

야스(255440)

수주 문제 없지만 남아있는 실적 우려감

중국 광저우 fab 증착기 매출 인식 없어 1분기 매출액 139억원으로 감소
2분기내로 광저우 fab 투자 관련 중국 정부 승인 남아 실적 우려 사라질 것
공식 발주 지연에도 연간 실적 추정치 하향 필요 없어 목표주가 유지

Facts : 광저우 fab 증착기 매출 반영 되지 않아

1분기 매출액은 139억원, 영업이익은 12억원으로 각각 전분기대비 11%, 23% 감소했다. 제조 중이었던 광저우 fab 증착기가 매출로 인식되기 위해서는 공식적인 장비 발주(purchase order)가 나와야 하는데 5월까지 관련 수주 공시가 없어 1분기 실적에 포함되지 않았다. 대신 고객사의 기존 대형 OLED 라인 유지보수와 생산성 개선 작업, 중국 BOE향 증발원 매출액 일부가 포함되었다. 영업이익률이 8.3%까지 하락했는데 매출액 감소에 따른 고정비 비중 상승 영향 때문이다. 역사적으로 영업이익률은 20%대를 유지했었다.

Pros & cons : 2분기에는 매출 정상화될 것

우리는 2분기 내에 LG디스플레이의 광저우 fab 증착기 정식 발주를 예상한다. 2분기 실적에는 이미 절반 이상 완성된 것으로 추정되는 증착기에 대해 진행기준으로 매출인식이 될 전망이다. 해당 장비는 2분기에 약 400억원의 매출 인식이 예상된다. 중국향 OLED 증발원 매출도 반영돼 2분기 매출액은 511억원(+267% QoQ)을 예상한다. 광저우 fab은 기초공사가 상당부분 진행됐고 아직은 장비 반입 및 가동 일정이 연기되지 않는 분위기지만, 중국의 승인이 3분기로 연기될 경우 밸류에이션과 투자 심리 악화는 장기화될 것으로 보인다. 하지만 장비 제작이 진행 중인 이상 여전히 연간 실적이 하향될 여지는 적다.

Action : 실적 추정치 하향 조정 없어 목표주가 유지

2분기내로 장비 정식 발주가 이루어 지면 2018~2019년 기존 실적 추정치의 하향 조정은 없을 전망이다. 야스에 대해 투자 의견 '매수'와 목표주가 39,000원을 유지한다. 신규 수주액은 2018년 2,500억원(+407% YoY), 2019년 3,300억원(+34% YoY)을 예상한다. LG디스플레이의 10.5세대 OLED 투자와 LCD라인의 OLED 전환투자 가능성, 중국향 OLED 증발원 수주가 2019년까지 이어질 전망이어서 OLED 증착 전문 업체인 야스에 대한 긍정적인 시각을 유지한다. 2018~2019년 평균 EPS 대비 주가는 PER 8배 수준으로 성장성 대비 낮다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 39,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(5/30)	2,409
주가(5/30)	22,050
시가총액(십억원)	285
발행주식수(백만)	13
52주 최고/최저가(원)	31,450/18,450
일평균거래대금(6개월, 백만원)	1,794
유동주식비율/외국인지분율(%)	52.7/0.5
주요주주(%)	정광호 외 3인 47.3
엘지디스플레이	15.5

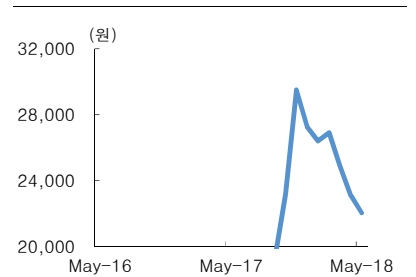
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	19.6	9.3	7.0
PBR(x)	3.3	2.1	1.6
ROE(%)	20.8	25.0	26.0
DY(%)	-	-	-
EV/EBITDA(x)	14.9	5.4	3.3
EPS(원)	1,390	2,361	3,167
BPS(원)	8,250	10,611	13,778

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.5)	(25.3)	-
KOSDAQ 대비(%p)	(4.3)	(38.6)	-

