

KOSDAQ
 기술하드웨어와 장비

기업분석 2022.10.27

야스 (255440)

바닥이 가까워진다

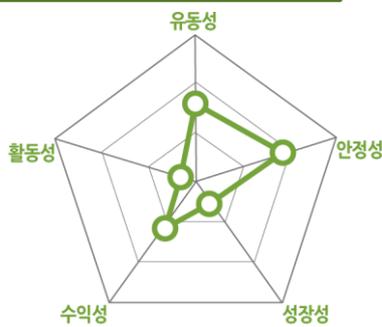
체크 포인트

- 야스는 OLED 증착 공정의 증착시스템과 증발원 전문 제조사. 현재 LGD의 10.5세대 대형 OLED 발주를 기다리고 있으나, 글로벌 TV 시장 위축으로 LGD의 대형 OLED 신규투자는 지연 중. 다만, 2023년 LGD 중소형 IT OLED 향 수주는 기대되는 상황. 해당 라인에 일본 캐논토키가 증착장비, 동사가 증발원을 공급할 것으로 파악되며 각 라인당 약 200억원 수준의 증발원 공급 기대
- 동사는 2018년 중국 BOE의 B11 중소형 OLED 증발원 수주에 성공. 아직 대형 양산라인이 없는 중국 OLED 업체들은 TV 시장의 LCD→ OLED 수요 이동에 따른 신규 투자가 필요. 중국업체들의 대형 OLED 라인 투자가 시작될 경우, 동사 증착시스템 공급 가능성이 높은 상황
- 동사는 2022년 상반기 매출액 299억원(YoY +25.7%) 및 영업이익 -12억원(적자전환) 기록. LGD 중소형 IT라인향 증발원 수주가 상반기에 매출로 인식되며 전년대비 매출액은 증가하였으나, ASP 하락 및 개발비 반영에 따른 이익률 감소로 영업이익은 적자전환. 2023년은 매출액 520억원(YoY +4.4%), 영업이익 18억원(YoY +82.0%) 전망

주가 및 주요 이벤트



재무 지표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 2022 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

고객사 신규발주를 기다리는 시기

야스는 OLED 증착 공정의 증착시스템과 증발원 전문 제조사. LG디스플레이의 대형 OLED 라인에 증착장비를 공급하며 2018년 매출액 1,845억원(YoY +113.2%)의 사상최대실적 달성, 그러나 이후 LGD의 대형 OLED 투자가 멈추며 동사 매출액은 2021년 497억원(YoY -9.7%) 까지 감소. 현재 LGD의 10.5세대 대형 OLED 발주를 기다리고 있으나, 글로벌 TV 시장 위축으로 LGD의 대형 OLED 신규투자는 지연 중. 다만, 2023년 LGD 중소형 IT OLED 향 수주는 기대되는 상황. 해당 라인은 일본 캐논토키가 증착장비, 동사가 증발원을 공급할 것으로 파악되며 각 라인당 약 200억원 수준의 증발원 공급 기대

중국 OLED 신규투자는 신규 모멘텀

동사는 LGD 향 증착시스템 및 증발원을 공급하며 확보한 레퍼런스를 바탕으로 2018년 중국 BOE의 B11 중소형 OLED 증발원 수주에 성공. 아직 대형 양산라인이 없는 중국 OLED 업체들은 TV 시장의 LCD→OLED 수요 이동에 따른 신규 투자가 필요. 동사는 세계 최초 대형 OLED용 증착시스템 양산업체로 글로벌 대형 OLED 패널 1위 LGD의 증착시스템을 공급. 즉, 중국업체들의 대형 OLED 라인 투자가 시작될 경우, 동사 증착시스템 공급 가능성이 높은 상황

부진한 2022년, 반등을 노리는 2023년

동사는 2022년 상반기 매출액 299억원(YoY +25.7%) 및 영업이익 -12억원(적자전환) 기록. LGD 중소형 IT라인향 증발원 수주가 상반기에 매출로 인식되며 전년 대비 매출액은 증가하였으나, ASP 하락 및 개발비 반영에 따른 이익률 감소로 영업이익은 적자전환. 2023년은 LGD향 증발원 수주가 지속되는 가운데 LGD 대형 OLED에 대한 신규 투자 속도가 빨라질 경우 실적 턴어라운드 가능. 다만, 보수적으로 접근 시 2023년 매출액 520억원(YoY +4.4%), 영업이익 18억원(YoY +82.0%) 전망

Forecast earnings & Valuation

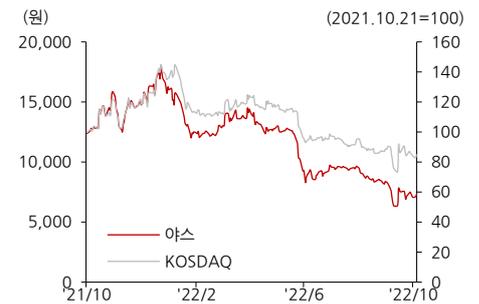
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액(억원)	551	497	498	520	1,050
YoY(%)	-36.6	-9.7	0.2	4.4	101.9
영업이익(억원)	23	15	10	18	82
OP 마진(%)	4.3	3.0	1.9	3.5	7.8
지배주주순이익(억원)	117	21	25	17	68
EPS(원)	894	161	192	131	518
YoY(%)	-28.4	-82.0	19.4	-31.8	295.1
PER(배)	14.9	101.2	37.9	55.6	14.1
PSR(배)	3.2	4.3	1.9	1.8	0.9
EV/EBIDA(배)	25.0	37.6	6.4	5.7	0.7
PBR(배)	1.1	1.3	0.6	0.6	0.6
ROE(%)	7.5	1.3	1.5	1.0	4.0
배당수익률(%)	0.7	0.3	0.7	0.7	0.7

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Company Data

현재주가 (10/25)		7,290원
52주 최고가		17,900원
52주 최저가		6,340원
KOSDAQ (10/25)		688.85p
자본금		66억원
시가총액		952억원
액면가		500원
발행주식수		13백만주
일평균 거래량 (60일)		4만주
일평균 거래액 (60일)		3억원
외국인지분율		0.62%
주요주주	정광호 외 3인	46.59%
	엘지디스플레이	15.32%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-11.3	-47.2	-42.1
상대주가	-6.1	-31.0	-16.5

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성 지표는 '총자산회전율', 유동성 지표는 '유동비율임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

LGD의 대형 OLED 라인에 증착기 및 증발원을 공급하며 고성장 시현

동사는 2002년 1세대 OLED 준양산라인의 선형 및 원형 증발원(LNS, CNS) 개발에 성공하며 설립되어, 2003년부터 2세대 OLED 양산라인에 증발원 공급을 시작했다. 2004년에는 4세대 이상의 대면적 증발원 개발에 성공하며 국내 OLED 시장 개화와 함께 성장했다.

이후 2009년 5.5세대 및 8세대 OLED 증착기 개발을 시작하였으며, OLED 증착기 개발이 완료되어가던 2010년 LG디스플레이(LGD)는 동사에 100억원을 투자하며 15.32%(2022년 상반기 기준)의 지분을 확보했다. 동사는 2011년 5.5세대 및 8세대 증착기 개발에 성공하였으며, LGD의 대형 OLED 라인에 증착기를 공급하며 2017년 코스닥시장 상장, 2018년 사상최대실적(매출액 1,845억원, 영업이익 442억원)을 달성하였다.

