유진투자증권

야스(255440,KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2017.09. 29 | 기관 수요예측: 2017.09.14 ~ 15



스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com
스몰캡 한상웅
Tel. 368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

주요 제품



Key Data

공모희망가(원)	23,500 ~ 26,500
시가총액(십억원)	303.9 ~ 342.6
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	5.0
-공모후	6.5
공모후 주식수	12,930,000
유통가능주식수	6,674,000
보호예수기간	
최대주주 및 특수관계인	상장후 6개월
박영만(1%이상 주주)	상장후 6개월
주관증권사	한국투자증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 및 특수관계인	47.5
LG디스플레이	15.5
1%이상 주주	4.0
기타주주	15.2
공모주주	17.8

Financial Data

결산기(12월)	2015A	2016A	2017F
영업수익(십억원)	32.0	83.0	120.3
영업이익(십억원)	1.4	16.1	28.9
세전계속사업이익(십억원)	1.1	14.3	26.8
당기순이익(십억원)	1.1	13.1	24.0
EPS(원)	-	-	1,854
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	12.7 ~ 14.3
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

대형 OLED 증착 공정 분야의 핵심 기술력을 확보한 강자

OLED 증착 공정 내 증착시스템 및 증발원 제작 및 판매 전문기업

- 2002년 4월 설립, 2017년 9월 29일 코스닥 상장 예정인 OLED 증착 공정 토탈 솔루션 제공 기업
- 세계 최초로 대형 OLED(Organic Light-Emitting Diode, 유기발광다이오드) 증착시스템 양산을 통해 글로벌 디스플레이 업체인 L社와 공동연구개발을 통해 대형 OLED 증착시스템 양상의 기술 경쟁력을 확보, 또한 모든 대면적 OLED 생산 라인에 동사의 증발원을 사용 중임
- OLED 증착방비는 6세대이하까지는 일본의 Cannon Tokki, 한국의 선익시스템, 에스에프에이, 에스엔유 등이 경쟁을 벌이고 있으나, 8세대 이상 OLED 증착장비 공급업체는 야스 뿐임
- 매출비중(2016년 기준)은 증착기 76.7%, 증착원 13.4%, 기타 9.9%로 구성
- 공모 후 주요주주: 최대주주 및 특수관계인 47.5%, LG디스플레이 15.5%, 1%이상 주주 4.0%, 기타주주 15.2%, 공모주주 17.8%

투자포인트: OLED TV 시장 확대 및 중국 투자 확대 수혜

- 1) 주요고객인 L사 OLED TV 생산 투자 확대 수혜: 2013년에 동사의 증착시스템과 증발원을 사용하여 세계 최초 55인치 OLED TV를 출시함. 국내 L사의 White OLED 증착시스템을 공급하면서 급격한 매출 성장 중임. L사는 올해 OLED TV 양산을 위해 파주 Fab1 투자를 진행했으며, 내년 이후에 8.5세대 60K, 10.5G 30K 투자계획을 밝히고 있어 동사의 수혜는 지속될 것으로 예상함. 그 이유는 ① 8세대 기판을 이용한 OLED TV 생산공정(E4-1 라인)은 L사가 처음 적용하였으며, 이때 생산에 필요한 핵심공정장비인 증착기와 기판 핸들링 방법에 동사의 기술을 적용했고, ② 2016년 추가 생산라인(E4-2)의 증착장비 발주도 진행하였고, ③ 여전히 국내 White OLED 증착시스템 구축업체는 동사가 유일하기 때문임
- 2) 8세대 OLED 증착시스템을 기반으로 해외 진출 성공 가능성 보유: 아직까지는 국내 L사 매출비중(2016년 기준, 99.8%)이 높지만, 해외의 OLED TV 투자가 진행되고 있어 동사의 해외 진출 가능성이 높아 긍정적임. ① 동사가 보유하고 있는 White OLED 방식이 OLED TV 생산에는 여전히 유리할 것으로 판단하여 동사의 해외 진출이 유리할 것으로 추정함. RGB 방식 OLED TV 기술은 8G 기판을 6분할하여 증착하는 방식인 반면에, White OLED 방식은 8G 기판을 그대로 증착하기에 RGB방식 대비 생산성이 높고, 화소 형성을 위해 Fine Metal Mask를 사용하는 RGB 방식에 대비 Open Mask를 사용하는 White OLED의 공정 난이도가 낮고 공정 마진이 커서 생산성이 좋기 때문. ② 또한 유기 물질이 OLED 패널에서 차지하는 원가 비중이 14%~24% 수준으로 큰 비중을 차지하고 있기에 증착 과정에서 유기물질의 loss율을 최소화하는 것이 매우 중요한데, 동사의 In-line OLED 증착 System은 8G 기판 기준 70% 이상의 물질 사용 효율을 확보하고 있기 때문임
- 3) 증발원 기술을 보유, 증착원 매출 성장도 급속 성장 중: 증착공정에 사용하는 유기물질을 가열하여 증발시키는 장치를 증착원이라 하며 이에 대한 기술력을 보유하여 OLED TV는 물론 모바일향 6세대에도 사용이 증가하고 있어 긍정적임. 유기물질 사용 효율 최대화를 위한 증발원 기술을 보유하고 있음. ① 대면적 기판에 균일하고 균질한 박막을 형성하는 박막균일도 세계 최고수준, ② 물질 사용의 효율성 극대화로 사용효율 70% 수준의 세계 최고 수준, ③ 양산성 확보 등

