

KOSDAQ | 반도체와반도체장비

GST (083450)

장비, 고객 다변화 지속

체크포인트

- 친환경 스크러버로 다변화 예상. Plasma-wet 스크러버는 환경 규제로 인해 수요 확대 기대. 향후 촉매 방식 스크러버 등 친환경 스크러버로 제품 다변화를 이어갈 전망
- 칠러는 전기식, CO₂ 등 친환경 장비 중심으로 해외 고객사 확대 기대. 초저온 칠러는 극저온 식각 장비 도입 확대와 함께 향후 성장이 기대되는 차세대 칠러로 예상
- 2026년 매출액 4,080억 원(+17.7% YoY), 영업이익 709억 원(+19.2% YoY)으로 사상 최대 실적을 전망. 삼성전자의 P4, Taylor Fab과 Micron의 미국 Boise ID1 Fab 투자가 실적에 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 전망

주가 및 주요이벤트

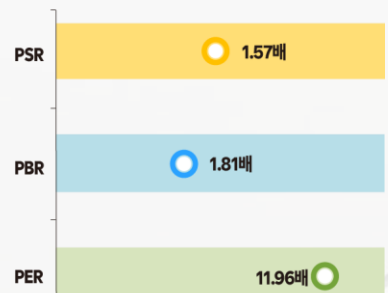


재무지표

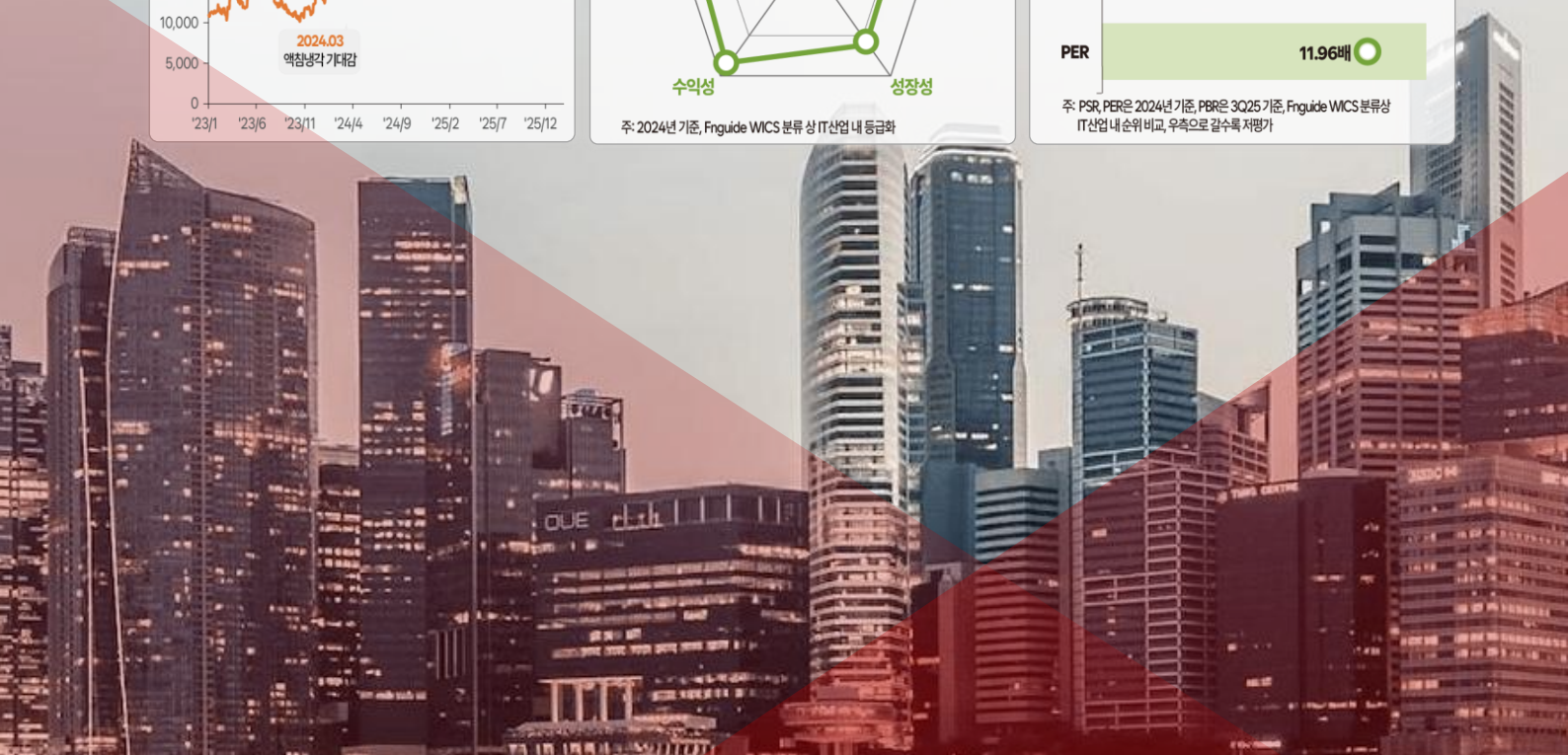


주: 2024년 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2024년 기준, PBR은 3Q25 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가



반도체 스크러버, 칠러 장비 업체

동사는 반도체 및 디스플레이 제조공정에서 사용 후 배출되는 유해가스를 정화하는 가스정화장비인 Scrubber와 공정상 안정적인 온도유지를 위한 온도조절 장비인 Chiller를 생산. 주요 고객사는 삼성전자, Micron, YMTC, CXMT, 삼성디스플레이 등이 있음

친환경 장비와 고객사 다변화 지속

친환경 스크러버로 다변화 예상. Plasma-wet 스크러버는 환경 규제로 인해 수요 확대 기대. 향후 촉매 방식 스크러버 등 친환경 스크러버로 제품 다변화를 이어갈 전망. 칠러도 전기식, CO₂ 등 친환경 장비 중심으로 해외 고객사 확대가 기대. 동사는 다수의 해외 기업과 데모 평가 중. 초저온 칠러는 향후 반도체 내 도입이 확대될 차세대 칠러로 예상. 3DNAND의 단수가 300단 이상 고단화되면서 극저온 식각 장비 도입 중. 극저온 식각 장비의 온도 환경을 만드는 초저온 칠러 수요 성장 기대

고객사 DRAM 투자로 실적 성장 기대

2026년 매출액 4,080억원(+17.7% YoY), 영업이익 709억원(+19.2% YoY)을 전망. 삼성전자의 P4, Taylor Fab과 Micron의 미국 Boise ID1 Fab 투자가 실적에 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 예상. SK하이닉스향으로는 적용 공정 확대 효과를 기대. 중국향 매출액은 이미 충분히 감소한 수준이라 판단. 고객사 투자 속도와 신규 고객사 칠러 킬 통과 시기에 따라 하반기 실적 업사이드 존재

Forecast earnings & Valuation

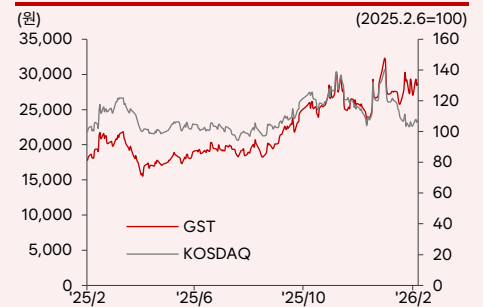
	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액(억원)	3,128	2,792	3,462	3,466	4,080
YoY(%)	2.7	-10.8	24.0	0.1	17.7
영업이익(억원)	569	425	591	595	709
OP 마진(%)	18.2	15.2	17.1	17.2	17.4
지배주주순이익(억원)	468	357	454	514	602
EPS(원)	2,514	1,916	2,437	2,787	3,267
YoY(%)	24.0	-23.8	27.2	14.4	17.2
PER(배)	3.9	7.2	6.9	10.3	9.1
PSR(배)	0.6	0.9	0.9	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	2.0	3.9	3.6	6.2	5.1
PBR(배)	0.9	1.1	1.2	1.8	1.6
ROE(%)	27.5	17.0	18.7	18.4	18.6
배당수익률(%)	1.5	1.8	1.8	2.3	2.2

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (2/11)	28,750원
52주 최고가	32,300원
52주 최저가	15,550원
KOSDAQ (2/11)	1,114.87p
자본금	9십억원
시가총액	530십억원
액면가	500원
발행주식수	18백만주
일평균 거래량 (60일)	43만주
일평균 거래액 (60일)	120억원
외국인지분율	11.32%
주요주주	김덕준 외 4인 22.23%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	57	43.4	58.5
상대주가	-10.1	4.4	6.6

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 GST는 반도체 스크러버, 칠러 장비 업체

**GST는 2001년 설립되어
2006년 코스닥 시장 상장한
반도체 스크러버/칠러 장비 업체**

GST는 2001년 10월 설립된 반도체·디스플레이 공정용 인프라 장비 기업으로, 2006년 2월 코스닥 시장에 상장했다. 설립 이후 2003년 벤처기업 인증을 받았고, 2004년 부설 연구소를 설립해 자체 R&D 기반을 갖췄다. 2005년에는 기술혁신형 중소기업 인증제도인 이노비즈에 선정됐으며, 2006년 2월 코스닥 시장에 상장했다. 2007년에는 자회사 (주)이에스티를 설립해 반도체 설비부품 생산 체계를 분리·전문화했다. 동사의 핵심 사업은 반도체·디스플레이 제조 공정에서 발생하는 유해가스를 처리하는 Scrubber(가스 정화장치)와 공정/설비의 온도를 정밀 제어하는 Chiller(칠러) 중심의 장비 제조·판매다. 장비 공급 이후에는 설치, 유지보수, 부품 교체 등 서비스가 동반되는 구조다. 제품 판매 이후 국내의 경우 무상보증기간이 1년, 해외는 2년으로 이후에는 유상으로 전환되면서 유지보수 서비스 매출이 발생한다.

GST는 국내 생산·기술 거점을 확장하는 동시에 해외 법인을 통해 글로벌 고객 대응 체계를 구축해왔다. 2006년 7월 미국 법인(GST America)을 설립했고, 이후 중국, 대만, 싱가포르 등으로 법인을 확대하며 주요 고객사가 위치한 지역을 중심으로 영업/서비스 커버리지를 넓혀왔다. 최근에는 유럽 법인과 일본 법인으로 대응 권역을 추가로 확장했다. 2016년 이전까지는 국내 대기업 의존도가 높아 국내 반도체 투자 사이클에 따라 매출 변동성이 급변했으나, 동사는 2016년부터 매출처 다변화 노력을 지속적으로 기울여왔고, 2021년 이후 일억불 수출의 탑을 수상하는 등 해외 고객사 향으로 성과가 숫자로 나타나고 있는 상황이다. 동사는 칠러 제품을 중심으로 SK하이닉스, 인텔, TSMC 등 고객사 다변화를 추진 중이며, 액침냉각 등 제품 포트폴리오 확장을 통해 중장기 성장 기반을 넓혀가고 있다.