LGD의 신규 10.5세대 대형 OLED 라인 수주는 대기 중이다. 이미 2019년 LOI(Letter Of Intent, 구매의향서)를 받았으나, LGD가 투자시기를 2023년 이후로 늦추며 동사의 증착기 개발도 중단된 상황이다. 최근 글로벌 TV 수요 부진까지 겹치며 LGD의 10.5세대 라인 투자재개는 더욱 멀어져 보인다. 그러나 TV 시장의 수요는 LCD에서 OLED로 빠르게 옮겨가고 있어 대형 OLED에 대한 신규투자는 시간의 문제로 판단한다.

동사 사업부별 매출비중은 2022년 상반기 기준 증발원 35.5%, 증착시스템 3.9%, 기타(부품 및 CS) 60.7%로 LGD 투자지연에 따른 장비매출 비중 감소가 확인된다.

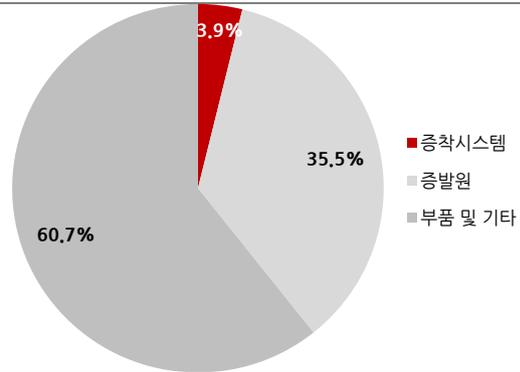
OLED 증착기 국산화 성공함과 동시에 대형 OLED 증착 장비 유일한 양산 업체

동사의 OLED 증착기는 OLED 제조공정 중 증착공정의 핵심장비로 유리기판에 유기물질을 증착할 때 사용된다. 증착이란 진공에서 유기물, 금속 증기를 증발시켜서 패널 기판에 부착시키는 것으로, 불순물을 방지하고 균일하게 유기물질을 부착하는 기술이 필요하다.

LGD는 세계최초로 8세대 대형 OLED 라인을 구축하며, 핵심 공정 장비인 증착기를 동사와 함께 개발하였다. 이에 따라 동사는 일본 캐논토키가 독점하던 증착기에 대한 국산화에 성공함과 동시에 대형 OLED 증착 장비의 유일한 양산 업체로 올라섰다.

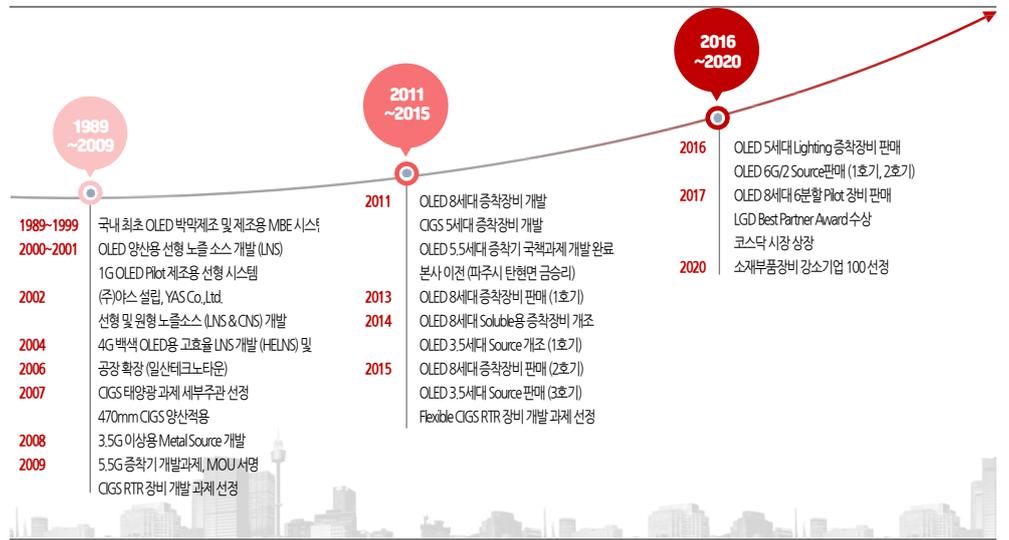
OLED 패널에서 유기 물질은 전체 원가의 20% 수준을 차지한다. 즉, 생산원가를 낮추기 위해서는 증착공정의 유기물질 loss를 최소화가 핵심이다. 동사 OLED 증착시스템은 8세대 기준 70% 이상의 물질 사용 효율을 확보하고 있다.

야스 부문별 매출액 비중



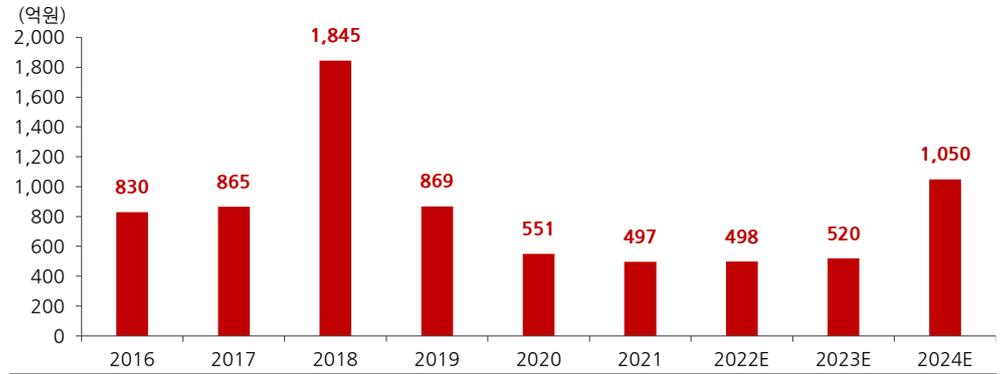
자료: 야스, 한국IR협회의 기업리서치센터, 주: 2022년 상반기 기준

야스 연혁



자료: 야스, 한국IR협회의 기업리서치센터

야스 매출액 추이



자료: 야스, 한국IR협회의 기업리서치센터

전고체 배터리 검사장비 개발 중

동사는 증착공정의 증발원 개발에 성공하며 설립된 회사답게 LGD 및 BOE에 증발원을 공급 중이다. 증발원이란 증착공정에 사용되는 유기물질을 가열하여 증발시키는 장치다. 증착공정은 기판 아래 증발원을 위치시키고 이를 가열하여 기판에 박막을 증착하는 방식으로 진행된다.

OLED 증발원은 발광층에 사용되는 ①유기물 증발원과 전자 이송층 및 정공 이송층에 사용되는 ②무기물 증발원으로 나뉜다. 동사는 유기/무기물 증발원을 모두 공급하고 있으며, LGD의 대형 OLED 뿐 아니라 중소형 IT OLED 라인에도 공급 중이다. 특히, BOE의 중소형 라인(B11)에 유기물 증발원을 공급하며 중국 OLED 증착시장 진출도 성공했다.