2017년 기준 PER 12.7~ 14.3배 (공모가 밴드: 23,500 ~ 26,500원 기준)

- 공모희망가는 2017년 예상실적 기준(EPS 1,854원) PER 12.7 ~ 14.3배로 국내 동종업체(주성엔지니어링, 동아엘텍, 이오테크닉스 등) 평균 PER 12.8배 대비 공모가 하단과 유사한 수준임
- 상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 51.6%인 약 667만주임. 다만, LG디스플레이의 보유지분 15.5%(2,000,000주)는 동사와의 사업관계를 감안하면 단기간 시장에 출회될 가능성이 낮다고 판단함으로 실질적인 유통가능 물량은 36.1%인 467만주로 많지 않은 수준으로 파악됨

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	23,500 ~ 26,500 원	수요예측일	2017.09.14~2017.09.15
공모금액	541 ~ 610 억원	공모청약일	2017.09.21~2017.09.22
공모주식수	2,300,000 주	납입일	2017.09.25
상장후 주식수	12,930,000 주	상장 예정일	2017.09.29

자료: 유진투자증권
주: 주식매수선택권 270,000주는 미반영함

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 ㈜	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	6,136,000	47.5
LG디스플레이	2,000,000	15.5
1%이상 주주	523,465	4.0
기타주주	1,970,535	15.2
공모주주	2,300,000	17.8
합계	12,930,000	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 ㈜	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	6,136,000	47.5	상장후 6개월
박영만(1%이상 주주)	120,000	0.9	예탁후 1년
합계	6,256,000	48.4	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수 ㈜	비중 (%)
LG디스플레이	2,000,000	15.5
1%이상 주주	403,465	3.1
기타주주	1,970,535	15.2
공모주주	2,300,000	17.8
주식수	6,674,000	51.6

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
매출액	**5.3**	**27.8**	**33.2**	**66.2**	**30.0**	**32.0**	**83.0**	**120.3**
YoY(%)	-	*420.8*	*19.5*	*99.4*	*-54.6*	*6.5*	*159.4*	*45.0*
제품별 매출액								
증착기	-	-	-	-	18.5	15.7	63.7	67.8
증착원	-	-	-	-	9.6	10.7	11.1	45.7
기타	-	-	-	-	2.0	5.5	8.2	6.8
제품별비중(%)								
증착기	-	-	-	-	61.5	49.2	76.7	56.3
증착원	-	-	-	-	32.0	33.6	13.4	38.0
기타	-	-	-	-	6.5	17.2	9.9	5.7
수익								
영업이익	**0.6**	**3.8**	**4.1**	**7.7**	**1.2**	**1.4**	**16.1**	**28.9**
세전이익	**0.5**	**5.3**	**4.5**	**8.0**	**1.1**	**1.1**	**14.3**	**26.8**
당기순이익	**0.5**	**5.2**	**4.1**	**7.6**	**1.1**	**1.1**	**13.1**	**24.0**
이익률(%)								
영업이익률	10.7	13.7	12.3	11.6	3.8	4.4	19.3	24.0
세전이익률	8.5	19.1	13.5	12.0	3.6	3.5	17.2	22.3
당기순이익률	9.6	18.7	12.4	11.5	3.8	3.3	15.7	19.9