GST 연혁

2001~2010	2011~2019	2020~
<p>2001.10 GST 설립</p> <p>2003.12 벤처기업 인증</p> <p>2004.01 부설연구소 설립</p> <p>2005.07 이노비즈기업(기술혁신형중소기업) 선정</p> <p>2006.02 코스닥 시장 상장</p> <p>2006.07 미국 법인 설립(GST America)</p> <p>2007.04 자회사 (주)이에스티 설립</p> <p>2007.11 오백만불 수출의 탑 수상</p> <p>2009.10 진천사업장 준공</p>	<p>2011.11 천만불 수출의 탑 수상</p> <p>2012.05 본사 신축 확장 이전</p> <p>2013.07 중국 법인 설립(GST China(Xian))</p> <p>2014.12 이천만불 수출의 탑 수상, 석탑산업 훈장 수상</p> <p>2015.05 동탄 신공장 준설</p> <p>2015.12 (주)로보케이 인수</p> <p>2016.06 대만 법인 설립(GST Taiwan)</p> <p>2017.01 중국 법인 설립(GST China(Wuxi))</p> <p>2017.06 GST China(Hefei) 설립</p> <p>2017.12 동탄 제2공장 준공</p> <p>2019.06 GST China(Wuhan) 설립</p> <p>2019.12 삼천만불 수출의 탑 수상, 국무총리 표창</p>	<p>2020.02 싱가포르 법인 설립(SGST)</p> <p>2021.12 일억불 수출의 탑 수상</p> <p>2024.03 유럽 법인 설립(GST Europe)</p> <p>2024.05 평택 CS센터 준공</p> <p>2024.11 일본 법인 설립(GST Japan)</p> <p>2025.05 LG u 액체냉각 PoC 장비 납품</p> <p>2025.08 미국 소재 고객사 CO, 칠러 수주</p>

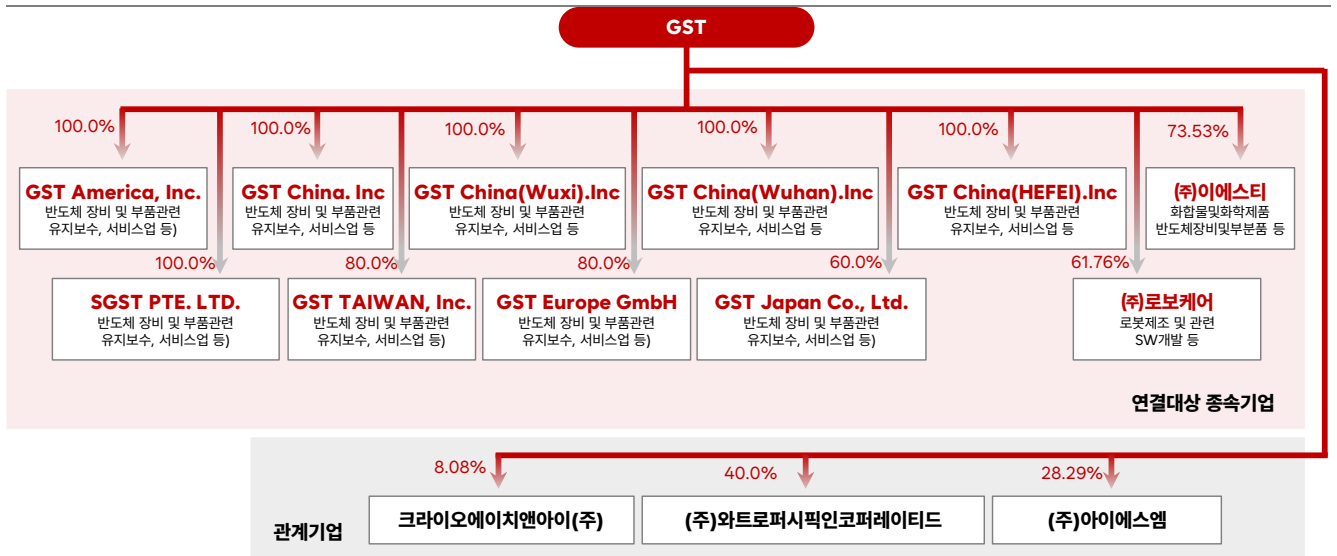
자료: GST, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 종속회사 현황

**3Q25말 기준
연결대상 종속기업은 11개사**

GST는 3Q25말 기준 11개의 연결대상 종속기업과 3개의 관계기업을 포함한 14개의 계열사를 보유하고 있다. 주요 해외 법인은 해외 고객사들 공장 인근에 설립되어 유지보수를 제공하고 있다. 주요 연결대상 종속회사로는 GST가 73.53%의 지분을 보유한 반도체 설비부품 및 콜드체인 시스템을 생산하는 (주)이에스티가 있다. (주)이에스티의 3Q25 말 기준 총자산은 432억 원, 당기순이익 3.5억 원을 기록했다.

GST 지분도



주: 3Q25말 기준, 자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 주요 사업 및 매출 구성

**3Q25 누적 기준 매출 비중은
스크러버 60.5%, 칠러 19.3%**

동사는 반도체 및 디스플레이 제조공정에서 사용 후 배출되는 유해가스를 정화하는 가스정화장비인 Scrubber와 공정 상 안정적인 온도유지를 위한 온도조절 장비인 Chiller를 생산한다. 3Q25 누적 기준 매출 비중은 스크러버 60.5%, 칠러 19.3%의 비중을 보였다. 주요 고객사는 삼성전자, Micron, YMTC, CXMT, 삼성디스플레이 등이 있다.

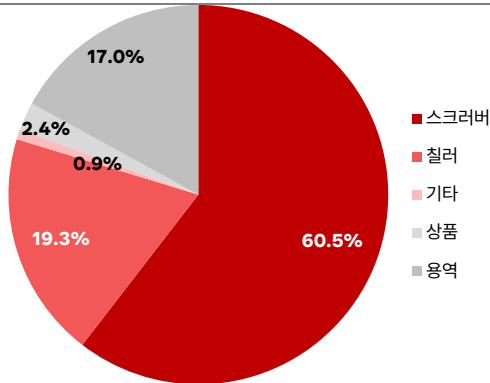
스크러버

반도체 공정 중 식각, 증착, 세정 공정 등에서 발생하는 유해 가스 및 파티클을 정화하여 배출하는 장비이다. 반도체 공정에는 인체에 치명적인 독성가스, 가연성 가스 및 과불화합물(PFCs: Perfluorinated compounds)을 포함한 다양한 온실가스 및 유해 대기오염물질이 사용된다. 스크러버는 이를 화학적으로 중화 또는 열로 분해하여 무해한 상태로 만든다. 공정 장비에서 배출되는 부산물을 공정 장비와 연결된 1차 스크러버에서 제거한 후 남아있는 잔여 부산물을 2차 스크러버에서 최종적으로 처리한다. 보통 반도체 생산 라인(Fab) 아래층인 Sub Fab에 위치한다.

칠러

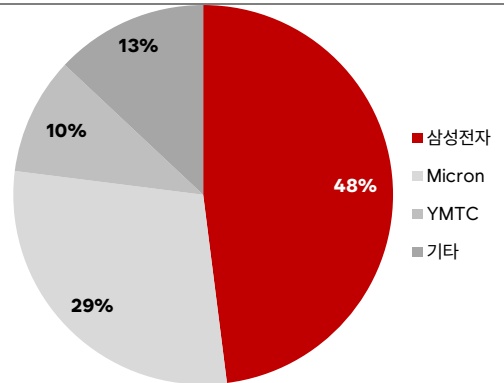
반도체 공정 챔부 내부나 정밀 부품의 온도를 일정하게 유지하기 위해 열을 식히는 정밀 온도 제어 장비이다. 반도체 공정 중 화학적 또는 물리적으로 반응시키는 과정에서 과도한 열이 발생한다. 칠러가 냉매를 순환시켜 열을 흡수함으로써 회로의 미세 패턴이 일그러지지 않도록 보호한다. 칠러의 종류는 온도조절 방식에 따라 구분된다. 냉매의 상변화(액체↔기체)를 이용하는 냉동기식, 전기를 흘려 온도를 조절하는 열전소자식(전기식), 저온수를 활용한 열교환기식(수냉식) 등이 있다.