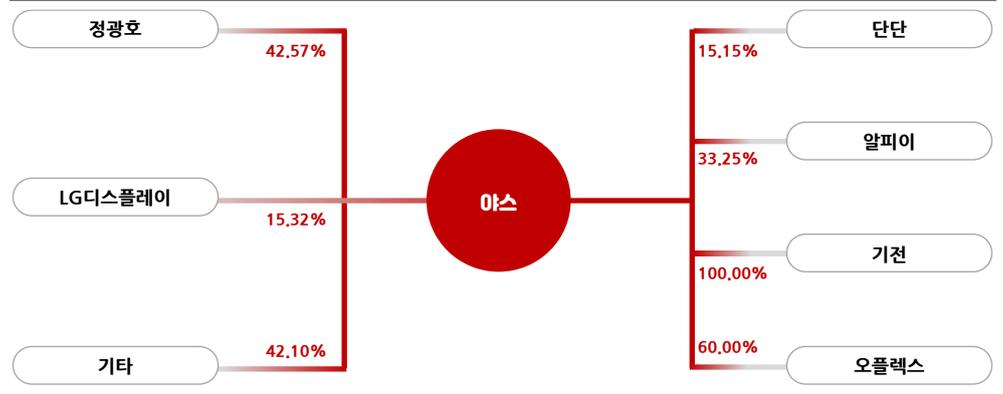
동사 증발원에 대한 기술력은 대면적(8세대) OLED 공급으로 이미 검증되었다. 유기물질 증착 난이도는 OLED 기판의 면적이 커질수록 크게 증가한다. 면적에 상관없이 균일한 박막을 구현하는 증발원 노즐 디자인 기술이 중요하며 동사는 8세대 기준 2% 수준의 박막 불균일도를 달성했다.

야스 증발원

구분	방식	기판 사이즈							
		2G	3G	4G	5G	6G	7G	8G	10.5G
PNS	Rotational	○	○	○					
	Scanning			○	○	○	○	○	○
CNS/SCNS	Static	○	○	○					
	Rotational	○	○	○					
CLNS	Scanning		○	○	○				
LNS	Scanning		○	○	○	○	○	○	○

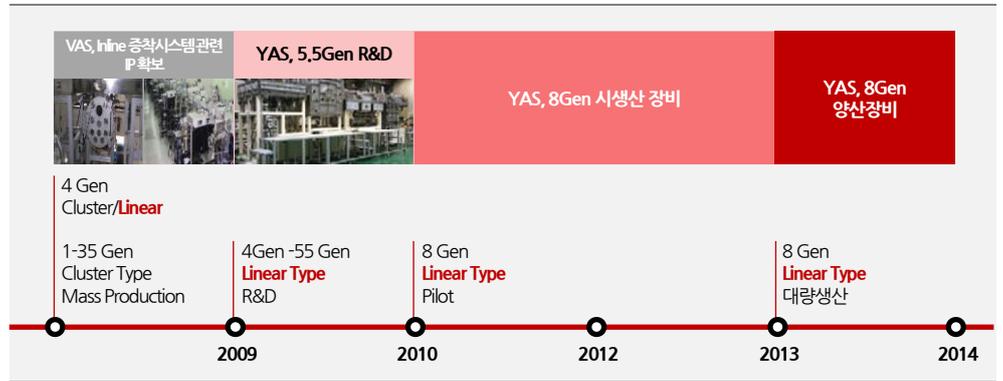
자료: 야스, 한국IR협회의 기업리서치센터

야스 지분구조도 대주주 포함



자료: 야스, 한국IR협회의 기업리서치센터

야스 증착시스템 발전 과정



자료: 야스, 한국IR협회의 기업리서치센터

산업 현황

대형 OLED 라인에 대한 신규투자 재개는 시간의 문제

현재 디스플레이 시장은 LCD에서 OLED로 이동이 진행 중이다. 삼성과 애플을 시작으로 스마트폰에 OLED가 채택된 이후, 중소형 디스플레이는 이미 OLED가 LCD 시장규모를 추월하였다. 폴더블 스마트폰의 등장은 OLED에 대한 새로운 수요를 만들었으며, 애플의 OLED 채택(노트북 및 테블릿)은 OLED 시장 성장에 가속도를 붙이고 있다.

중소형 OLED의 고성장에도 불구하고, 대형 디스플레이 시장은 아직 LCD가 시장 점유율 90% 이상을 차지하고 있다. 현재 LG디스플레이의 WOLED가 글로벌 생산량의 대다수를 차지하고 있으며 삼성디스플레이가 QDOLED 양산을 시작하며 시장에 참여한 상태다.

대형 디스플레이 대부분이 TV용 패널로 사용되는 만큼, 대형 OLED 시장의 키는 글로벌 TV 수요다. 올해 글로벌 TV 출하량은 2억 200만대 수준으로 전망되며 이는 지난 10년간 가장 낮은 수치다. 이러한 글로벌 TV 시장 침체는 디스플레이 제조사들의 대형 OLED 라인투자를 지연시키고 있으며, 이는 장비업체들의 실적부진으로 직결된다.

OLED 산업은 대형 디스플레이 패널 제조사(삼성디스플레이, LG디스플레이 등)의 대규모 설비투자에 따라 장비 및 소재 업체들의 실적 변동이 크다. 동사 또한 LG디스플레이의 광저우 대형 OLED 투자 이후, 수주감소에 따른 실적 부진이 지속되고 있다.

그러나 TV 수요 둔화에도 불구하고, 프리미엄급 TV에 대한 수요는 견조하다. 대표적인 프리미엄 TV 시장인 유럽시장의 경우, OLED TV 점유율은 매년 상승 중으로 올해 LCD 점유율을 넘어설 것으로 전망된다. 아직 주요 디스플레이 제조사들의 대형 OLED 라인투자가 미미한 만큼, 대형 OLED 라인에 대한 신규투자 재개는 시간의 문제로 판단한다.

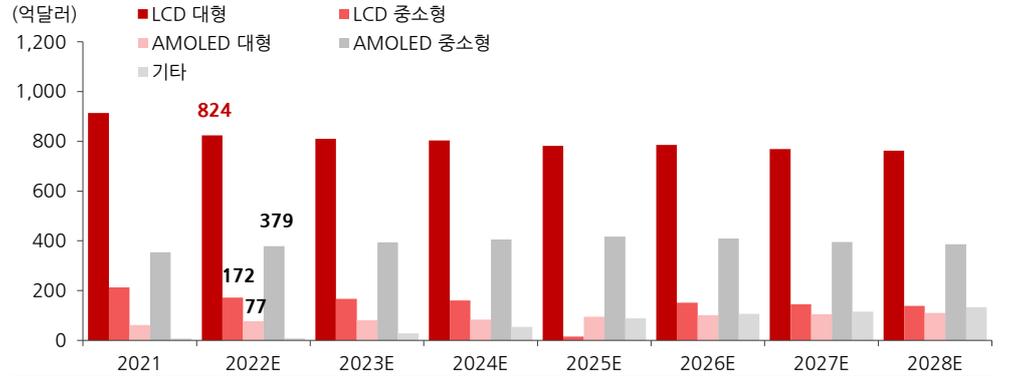
증착기는 일본 캐논토키와 국내 업체들의 경쟁

OLED용 증착시스템은 전통적으로 일본 업체가 독점하는 핵심 기술 분야다. 삼성디스플레이와 LG디스플레이는 OLED 사업초기부터 일본 캐논토키의 증착시스템을 사용했다. 여전히 캐논토키의 증착기를 사용하는 삼성디스플레이와 달리, LG디스플레이는 국내 장비회사와의 공동개발을 통해 증착시스템의 국산화를 시도하였다.

LG디스플레이는 8세대 대형 OLED 라인에 동사의 증착기를 사용하고 있으며, 6세대 중소형 OLED 라인에는 선익시스템의 증착기를 적용 중이다. 국내 장비업체들은 중국 OLED 제조사들도 캐논토키와 국내 업체들의 증착기를 사용 중이다. 에스앤유는 BOE와 GVO에, 에스에프에이는 2014년 Truly에 증착 장비를 공급했다.