자료: 유진투자증권

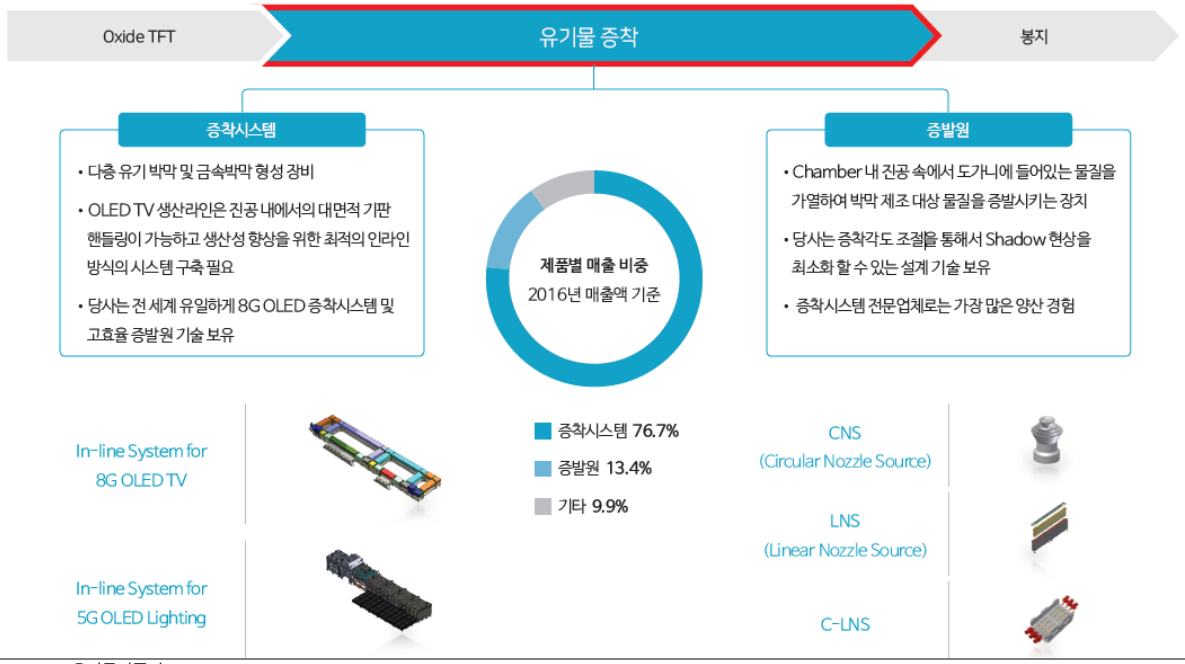
도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

	야스 IPO 예정	평균	주성엔지니어링 036930	동아엘텔 088130	이오테크닉스 039030
주력분야 (2016년 기준)	증착기 76.7%, 증착원 13.4%, 기타 9.9%		디스플레이 54.5%, 반도체 43.6%, 태양전지 1.8%	OLED 제조장비 (증착장비) 51.3%, 검사기 30.6%, OLED 및 소형응용장비 14.7%, Part 및 기타 3.3%	레이저마커 및 응용기기 85.1%, 기타 14.9%
매출액(십억원)	120.8	367.7	314.8	273.0	515.2
영업이익(십억원)	29.0	58.1	52.5	37.1	84.6
영업이익률(%)	**24.0**	**15.6**	**16.7**	**13.6**	**16.4**
순이익(십억원)	24.0	49.9	50.3	31.5	67.9
순이익률(%)	19.9	13.6	16.0	11.5	13.2
PER(배)	**12.7 ~ 14.3**	**12.8**	**15.4**	**9.1**	**14.1**
시가총액(십억원)	303.9 ~ 342.6		781.6	197.4	940.7

