

## 야스(255440.KQ)

## 10.5세대, 준비된 사수부터 사격 개시

## Not Rated

## Upside

|             |         |
|-------------|---------|
| 목표주가(12M)   | - 원     |
| 현재주가(06/18) | 17,550원 |
| 목표수익률       | - %     |

|          |               |
|----------|---------------|
| Key Data | 2021년 06월 18일 |
| 산업분류     | 디스플레이         |
| KOSDAQ   | 1015.88       |

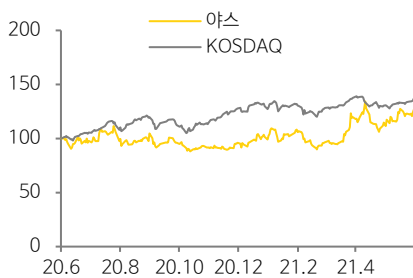
## Trading Data

|              |        |
|--------------|--------|
| 시가총액 (십억원)   | 229.2  |
| 발행주식수 (백만주)  | 13.1   |
| 외국인 지분율 (%)  | 1.0    |
| 52주 고가 (원)   | 18,900 |
| 52주 저가 (원)   | 12,100 |
| 60일 거래대금(억원) | 22.0   |

## 주요주주 지분율(%)

|               |      |
|---------------|------|
| 정광호(외 4인)     | 46.6 |
| 엘지디스플레이(외 1인) | 15.3 |

## Performance (pt)



| 주가상승률(%) | 1M   | 6M   | 12M    |
|----------|------|------|--------|
| 절대주가     | 10.4 | 32.0 | 27.6   |
| 상대주가     | 5.6  | 24.7 | (10.1) |

## 글로벌 유일한 OLED TV 증착장비 제조업체

다수의 언론보도를 통해 삼성전자 - LG디스플레이간 OLED TV용 패널 공급에 대한 가능성이 확인. 당사는 2019년 5월 삼성-LG그룹간 교차 구매의 필요성을 강하게 제기한 바 있으며, 당시로서 당위성에 불과했던 교차 구매가 양 그룹간 이해관계에 의해 현실화되고 있는 것으로 판단. 당사는 OLED TV 교차 구매의 최대 수혜주로 부각될 것으로 기대. 글로벌 유일한 OLED TV 증착 장비 양산 업체로서 삼성전자의 OLED TV 진입에 따른 시장 성장의 과실을 독식할 것으로 예상

## 10.5세대 대응 가능한 신공장 이미 준비

현 시점에서 유일하게 10.5세대 OLED 투자를 진행할 수 있는 업체인 LG디스플레이가 보수적인 투자 기조를 유지하고 있으나, 당사는 10.5세대 투자 가능성이 높은 것으로 판단. 초고가TV 시장을 장악하고 있는 삼성전자가 OLED TV 역시 77/83인치 등 초대형 사이즈 라인업 중심으로 마케팅할 것으로 기대되며, 이에 따라 8.5세대보다 초대형 사이즈 양산에 특화된 10.5세대의 장점이 부각되기 때문. 당사는 그간 파주 1공장에서 OLED 증착장비를 생산했으나, 2Q21 현재 10.5세대까지 대응 가능한 신공장 신축을 완료하고 고객사 투자 결정만 기다리는 상황

## 2020년 극악의 영업환경에서도 흑자기조 유지

당사는 고객사의 건축 경영으로 매출액이 500억원대까지 줄어든 2020년에도 흑자 기조를 유지했음. 그만큼 비용 낭비가 없이 최적화된 경영을 유지하고 있다는 의미로 판단되며, 향후 고객사 설비투자로 매출액이 증가하면 강력한 영업 레버리지 효과를 바탕으로 한 이익 증가가 기대. 교차구매 / 고객사 투자 등 당사의 매출과 관련한 미결 사항들이 존재하나, 향후 합리적인 예상이 가능해지면 실적 추정에 기반한 목표 주가 제시도 가능할 것