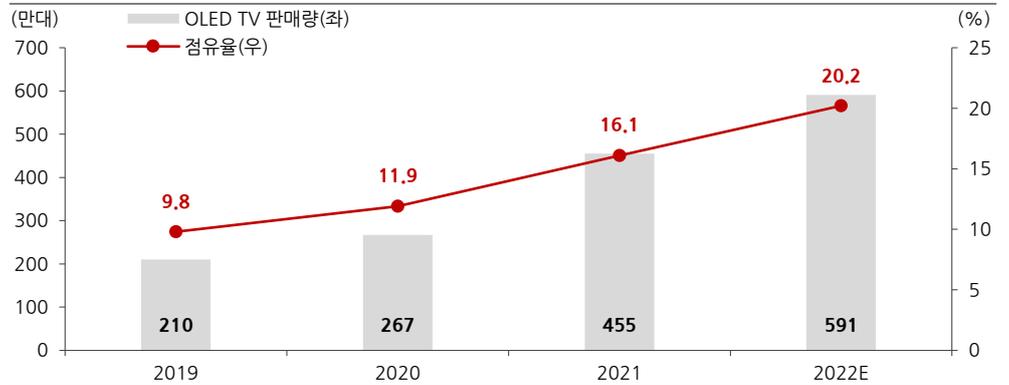
또한 증착기와 달리 증발원은 국산화 진행률이 높다. LG디스플레이의 중소형 및 대형 OLED 라인 모두 동사의 증발원을 사용하고 있으며, 삼성디스플레이는 자체개발을 통해 직접 생산한다. 동사는 BOE에도 증발원을 공급한 만큼, 중국 시장에서의 국산 증발원의 경쟁력도 높다.

글로벌 디스플레이 시장 및 전망



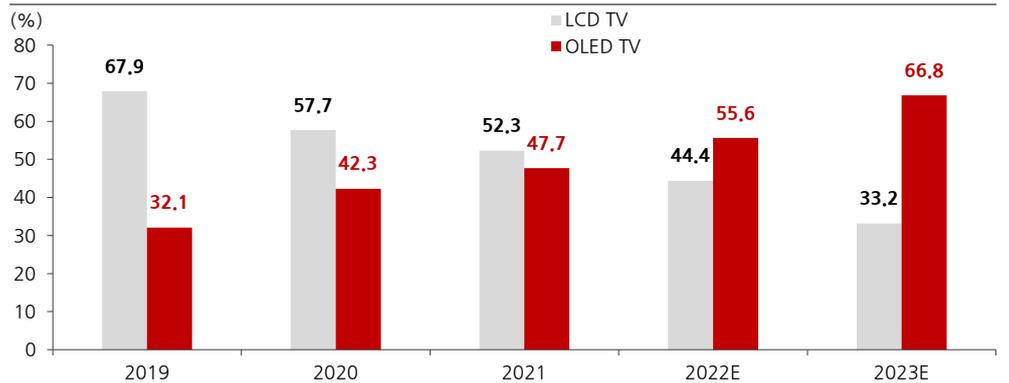
자료: KDIA, 한국IR협의회 기업리서치센터

선진시장 OLED TV 출하량 및 점유율 추이



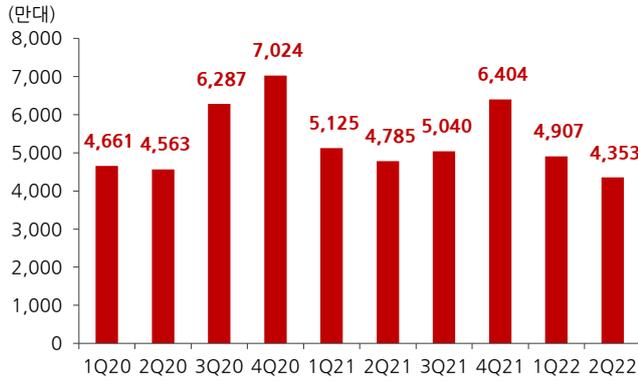
자료: 옴디아, 한국IR협의회 기업리서치센터

유럽 프리미엄 TV 시장 점유율



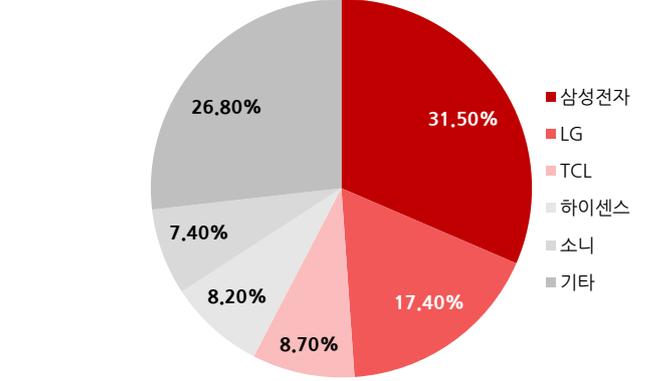
자료: 옴디아, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 글로벌 TV 출하량



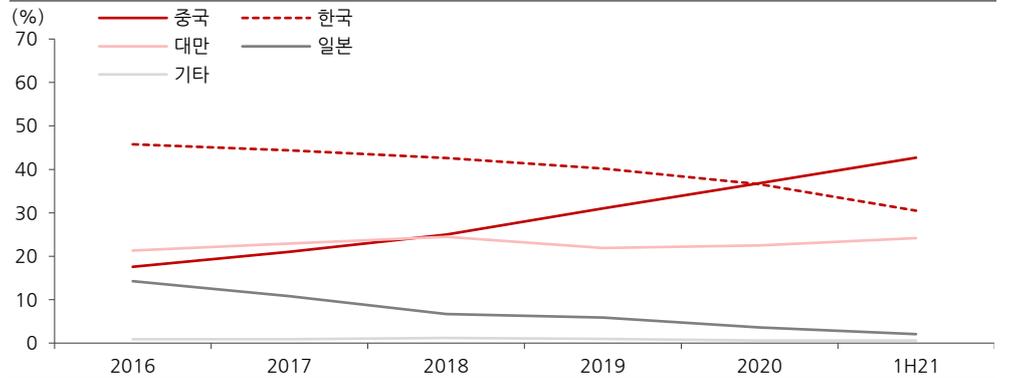
자료: 옴디아, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 TV 시장 점유율(2022년 상반기 기준)



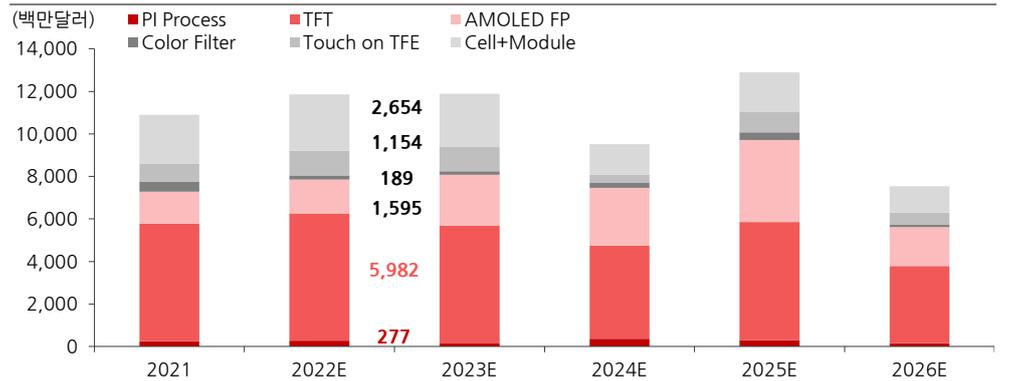
자료: 옴디아, 한국IR협의회 기업리서치센터

국가별 디스플레이 시장 점유율



자료: KDIA, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 디스플레이 장비시장 현황 및 전망