참고: 2017.09.13 종가기준, 2017년 실적 기준
자료: 유진투자증권

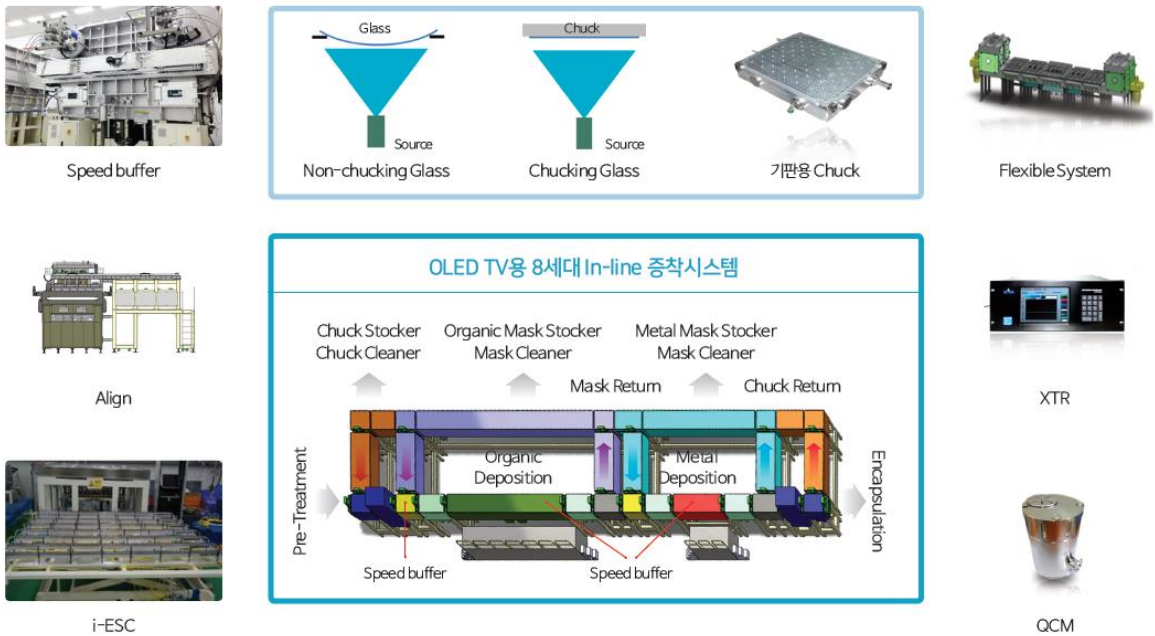
8세대 White OLED 증착기 세계 유일 공급업체

도표 7 사업 영역: OLED 증착 공정에서 Total Solution 제공



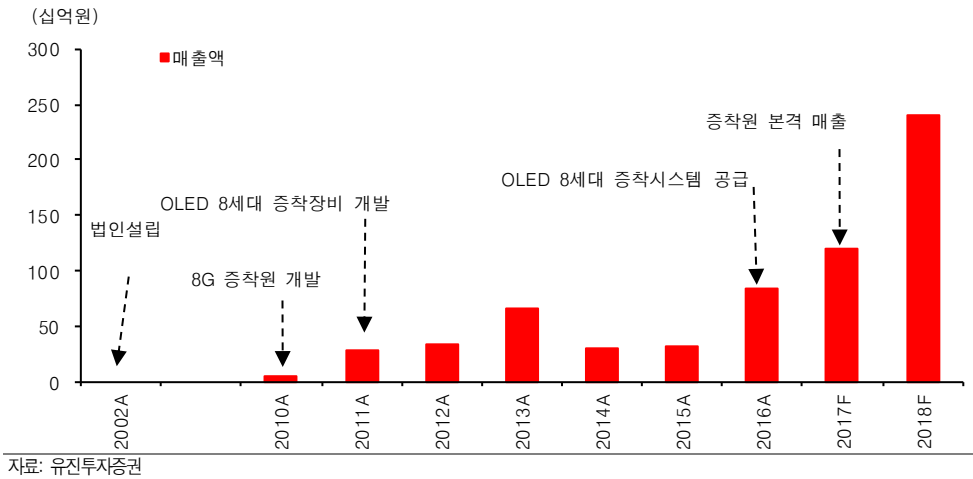
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 세계 최초 대형 OLED 증착시스템 양산



