

SK COMPANY Analysis



Analyst
한동희

donghee.han@sk.co.kr
02-3773-8826

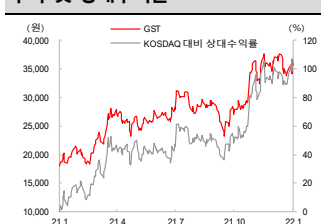
Company Data

자본금	47 억원
발행주식수	932 만주
자사주	58 만주
액면가	500 원
시가총액	3,326 억원
주요주주	
김덕준(와4)	25.96%
자사주	6.15%
외국인지분률	11.00%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(22/01/23)	35,700 원
KOSDAQ	942.85 pt
52주 Beta	1.25
52주 최고가	37,700 원
52주 최저가	18,300 원
60일 평균 거래대금	84 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.1%	3.5%
6개월	27.5%	40.9%
12개월	97.8%	105.9%

GST (083450/KQ | Not Rated)

2022 년 칠러의 구조적 성장에 주목

4Q21 영업이익 129 억원 (+7% QoQ)의 최대실적 예상

국내 반도체 투자 감소에도 불구하고, 해외 신규 Fab 향 스크러버 진입 시작

2022 년 영업이익 603 억원 (+24% YoY)으로 최대실적 재차 경신 전망

거래선 내 칠러 점유율 증가, Lam research 식각장비 향 신규 칠러 대응 가장 빠름

2021E P/E 7.1X 수준에 불과. 주가 하락은 투자 매력도를 높이는 기회가 될 것

4Q21 영업이익 129 억원 (+7% QoQ)의 최대실적 예상

GST 의 4Q21 연결실적은 매출액 783 억원 (+7% QoQ), 영업이익 129 억원 (+7% QoQ)으로 기존 전망치에 부합할 것으로 예상된다. 2H21 국내 반도체 Capex 하락 사 이클에도 불구하고, 중화권 및 싱가포르 등 거래선 내 스크러버 점유율 증가 때문이다.

2022 년 영업이익 603 억원 (+24% YoY)으로 최대실적 경신 전망

2022 년 실적은 매출액 3,523 억원 (+19% YoY), 영업이익 603 억원 (+24% YoY)을 전 망한다. 2021 년의 성장 포인트가 반도체 Capex 업사이클과 중화권 및 싱가포르 등 스 크러버 점유율 증가에 의한 매출 성장 (스크러버 +183% YoY, 칠러 +31% YoY)이었다 면, 2022 년은 반도체 Capex 가 견조한 가운데 칠러 점유율 증가가 성장의 핵심 (스크러 버 +15% YoY, 칠러 +39% YoY)이 될 것이다. 칠러 점유율 증가 전망의 근거는 ① 2021 년 스크러버 진입에 성공한 신규 Fab 향 칠러 침투 시작, ② Lam research 식각장 비의 신규 플랫폼 향 Spec. 변화 대응이 가장 빠른 것으로 보인다는 점 등 때문이다. 2022 년 대만 신규 거래선 향 칠러 진입 여부는 추가 모멘텀이 될 것이다.

친환경에 대한 이슈는 스크러버 뿐 아니라 칠러도 해당

친환경에 대한 이슈는 중장기적으로 칠러 시장 역시 변화하게 만들 것으로 전망한다. 스 크러버는 Plasma-wet, 촉매 연계형 Heat-wet 등으로의 업계 관심 증가, 칠러는 냉동식 에서 전기식 또는 냉동식 기반의 전기식, 냉매 변경 등 ASP 상승이나 PM 주기 감소에 따른 유지보수 매출액 상승을 견인할 수 있는 요소가 될 것으로 판단하기 때문이다. 현 주가는 2021E P/E 7.1X 로, 주가 하락은 투자 매력도를 높이는 요소가 될 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	억원	1,299	1,682	1,669	2,963	3,524
yoy	%	-20.3	29.6	-0.8	77.5	18.9
영업이익	억원	104	219	182	487	603
yoy	%	-53.3	110.5	-17.2	168.1	23.8
EBITDA	억원	128	253	217	522	640
세전이익	억원	115	230	168	534	606
순이익(지배주주)	억원	96	179	158	419	469
영업이익률%	%	8.0	13.0	10.9	16.4	17.1
EBITDA%	%	9.9	15.0	13.0	17.6	18.2
순이익률	%	7.9	10.7	9.3	14.6	13.8
EPS(계속사업)	원	1,033	1,918	1,696	4,493	5,038
PER	배	4.3	5.3	10.1	8.4	7.1
PBR	배	0.5	1.0	1.5	2.3	1.7
EV/EBITDA	배	3.2	2.9	5.9	6.2	4.3
ROE	%	12.4	19.8	15.1	32.1	27.3
순차입금	억원	-79	-259	-373	-330	-688
부채비율	%	22.4	32.4	24.7	34.5	31.2