자료: KDIA, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

1) 고객사 신규발주를 기다리는 시기

**2023년 LGD 중소형 OLED 향
증발원 수주는 지속될 것**

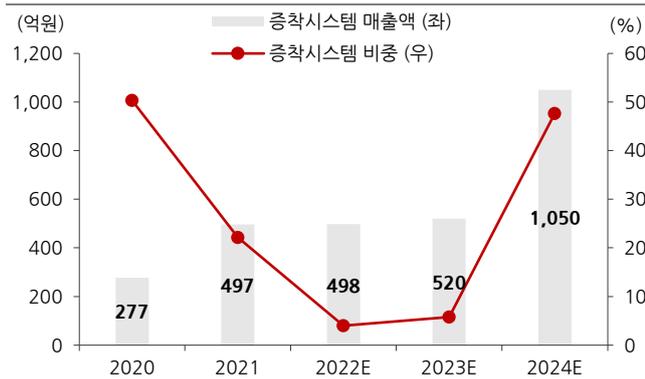
야스는 OLED 증착 공정의 증착시스템과 증발원 전문 제조사로 LG디스플레이(LGD)의 대형 OLED 라인에 증착장비를 공급하고 있다. 동사는 2011년 8세대 증착기 개발에 성공하며 LGD의 8세대 대형 OLED 라인에 증착기를 단독 공급, 2018년 매출액 1,845억원(YoY +113.2%), 영업이익 442억원(YoY +149.0%)의 사상최대실적을 달성했다.

그러나 글로벌 TV 시장위축에 따라 LGD의 대형 OLED 투자가 중단되며, 동사 매출액은 2021년 497억원(YoY -9.7%)까지 감소했다. 현재 LGD의 10.5세대 대형 OLED 라인향 증착기는 2019년 LOI(Letter Of Intent, 구매의향서)를 받았으나, LGD가 투자시기를 2023년 이후로 늦추며 증착기 개발도 중단된 상황이다.

그러나 글로벌 TV 시장위축에도 불구하고, 프리미엄급 TV에 대한 수요는 견조한 상황이다. 대표적인 프리미엄 TV 시장인 유럽시장의 경우, OLED TV 점유율은 매년 상승 중으로 올해 LCD 점유율을 넘어설 것으로 전망된다. 글로벌 대형 디스플레이 시장에서 OLED 점유율은 10% 미만에 불과한 만큼, 글로벌 디스플레이 제조사들의 대형 OLED 라인에 대한 신규투자 재개는 시간의 문제로 판단한다.

또한 2023년 LGD 중소형 IT OLED 향 증발원 수주는 지속될 것으로 전망한다. 해당라인은 일본 캐논토키가 증착장비, 동사가 증발원을 공급하는 것으로 파악되며 각 라인당 약 200억원 수준의 증발원 공급이 기대된다.

야스 증착시스템 매출 추이



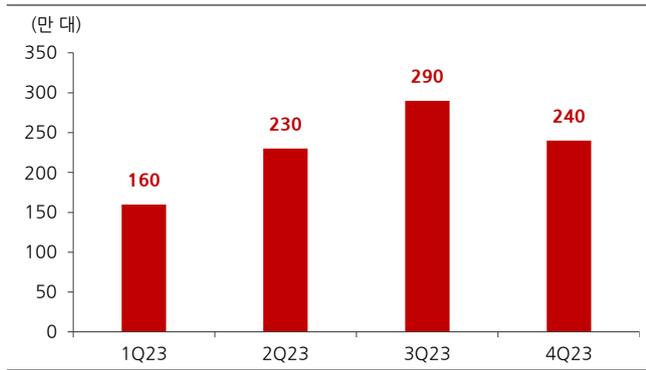
자료: 야스, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 패널업체 OLED 증착장비 납품 현황

LG디스플레이		삼성디스플레이	
세대	공급업체	세대	공급업체
4GH	증착기: 캐논토키/ 증발원: 야스	A1(4GH)	캐논토키
6GH(1)	증착기:삼성디스플레이/ 증발원: 야스	A2(5.5GQ)	캐논토키
6GH(2)	증착기: 캐논토키/ 증발원: 야스	A2-E(5.5GQ)	캐논토키
8G(1)	야스	A3(6GH)	캐논토키
8G(2)	야스	A4(6GH)	캐논토키
8G(3)	야스		
8G(4)	야스		
Lighting(5G)	야스		