GST 제품별 매출 비중



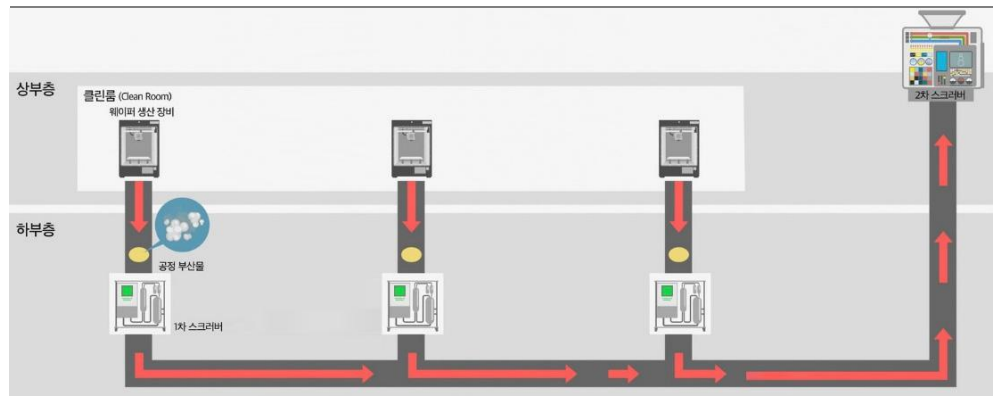
주: 3Q25말 누적 기준, 자료: GST, 한국R협회의 기업리서치센터

GST 고객사별 매출 비중



주: 3Q25말 누적 기준, 자료: GST, 한국R협회의 기업리서치센터

반도체 공정 내 부산물 처리 과정



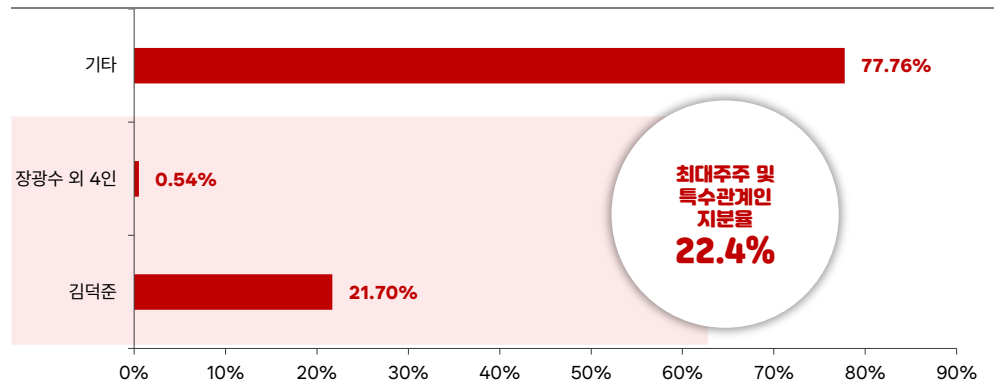
자료: SK하이닉스, 한국R협회의 기업리서치센터

주주 구성

**3Q25말 기준 최대주주는
김덕주 회장으로
지분 21.7% 보유**

3Q25말 기준 GST의 최대주주는 김덕준 대표이사로 지분 21.70%를 보유하고 있다. 최대주주를 포함한 특수관계인 지분율은 22.24%이다. 김덕준 회장은 엔지니어 출신 창업자로, 설립 초기부터 반도체 공정 인프라 장비(스크러버/칠러) 영역에서 국산 기술 기반의 경쟁력 확보를 강조해 왔다. 김 대표는 1986년 반도체·디스플레이용 진공펌프 전문기업인 영국 Edwards에서 엔지니어로 근무한 뒤 일본아주전문학교에 입학했다. 1990년 반도체 장비 제조업체 (주)케이씨텍에 입사했으며, 1995년에는 (주)케이씨텍의 자회사이자 한-일 합작회사인 (주)한국파이오닉스에서 근무했다. 이후 2001년 스크러버(가스 정화장치) 생산 관련 기술을 바탕으로 GST를 창업해 현재까지 대표이사로 재직 중이다.

GST 주주 현황



주: 3Q25말 기준, 자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

산업 현황

1 반도체 시장 전망

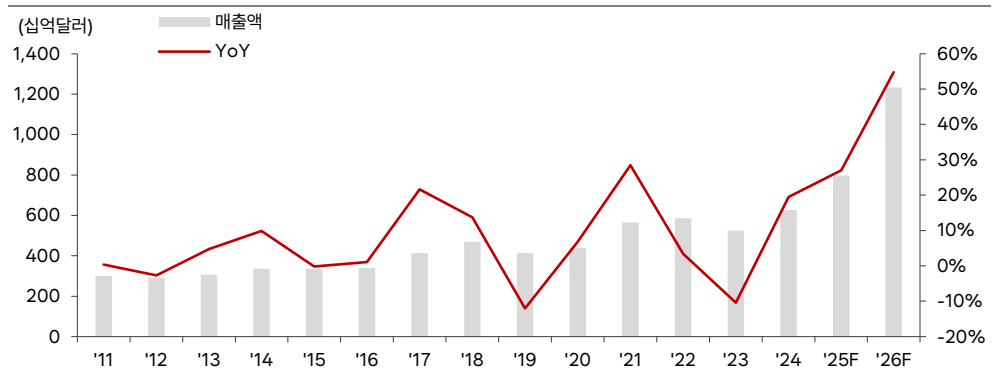
AI 추론 서비스 전환과 메모리 공급 부족에 따른 2026년 반도체 시장 성장 전망

2026년 글로벌 반도체 시장은 전년 대비 54.8% 성장한 1.23조 달러를 기록할 것으로 예상된다(WSTS, Trendforce). 2025년에 이어 2026년에도 로직과 메모리 중심의 성장이 예상되며 모든 지역과 제품군에서 성장 역시 전망된다. 로직은 +32.1% YoY, 메모리 +134.3% YoY로 2024년과 2025년에 이어 큰 성장을 이룰 것으로 보인다. 다른 제품군은 +5.7~13.9% YoY의 점진적인 회복세를 이어갈 것으로 예상된다. 2026년은 과거 시장에 영향이 컸던 소비자 및 산업 수요보다는 AI 수요에 매우 집중되고 주도될 것이다. AI 서버를 포함한 글로벌 서버 출하량이 전년 대비 12.8% 성장하며 반도체 수요를 뒷받침하는 가운데, 시장의 핵심 동력은 기존의 LLM 학습에서 실질적인 AI 추론 서비스로 급격히 전환되고 있다.

이는 2025년 하반기부터 본격화된 AI 에이전트 및 Copilot 등 서비스 확산에 따른 결과이다. CSP들의 수익 창출 전략이 추론 서비스로 집중되면서 관련 인프라 투자가 가속화되고 있다. 현재 AI 추론 워크로드는 전용 AI 서버를 넘어 데이터 처리와 스토리지를 담당하는 범용 서버 영역까지 확장되고 있으며, 이에 따라 북미 5대 CSP의 2026년 CAPEX는 전년 대비 40% 증가할 것으로 보인다. 이런 공격적인 투자 확대는 단순히 연산 자원 확보를 넘어, AI 서비스의 실질적 수익화 단계인 추론 트래픽 대응과 2019~2021년 도입된 노후 서버의 대규모 교체 주기(Replacement Cycle)가 맞물리기 때문이다. 결과적으로 2026년의 CAPEX 성장은 반도체 및 서버 공급망 전반에 강력한 낙수효과를 제공할 것으로 보인다.

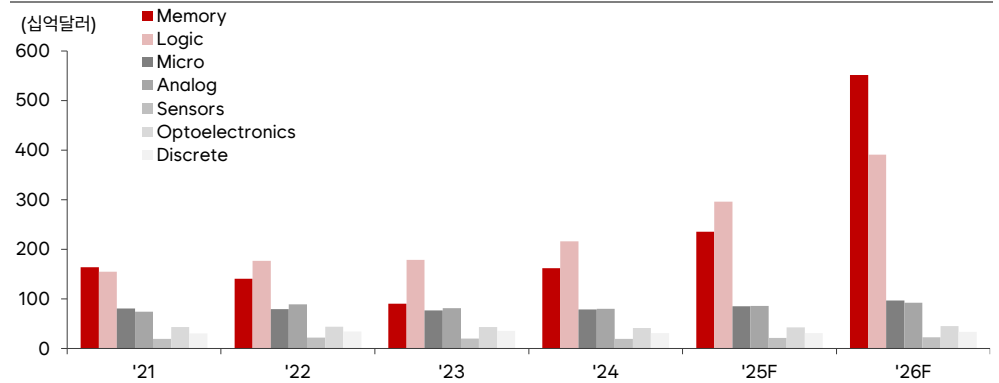
이러한 인프라 확충은 메모리 시장의 극심한 수급 불균형을 초래하고 있다. AI 시스템이 요구하는 고대역폭과 저지연 특성으로 인해 DRAM과 HBM 수요가 급증한 반면, 생산 능력의 한계로 인해 메모리 가격은 과거 최고 상승률인 35%를 상회하는 50% 이상의 이례적인 급등세를 보이고 있다. 로직과 메모리의 기여도를 제외할 경우 전체 반도체 시장 성장률이 9.4% 수준에 그친다는 점은 2026년 반도체 산업이 전적으로 AI 생태계의 확장 속도와 이에 대응하는 메모리 공급 역량에 달려 있음을 의미한다.

글로벌 반도체 시장 규모 추이



주: 반도체 메모리 시장 규모는 Trendforce 수치를 사용해 당사 리서치센터 추정, 자료: WSTS, Trendforce, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 반도체 부문별 시장 규모 추이



주: 반도체 메모리 시장 규모는 Trendforce 수치를 사용해 당사 리서치센터 추정, 자료: WSTS, Trendforce, 한국IR협회의 기업리서치센터

반도체 장비 시장 전망

**AI와 HBM 수요에 따른
2026~2027년 글로벌 반도체
장비 시장의 지속적 성장 전망**

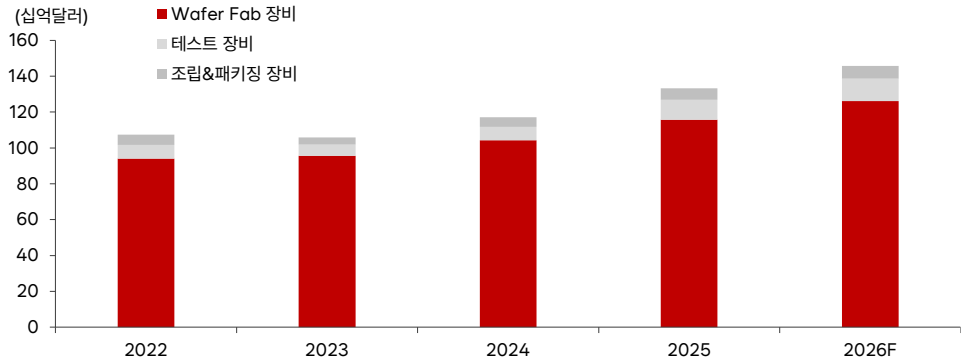
2026년 글로벌 반도체 장비 시장은 전년 대비 9.3% 성장한 1,456억 달러를 기록할 것으로 전망된다. 이는 2024년부터 시작된 3년 연속 확장세의 연장선이다. 반도체 장비 시장 성장은 AI 관련 투자에 따라 최첨단 로직, 메모리 및 선단 패키징 기술 도입에 힘입어 반도체 제조업체의 반도체 설비 투자의 증가에 기인한다. 2027년 역시 1,561억 달러 (+7.2% YoY)로 성장세를 이어갈 것으로 예상된다.

웨이퍼 처리, 펌 시설, 마스크 및 레티클 장비를 포함하는 웨이퍼 펌 장비(WFE) 부문은 2025년 1,157억 달러로 전년 대비 11.0% 성장할 것으로 전망된다. 이는 AI 지원을 위한 DRAM 및 HBM 관련 투자가 예상보다 강하게 나타남에 기인한다. 중국의 지속적인 CAPA 확대 또한 장비 수요 증가의 큰 요인 중 하나이다. WFE 부문은 선단 로직 및 메모리 투자 확대에 따라 2026년 +9.0% YoY, 2027년 +7.2% YoY 성장할 것으로 예상된다.