ESG 하이라이트

GST의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이

N/A

자료: 지속가능발전소, SK 증권

SK 증권 리서치의 GST ESG 평가

NA

자료: SK 증권

GST의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
NA	NA	NA

자료: 주요 언론사, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
GST 종합 등급	N/A	N/A	N/A
환경(Environment)	N/A	N/A	N/A
사회(Social)	N/A	N/A	N/A
지배구조(Governance)	N/A	N/A	N/A
<비교업체 종합 등급>			
유니셈	BBB	N/A	N/A
에프에스티	N/A	N/A	N/A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

GST의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

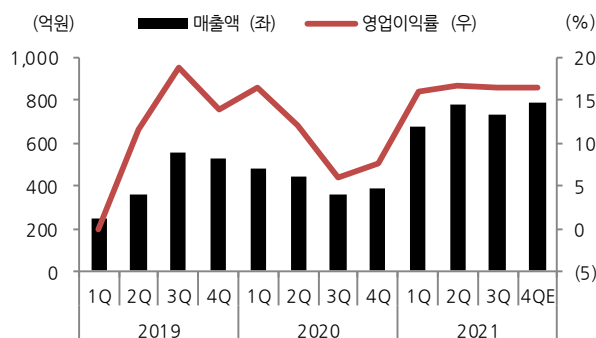
자료: KRX, SK 증권

GST 분기, 연간 실적 추이 및 전망

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	478	443	360	388	673	774	734	783	1,682	1,669	2,963	3,523
YoY %	97%	22%	-35%	-26%	41%	75%	104%	102%		-1%	78%	19%
QoQ %	-9%	-7%	-19%	8%	74%	15%	-5%	7%				
Scrubber	149	155	114	157	334	397	431	464	857	575	1,626	1,867
Chiller	207	159	106	93	203	243	142	153	256	565	742	1,033
Etc.	4	14	23	31	9	10	5	5	104	72	29	30
상품 및 용역	118	114	118	107	127	123	156	160	466	457	566	594
영업이익	78	53	21	30	108	128	120	129	219	182	487	603
YoY %	흑전	25%	-80%	-60%	38%	144%	469%	338%		-17%	168%	24%
QoQ %	7%	-33%	-60%	40%	266%	19%	-6%	7%				
지배순이익	82	44	13	19	92	104	109	123	179	158	419	469
영업이익률	16%	12%	6%	8%	16%	17%	16%	17%	13%	11%	16%	17%
지배순이익률	17%	10%	4%	5%	14%	13%	14%	15%	11%	9%	14%	13%