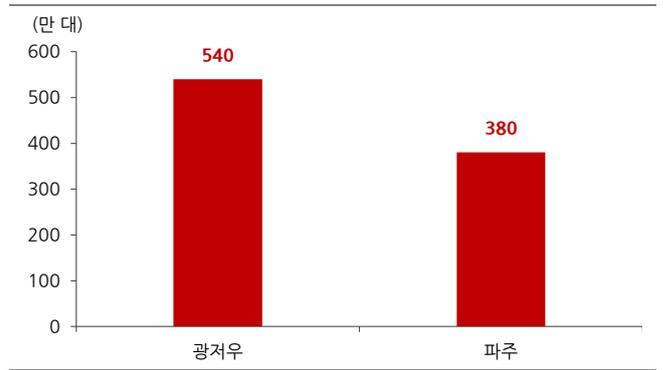
자료: 야스, 한국IR협의회 기업리서치센터

LG디스플레이 분기별 대형 OLED 패널 생산 계획



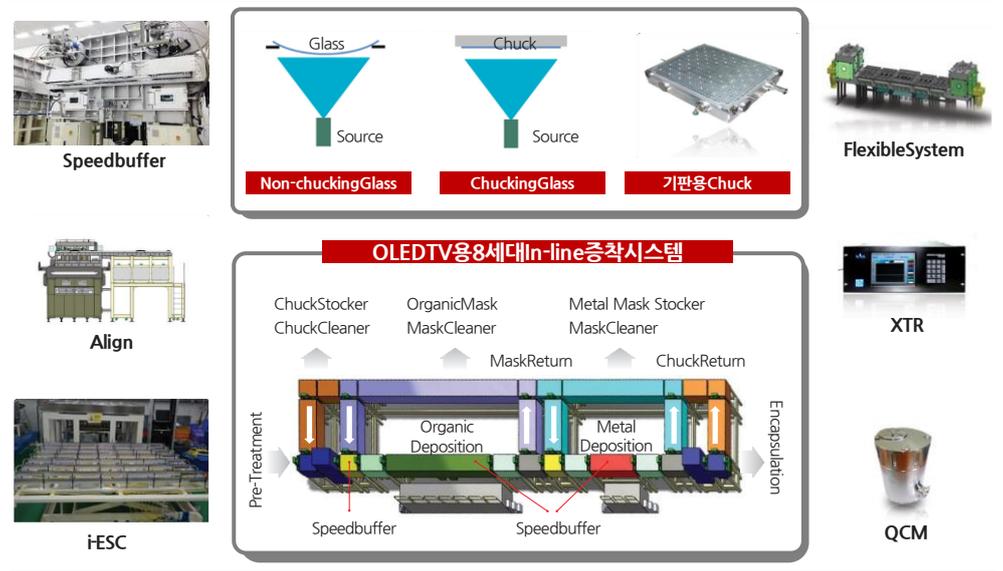
자료: LG디스플레이, 한국IR협회의 기업리서치센터

2023년 LG디스플레이 라인별 대형 OLED 패널 생산 계획



자료: LG디스플레이, 한국IR협회의 기업리서치센터

야스 8세대 대형 OLED 증착시스템



자료: 야스, 한국IR협회의 기업리서치센터

2) 중국 OLED 신규투자는 신규 모멘텀

중국업체들의
대형 OLED 라인 투자가
시작될 경우,
증착시스템 공급 가능성 높음

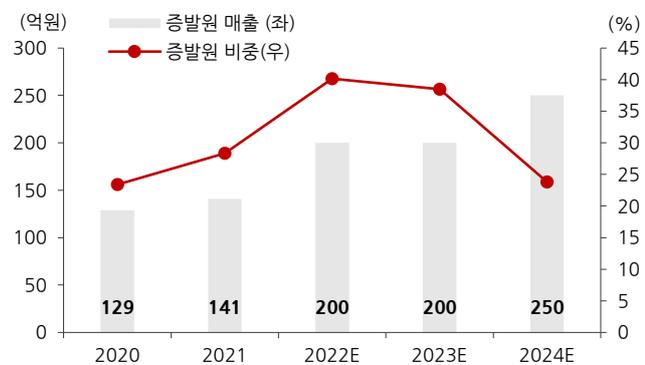
동사는 LGD의 대형 OLED 뿐 아니라 중소형 IT OLED 라인에 유기/무기물 증발원을 모두 공급 중이며 2018년 BOE의 중소형 OLED 라인(B11)에 유기물 증발원을 공급하며 중국 OLED 증착시장 진출도 성공했다.

유기물질 증착 난이도는 OLED 기판의 면적이 커질수록 크게 증가한다. 면적에 상관없이 균일한 박막을 구현하는 증발원 노즐 디자인 기술이 핵심이며, 동사 증발원에 대한 기술력은 LGD의 대면적(8세대) OLED 공급을 통해 이미 검증되었다.

올해 글로벌 TV 출하량은 2억 200만대 수준으로 전망되며 이는 지난 10년간 가장 낮은 수치다. 그러나 TV 수요 둔화에도 불구하고, 프리미엄급 TV에 대한 수요는 견조하다. 대표적인 프리미엄 TV 시장인 유럽시장의 경우, OLED TV 점유율은 매년 상승 중으로 올해 LCD 점유율을 넘어설 것으로 전망된다.

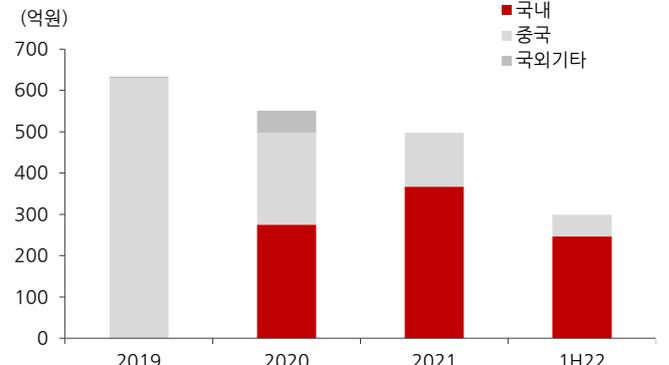
즉, 아직 대형 양산라인이 없는 중국 OLED 업체들은 TV 시장의 LCD → OLED 수요 이동에 따른 신규 투자가 필요한 상황이다. 동사는 현재 대형 OLED 증착 장비의 유일한 양산 업체인 만큼 중국업체들의 대형 OLED 라인 투자가 시작될 경우, 증착시스템 공급 가능성이 높다.

야스 증발원 매출액 추이



자료: 야스, 한국IR협회의 기업리서치센터

야스 지역별 매출액 현황



자료: 야스, 한국IR협회의 기업리서치센터

BOE OLED 생산 라인

	Line	Gen	Capa (K/Month)
B7 (청두)	Phase1	6	16
	Phase2	6	16
	Phase3	6	16
B11 (면양)	Phase1	6	16
	Phase2	6	16
	Phase3	6	16
B12 (충칭)	Phase1	6	16
	Phase2	6	16
	Phase3	6	16
B16	-	8.6	30

자료: UBI리서치, 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

LGD 대형 OLED에 대한 신규 투자 속도가 빨라질 경우 실적 턴어라운드 가능할 것

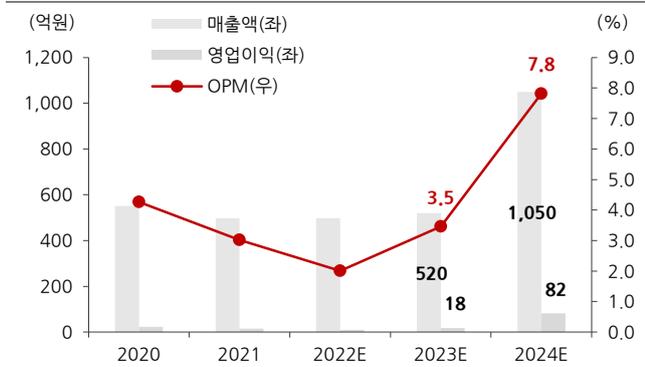
동사는 2022년 상반기 매출액 299억원(YoY +25.7%) 및 영업이익 -12억원(적자전환)을 기록했다. LGD 중소형 IT라인향 증발원 수주가 상반기에 매출로 인식되며 전년 대비 매출액은 증가하였으나, ASP 하락 및 개발비 반영에 따른 이익률 감소로 영업이익은 적자를 기록했다.

하반기도 LGD 중소형 IT라인향 증발원 수주가 매출을 이끄는 가운데, 상반기 대비로는 감소한 매출액을 기록할 것으로 예상된다. 다만 하반기는 상반기 개발비 이슈가 마무리됨에 따라 판관비 하락이 전망되고 달러 강세에 따른 환차익이 반영되어 이익률은 상반기 대비 개선될 것으로 기대한다.

2023년은 LGD향 증발원 수주가 지속되는 가운데 LGD 대형 OLED에 대한 신규 투자 속도가 빨라질 경우 실적 턴어라운드가 가능할 것으로 전망한다. 향후 LGD의 10.5세대 대형 OLED 라인 투자가 재개될 경우, 동사의 증착시스템 수주는 라인당 약 1,000억원 이상에 달할 것으로 기대한다.

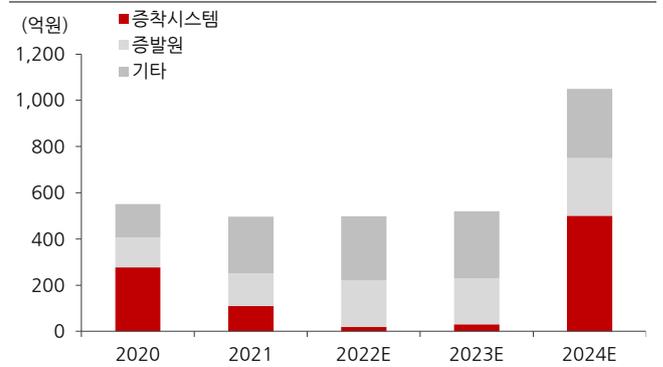
다만, LGD 대형 라인투자가 지연된다는 보수적 가정으로 접근 시, 2023년은 매출액 520억원(YoY +4.4%), 영업이익 18억원(YoY +82.0%) 달성을 예상한다.