## Financial and Valuation Summary

| (단위: 십 억원, %, 배) | 2016   | 2017  | 2018  | 2019   | 2020   |
|------------------|--------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액              | 83.0   | 86.5  | 184.5 | 86.9   | 55.1   |
| 증감률 YoY          | (55.0) | 4.3   | 113.2 | (52.9) | (36.6) |
| 영업이익             | 16.1   | 17.8  | 44.2  | 12.5   | 2.3    |
| 영업이익률            | 19.3   | 20.5  | 24.0  | 14.4   | 4.3    |
| 지배주주순이익          | 13.1   | 16.2  | 36.0  | 16.3   | 11.7   |
| EPS(원)           | 1,163  | 1,256 | 2,776 | 1,250  | 894    |
| EPS 증감률 YoY      | 498.3  | 8.0   | 121.0 | (55.0) | (28.4) |
| P/E              | N/A    | 21.7  | 6.3   | 14.0   | 19.6   |
| EV/EBITDA        | (1.3)  | 14.7  | 3.1   | 9.4    | 36.2   |
| ROE              | 31.1   | 20.8  | 29.2  | 11.2   | 7.5    |
| P/B              | N/A    | 3.3   | 1.6   | 1.5    | 1.4    |

출처: Dataguide, Kakaopay Securities Research

IT

Analyst 이승철

felix.lee@kakaopaysec.com

02) 6099-8505

## Exhibit 1. 당사는 2019년 5월 삼성-LG간 OLED 협업 당위성을 언급

사실 OLED와 같은 대규모 설비투자에 따른 리스크를 고려한다면 삼성그룹과 LG그룹이 소모적인 OLED 경쟁을 벌이기보다는 과거 LCD 패널 교차구매와 같은 일정 부분의 협업이 더 추천할만하다. 물론 현실적화될 가능성은 극히 낮으나 당사는 한국 디스플레이 산업의 공멸을 막기 위해서는 이러한 협업이 불가피할 것으로 판단된다.

여러 가지 방법을 모색할 수 있겠지만 Japan Display를 롤 모델로 한국 정부가 출자하고 삼성그룹과 LG그룹이 인력과 설비를 현물 투자하는 형식의 Korea Display를 설립하는 방안을 고민해 볼 것을 국민 한 사람으로서, 자본 시장 참여자로서, 정부와 양 그룹 경영진들께 부탁드립니다.

