

야스 (255440)



BUY(Initiate)

주가(2/26) 20,650원

목표주가 26,000원

반도체/디스플레이 Analyst 박유악

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

RA 김소원

02)3787-4736 / sowonkim@kiwoom.com

야스는 대형 패널용 증착시스템과 대형 및 중소형 패널용 증발원을 공급하는 업체로, LG디스플레이와 BOE를 주요 고객사로 두고 있다. LG디스플레이의 OLED 투자 지연으로 인해 2018년 주가는 -45%YTD 하락하며 부진한 모습을 보였으나, 올해 LG디스플레이의 광저우 fab 및 P10항 매출에 힘입어 매출액 2,001억원(+8%YoY), 영업이익 463억원(+5%YoY)으로 사상 최대 실적을 기록할 전망이다.

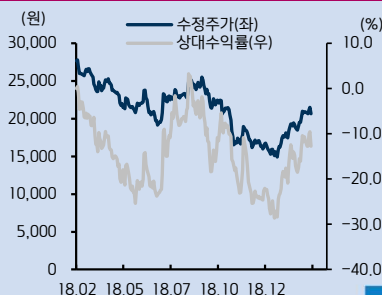
Stock Data

KOSDAQ (2/26)		747.09pt
시가총액		2,696억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	27,800원	14,900원
최고/최저가대비	-25.72%	38.59%
주가수익률	절대	상대
	1M	8.4%
	6M	-15.9%
	1Y	-25.5%
		3.2%
		-10.1%
		-12.7%

Company Data

발행주식수	13,058천주
일평균 거래량(3M)	35천주
외국인 지분율	0.41%
배당수익률(18.E)	0.00%
BPS(18.E)	10,944원
주요 주주	엘지디스플레이
	15.32%

Price Trend



정해진 방향성, Re-rating 기대

>>> 국내 유일 대면적용 증착시스템 공급사

야스는 대형 패널용 증착시스템과 대형 및 중소형 패널용 증발원을 공급하는 업체로, LG디스플레이와 BOE를 주요 고객사로 두고 있다. 국내는 물론 전 세계 유일하게 양산용 대면적 증착시스템을 공급해 온 이력이 있으나, LG디스플레이의 OLED 투자 지연으로 인해 지난해 야스의 주가는 -45%YTD 하락했다. '19년부터 LG디스플레이의 적극적인 OLED 투자가 예상되고, BOE 또한 B11 ph3 및 B12 ph1 POLED 투자 집행이 예상됨에 따라 당사의 증착시스템 및 증발원 모두 큰 폭의 수주 모멘텀이 전망된다.

>>> 방향성이 아닌 속도의 문제

야스의 2019년 예상 매출액은 2,001억원(+8%YoY) 영업이익은 463억원(+5%YoY)으로, LG디스플레이의 대형 및 중소형 OLED 투자로 인한 수혜가 전망된다. 고객사의 일부 OLED 투자(LCD→OLED 전환투자 등)는 예상 대비 지연되고 있으나, 광저우 fab(8.5G) 및 P10(10.5G) 투자 집행 가시화가 더욱 명확해지고 있으며, BOE B11에 이어 B12항 증발원 수주 또한 당사가 확보할 것으로 판단된다.

특히 P10 10.5G WOLED 투자가 집행될 시, 요구되는 증착시스템의 기술력이 더욱 높아지며 이전 대비 수주 규모 확대로 이어질 전망이다. 야스의 2019E PER은 7.2배 수준에 불과하며, LGD의 투자 집행 시점이 구체화될 IH19에 Re-rating이 예상된다. 목표주가 26,000원으로 커버리지를 개시하며, 매수 추천한다.