야스 연간 실적 추이



자료: 야스, 한국IR협의회 기업리서치센터

야스 부문별 매출액 전망



자료: 야스, 한국IR협의회 기업리서치센터

야스 실적 전망

(단위: 억원, %)

	2020	2021	2022E	YoY	2023E	2024E
매출액	551	497	498	0.2	520	1050
증착시스템	277	110	20	-0.8	30	500
증발원	129	141	200	0.4	200	250
기타	145	246	278	0.1	290	300
영업이익	23	15	10	-0.3	18	82
OPM	4.3	3.0	2.0		3.5	7.8

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

장기적인 관점에서

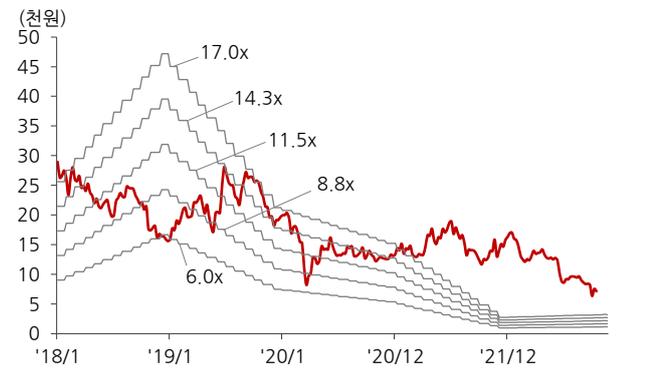
Valuation 매력이 부각

동사의 2022년 예상 EPS 기준 PER은 37.0배, PBR은 0.6배로 코스닥 평균 PER 15.7배, PBR 2.0배 대비 PER은 높고 PBR은 낮으며, 동종업체 평균 PER 49.1배, PBR 1.1배 대비 낮은 수준이다. 2019년 이후 LG디스플레이의 투자지연에 따른 수주부진과 선투자에 따른 비용증가는 동사 매출액과 영업이익의 감소로 이어져, 주가 하락에도 불구하고 여전히 높은 PER을 기록 중이다.

다만, 동사의 핵심 장비인 증착기는 대당 가격이 타 장비 대비 월등히 높아 LGD의 신규투자 재개 시, 실적 퀀텀 점프가 가능하다. 또한 많은 동종업체들이 반도체, 2차전지분야로 사업을 확장하였음에도 불구하고, 동사는 OLED 증착기와 증발원에 집중하고 있다. 이는 OLED 신규 사이클 도래 시, 가장 큰 수혜를 받을 수 있는 부분이다.

지연된 LGD의 10.5세대 대형 OLED 라인 투자가 재개되어 동사 증착기가 공급될 것으로 전망되는 2024년은 동사의 Valuation 매력이 높아지는 시기다. 2024년 예상 EPS 기준 PER은 13.7배, PBR은 0.5배로 코스닥 평균 대비로도 낮아질 것으로 전망한다. 즉, 현재가는 단기보다 장기적인 관점에서 Valuation 매력이 부각되는 시기다.

12m fw PER Band



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

12m fw PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 업체 Valuation

(단위: 억원, %, 배)

기업명	시총	매출액		영업이익		P/E		P/B		ROE	
		21	22F	21	22F	21	22F	21	22F	21	22F
솔브레인	16,374	10,239	11,084	1,888	2,196	14.6	9.4	3.4	2.1	26.2	24.5
동진씨미캠	15,784	11,613	N/A	1,318	N/A	25.4	N/A	4.7	N/A	20.6	N/A
에스에프에이	13,627	15,649	17,459	1,889	2,057	11.1	11.8	1.2	1.1	11.1	9.8
원익 IPS	13,253	12,323	10,771	1,641	1,318	14.3	11.6	2.6	1.4	19.8	13.3
주성엔지니어링	5,983	3,773	4,502	1,026	1,280	7.0	5.9	2.7	1.3	48.7	24.5
케이씨텍	3,275	3,446	3,539	521	643	12.0	6.0	1.3	0.7	11.5	13.4
AP 시스템	2,743	5,287	5,017	643	644	6.7	5.2	2.0	1.1	34.7	27.1
HB 솔루션	2,491	468	N/A	7	N/A	45.6	N/A	3.5	N/A	8.2	N/A
에스티아이	2,177	3,195	4,480	256	450	14.5	5.1	1.6	0.9	12.6	20.1
아바코	2,142	1,798	N/A	98	N/A	15.6	N/A	1.1	N/A	8.5	N/A
필옵틱스	1,757	2,308	N/A	-105	N/A	N/A	N/A	2.3	N/A	-3.3	N/A
아이씨디	1,566	1,158	1,438	17	22	304.6	391.6	1.3	0.8	0.4	0.2
HB 테크놀로지	1,465	1,589	N/A	-225	N/A	18.4	N/A	1.1	N/A	4.9	N/A
선익시스템	1,355	462	N/A	-71	N/A	N/A	N/A	2.4	N/A	-12.0	N/A
비아트론	1,016	799	670	115	120	9.6	7.3	0.8	N/A	9.1	N/A
야스	952	497	498	15	10	101.3	37.0	1.3	0.6	1.3	1.5
디에이테크놀로지	910	454	N/A	-127	N/A	N/A	N/A	1.9	N/A	-16.5	N/A
에프엔에스테크	633	661	N/A	24	N/A	69.7	N/A	1.8	N/A	1.5	N/A

자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터, 주: 타사는 컨센서스 기준

⚠ 리스크 요인

글로벌 TV 수요부진에 따른 OLED 투자 지연은 동사의 최대 리스크 요인

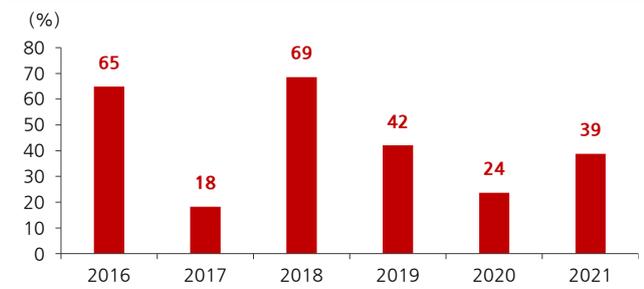
1) 글로벌 TV 수요부진에 따른 OLED 투자 지연은 동사의 최대 리스크 요인이다. 프리미엄 TV에 대한 수요는 여전히 견조하나, 부진한 LCD TV는 디스플레이 업체에 여전히 중요한 매출원이다. 대형 디스플레이 시장의 90% 이상을 여전히 LCD가 차지하고 있고, LCD 패널가격 하락과 TV 수요 감소는 디스플레이 제조사의 실적 부진으로 이어질 수밖에 없다.

이러한 시장 침체와 실적부진에도 미래를 위한 대형 OLED 라인 투자를 감행하느냐는 디스플레이 제조사의 결정에 달려 있다. 신규 OLED 라인 투자에는 조단위의 대규모 자금이 투입되어야 하는 만큼 투자결정은 쉽지 않다. 이는 동사와 같은 장비업체들의 실적 불확실성을 높이는 요소다.