출처: Kakaopay Securities Research

## Exhibit 2. 탄현에 10.5세대 공장을 완공하고 고객사 투자 결정에 대응 준비중



출처: Kakaopay Securities Research

## Exhibit 3. 10.5세대 OLED 양산이 가능한 LG디스플레이의 신축 공장



출처: Kakaopay Securities Research

## 야스 (255440) 재무제표

## 대차대조표

| 결산기(십억원)    | 2016        | 2017         | 2018         | 2019         | 2020         |
|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산        | 52.5        | 92.8         | 191.9        | 151.3        | 96.4         |
| 현금성자산       | 31.2        | 69.0         | 84.5         | 89.7         | 54.2         |
| 매출채권        | 19.2        | 18.8         | 96.8         | 43.8         | 27.1         |
| 재고자산        | 1.1         | 3.6          | 8.8          | 14.8         | 11.0         |
| 비유동자산       | 28.6        | 33.3         | 44.7         | 62.7         | 101.9        |
| 투자자산        | 6.1         | 6.7          | 8.2          | 11.2         | 48.5         |
| 유형자산        | 20.5        | 24.8         | 35.1         | 50.4         | 52.6         |
| 무형자산        | 2.0         | 1.8          | 1.5          | 1.1          | 0.7          |
| <b>자산총계</b> | <b>81.1</b> | <b>126.2</b> | <b>236.6</b> | <b>214.0</b> | <b>198.2</b> |
| 유동부채        | 25.9        | 18.2         | 90.2         | 54.9         | 32.7         |
| 매입채무        | 17.7        | 12.7         | 41.6         | 45.1         | 22.1         |
| 유동성이자부채     | 4.3         | 0.4          | 0.0          | 0.4          | 0.5          |
| 비유동부채       | 6.0         | 1.3          | 6.0          | 8.5          | 5.1          |
| 비유동이자부채     | 4.5         | 0.0          | 0.0          | 1.6          | 1.8          |
| <b>부채총계</b> | <b>31.9</b> | <b>19.5</b>  | <b>96.2</b>  | <b>63.4</b>  | <b>37.9</b>  |
| 자본금         | 5.7         | 6.5          | 6.6          | 6.6          | 6.6          |
| 자본잉여금       | 11.2        | 51.4         | 51.9         | 51.9         | 51.9         |
| 이익잉여금       | 32.2        | 48.5         | 84.5         | 94.4         | 104.1        |
| 자본조정        | 0.1         | 0.3          | (2.6)        | (2.2)        | (2.2)        |
| 자기주식        | 0.0         | 0.0          | (2.1)        | (1.1)        | (1.1)        |
| <b>자본총계</b> | <b>49.2</b> | <b>106.7</b> | <b>140.3</b> | <b>150.6</b> | <b>160.4</b> |
| 투자자본        | 25.1        | 36.3         | 53.9         | 59.7         | 103.9        |
| 순차입금        | (22.4)      | (68.6)       | (84.5)       | (87.7)       | (51.9)       |
| ROA         | 18.7        | 15.7         | 19.9         | 7.2          | 5.7          |
| ROE         | 31.1        | 20.8         | 29.2         | 11.2         | 7.5          |
| ROIC        | 43.9        | 51.3         | 76.0         | 18.6         | 2.6          |

## 현금흐름표

| 결산기(십억원)               | 2016         | 2017          | 2018          | 2019          | 2020         |
|------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| <b>영업현금</b>            | <b>30.8</b>  | <b>12.1</b>   | <b>31.9</b>   | <b>30.1</b>   | <b>7.8</b>   |
| 당기순이익                  | 13.1         | 16.2          | 36.0          | 16.3          | 11.7         |
| 자산상각비                  | 1.4          | 1.5           | 1.7           | 2.6           | 2.6          |
| 운전자본증감                 | 11.2         | (6.1)         | (22.0)        | 19.5          | (11.5)       |
| 매출채권감소(증가)             | 1.6          | (6.7)         | (24.7)        | (3.5)         | 19.2         |
| 재고자산감소(증가)             | 0.8          | (2.3)         | (5.3)         | (6.0)         | 3.8          |
| 매입채무증가(감소)             | 7.9          | (8.5)         | 10.1          | (13.6)        | 3.9          |
| <b>투자현금</b>            | <b>(9.8)</b> | <b>(55.2)</b> | <b>(33.7)</b> | <b>(24.8)</b> | <b>5.5</b>   |
| 단기투자자산감소               | (9.3)        | (50.3)        | (21.1)        | (6.2)         | 8.8          |
| 장기투자증권감소               | 0.0          | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0          |
| 설비투자                   | (1.5)        | (3.3)         | (10.8)        | (17.2)        | (5.1)        |
| 유무형자산감소                | (0.1)        | (0.4)         | (0.3)         | 0.3           | 1.7          |
| <b>재무현금</b>            | <b>(2.0)</b> | <b>30.4</b>   | <b>(2.9)</b>  | <b>(5.5)</b>  | <b>(2.5)</b> |
| 차입금증가                  | (3.2)        | (8.5)         | (0.4)         | 0.8           | (0.5)        |
| 자본증가                   | 0.0          | 38.9          | 0.2           | (6.3)         | (1.9)        |
| 배당금지급                  | 0.0          | 0.0           | 0.0           | 6.5           | 1.9          |
| 현금 증감                  | 19.0         | (12.4)        | (5.2)         | (0.1)         | 10.5         |
| <b>총현금흐름(Gross CF)</b> | <b>19.8</b>  | <b>20.4</b>   | <b>55.0</b>   | <b>23.4</b>   | <b>19.2</b>  |
| (-) 운전자본증가(감소)         | (16.6)       | 6.3           | 11.1          | (10.0)        | 2.8          |
| (-) 설비투자               | 1.5          | 3.3           | 10.8          | 17.2          | 5.1          |
| (+) 자산매각               | (0.1)        | (0.4)         | (0.3)         | 0.3           | 1.7          |
| Free Cash Flow         | 34.7         | 10.4          | 32.8          | 16.5          | 13.1         |
| (-) 기타투자               | 0.0          | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0          |
| 잉여현금                   | 34.7         | 10.4          | 32.8          | 16.5          | 13.1         |