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9 8세대 대형 증착시스템과 증착원 매출 급속 증가세



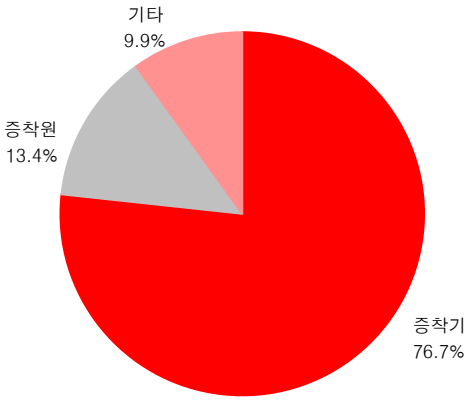
자료: 유진투자증권

도표 10 주요 연혁

연도	내용
2002.04	㈜아스 설립
2003	2G 양산용 LNS, CNS 판매
2004	4G 이상 대면적용 LNS 개발
2006	4G 백생 OLED용 고효율 LNS 개발 및 검증
2009	5.5G 증착기 개발 과제, MOU 서명
2010	8GH 증착원 개발
2011	OLED 8세대 증착장비 개발
2016	OLED 8세대 증착시스템 판매
2017	OLED 6세대 증발원 본격 매출
2017.09	코스닥 상장 예정(9/29)

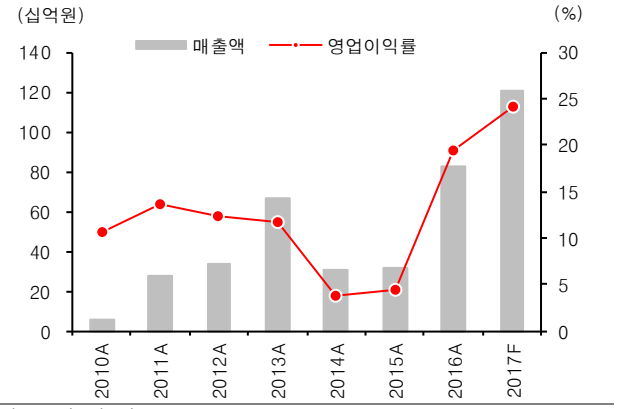
자료: 유진투자증권

도표 11 품목별 매출 비중(2016년 기준)



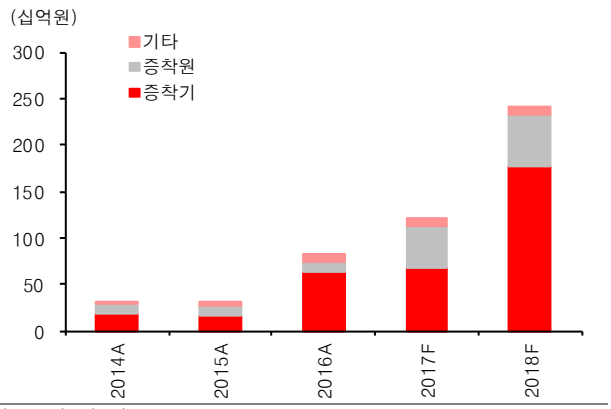
자료: 유진투자증권

도표 12 매출 증가로 수익성 개선세 지속



자료: 유진투자증권

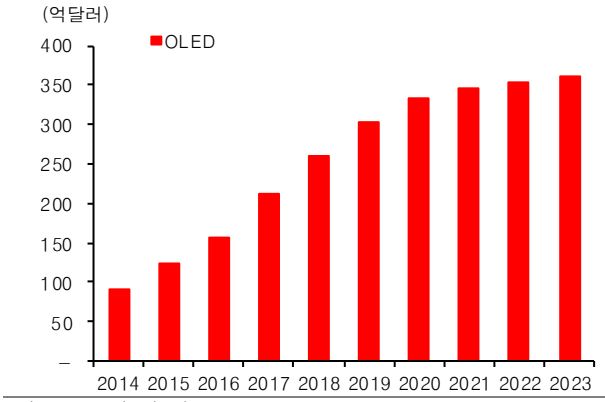
도표 13 제품별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