파운드리 및 로직용 WFE 매출은 선단 노드에 대한 견조한 투자로 인해 2025년 전년 대비 9.8% 성장한 666억 달러가 예상되며 AI 가속기, 고성능 컴퓨팅 및 프리미엄 모바일 프로세서 CAPA 확대에 따른 성장이 지속될 것으로 전망된다. 업계가 2nm GAA 대량 양산으로 전환함에 따라 최선단 기술에 대한 투자가 집중될 것으로 보인다. 이에 따라 2026년에는 +5.5% YoY, 2027년 +6.9% YoY 성장이 예상된다.

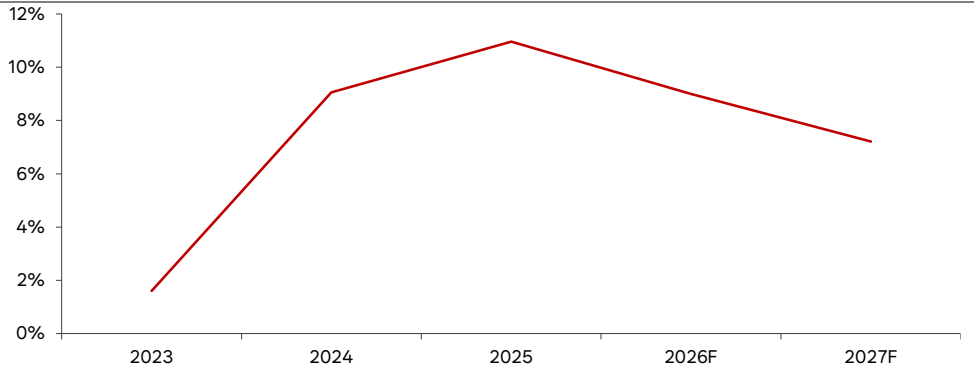
메모리 관련 자본 지출은 HBM 수요 증가와 테크 마이그레이션에 따라 2027년까지 확장세를 보일 것으로 전망된다. DRAM은 공급 업체들의 HBM 생산 확대와 선단 노드로의 미세화 전환에 따라 2025년 +15.4% 성장한 225억 달러, 2026년 +15.1% YoY, 2027년 +7.8% YoY 성장세를 보일 것으로 예상된다. NAND는 3D NAND 적층 확대와 생산 능력 확대에 따라 2025년 140억 달러(+45.4% YoY), 2026년 157억 달러(+12.7% YoY), 2027년 169억 달러(+7.3% YoY)에 이를 것으로 전망된다.

글로벌 반도체 장비 시장 규모 추이



자료: SEMI, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 반도체 웨이퍼 펌 장비 시장 성장률 추이



자료: SEMI, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 스크러버와 칠러는 WFE 내 Sub-system

글로벌 스크러버 시장은 상위 3개 업체가 50% 이상을 과점

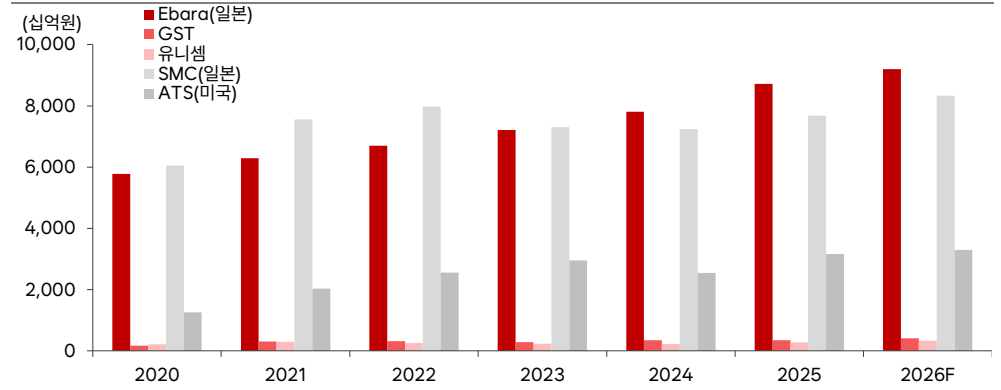
스크러버와 칠러는 반도체 웨이퍼 펌 장비에 포함된 Sub-system/Fab Facilities 군에 속한다. Sub-system은 전체 WFE 시장의 약 11~13%를 차지하는 것으로 파악된다. Sub-system에는 온도 제어(칠러, 히터 등), 유체 및 가스 관리(스크러버, 가스 캐비닛 등), 진공(진공 펌프, 밸브 등), 전력 공급(PF 제너레이터 등), 웨이퍼 이송(EFEM 등), 광학 시스템(노광기용 렌즈, 레이저 광원 등) 등의 장비를 포함한다. Sub-system은 웨이퍼 공정 장비와 성장을 함께하며 친환경 규제, 공정 미세화, HBM 등에 따라 수요 확대와 고부가가치화가 점진적으로 진행되고 있다.

글로벌 스크러버 시장은 상위 3개 업체가 50% 이상을 과점하고 있다. 영국의 Edwards는 1위 업체로 진공펌프와 스크러버 통합 솔루션이 강점이다. 일본의 Ebara는 건식 및 습식 스크러버에 강점을 가진 2위 업체다. 3위는 GST로 국내 고객사 점유율 확대 및 해외 비중이 증가 추세에 있다. GST와 유니셈은 국내 메모리 고객사 중심으로 국내 스크러버 시장에서 높은 점유율을 보이고 있다.

칠러 시장은 스크러버 보다는 조금 더 다수의 업체로 파편화되어 있다. 일본의 SMC는 범용부터 고성능 칠러까지 라인업을 바탕으로 글로벌 점유율 1위를 차지하고 있다. ATS(Advanced Thermal Sciences)는 미국 업체로 북미 시장

중심의 고정밀 온도 제어 솔루션으로 2위 기업이다. 3위 업체인 일본의 Shinwa Controls는 노광용 초정밀 칠러에 강점을 가지고 있다. 한국의 유니셈과 GST가 각각 4위, 5위의 점유율을 확보하고 있다. 상위 10개 업체가 약 80%의 시장을 점유하고 있다.

동종 업체 매출액 추이



자료: FrGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

투자포인트

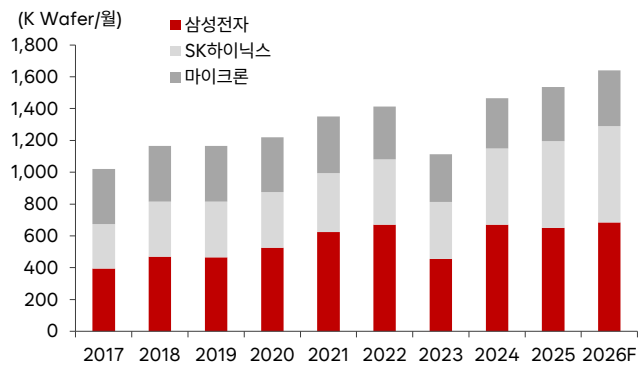
반도체 CAPEX 증가 수혜 기대

**2026~2027년 글로벌 반도체
CAPA 확대와 고객사 다변화에
따른 장비 수요 증가 전망**

반도체 CAPA 확대에 따른 동사 장비 수요 증가를 전망한다. 동사의 장비는 인프라 성격이 강하나 각 공정 장비와 연결되는 만큼 전공정 장비와의 동행성이 강하다. 2026년 반도체 투자는 DRAM과 Logic 모두 선단 공정 중심의 투자가 집행될 것으로 예상된다. 삼성전자는 P4에서 HBM4 대응을 위한 DRAM 중심으로 투자가 진행된다. Ph3는 이미 2025년 말부터 장비 반입이 이루어지고 있고 Ph2는 기존 계획되어 있던 Foundry 라인에서 DRAM으로 설계 변경되어 2분기부터 투자가 이루어질 것으로 보인다. 기존 17라인에서는 1c nm DRAM으로의 전환 투자가 예상된다. 미국 Taylor Fab은 2nm 중심 투자로 1분기부터 장비가 반입된다. SK하이닉스는 M15x는 4Q25부터 장비가 입고되고 있고 연내 Fab CAPA의 약 절반이 투자될 예정이다. Micron은 기존 Fab 전환 투자를 집행한다. 최근 인수한 대만 PSMC의 P5 Fab과 미국 Boise ID1 Fab은 하반기 장비 반입이 시작될 것으로 전망된다. Intel은 Arizona Fab52에 18A 공정 중심의 투자가 꾸준히 이루어지고, TSMC는 Arizona Fab에 하반기 장비 입고되고 대만에서 선단 공정 투자가 지속되고 있다.

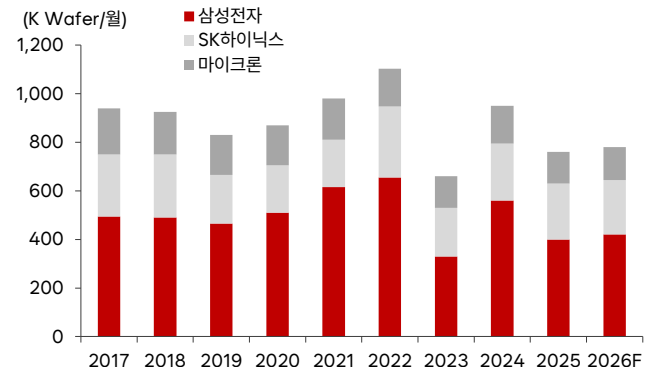
동사는 주요 고객사인 삼성전자가 P4 중심투자와 HBM TSV CAPA 확대로 동사 플라즈마 스크러버 수요가 확대될 것으로 예상된다. 특히 동사는 그간 후공정의 수혜가 낮았는데 HBM TSV향 스크러버를 독점 공급하며 수혜를 입고 있다. Taylor Fab으로도 1분기부터 장비가 인도될 예정이다. Micron향으로는 Boise ID1 Fab 수요가 발생하고 작년부터 성과를 보인 대만 사이트의 점유율 확대 효과가 기대된다. TSMC와 Intel로는 스크러버와 칠러 데모를 진행 중이거나 추진할 예정이다. 또한 2024년 말 SK하이닉스에 스크러버에 대한 쿨이 통과되었고 2025년 첫 공급이 개시되었다. 추가로 5개의 공정에 대해 쿨을 진행하며 1개 공정은 조기에 통과되었다. 전년 대비 적용 공정 확대와 M15x 투자로 인해 동사의 스크러버 공급량이 증가할 것으로 예상된다. 2026년 메모리와 비메모리 업체들의 투자 확대가 이루어지고 수요 대응을 위해 이와 같은 추세는 2027년에도 신규 Fab과 기존 Fab 증설을 중심으로 진행될 것으로 예상되어 2027년 역시 동사의 실적 성장이 기대된다.