출처: Company Data, KakaoPay Securities Research

Note: EPS는 완전회석 EPS

## 손익계산서

| 결산기(십억원)                       | 2016         | 2017        | 2018         | 2019        | 2020        |
|--------------------------------|--------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| <b>매출액</b>                     | <b>83.0</b>  | <b>86.5</b> | <b>184.5</b> | <b>86.9</b> | <b>55.1</b> |
| 증가율 (Y-Y,%)                    | (55.0)       | 4.3         | 113.2        | (52.9)      | (36.6)      |
| <b>영업이익</b>                    | <b>16.1</b>  | <b>17.8</b> | <b>44.2</b>  | <b>12.5</b> | <b>2.3</b>  |
| 증가율 (Y-Y,%)                    | (63.7)       | 10.6        | 149.0        | (71.6)      | (81.3)      |
| EBITDA                         | 17.5         | 19.3        | 45.9         | 15.1        | 4.9         |
| <b>영업외손익</b>                   | <b>(1.8)</b> | <b>0.5</b>  | <b>2.3</b>   | <b>6.8</b>  | <b>10.7</b> |
| 순이자수익                          | (0.1)        | 0.2         | 1.0          | 1.7         | 0.7         |
| 외화관련손익                         | 0.0          | (0.5)       | 1.6          | 4.9         | 10.0        |
| 지분법손익                          | (0.5)        | 0.2         | 0.1          | 0.1         | 0.2         |
| <b>세전계속사업손익</b>                | <b>14.3</b>  | <b>18.3</b> | <b>46.5</b>  | <b>19.4</b> | <b>13.1</b> |
| <b>당기순이익</b>                   | <b>13.1</b>  | <b>16.2</b> | <b>36.0</b>  | <b>16.3</b> | <b>11.7</b> |
| 지배기업당기순이익                      | 13.1         | 16.2        | 36.0         | 16.3        | 11.7        |
| 증가율 (Y-Y,%)                    | (63.7)       | 24.3        | 121.8        | (54.7)      | (28.4)      |
| <b>NOPLAT</b>                  | <b>14.7</b>  | <b>15.8</b> | <b>34.3</b>  | <b>10.6</b> | <b>2.1</b>  |
| (+) Dep                        | 1.4          | 1.5         | 1.7          | 2.6         | 2.6         |
| (-) 운전자본투자                     | (16.6)       | 6.3         | 11.1         | (10.0)      | 2.8         |
| (-) Capex                      | 1.5          | 3.3         | 10.8         | 17.2        | 5.1         |
| OpFCF                          | 31.1         | 7.6         | 14.1         | 5.9         | (3.2)       |
| <b>3 Yr CAGR &amp; Margins</b> |              |             |              |             |             |
| 매출액증가율(3Yr)                    | 7.8          | 42.3        | 79.3         | 1.5         | (14.0)      |
| 영업이익증가율(3Yr)                   | 27.9         | 148.9       | 216.6        | (7.9)       | (49.1)      |
| EBITDA증가율(3Yr)                 | 25.5         | 100.8       | 148.7        | (4.7)       | (36.6)      |
| 순이익증가율(3Yr)                    | 19.8         | 142.1       | 224.9        | 7.7         | (10.4)      |
| 영업이익률(%)                       | 19.3         | 20.5        | 24.0         | 14.4        | 4.3         |
| EBITDA마진(%)                    | 21.0         | 22.3        | 24.9         | 17.4        | 8.9         |
| 순이익률(%)                        | 15.7         | 18.8        | 19.5         | 18.8        | 21.2        |