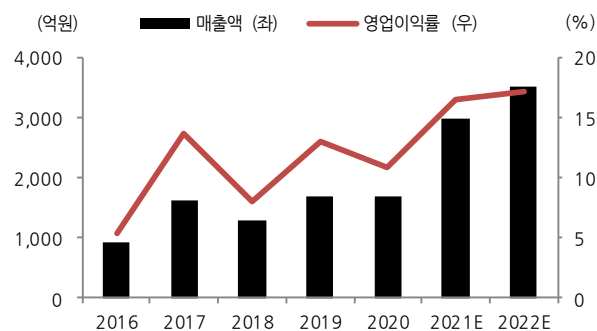
자료: 전자공시, SK 증권 추정

GST 분기 실적 추이 및 전망



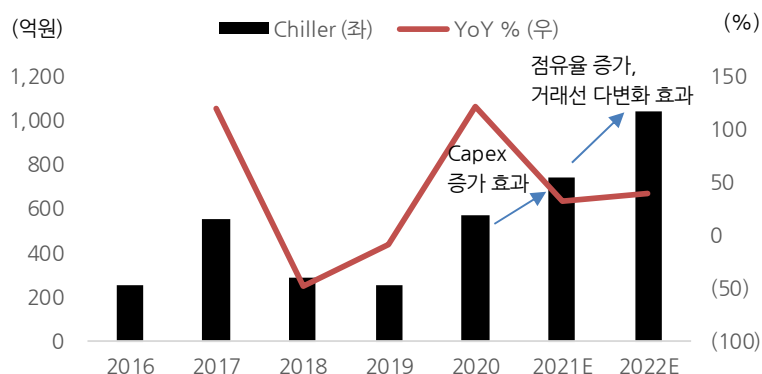
자료: 전자공시, SK 증권 추정

GST 연간 실적 추이 및 전망



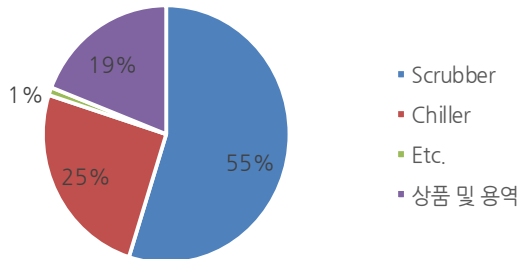
자료: 전자공시, SK 증권 추정

GST의 연간 칠러 매출액 추이 및 전망



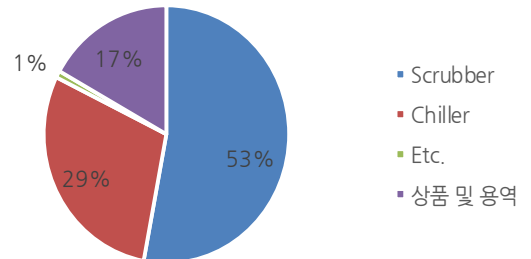
자료: 전자공시, SK 증권 추정

2021 년 제품별 매출 비중 전망



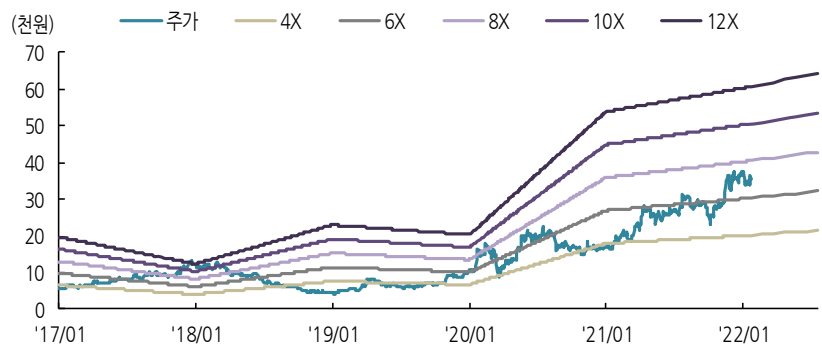
자료: 전자공시, SK 증권

2022 년 제품별 매출 비중 전망



자료: 전자공시, SK 증권 추정

GST 12M Fwd. P/E Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022.01.24	Not Rated					
2021.10.27	Not Rated					
2021.03.23	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성자(한동화)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 1 월 24 일 기준)

매수	91.41%	중립	8.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	890	918	1,405	1,961
현금및현금성자산	256	360	341	708
매출채권및기타채권	328	210	424	505
재고자산	218	261	528	628
비유동자산	478	500	672	669
장기금융자산	9	18	25	25
유형자산	385	372	470	460
무형자산	29	31	31	30
자산총계	1,368	1,418	2,077	2,630
유동부채	311	250	478	550
단기금융부채	46	36	45	35
매입채무 및 기타채무	144	135	272	323
단기충당부채	47	51	103	122
비유동부채	24	31	55	75
장기금융부채	16	17	35	55
장기매입채무 및 기타채무	4	4	5	5
장기충당부채	0	0	0	0
부채총계	334	281	532	625
지배주주지분	993	1,106	1,499	1,946
자본금	47	47	47	47
자본잉여금	90	94	97	97
기타자본구성요소	-20	-40	-48	-48
자기주식	-26	-35	-47	-47
이익잉여금	878	1,007	1,414	1,867
비지배주주지분	40	31	45	60
자본총계	1,033	1,137	1,545	2,005
부채외자본총계	1,368	1,418	2,077	2,630