DRAM CAPA 전망



자료: 산업자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

NAND CAPA 전망



자료: 산업자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

ESG 규제에 따른 Plasma-wet과 촉매 기술 중심의 친환경 스크러버 비중 확대 추세

스크러버 장비 다변화 기대

동사 스크러버 장비 다변화가 기대된다. 스크러버의 종류는 Wet, Dry, Heat-wet(Heater, Thermal-wet), Burn-wet, Plasma-wet 방식, Wet 촉매 방식 등으로 구분되며, PFCs(Perfluorinated compounds, 과불화합물)가 사용되는 공정의 폐가스 처리에는 주로 Heat-wet, Burn-wet, Plasma-wet 방식이 사용된다. 3가지 스크러버는 열에너지 공급 방식에 따라 분류된다. Heat-wet은 전기 히터를 이용한 열분해 방식이며, Burn-wet은 LNG를 사용한 직간접 가열 소각 방식이다. Plasma-wet은 전기에너지를 사용한 열플라즈마로 소각하는 방식이다. 식각과 증착 공정 등 유해 가스 발생이 많은 공정에서는 주로 Burn-wet과 Plasma-wet 방식이 주로 사용된다. Burn-wet 방식은 가장 범용성이 높으나 가스를 태울 때 이산화탄소가 발생하는 단점이 있다. Plasma-wet 방식은 불소 계열 가스 제거에 탁월하며 친환경적이다.

특히 최근에는 ESG 규제로 인해 탄소를 배출하는 Burn-wet 방식보다 전기를 사용하는 Plasma-wet과 Heat-wet 방식이 반도체 공정 내 비중을 높이고 있다. GST는 스크러버 중 Plasma-wet 비중이 증가 추세에 있다. 국내 고객사들은 현재 Plasma-wet 방식의 스크러버만 신규 구매하고 있는 추세이다. 해외 고객사들은 아직 주로 Burn-wet 방식을 주로 사용하고 있으나 환경 규제로 인해 Plasma-wet 비중이 증가할 것으로 전망된다. Plasma-wet 방식은 고체 부산물(파우더)이 많이 생겨 배관을 막는 경우가 많지만 촉매 반응은 화학적 변환을 유도하므로 파우더 발생량이 적고 남은 소량은 Wet 단계에서 완벽히 제거되는 장점이 있다. 향후 온실가스 배출 비중이 높은 식각 공정 등에 적용될 것으로 보인다. 또한, 동사는 에너지 효율화, 부산물 제어, 촉매 기술 등을 중심으로 연구 개발을 진행 중이다. 특히 촉매 기술을 바탕으로 한 Wet 촉매 스크러버는 1,000도 이상의 고온이 필요한 가스 분해를 촉매를 이용해 400~700도 수준에서 처리하여 에너지를 적게 쓰면서도 분해 효율이 높은 기술이다. 현재 동사의 주력 스크러버는 Burn-wet 방식이나 주요 고객사가 탄소 저감을 위해 LNG 사용 장비 비중을 낮추고 전기 및 촉매 장비 비중을 높일 것을 요구함에 따라 Plasma-wet, Plasma 촉매 하이브리드, Wet 촉매 방식의 친환경 스크러버의 비중이 점진적으로 확대될 것으로 전망된다.

스크러버 타입별 장단점

스크러버 타입	장점	단점
Wet (흡수식)	<ul style="list-style-type: none"> 수용성 가스 및 대용량 세정 	<ul style="list-style-type: none"> 낮은 처리 효율 배관부식, 폐수처리비용 combination type으로 전환
Dry (물리, 화학 흡착식)	<ul style="list-style-type: none"> 높은 처리 효율 낮은 에너지 사용량, 관리 용이 	<ul style="list-style-type: none"> 높은 유지비용 부산물 다량 발생 시 사용불가
Heat-wet (Heater, Thermal-wet) (전기 히터(Electric heater)를 이용한 열분해 방식)	<ul style="list-style-type: none"> 적은 설치비용 에너지 소모 최소화(낮은 운전 비용) 가장 발전한 모델 간단한 시스템 구조 기존 설비로도 가능 현재 가장 많이 설치 높은 안정성 	<ul style="list-style-type: none"> Electric heater 수명의 한계 존재 낮은 처리 효율 고온에서 분해되는 CF4, SF6에 대한 불충분한 제거 및 파괴 효율(DRE) 900°C 이상의 고온 환경에서 Electric heater의 급격한 부식으로 인해 NF3 처리 한계
Burn-wet (직간접 가열 소각 방식, LNG burner 이용)	<ul style="list-style-type: none"> 가장 발전한 모델 PFCs에 대한 높은 제거 및 파괴 효율(DRE) 높은 처리 효율 간편한 원리 최근 많이 설치되어 가동 중 	<ul style="list-style-type: none"> 높은 에너지 소비량 가스 처리 후 CO2 및 질소산화물(NOx) 발생 파우더 축적, 가스 연료의 폭발 위험성 및 연소 불안정 등 위해 요인에 대한 우려 LNG 연료 공급 라인 필수 높은 초기 시설비(가스라인, 안전장치) CF4에 대한 불충분한 제거 및 파괴 효율(DRE)
Plasma-wet type (열플라즈마 방식, Thermal plasma torch 이용)	<ul style="list-style-type: none"> PFCs에 대한 높은 제거 및 파괴 효율(DRE) 높은 처리 효율 용량, 설치공간에 대한 적용 유연성(기존 설비로도 가능하며 가동 및 중단이 용이) 가연 한계를 넘는 화염 안정성 다양한 가스 처리 가능 	<ul style="list-style-type: none"> Plasma torch와 power supply에 대한 개발과 최적화 과정 필수(신기술) 높은 에너지 소비량 전극 수명의 한계 존재 비싼 전기 에너지 사용

자료: 업계자료, 한국R협의회 기업리서치센터

친환경 칠러 중심 고객사 확대

전기식 CO2 초저온 등 친환경 칠러 중심의 포트폴리오 강화와 해외 고객사 다변화 전망

칠러 역시 친환경 장비 중심으로 해외 고객사 확대가 기대된다. 칠러의 종류로는 냉동기식, 전기식, 열교환식, 중저온, CO₂, 초저온 칠러 등이 있다. 냉동기식 칠러가 현재 반도체 공정에서 가장 보편적으로 사용되고 있다. 냉동기식 칠러는 냉매를 순환시켜 열을 빼는 방식으로 냉각 효율이 좋고 온도 범위가 넓은 장점을 가지고 있다. 하지만 냉동기식은 온도 제어 정밀도에 한계가 있을 뿐 아니라 주로 프레온 가스 계열의 합성 냉매를 사용하는데, 이 냉매들은 지구온난화 지수가 매우 높아 글로벌 환경 규제에 따라 단계적 퇴출 대상이 되고 있다. 특히 전세계 반도체 클린트 시장의 약 80~90%를 차지하던 3M은 2025년 12월 31일까지 모든 PFAS(과불화화합물) 기반 제품의 제조를 종료했다. 3M이 이미 3년전 생산 중단을 예고한 만큼 반도체 업체들은 클린트 재고 확보, 공급처 다변화 등을 준비해 왔으며 신규 라인에는 친환경 칠러 적용을 고려하고 있다. 이에 대한 대안은 전기식 칠러와 CO₂가 될 것으로 예상된다.

전기식 칠러는 열전소자를 이용한 칠러로 전기를 흘리면 한쪽은 차가워지고 반대쪽은 뜨거워지는 효과를 이용한다. 컴프레서가 없어 진동과 소음이 거의 없고, 소비 전력이 낮으며 응답 속도가 매우 빨라 초정밀 제어가 가능한 장점이 있다. 동사의 주력 칠러는 전기식 칠러로 현재 반도체 업체 중 삼성전자만 사용하고 있다. 전기식 칠러가 냉동기식 칠러 대비 반도체 수율 개선에 기여하는 것으로 파악된다. 동사는 TSMC와 Intel에 데모를 진행 중 또는 추진 중이다. Micron과 유럽 반도체 업체들과도 데모를 추진할 예정이다.

CO₂ 칠러도 냉동기식 칠러를 대체하는 친환경 칠러가 될 전망이다. CO₂ 칠러는 기존 합성 냉매 대신 이산화탄소를 자연 냉매로 사용한다. 탄소 배출량을 99% 이상 절감 가능하며 중저온 구간에서 기존 냉동기식 칠러를 대체 가능하다. 동사는 세계 최초로 미국 Foundry 업체에 공급하였으며, 삼성전자 Taylor와 TSMC 등에 데모를 추진 중이다.

초저온 칠러는 향후 반도체 내 도입이 확대될 차세대 칠러로 예상된다. 초저온 칠러는 영하 70~120도 이하의 극저온 상태를 안정적으로 유지하는 칠러다. 3D NAND의 단수가 300단 이상 고단화 되면서 채널 홀 휨, 식각 속도 저하 등 식각 공정에 어려움이 발생하고 이를 해결하기 위해 극저온 식각이 사용된다. 초저온 칠러는 극저온 식각 장비의 온도 환경을 만든다. 동사는 2025년부터 주요 반도체 장비 업체에 초저온 칠러를 공급하고 있다. 향후 극저온 식각 장비의 도입이 확대될 것으로 예상되는 만큼 초저온 칠러도 동반 성장할 것으로 기대된다.

동사는 전기식, CO₂, 초저온 칠러를 중심으로 장비 포트폴리오를 강화하고 해외 고객사 다변화를 이룰 것으로 전망된다.