주가추이



김정환

junghwan.kim@truefriend.com

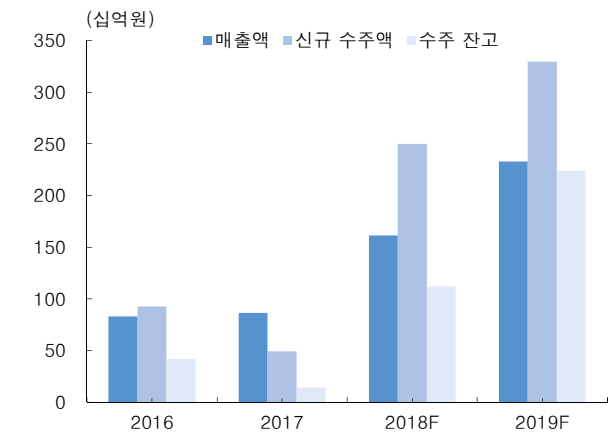
〈표 1〉 1분기 실적 및 컨센서스(상장 전 추정실적 포함)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	18.4	31.9	20.5	15.7	13.9	(11.5)	(24.2)	18.3
영업이익	4.3	8.2	3.8	1.5	1.2	(22.5)	(73.1)	3.2
영업이익률(%)	23.4	25.6	18.5	9.5	8.3	(1.2)	(15.1)	17.5
세전이익	4.3	8.3	4.4	1.3	1.1	(10.4)	(73.4)	3.0
순이익	3.8	7.3	3.9	1.2	1.0	(15.9)	(73.1)	16.4

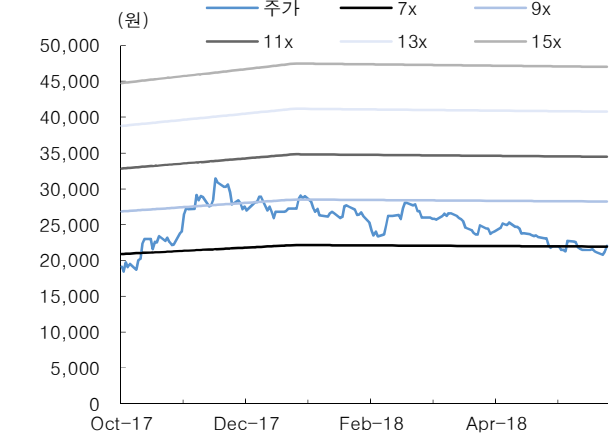
자료: 한국투자증권

[그림 1] 야스 매출액, 신규 수주액, 수주 잔고 추이



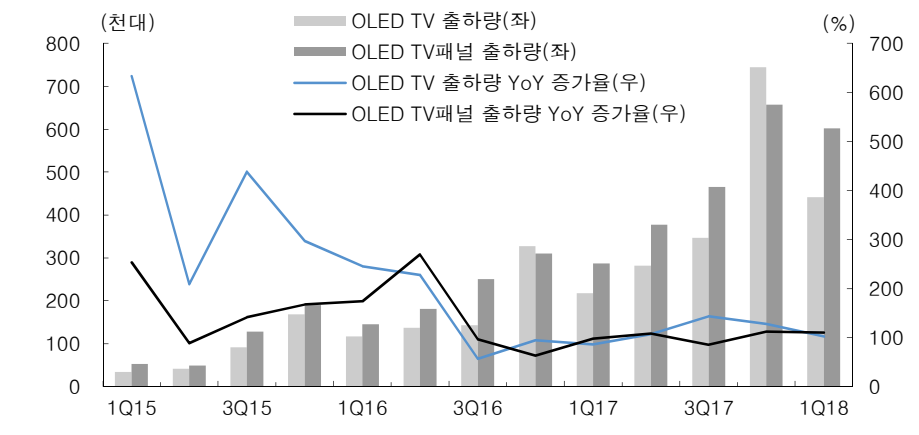
자료: 한국투자증권

[그림 2] 12MF PER band



자료: 한국투자증권

[그림 3] OLED TV패널 vs. OLED TV 출하량 추이: 타이트한 패널 수급



자료: 한국투자증권

〈표 2〉 1Q18 실적 review

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q18						2018F			
	실제치	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)	기존 추정치	추정치 대비 (%, %p)	컨센서스	신규 추정	기존 추정	추정치 변화 (%, %p)	컨센서스
매출액	13.9	(11.5)	(24.2)	19.9	(29.8)	18.3	161.4	162.1	(0.5)	180.0
영업이익	1.2	(22.5)	(73.1)	3.4	(65.6)	3.2	34.7	34.5	0.8	43.5
영업이익률	8.3	(1.2)	(15.1)	16.9	(8.6)	17.5	21.5	21.3	0.3	24.2
순이익	1.0	(15.9)	(73.1)	3.0	(65.7)	3.0	30.6	30.6	(0.1)	38.8
순이익률	7.4	(0.4)	(13.4)	15.0	(7.7)	16.4	18.9	18.9	0.1	21.6