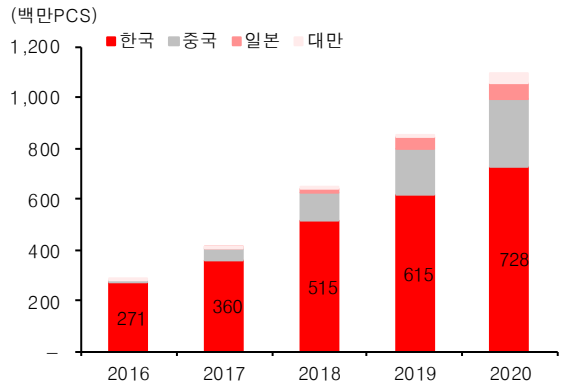
OLED TV 시장 확대 수혜 기대

도표 14 글로벌 OLED 디스플레이 시장 및 전망



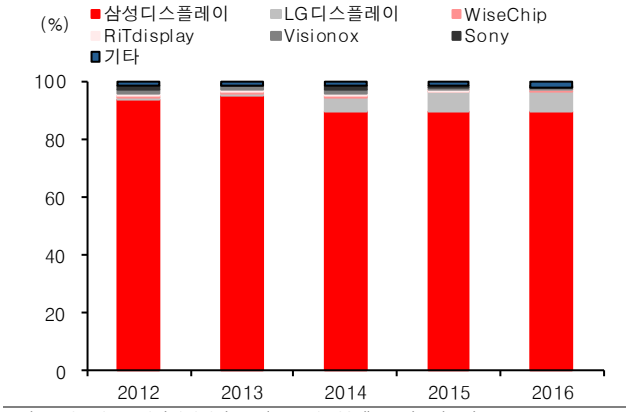
자료: IHS, 유진투자증권

도표 15 국가별 AMOLED 패널 생산 추이



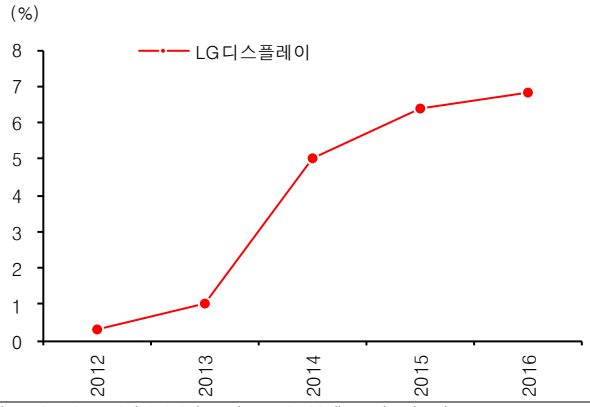
자료: IHS, 유진투자증권

도표 16 기업별 시장점유율 추이



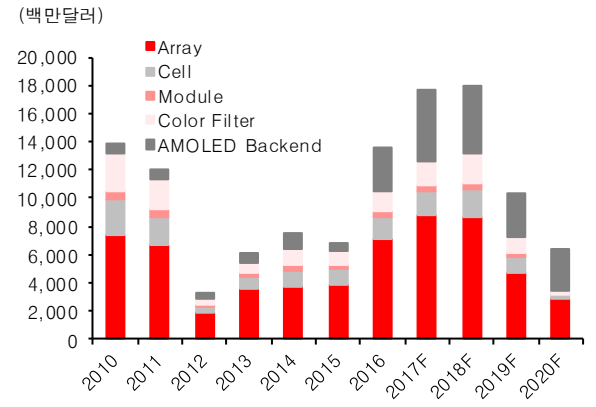
자료: 한국디스플레이산업협회, IHS(2016년 4분기), 유진투자증권

도표 17 LG디스플레이 시장점유율 증가세



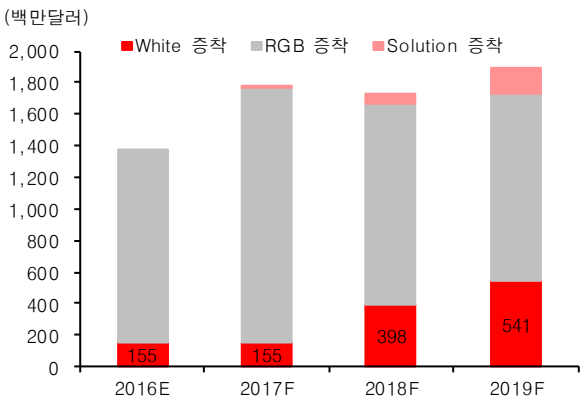
자료: 한국디스플레이산업협회, IHS(2016년 4분기), 유진투자증권

도표 18 글로벌 디스플레이 장비 시장규모 및 전망



자료: HIS(2016.3Q), 유진투자증권

도표 19 OLED 증착 장비 신규 투자 금액 전망



자료: 유비산업리서치(2016.07), 유진투자증권

도표 20 국내 L사의 공동연구개발 이력

연구목록	연구기간	연구결과	비고
대면적 금속 선형 증발원	2014.11 ~ 2017.10	8세대급 이상의 대면적 증착용 금속 선형 증발장치 개발을 위해 공동연구 진행	국책 과제를 통한 개발 진행중
8G Alpha 장비	2011.03 ~ 2012.06	8G White OLED 생산 장비 시제품 제작 및 평가 수평이송용 Gluon Chuck 개발 증발원 개발 및 평가	8G White OLED 생산라인 세계 최초 개발
5.5세대급 OLED 증착시스템 개발	2009.04 ~ 2011.09	FMM 방식 Aligner 개발 Source Scan 장치 개발 5.5G Gluon Chuck 개발	원천기술개발 사업: 국책 과제를 통한 개발
White OLED 관련	2004.10 ~ 2007.09	White OLED 용 증발원 개발	부품소재기술개발사업: 국책 과제를 통한 개발