칠러 타입별 작동 원리와 장단점

칠러 타입	작동 원리	장점	단점
전기식 (Peltier)	열전소자에 전류를 흘려 냉각/가열 (Peltier 효과)	초정밀 온도 제어, 무진동, 소형화 용이	낮은 에너지 효율, 대용량 냉각의 한계
냉동기식 (Compressor)	컴프레서로 냉매를 압축/팽창시켜 열 흡수 (에어컨 원리)	강력한 냉각 용량, 경제적인 가격, 범용성 우수	진동/소음 발생, 환경 규제(냉매), 정밀도 한계
열교환식 (HEX)	외부 냉각수(PCW)와 공정 유체 간 열전달만 이용	에너지 효율 최상, 구조 단순, 고장 적음	외부 냉각수 온도 이하로 냉각 불가
중저온	합성 냉매(프레온계)를 이용한 냉동기식 제어	검증된 기술, 영하 30°C까지 안정적 구현	높은 탄소 배출 (GWP 높음), 규제 대상
CO ₂	자연 냉매를 이용한 압축식 냉각	탄소중립(GWP=1), 친환경성, 우수한 열전달 효율	고압 시스템 설계 필요, 초기 도입 비용
초저온 (Cryo)	특수 냉매 및 다단 압축 기술로 극저온 구현	영하 70~120°C 구현, 고단 낸드 수직 식각 필수	매우 비싼 가격, 높은 운영비, 전문 관리 필요

자료: 업계자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

미래 성장 동력이 될 액침냉각

액침냉각 기술 개발 완료와 국내외 납품 실적 기반의 시장 선점 효과 기대

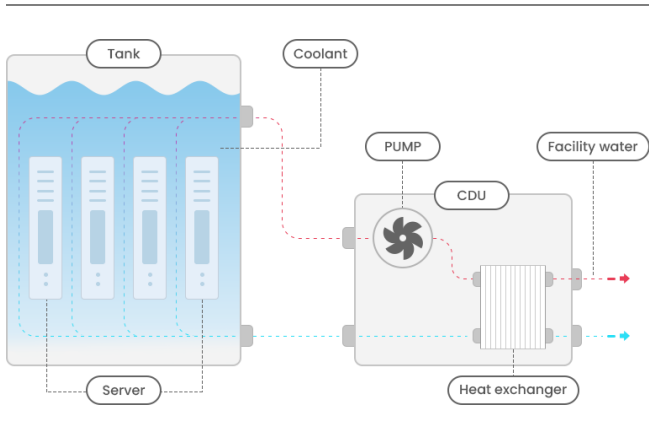
액침냉각(Immersion Cooling)은 동사의 미래 성장 동력이 될 전망이다. 액침냉각은 서버, 스토리지 등 데이터센터의 IT 장비를 전기가 통하지 않는 비전도성 액체(절연유)에 담겨 열을 식히는 방식이다. 공기보다 열전도율이 높은 액체를 직접 접촉시켜 냉각 효율이 극대화된다. 공냉식 및 수랭식 대비 사용 면적도 작다. 액침냉각 방식은 단상형(Single-phase)과 이상형(Two-phase)로 분류된다. 단상형은 냉각유가 액체 상태를 유지하며 순환하여 열을 전달하는 방식으로 뜨거운 쿨러트는 냉각기에서 식혀져 다시 수조도 돌아오는 구조이다. 이상형은 냉각유가 끓는점에 도달해 기체로 증발하면서 열을 뺏고 상부 응축 코일에서 다시 응축되어 액체로 돌아오는 방식이다. 이상형이 기술적 난이도가 높으며 에너지 효율도 좋다. 이러한 장점에도 불구하고 액침냉각은 아직 데이터센터에 주류로 사용되지 못하고 있다.

액침냉각은 기존 데이터센터의 공조 시스템(HVAC)과는 완전히 다른 관제 시스템이 필요하다. 액체의 온도, 산성도, 불순물 농도를 실시간 감지하고, 외부 냉각탑(Cooling Tower)과 연동하여 전체 시스템의 에너지 효율(PUE)을 최적화하는 소프트웨어 기술이 필수적이다. 또한 액체에 가득 찬 수조 무게 등을 감안하면 데이터센터의 설계부터 액침냉각의 적용을 고려해야하기 때문에 기존 데이터센터에서 적용이 어렵다. 액침냉각은 아직 표준화가 부족하고 무엇보다 GPU 제조사는 기본적으로 공랭 및 수랭 방식으로 제품을 설계하고 테스트하기 때문에 액침냉각에 대해 제품을 보증하지 않는다. 따라서 높은 GPU 가격을 감안하면 데이터센터 운영사 입장에서는 액침냉각 도입은 부담이 되는 요소이다. 다만

최근에는 액침냉각 솔루션 업체들과 GPU 업체들이 협력하여 인증 프로세스를 논의하기 시작하고 일부 서버 OEM 업체들이 액침냉각 전용 서버 라인을 출시하는 등 점진적인 변화가 생기고 있다.

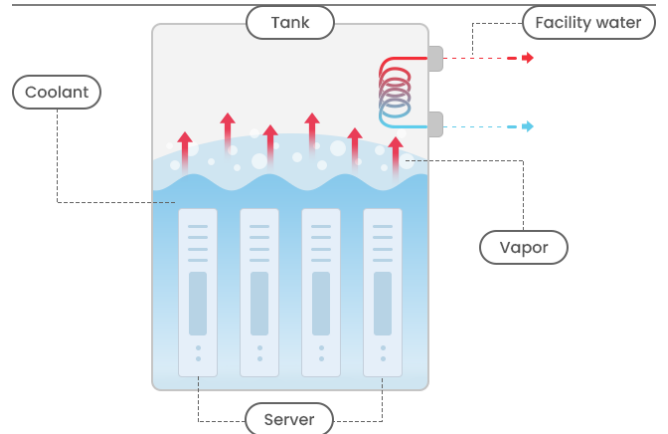
동사는 단상형과 이상형을 모두 개발하였고 2023년 국내 대기업으로 이상형 제품을 공급, 2024년에는 단상형 제품을 국내 및 해외 기업에 공급하였다. 2025년에는 LG유플러스에 단상형 제품을 납품하였다. 향후 시장 개화 시 국내에서 동사의 시장 선점 효과가 나타날 것으로 기대된다.

단상형 액침냉각 시스템



자료: GST, 한국IR협회의 기업리서치센터

이상형 액침냉각 시스템



자료: GST, 한국IR협회의 기업리서치센터

 **실적 추이 및 전망**

 **Micron 수요 증가 상쇄한 중국 감소분**

2025년 매출액
3,466억 원(+0.1% YoY),
영업이익 595억 원(+0.7% YoY)
예상

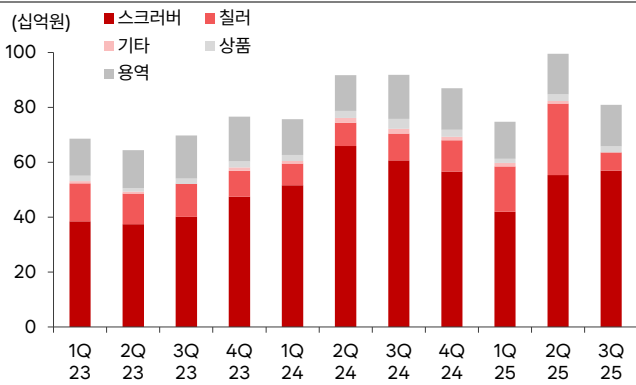
동사의 2025년 실적은 매출액 3,466억 원(+0.1% YoY), 영업이익 595억 원(+0.7% YoY)을 전망한다. 3Q25 누적 매출액과 영업이익은 각 2,550억 원(-1.7% YoY), 436억 원(-8.1% YoY)을 기록하였다. 전반적으로 중국 반도체 고객사 물량 감소를 Micron향 공급 증가분이 상쇄하였다. 특히 2024년 매출액의 15%를 차지하던 CXMT의 매출액 감소분이 컸는데 이는 중국 반도체 장비 국산화 영향 때문이다. 반면 18%였던 Micron은 29%로 매출 비중이 크게 증가하였다. Micron은 대만 사이트에서 DRAM 전환투자가 이루어지면서 Burn-wet 스크러버 수요가 증가하였다. 삼성전자도 P4 중심 투자로 매출 비중이 확대되었고, SK하이닉스향으로는 스크러버 첫 공급을 이루었다. 칠러 매출액 비중은 전년 11%에서 2025년 16%로 확대된 것으로 추정한다. 현재 칠러 매출의 100%가 삼성전자에서 발생하고 있는 환경에서 삼성전자가 전년 대비 투자를 확대하였고, 특히 칠러 수요가 많은 NAND 전환 투자가 증가하였기 때문이다. 수익성 측면에서는 전년 수준과 유사한 17.2%를 전망한다.

 **DRAM 투자 확대로 사상 최대 실적 기대되는 2026년**

2026년 매출액
4,080억 원(+17.7% YoY),
영업이익
709억 원(+19.2% YoY)으로
사상 최대 실적을 전망

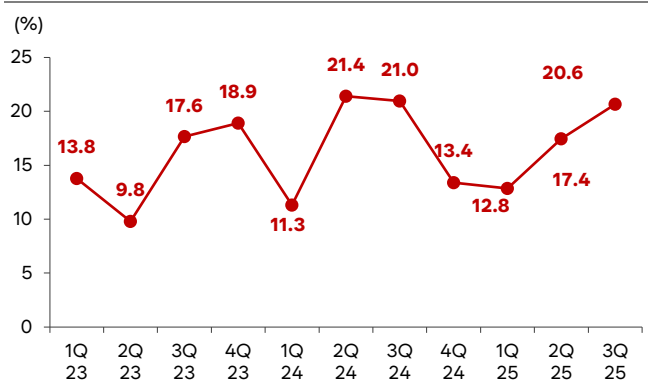
2026년 매출액 4,080억 원(+17.7% YoY), 영업이익 709억 원(+19.2% YoY)으로 사상 최대 실적을 전망한다. AI 중심의 반도체 수요 강세가 이어지며 반도체 공급사의 수요 대응을 위한 CAPA 확대가 이루어지고 있다. 동사에 있어서는 삼성전자의 P4, Taylor Fab과 Micron의 미국 Boise ID1 Fab 투자가 실적에 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 전망된다. 두 업체에 대해 동사의 스크러버 점유율이 증가하고 있어 과거 대비 투자 규모 대비 수혜가 클 것으로 예상된다. SK하이닉스는 M15x에 연간 투자가 지속될 것으로 보인다. 동사는 SK하이닉스향으로 2025년 1공정에 대해 스트러버 첫 공급을 개시하였고 2026년은 적용 공정 확대로 인해 스크러버 공급량이 증가할 것으로 예상된다. 중국향 매출액은 이미 충분히 감소한 수준이라 판단되며 중국 외 고객사 매출이 확대되며 전사 매출에서 차지하는 비중이 지속적으로 감소할 것으로 예상된다. 전반적으로 DRAM 투자 확대로 동사 실적 증가가 예상되는 가운데 극심한 메모리 공급 부족을 감안하면 메모리 업체의 투자 확대 여지도 있다 판단된다. 여기에 Micron이 최근 인수한 대만 PSMC의 P5 Fab 투자 속도에 따라 하반기 실적 업사이드 가능성도 있다. 삼성전자의 V9 NAND 전환투자, TSMC향 칠러 데모 결과도 연내 실적에 반영될 여지가 있다. 따라서 동사의 추정치는 하반기 실적 업사이드를 크게 반영하지 않은 보수적인 수치로 판단한다. 수익성 측면에서는 상대적으로 수익성이 좋은 해외 매출 비중 증가 제한적임에 따라 전년과 유사한 영업이익률 17.4%를 전망한다.