투자지표, IFRS 연결	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(억원)	865	1,845	2,001	1,994
영업이익(억원)	178	442	463	466
EBITDA(억원)	193	457	486	496
세전이익(억원)	183	465	488	476
순이익(억원)	162	362	381	374
지배주주지분순이익(억원)	162	362	381	374
EPS(원)	1,390	2,825	2,955	2,901
증감율(%YoY)	16.1	100.4	4.6	-1.8
PER(배)	19.6	7.3	7.0	7.1
PBR(배)	3.3	1.9	1.5	1.2
EV/EBITDA(배)	14.7	6.7	6.1	5.6
영업이익률(%)	20.5	24.0	23.1	23.4
ROE(%)	20.8	29.0	23.5	18.7
순부채비율(%)	-64.3	-31.8	-30.0	-34.8

이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

야스 연결실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E
매출액	139.4	634.9	384.1	686.7	215.8	568.2	889.1	328.3	865.5	1845.1	2001.3
%QoQ/%YoY	-11%	355%	-40%	79%	-69%	163%	56%	-63%	4%	113%	8%
증착시스템	84.7	517.4	309.8	553.9	147.7	416.2	655.2	187.6	404.3	1465.8	1406.8
증발원	34.7	76.6	35.7	61.3	45.7	98.8	144.4	107.6	363.7	208.3	396.5
기타	20.0	40.9	38.6	71.4	22.5	53.2	89.4	33.0	97.5	171.0	198.0
매출원가	105.2	394.6	260.2	446.3	145.9	372.9	591.2	217.2	590.7	1206.4	1327.2
매출원가율	75%	62%	68%	65%	68%	66%	66%	66%	68%	65%	66%
매출총이익	34.2	240.3	123.9	240.3	69.9	195.3	297.9	111.0	274.8	638.7	674.2
판매비와관리비	22.6	58.7	43.3	72.0	23.7	52.6	100.2	34.4	97.2	196.6	211.0
영업이익	11.6	181.6	80.6	168.4	46.2	142.8	197.7	76.6	177.5	442.1	463.2
%QoQ/%YoY	-22%	1468%	-56%	109%	-73%	209%	38%	-61%	11%	149%	5%
영업이익률	8%	29%	21%	25%	21%	25%	22%	23%	21%	24%	23%
영업외손익	-0.1	15.1	-2.1	9.6	5.7	7.1	5.1	6.9	4.4	22.6	24.7
법인세차감전손익	11.5	196.7	78.5	178.0	51.9	149.8	202.7	83.5	183.0	464.7	487.9
법인세비용	1.3	43.8	17.5	40.5	11.4	33.0	44.6	18.4	20.6	103.1	107.3
유효법인세율	11%	22%	22%	23%	22%	22%	22%	22%	11%	22%	22%
당기순이익	10.3	152.9	61.0	137.5	40.5	116.9	158.1	65.1	162.4	361.7	380.6
당기순이익률	7%	24%	16%	20%	19%	21%	18%	20%	19%	20%	19%

자료: 키움증권 리서치센터

야스 6개월 목표주가 26,000원 제시

Multiple	2019E	2020E	비고	
PER				
Normalized EPS	1,967	1,967	Market Risk Premium	7%
Intrinsic P/E	15.7	15.7	Risk Free Rate	2%
Intrinsic Value	30,918	30,918	Beta	108%
PBR				
BPS	10,944	10,944	Normalized ROE	18%
ROE	23.5%	29.0%	Cost of Equity	9%
Intrinsic P/B	2.4	2.4	Terminal Growth	3%
Intrinsic Value	25,759	25,759		
Target Price – 6M	25,912			