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21 국내 패널업체 OLED 증착장비 납품 현황

L社

세대	공급업체
4GH	증착기:해외 T社/ 증발원:YAS
6GH(1)	증착기:국내 S社/ 증발원:YAS
6GH(2)	증착기:해외 T社/ 증발원:YAS
8GH	증착기:해외 T社/ 증발원:YAS
8G(1)	YAS
8G(2)	YAS
Lighting(5G)	YAS

S社

세대	공급업체
A1(4GH)	해외 T社
A2(5.5GQ)	해외 T社
A2-E(5.5GQ)	해외 T社
A3(6GH)	해외 T社
A4(6GH)	해외 T社

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22 해외 시장 진출 추진 중

京东方 BOE / 华星光电 CSOT / EDO EVERDISPLAY OPTRONICS / AUO / SHARP / JOLED

자료: HIS(2016.3Q), 유진투자증권

도표 23 L社 대형 OLED 신규 투자 발표(17.07.25)

지역	세대	규모	투자금액
파주(P10)	10.5G	30K/월	2.8조원
중국 광저우	8.5G	60K/월	5.0조원

자료: 언론보도, 유진투자증권

증착원 시장 확대로 성장 지속 전망

도표 24 유기물질 사용 효율 최대화를 위한 증발원 기술 보유



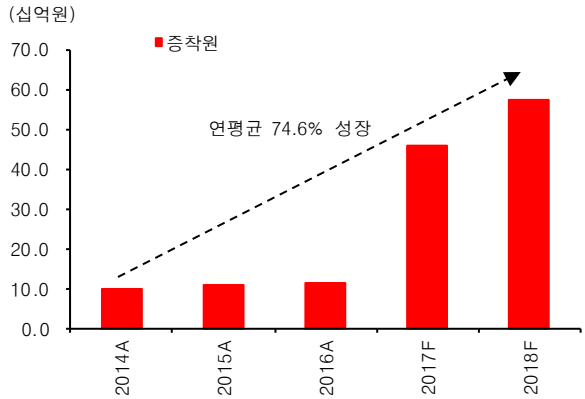
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25 증발원 대형에서 중소형 OLED로 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26 2017년부터 매출 급성장 중



자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	2%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2017.06.30 기준)