GST 부문별 매출액 추이



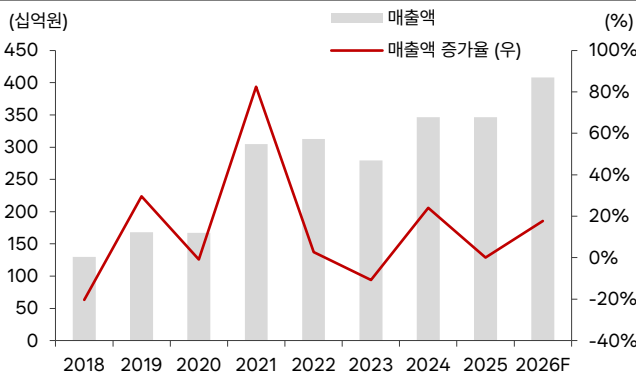
자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

GST 분기별 영업이익률 추이



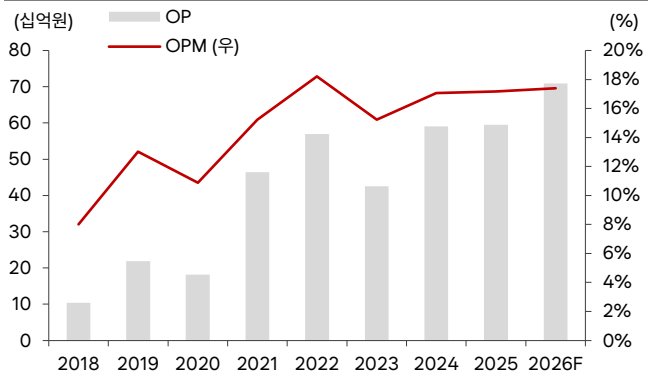
자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

GST 매출액 및 매출액 증가율 추이



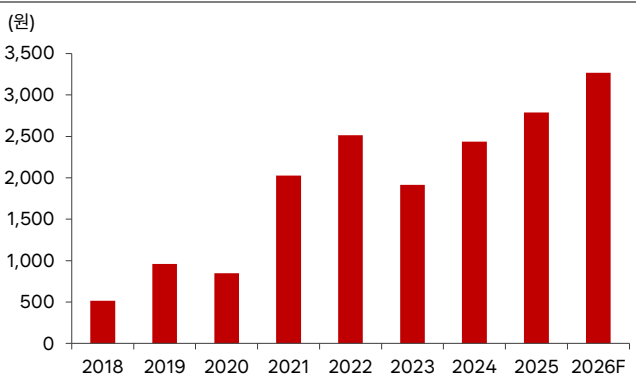
자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

GST 영업이익 및 영업이익률 추이



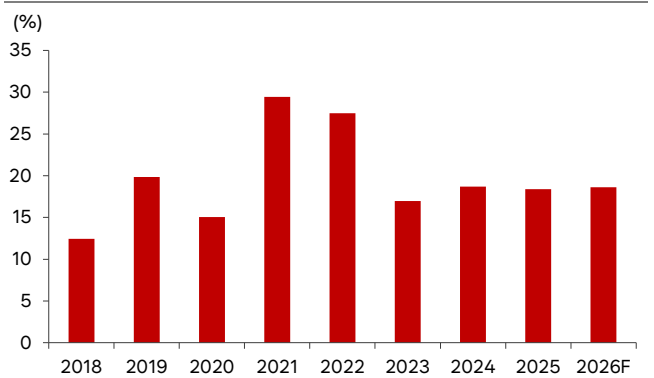
자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

GST EPS 추이



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

GST ROE 추이



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

GST 부문별 실적

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	2023	2024	2025F	2026F
매출액	68.6	64.3	69.7	76.6	75.7	91.7	91.8	87.0	74.8	99.4	80.8	279.2	346.2	346.6	408.0
스크러버	38.4	37.4	40.1	47.4	51.5	65.9	60.7	56.6	41.9	55.3	57.0	163.4	234.7	220.3	268.1
칠러	13.9	11.2	11.9	9.4	8.0	8.5	9.8	11.4	16.5	26.1	6.6	46.5	37.6	56.0	66.3
기타	0.8	0.7	0.0	1.3	0.9	1.7	1.8	1.2	1.3	1.0	-0.1	2.8	5.6	3.3	4.3
상품	1.9	1.3	2.0	2.2	2.2	2.6	3.5	2.6	1.5	2.4	2.2	7.4	10.9	8.4	8.5
용역	13.6	13.7	15.6	16.3	13.1	13.0	16.1	15.1	13.5	14.8	15.1	59.2	57.4	58.7	60.8
영업이익	9.4	6.3	12.3	14.5	8.5	19.6	19.2	11.6	9.6	17.3	16.7	42.5	59.1	59.5	70.9
지배주주순이익	7.7	5.9	10.5	11.5	7.9	13.4	14.0	10.1	7.6	11.5	13.5	35.7	45.4	51.4	60.2
Margin(%)															
영업이익률	13.8	9.8	17.6	18.9	11.3	21.4	21.0	13.4	12.8	17.4	20.6	15.2	17.1	17.2	17.4
지배주주순이익률	11.2	9.2	15.1	15.1	10.4	14.6	15.3	11.6	10.2	11.6	16.7	12.8	13.1	14.8	14.8
YoYGrowth(%)															
매출액	19.9	-14.7	-28.2	-7.9	10.4	42.6	31.8	13.5	-1.3	8.4	-12.0	-10.8	24.0	0.1	17.7
스크러버	36.4	-6.2	-32.5	-4.0	34.1	76.4	51.3	19.3	-18.7	-16.1	-6.2	-7.7	43.7	-6.1	21.7
칠러	3.5	-40.6	-43.1	-28.4	-42.6	-24.6	-18.1	20.9	107.2	207.6	-32.9	-30.0	-19.1	48.8	18.4
기타	39.1	-51.8	-96.5	-9.6	9.1	155.3	4,559	-1.9	44.8	-44.4	적전	-37.0	100.2	-41.2	32.0
상품	-14.8	-38.2	15.6	-10.7	17.2	97.8	78.9	18.2	-31.7	-8.8	-37.2	-13.4	48.2	-23.6	2.1
용역	6.0	4.8	12.7	-2.9	-3.5	-5.1	3.1	-7.0	3.5	13.1	-6.2	4.7	-3.1	2.3	3.5
영업이익	-0.8	-57.4	-36.2	8.8	-9.5	211.3	56.6	-19.6	12.2	-11.7	-13.4	-25.3	38.9	0.7	19.2
지배주주순이익	-11.8	-52.3	-40.4	43.6	2.5	127.0	33.2	-12.9	-3.1	-14.1	-4.1	-23.8	27.2	13.2	17.2
QoQGrowth(%)															
매출액	-17.6	-6.2	8.3	10.0	-1.2	21.1	0.1	-5.3	-14.0	33.0	-18.8				
스크러버	-22.2	-2.8	7.4	18.2	8.6	27.9	-7.9	-6.8	-26.0	32.0	3.0				
칠러	5.2	-19.0	6.1	-20.8	-15.6	6.3	15.3	16.8	44.7	57.8	-74.8				
기타	-41.6	-18.4	-94.4	3,278.1	-29.4	90.9	2.4	-28.9	4.2	-26.7	적전				
상품	-22.7	-31.3	49.3	12.5	1.5	16.0	35.0	-25.6	-41.4	55.1	-7.0				
용역	-19.2	1.4	13.7	4.3	-19.7	-0.3	23.5	-6.0	-10.6	9.0	2.4				
영업이익	-29.1	-33.2	94.9	17.9	-41.0	129.6	-2.0	-39.5	-17.6	80.7	-3.8				
지배주주순이익	-4.3	-23.4	78.7	9.6	-31.7	69.7	4.8	-28.3	-24.0	50.5	16.9				

자료: FnGuide QuantIWise, 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

1 2026F PER 9.2x

**현재 Historical PER Band
중단에 위치. 향후 수익성 유지와
액침냉각 시장 개화 시 밸류에이션
리레이팅 가능하다 판단**

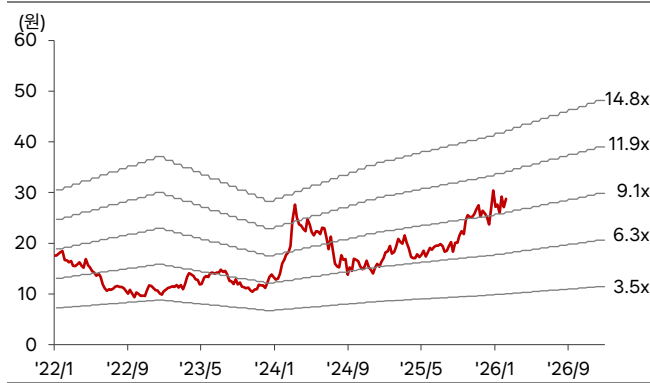
동사의 현주가는 2026F PER 9.2x로 Historical PER Band(3.5x~14.8x)중단 수준에 위치해 있다. Peer 업체로는 국내 외 반도체 스크러버 및 칠러 업체로 선정하였다. Atlas Copco(스웨덴)는 세계 1위 스크러버 업체인 Edwards를 자회사로 보유하고 있으며, SMC(일본)는 글로벌 칠러 1위 기업이다. Ebara(일본) 역시 스크러버를 공급하는 업체다. 해외 업체들의 2026F 평균 PER은 29.6x로 동사 대비 상당히 높은 Valuation을 부여받고 있다. 이들 업체는 높은 시장 지배력과 함께 스크러버, 칠러 외 장비가 다변화되어 있어 매출액 규모가 동사에 비해 매우 큰 규모를 보인다. 따라서 해외 기업과의 단순한 Valuation 비교는 다소 어렵다 판단된다. 국내 기업 중 컨센서스가 존재하는 기업은 유니셀이 유일하다. 유니셀은 스크러버와 칠러를 생산하고 있어 GST와 가장 유사한 사업 구조를 보이고 있는 직접적인 경쟁사이다. 유니셀의 2026F PER은 13.5x 수준이다. 유니셀의 2026F EPS Growth가 161%에 달해 동사의 17%를 크게 상회하는 것처럼 보이나, 이는 유니셀이 2025년 매출액 증가에도 외화평가 감소로 인한 당기순이익이 -42.6% YoY 감소한 기저효과에 기인한다. 즉 실적 회복 기대감이 주가에 선반영되고 있다 판단된다. 오히려 GST이 상대적으로 높은 OPM을 꾸준히 유지하고 있는 점을 반영하면 동사의 펀더멘털은 시장에서 과도하게 저평가 받고 있다 판단된다. 향후 AI 데이터센터용 액침냉각 시장이 본격적으로 개화될 경우 동사 Valuation의 Re-rating 폭이 크게 확대될 가능성이 있다 판단한다.