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	830	865	1,845	2,001	1,994
매출원가	577	591	1,206	1,327	1,322
매출총이익	253	275	639	674	672
판매비및일반관리비	92	97	197	211	206
영업이익(보고)	161	178	442	463	466
영업이익(핵심)	161	178	442	463	466
영업외손익	-18	5	23	25	10
이자수익	1	3	7	7	7
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	0	0	0	0	0
이자비용	3	1	1	0	1
외환손실	0	5	7	5	5
관계기업지분법손익	-6	2	5	4	4
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-8	0	12	8	8
기타	-3	7	7	11	-3
법인세차감전이익	143	183	465	488	476
법인세비용	12	21	103	107	103
유효법인세율 (%)	9%	11%	22%	22%	22%
당기순이익	131	162	362	381	374
지배주주지분손이익(억원)	131	162	362	381	374
EBITDA	175	193	457	486	496
현금순이익(Cash Earnings)	145	177	377	403	403
수정당기순이익	138	162	352	374	367
증감률(% YoY)					
매출액	159.4	4.3	113.2	8.5	-0.4
영업이익(보고)	1,052.4	10.6	149.0	4.8	0.6
영업이익(핵심)	1,052.4	10.6	149.0	4.8	0.6
EBITDA	485.1	10.3	137.3	6.3	2.0
지배주주지분 당기순이익	1,144.1	24.3	122.7	5.2	-1.8
EPS	1,119.3	16.1	100.4	4.6	-1.8
수정순이익	1,033.7	17.8	116.9	6.4	-1.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	308	121	-66	290	400
당기순이익	131	162	362	381	374
감가상각비	9	10	9	17	25
무형자산상각비	5	5	5	5	5
외환손익	0	5	6	5	5
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	6	-2	-5	-4	-4
영업활동자산부채 증감	112	-61	-437	-108	2
기타	45	2	-7	-6	-7
투자활동현금흐름	-98	-552	7	-240	-182
투자자산의 처분	-81	-514	188	-37	2
유형자산의 처분	0	0	1	1	2
유형자산의 취득	-15	-33	-176	-200	-180
무형자산의 처분	-2	-4	-5	-4	-5
기타	0	-1	-2	0	0
재무활동현금흐름	-20	304	25	-40	-11
단기차입금의 증가	-72	-45	11	-22	0
장기차입금의 증가	40	-40	0	-21	-11
자본의 증가	0	389	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	12	0	14	2	0
현금및현금성자산의순증가	190	-124	-34	9	207
기초현금및현금성자산	2	192	68	34	44
기말현금및현금성자산	192	68	34	44	251
Gross Cash Flow	196	182	371	398	398
Op Free Cash Flow	256	75	-259	72	213

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	525	928	1,613	1,820	2,021
현금및현금성자산	192	68	34	44	251
유동금융자산	120	622	435	472	470
매출채권및유동채권	193	188	923	1,001	997
재고자산	11	36	205	286	285
기타유동비금융자산	8	14	17	18	18
비유동자산	286	333	509	697	856
장기매출채권및기타비유동채권	2	8	13	14	14
투자자산	54	56	59	63	67
유형자산	205	248	415	598	753
무형자산	20	18	18	16	16
기타비유동자산	6	3	5	5	5
자산총계	811	1,262	2,123	2,517	2,877
유동부채	259	182	667	678	664
매입채무및기타유동채무	195	153	615	667	665
단기차입금	29	0	11	-11	-11
유동성장기차입금	14	4	4	-17	-28
기타유동부채	21	25	37	38	38
비유동부채	60	13	27	30	29
장기매입채무및기타비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	45	0	0	0	0
기타비유동부채	15	13	27	29	29
부채총계	319	195	694	707	694
자본금	57	65	66	66	66
주식발행초과금	112	493	493	493	493
이익잉여금	322	485	847	1,227	1,601
기타자본	1	24	24	24	24
지배주주지분자본총계	492	1,067	1,429	1,810	2,183
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	492	1,067	1,429	1,810	2,183
순차입금	-224	-686	-455	-544	-760
총차입금	88	4	15	-28	-39

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,198	1,390	2,825	2,955	2,901
BPS	4,380	8,250	10,944	13,858	16,719
주당EBITDA	1,601	1,648	3,520	3,719	3,795
CFPS	1,327	1,519	2,901	3,086	3,087
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	19.6	7.3	7.0	7.1
PBR	0.0	3.3	1.9	1.5	1.2
EV/EBITDA	-1.3	14.7	6.7	6.1	5.6
PCFR	0.0	17.9	7.1	6.7	6.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	19.3	20.5	24.0	23.1	23.4
영업이익률(핵심)	19.3	20.5	24.0	23.1	23.4
EBITDA margin	21.0	22.3	24.8	24.3	24.9
순이익률	15.7	18.8	19.6	19.0	18.7
자기자본이익률(ROE)	31.1	20.8	29.0	23.5	18.7
투자자본이익률(ROIC)	49.7	56.5	54.1	33.4	28.1
안정성(%)					
부채비율	64.9	18.3	48.6	39.1	31.8
순차입금비율	-45.6	-64.3	-31.8	-30.0	-34.8
이자보상배율(배)	60.0	142.0	304.8	1,028.4	931.1
활동성(배)					
매출채권회전율	3.9	4.5	3.3	2.1	2.0
재고자산회전율	48.1	36.5	15.3	8.2	7.0
매입채무회전율	5.4	5.0	4.8	3.1	3.0