>1.3</b>    | <b>6.0</b>    |
| 금융부채             | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>0.0</b>    | <b>0.0</b>    |
| 기타비유동부채          | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 1.3           | 6.0           |
| <b>부채총계</b>      | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>19.5</b>   | <b>96.2</b>   |
| <b>지배주주지분</b>    | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>106.7</b>  | <b>140.3</b>  |
| 자본금              | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>6.5</b>    | <b>6.6</b>    |
| 자본잉여금            | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 51.4          | 51.9          |
| 자본조정             | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 0.3           | (2.6)         |
| 기타포괄이익누계액        | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 0.0           | 0.0           |
| 이익잉여금            | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 48.5          | 84.5          |
| <b>비지배주주지분</b>   | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>0.0</b>    | <b>0.0</b>    |
| <b>자본총계</b>      | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>106.7</b>  | <b>140.3</b>  |
| 순금융부채            | 0.0        | 0.0        | 0.0        | (68.6)        | (84.5)        |
| <b>현금흐름표</b>     | (단위: 십억원)  |            |            |               |               |
|                  | 2014       | 2015       | 2016       | 2017          | 2018          |
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>12.1</b>   | <b>31.9</b>   |
| 당기순이익            | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 16.2          | 36.0          |
| 조정               | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 2.0           | 17.9          |
| 감가상각비            | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 1.5           | 1.7           |
| 외환거래손익           | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 0.4           | 1.5           |
| 지분법손익            | 0.0        | 0.0        | 0.0        | (0.2)         | (0.1)         |
| 기타               | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 0.3           | 14.8          |
| 영업활동 자산부채<br>변동  | 0.0        | 0.0        | 0.0        | (6.1)         | (22.0)        |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>(55.2)</b> | <b>(33.7)</b> |
| 투자자산감소(증가)       | 0.0        | 0.0        | 0.0        | (1.7)         | (0.3)         |
| 유형자산감소(증가)       | 0.0        | 0.0        | 0.0        | (3.3)         | (10.8)        |
| 기타               | 0.0        | 0.0        | 0.0        | (50.2)        | (22.6)        |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>30.4</b>   | <b>(2.9)</b>  |
| 금융부채증가(감소)       | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 0.4           | (0.4)         |
| 자본증가(감소)         | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 57.9          | 0.5           |
| 기타재무활동           | 0.0        | 0.0        | 0.0        | (27.9)        | (3.0)         |
| 배당지급             | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 0.0           | 0.0           |
| <b>현금의 증감</b>    | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>(12.4)</b> | <b>(5.2)</b>  |
| Unlevered CFO    | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 20.4          | 55.0          |
| Free Cash Flow   | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 8.8           | 21.1          |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

야스



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 |       |
|----|------|------|-----|-------|
|    |      |      | 평균  | 최고/최저 |

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

| 투자등급       | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계     |
|------------|---------|-------------|------------|--------|
| 금융투자상품의 비율 | 90.7%   | 8.7%        | 0.6%       | 100.0% |

\* 기준일: 2019년 6월 17일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 06월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2019년 06월 18일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.