2) LGD는 동사 지분 15.32%를 보유한 2대주주다. LGD는 동사의 OLED 증착기 개발이 완료되어가던 2010년 100억원을 투자하였다. LGD는 동사뿐 아니라 다양한 협력사에 지분투자를 하며 자사에 필요한 신규 장비개발에 대한 자금을 지원했다.

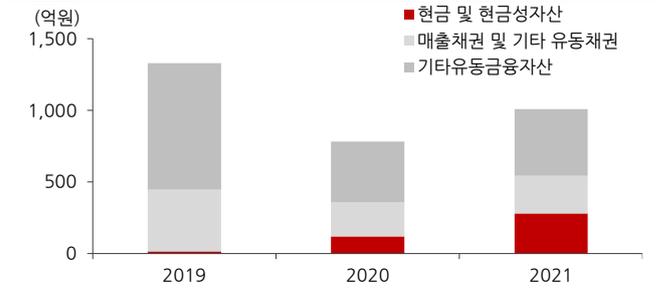
그러나 LGD는 2019년 협력사 인베니아, 아바텍의 보유 지분을 전량 혹은 일부 매각하였다. LGD가 보유한 야스 지분에 대해서도 투자자금 회수 측면의 지분매각이 가능할 수 있다. 이는 동사 주가의 잠재적인 리스크 요인이다.

연간 부채비율 추이



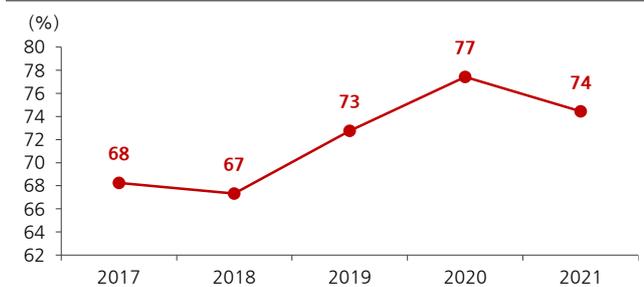
자료: 야스, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 현금성자산 추이



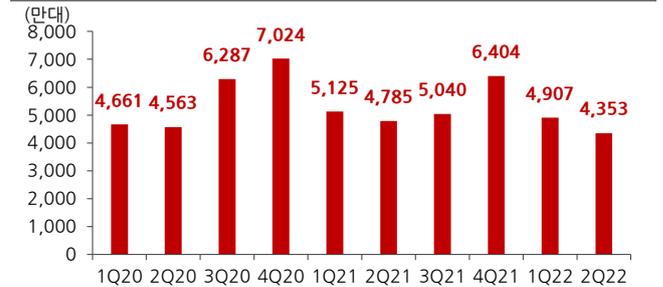
자료: 야스, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 원가율 추이



자료: 야스, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 글로벌 TV 출하량



자료: 옴디아, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	551	497	498	520	1,050
증가율(%)	-36.6	-9.7	0.2	4.4	101.9
매출원가	426	370	374	385	832
매출원가율(%)	77.3	74.4	75.1	74.0	79.2
매출총이익	124	127	125	135	218
매출이익률(%)	22.6	25.6	25.0	26.0	20.8
판매관리비	101	112	115	117	136
판매비율(%)	18.3	22.5	23.1	22.5	13.0
EBITDA	49	37	30	37	103
EBITDA 이익률(%)	8.9	7.5	6.1	7.2	9.8
증가율(%)	-67.6	-23.9	-19.0	24.0	175.4
영업이익	23	15	10	18	82
영업이익률(%)	4.3	3.0	1.9	3.5	7.8
증가율(%)	-81.3	-36.1	-36.7	91.6	352.7
영업외손익	105	5	21	2	3
금융수익	125	18	34	15	16
금융비용	19	14	14	14	14
기타영업외손익	-1	1	1	1	1
종속/관계기업관련손익	2	2	2	2	2
세전계속사업이익	131	22	32	22	87
증가율(%)	-32.5	-83.4	48.0	-31.8	295.1
법인세비용	14	1	7	5	19
계속사업이익	117	21	25	17	68
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	117	21	25	17	68
당기순이익률(%)	21.2	4.2	5.0	3.3	6.4
증가율(%)	-28.4	-82.0	19.4	-31.8	295.1
지배주주지분 손이익	117	21	25	17	68

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	78	245	56	50	570
당기순이익	117	21	25	17	68
유형자산 상각비	19	20	18	18	20
무형자산 상각비	6	3	3	2	1
외환손익	7	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-115	199	0	3	472
기타	44	2	10	10	9
투자활동으로인한현금흐름	55	-70	-17	-84	-498
투자자산의 감소(증가)	77	-52	1	-17	-411
유형자산의 감소	20	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-51	-15	-5	-35	-2
기타	9	-3	-13	-32	-85
재무활동으로인한현금흐름	-25	-17	-6	-6	-2
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	4
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-19	-13	-7	-6	-6
기타	-6	-4	1	0	0
기타현금흐름	-3	2	0	0	0
현금의증가(감소)	105	160	33	-40	69
기초현금	14	119	279	312	272
기말현금	119	279	312	272	341

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	964	1,273	1,308	1,312	1,537
현금성자산	119	279	312	272	341
단기투자자산	423	466	467	487	560
매출채권	207	233	234	244	281
재고자산	110	217	217	227	261
기타유동자산	105	78	78	82	94
비유동자산	1,019	967	952	986	1,381
유형자산	526	483	470	487	470
무형자산	7	7	4	3	2
투자자산	413	413	414	432	845
기타비유동자산	73	64	64	64	64
자산총계	1,982	2,240	2,260	2,298	2,918
유동부채	327	583	584	610	1,123
단기차입금	0	15	15	15	15
매입채무	84	101	102	106	122
기타유동부채	243	467	467	489	986
비유동부채	51	43	43	45	90
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	15	0	0	0	0
기타비유동부채	36	43	43	45	90
부채총계	379	626	628	655	1,214
지배주주지분	1,604	1,614	1,633	1,643	1,704
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	519	519	519	519	519
자본조정 등	-21	-18	-18	-18	-18
기타포괄이익누계액	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	1,041	1,048	1,067	1,077	1,138
자본총계	1,604	1,614	1,633	1,643	1,704

주요투자지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
P/E(배)	14.9	101.2	37.9	55.6	14.1
P/B(배)	1.1	1.3	0.6	0.6	0.6
P/S(배)	3.2	4.3	1.9	1.8	0.9
EV/EBITDA(배)	25.0	37.6	6.4	5.7	0.7
배당수익률(%)	0.7	0.3	0.7	0.7	0.7
EPS(원)	894	161	192	131	518
BPS(원)	12,281	12,361	12,503	12,584	13,052
SPS(원)	4,216	3,806	3,814	3,982	8,041
DPS(원)	100	50	50	50	50
수익성(%)					
ROE	7.5	1.3	1.5	1.0	4.0
ROA	5.7	1.0	1.1	0.8	2.6
ROIC	3.5	2.8	1.6	3.2	27.2
안정성(%)					
유동비율	294.5	218.3	223.8	215.2	136.8
부채비율	23.6	38.8	38.4	39.8	71.2
순차입금비율	-32.4	-44.9	-46.5	-45.0	-51.4
이자보상배율	25.8	16.8	11.5	22.0	89.2
활동성(%)					
총자산회전율	0.3	0.2	0.2	0.2	0.4
매출채권회전율	1.8	2.3	2.1	2.2	4.0
재고자산회전율	4.3	3.0	2.3	2.3	4.3

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 리서치 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.