## 주요투자지표

| 결산기                   | 2016  | 2017  | 2018   | 2019   | 2020   |
|-----------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| <b>Per share Data</b> |       |       |        |        |        |
| EPS                   | 1,163 | 1,256 | 2,776  | 1,250  | 894    |
| BPS                   | 4,380 | 8,250 | 10,748 | 11,536 | 12,281 |
| DPS                   | 0     | 0     | 500    | 150    | 100    |
| <b>Multiples(x,%)</b> |       |       |        |        |        |
| PER                   | N/A   | 21.7  | 6.3    | 14.0   | 19.6   |
| PBR                   | N/A   | 3.3   | 1.6    | 1.5    | 1.4    |
| EV/ EBITDA            | (1.3) | 14.7  | 3.1    | 9.4    | 36.2   |
| 배당수익률                 | N/A   | N/A   | 2.8    | 0.9    | 0.6    |
| PCR                   | N/A   | 17.3  | 3.7    | 11.0   | 9.1    |
| PSR                   | N/A   | 4.1   | 1.1    | 3.0    | 3.2    |
| <b>재무건전성 (%)</b>      |       |       |        |        |        |
| 부채비율                  | 64.9  | 18.3  | 68.6   | 42.1   | 23.6   |
| Net debt/Equity       | N/A   | N/A   | N/A    | N/A    | N/A    |
| Net debt/EBITDA       | N/A   | N/A   | N/A    | N/A    | N/A    |
| 유동비율                  | 202.9 | 509.4 | 212.6  | 275.7  | 294.5  |
| 이자보상배율                | 110.7 | N/A   | N/A    | N/A    | N/A    |
| 이자비용/매출액              | 0.3   | 0.1   | 0.0    | 0.1    | 0.2    |
| <b>자산구조</b>           |       |       |        |        |        |
| 투자자본(%)               | 40.2  | 32.4  | 36.8   | 37.2   | 50.3   |
| 현금+투자자산(%)            | 59.8  | 67.6  | 63.2   | 62.8   | 49.7   |
| <b>자본구조</b>           |       |       |        |        |        |
| 차입금(%)                | 15.1  | 0.4   | 0.0    | 1.3    | 1.4    |
| 자기자본(%)               | 84.9  | 99.6  | 100.0  | 98.7   | 98.6   |

## 투자의견 및 목표주가 변경 추이

야스 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 추이



| 일자 | 투자<br>의견 | 목표주가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율(%) |              |
|----|----------|-------------|--------------|--------|--------------|
|    |          |             |              | 평균대비   | 최고(최저)<br>대비 |

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 가지고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자의견 분류 및 적용기준

|                 |                                                                                                                                  |
|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 기업 (향후 12개월 기준) | 매수(Buy) : 기대수익률 15% 이상<br>중립(Hold) : 기대수익률 $\pm$ 15% 내외<br>매도(Sell) : 기대수익률 -15% 이하                                              |
| 산업 (향후 12개월 기준) | 비중확대(Overweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승<br>중립(Neutral) : 업종지수상승률이 시장수익률 수준<br>비중축소(Underweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 낮거나 하락 |

| 매수(Buy) | 중립(Hold) | 매도(Sell) |
|---------|----------|----------|
| 96.8%   | 3.2%     | 0.0%     |

투자등급 비율 (기준일: 2021.03.31)