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E
영업활동현금흐름	157	196	110	399
당기순이익(손실)	180	155	434	485
비현금성항목등	184	173	263	155
유형자산감가상각비	24	25	26	27
무형자산감각비	9	10	10	10
기타	100	113	137	-1
운전자본감소(증가)	-203	-68	-534	-120
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-131	88	-215	-80
재고자산감소(증가)	-32	-45	-269	-100
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	34	-2	135	51
기타	-74	-109	-184	9
법인세납부	-4	-63	-53	-121
투자활동현금흐름	-44	-33	-142	-23
금융자산감소(증가)	-20	-13	-21	0
유형자산감소(증가)	-21	-14	-117	-17
무형자산감소(증가)	-3	-5	-9	-9
기타	1	-1	5	3
재무활동현금흐름	31	-43	9	-8
단기금융부채증가(감소)	28	-13	17	-10
장기금융부채증가(감소)	12	-3	18	20
자본의증가(감소)	-23	-8	-10	0
배당금의 지급	0	-18	-13	-16
기타	14	-1	-3	-3
현금의 증가(감소)	138	104	-19	367
기초현금	118	256	360	341
기말현금	256	360	341	708
FCF	193	204	-7	373

자료 : GST, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,682	1,669	2,963	3,524
매출원가	1,019	1,057	1,850	2,202
매출총이익	663	612	1,113	1,321
매출총이익률 (%)	39.4	36.7	37.6	37.5
판매비와관리비	444	431	626	719
영업이익	219	182	487	603
영업이익률 (%)	13.0	10.9	16.4	17.1
비영업손익	11	-14	48	3
순금융비용	0	-2	-2	-1
외환관련손익	6	-17	2	2
관계기업투자 등 관련손익	-1	0	0	0
세전계속사업이익	230	168	534	606
세전계속사업이익률 (%)	13.7	10.1	18.0	17.2
계속사업법인세	51	13	101	121
계속사업이익	180	155	434	485
중단사업이익	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	180	155	434	485
순이익률 (%)	10.7	9.3	14.6	13.8
지배주주	179	158	419	469
지배주주귀속 순이익률(%)	10.63	9.47	14.13	13.32
비지배주주	1	-3	15	15
총포괄이익	183	143	426	476
지배주주	183	147	412	462
비지배주주	1	-4	14	14
EBITDA	253	217	522	640

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E
성장성 (%)				
매출액	29.6	-0.8	77.5	18.9
영업이익	110.5	-17.2	168.1	23.8
세전계속사업이익	100.3	-27.2	218.3	13.4
EBITDA	97.3	-14.2	141.0	22.5
EPS(계속사업)	85.7	-11.6	164.9	12.1
수익성 (%)				
ROE	19.8	15.1	32.1	27.3
ROA	14.9	11.1	24.8	20.6
EBITDA마진	15.0	13.0	17.6	18.2
안정성 (%)				
유동비율	286.5	367.3	294.1	356.7
부채비율	32.4	24.7	34.5	31.2
순차입금/자기자본	-25.1	-32.8	-21.4	-34.3
EBITDA/이자비용(배)	141.1	169.8	309.4	251.2
주당지표 (원)				
EPS(계속사업)	1,918	1,696	4,493	5,038
BPS	10,657	11,872	16,090	20,882
CFPS	2,278	2,073	4,875	5,438
주당 현금배당금	200	150	180	200
Valuation지표 (배)				
PER(최고)	5.4	13.2	8.4	7.4
PER(최저)	2.2	5.1	3.7	6.7
PBR(최고)	1.0	1.9	2.3	1.8
PBR(최저)	0.4	0.7	1.0	1.6
PCR	4.5	8.3	7.7	6.6
EV/EBITDA(최고)	3.0	8.1	6.2	4.5
EV/EBITDA(최저)	0.7	2.2	2.4	4.0