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 분기 및 연간 실적 추정(진행기준 수익 인식 적용)

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F
매출액	18.4	31.9	20.5	15.7	13.9	51.1	48.7	47.7	83.0	86.5	161.4	232.8
대형 OLED 증착기	5.4	10.6	16.7	7.7	8.5	40.0	32.0	35.0	63.7	40.4	115.5	172.0
중소형 OLED 증발원	11.5	16.9	2.0	6.1	3.5	9.0	14.2	10.0	11.1	36.4	36.6	46.0
부품/기타	1.5	1.7	1.9	1.9	2.0	2.1	2.5	2.7	8.2	7.0	9.3	14.8
- 신규수주액	0.0	38.4	8.5	2.4	32.8	90.0	37.0	90.0	-	49.3	249.8	329.7
- 수주잔고	25.1	36.0	25.8	14.4	35.3	76.3	67.1	112.1	42.0	14.4	112.1	223.8
매출원가	12.1	21.1	14.2	11.7	10.5	35.2	33.2	32.8	57.7	59.1	111.7	159.9
매출원가율	65.9	66.1	69.1	74.3	75.5	68.9	68.3	68.7	69.5	68.3	69.2	68.7
매출총이익	6.3	10.8	6.4	4.0	3.4	15.9	15.4	14.9	25.3	27.5	49.7	72.9
매출총이익률	34.1	33.9	30.9	25.7	24.5	31.1	31.7	31.3	30.5	31.7	30.8	31.3
판매비와관리비	2.0	2.6	2.6	2.6	2.3	3.3	4.3	5.1	9.2	9.7	15.0	22.8
판매비율	10.7	8.3	12.5	16.2	16.2	6.5	8.8	10.7	11.1	11.2	9.3	9.8
영업이익	4.3	8.2	3.8	1.5	1.2	12.6	11.1	9.8	16.1	17.8	34.7	50.1
영업이익률	23.4	25.6	18.5	9.5	8.3	24.6	22.9	20.6	19.3	20.5	21.5	21.5
세전이익	4.3	8.3	4.4	1.3	1.1	12.5	11.0	9.9	14.3	18.3	34.6	50.0
세전이익률	23.5	25.9	21.6	8.1	8.2	24.5	22.7	20.7	17.2	21.1	21.4	21.5
순이익	3.8	7.3	3.9	1.2	1.0	11.1	9.8	8.7	13.1	16.2	30.6	41.0
순이익률	20.7	22.9	19.1	7.7	7.4	21.6	20.0	18.3	15.7	18.8	18.9	17.6

자료: 한국투자증권

기업개요

야스는 2017년 9월 29일 코스닥시장에 상장한 대형 OLED 증착기 및 OLED 증발원을 생산하는 OLED 장비 업체다. 주요 고객사는 LG디스플레이로 2016년 매출액의 98.9%를 차지한다. LG디스플레이의 8세대 full cut 대형 OLED TV패널 양산라인에 적용되는 대형 OLED 증착기는 동사의 장비가 유일하다. 야스는 LG디스플레이 OLED TV패널라인 E4-1 (26K/월), E4-2 (26K/월)에 증착기와 증발원을 공급했고 중국 광저우의 신규 대형 OLED라인에 동사의 장비가 사용된다. 증발원은 LG디스플레이의 모든 OLED라인 (중소형 OLED라인 E5 및 E6)에 공급해 독점 업체다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	53	93	130	183	201
현금성자산	19	7	19	28	33
매출채권및기타채권	19	19	32	47	44
재고자산	1	4	11	23	27
비유동자산	29	33	51	65	70
투자자산	2	2	4	6	8
유형자산	20	25	35	42	42
무형자산	2	2	3	5	5
자산총계	81	126	181	248	272
유동부채	26	18	41	66	54
매입채무및기타채무	19	15	24	35	29
단기차입금및단기사채	3	0	0	0	0
유동성장기부채	1	0	0	0	0
비유동부채	6	1	2	3	3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	4	0	0	0	0
부채총계	32	19	44	70	57
지배주주지분	49	107	137	178	214
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	11	51	51	51	51
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	32	48	79	120	156
비지배주주지분	0	0	(0)	(0)	(0)
자본총계	49	107	137	178	214