동종 업종 밸류에이션

GST	증가	시가총액	매출액(십억원, 백만달러)			PER(배)			PBR(배)		
	(원, 달러)	(십억원, 백만달러)	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F
코스피	5,354	4,292,738	3,752,926	3,043,064	3,439,929	-	18.4	9.5	-	1.8	1.5
코스닥	1,115	611,343	334,105	101,702	118,622	-	51.4	29.0	-	3.7	3.3
GST	28,750	530	346	347	408	6.9	10.4	9.2	1.2	1.8	1.6
유니셀	10,680	327	218	273	323	11.6	31.9	13.5	0.8	1.2	1.2
에프에스티	42,100	924	237	280	N/A	238.3	N/A	N/A	1.3	2.8	N/A
위트	7,360	119	15	N/A	N/A	35.8	N/A	N/A	1.9	N/A	N/A
SMC(일본)	68,620	28,120	4,967	5,398	5,235	30.7	21.7	28.2	2.9	1.8	2.2
Ebara(일본)	5,344	15,848	5,689	5,998	6,368	15.9	31.7	27.8	2.4	4.8	4.4
Atlas(스웨덴)	190	102,517	16,074	19,215	19,245	27.7	30.6	32.7	7.2	7.3	8.1
동종업종 평균						60.0	29.0	25.5	2.7	3.8	4.0

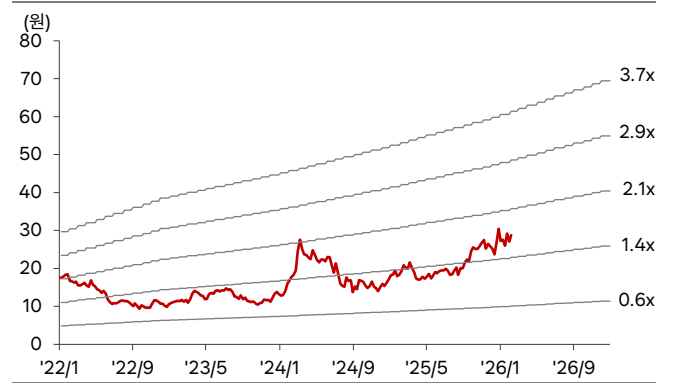
주: 1) 2026년 02월 11일 종가 기준. 동종그룹 25F, 26F는 시장 컨센서스 사용. 2) 에프에스티의 25F는 잠정실적 기준 적용, 26F는 시장 컨센서스 부재. 3) 위트는 25F, 26F 시장 컨센서스 부재
 자료: FnGuide QuantilWise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

GST PER Band



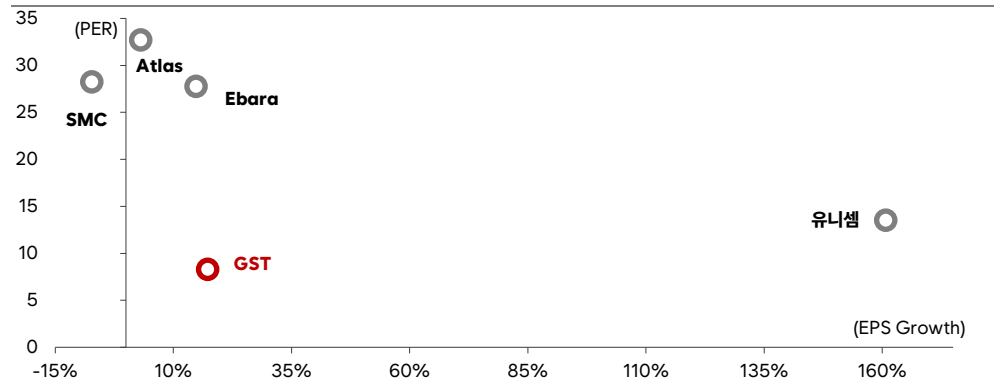
자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

GST PBR Band



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

Peer 업체 PER 및 EPS 성장률



주: 2026년 기준, 자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터


리스크 요인
1 신규 사업의 가시성과 주가 민감도
**액침냉각과 TSMC 칠러 등
신규 사업의 불확실한 매출 기여
시점과 주가 변동성 리스크**

동사의 리스크는 반도체 업황 변화를 제외한다면 액침냉각, TSMC향 칠러 등 신규 매출의 발생 가능성 여부이다. 동사의 주가가 이 두 사업에 민감하게 반응하기 때문이다. TSMC는 글로벌 Top-tier 반도체 업체로 칠러 공급 성공 시 고객사 다변화의 상징적인 지표가 될 것으로 보인다. 하지만 동사가 2021년부터 칠러 데모 평가를 진행해왔음에도 본격적인 칠러 공급을 아직 못하고 있다. 고객사의 쿨 통과 시점과 초기 점유율 확보 여부를 시장에서 주목할 것으로 판단한다. 액침냉각의 경우 동사가 이상형 시스템 등 국내 액침냉각 기술에 앞서 있으나 데이터센터 등 고객사의 인프라 전환 속도와 환경 규제 등 외부 변수로 인해 실제 매출 기여 시점을 확신할 수 없고, 시장 개화가 지연될 경우 동사 액침냉각에 대한 기대감이 크게 감소하여 주가 변동성을 확대할 가능성도 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,128	2,792	3,462	3,466	4,080
증가율(%)	2.7	-10.8	24.0	0.1	17.7
매출원가	1,930	1,853	2,172	2,132	2,611
매출원가율(%)	61.7	66.4	62.7	61.5	64.0
매출총이익	1,199	939	1,290	1,334	1,469
매출이익률(%)	38.3	33.6	37.3	38.5	36.0
판매관리비	629	514	700	740	760
판매비율(%)	20.1	18.4	20.2	21.4	18.6
EBITDA	603	462	635	652	776
EBITDA 이익률(%)	19.3	16.6	18.3	18.8	19.0
증가율(%)	21.1	-23.4	37.4	2.6	19.1
영업이익	569	425	591	595	709
영업이익률(%)	18.2	15.2	17.1	17.2	17.4
증가율(%)	22.7	-25.3	38.9	0.7	19.2
영업외손익	25	14	48	72	67
금융수익	115	66	134	103	88
금융비용	87	55	85	30	20
기타영업외손익	-3	2	-1	-1	-1
중속/관계기업관련손익	-1	-9	-2	-4	-4
세전계속사업이익	594	430	637	663	772
증가율(%)	22.2	-27.6	48.1	4.0	16.5
법인세비용	118	61	179	146	170
계속사업이익	476	369	459	517	602
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	476	369	459	517	602
당기순이익률(%)	15.2	13.2	13.2	14.9	14.8
증가율(%)	22.1	-22.4	24.2	12.8	16.5
자배주주지분 순이익	468	357	454	512	597

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	315	474	544	289	535
당기순이익	476	369	459	517	602
유형자산 상각비	26	29	36	48	60
무형자산 상각비	8	8	9	9	7
외환손익	24	10	5	0	0
운전자본의감소(증가)	-314	46	-197	-279	-129
기타	95	12	232	-6	-5
투자활동으로인한현금흐름	-284	-397	-401	-145	-324
투자자산의 감소(증가)	-16	-10	-151	-0	-43
유형자산의 감소	2	2	3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-64	-205	-189	-150	-200
기타	-206	-184	-64	5	-81
재무활동으로인한현금흐름	-27	-13	-86	-54	-109
차입금의 증가(감소)	-5	20	43	0	7
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-26	-27	-45	-54	-116
기타	4	-6	-84	0	0
기타현금흐름	-4	-3	8	0	1
현금의증가(감소)	0	61	65	91	103
기초현금	424	425	486	551	642
기말현금	425	486	551	642	744

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	1,789	1,838	2,071	2,368	2,770
현금성자산	425	486	551	642	744
단기투자자산	319	472	516	516	602
매출채권	468	411	535	578	680
재고자산	522	436	416	578	680
기타유동자산	55	33	54	54	64
비유동자산	730	960	1,277	1,370	1,546
유형자산	509	692	767	870	1,010
무형자산	30	32	36	27	20
투자자산	105	103	282	282	325
기타비유동자산	86	133	192	191	191
자산총계	2,518	2,798	3,348	3,738	4,316
유동부채	432	404	601	589	675
단기차입금	33	53	102	102	102
매입채무	118	107	132	119	141
기타유동부채	281	244	367	368	432
비유동부채	72	63	64	64	71
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	30	30	24	24	24
기타비유동부채	42	33	40	40	47
부채총계	505	467	665	653	746
자배주주지분	1,949	2,255	2,595	2,991	3,471
자본금	47	47	93	93	93
자본잉여금	110	110	94	94	94
자본조정 등	-29	-26	-104	-104	-104
기타포괄이익누계액	10	4	22	22	22
이익잉여금	1,812	2,121	2,489	2,884	3,364
자본총계	2,013	2,331	2,683	3,084	3,569

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
P/E(배)	3.9	7.2	6.9	10.4	9.2
P/B(배)	0.9	1.1	1.2	1.8	1.6
P/S(배)	0.6	0.9	0.9	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	2.0	3.9	3.6	6.8	5.7
배당수익률(%)	1.5	1.8	1.8	2.3	2.2
EPS(원)	2,514	1,916	2,437	2,776	3,238
BPS(원)	10,470	12,111	14,081	16,226	18,832
SPS(원)	16,803	14,997	18,597	18,806	22,139
DPS(원)	150	250	300	650	650
수익성(%)					
ROE	27.5	17.0	18.7	18.3	18.5
ROA	20.8	13.9	14.9	14.6	15.0
ROIC	41.1	26.5	31.4	29.7	29.8
안정성(%)					
유동비율	413.6	454.7	344.5	401.9	410.1
부채비율	25.1	20.0	24.8	21.2	20.9
순차입금비율	-33.6	-37.0	-33.4	-32.0	-32.7
이자보상배율	269.6	462.1	197.8	154.6	180.4
활동성(%)					
총자산회전율	1.4	1.1	1.1	1.0	1.0
매출채권회전율	6.7	6.4	7.3	6.2	6.5
재고자산회전율	7.1	5.8	8.1	7.0	6.5

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
GST	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2026.02.23	GST-장비, 고객 다변화 지속
2023.05.18	GST-스크러버에 이어 칠리의 해외 공략

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 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 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 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 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.