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	31	12	34	42	21
당기순이익	13	16	31	41	36
유형자산감가상각비	1	1	2	2	3
무형자산상각비	1	1	1	1	1
자산부채변동	11	(6)	0	(3)	(18)
기타	5	0	0	1	(1)
투자활동현금흐름	(10)	(55)	(21)	(34)	(16)
유형자산투자	(2)	(3)	(12)	(9)	(3)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(8)	(51)	(2)	(2)	(1)
무형자산순증	(0)	(0)	(2)	(3)	(1)
기타	0	(1)	(5)	(20)	(11)
재무활동현금흐름	(2)	30	(0)	0	0
자본의증가	2	39	0	0	0
차입금의순증	(3)	(9)	(0)	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(1)	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	19	(12)	13	9	5

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

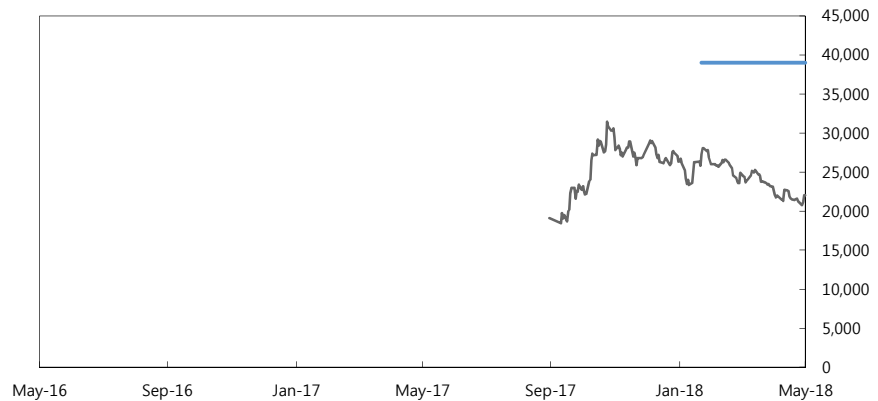
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	83	87	161	233	221
매출원가	58	59	112	160	151
매출총이익	25	27	50	73	70
판매관리비	9	10	15	23	27
영업이익	16	18	35	50	43
금융수익	0	0	0	0	1
이자수익	0	0	0	1	1
금융비용	0	1	1	1	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(1)	1	0	0	0
관계기업관련손익	(1)	0	0	0	1
세전계속사업이익	14	18	35	50	44
법인세비용	1	2	4	9	8
연결당기순이익	13	16	31	41	36
지배주주지분순이익	13	16	31	41	36
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	13	16	31	41	36
지배주주지분포괄이익	13	16	31	41	36
EBITDA	17	19	37	54	47

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,197	1,390	2,361	3,167	2,780
BPS	4,380	8,250	10,611	13,778	16,558
DPS	0	0	0	0	0
성장성(% , YoY)					
매출증가율	0.0	4.3	86.5	44.2	(5.0)
영업이익증가율	NM	10.6	95.6	44.2	(14.0)
순이익증가율	NM	24.3	88.0	34.1	(12.2)
EPS증가율	NM	16.1	69.9	34.1	(12.2)
EBITDA증가율	NM	10.3	93.1	44.6	(12.7)
수익성(%)					
영업이익률	19.3	20.5	21.5	21.5	19.5
순이익률	15.7	18.8	18.9	17.6	16.3
EBITDA Margin	21.0	22.3	23.0	23.1	21.2
ROA	16.1	15.7	19.9	19.1	13.8
ROE	26.6	20.8	25.0	26.0	18.3
배당수익률	-	-	-	-	-
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	(22)	(69)	(84)	(109)	(126)
차입금/자본총계비율(%)	17.9	0.4	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	NM	19.6	9.3	7.0	7.9
PBR	NM	3.3	2.1	1.6	1.3
EV/EBITDA	NM	14.9	5.4	3.3	3.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
야스(255440)	2017.12.26	NR	-	-	-
	2018.02.21	매수	39,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 5월 31일 현재 야스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 야스 발행주식의 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.