

GST (083450)

전방산업 투자 환경이 성장성 등으로 이어진다

스크러버(Scrubber), 칠러(Chiller) 등을 생산하는 반도체/디스플레이 장비 전문 제조업체

동사는 2001년에 설립된 반도체/디스플레이 장비 전문기업이다. 주력 제품으로는 반도체 및 디스플레이 제조공정 등에서 사용 후 배출되는 유해가스 등을 정화시키는 장치인 스크러버(Scrubber)와 더불어 제조 공정상 공정효율을 개선시키기 위하여 안정적인 온도유지 등을 제공하는 온도조절 장비인 칠러(Chiller) 등이 있다. 주요 고객사의 경우 삼성전자, 삼성디스플레이, 마이크론, YMTC, CXMT 등이 있다.

삼성전자 메모리 및 파운드리 투자 가시화 ⇒ 올해 하반기 및 내년 실적향상으로 이어진다

삼성전자 P4는 세부 구축 순서에 따라 총 4개의 Phase를 구성하고 있는데, 현재 Phase1 하부층은 낸드플래시 생산라인으로 운영 중이며, Phase2는 당초 파운드리 라인으로 구축될 예정이었지만, 지금은 D램 설비로 계획을 바꿔 투자를 진행 중이다. 이외에 Phase1 상부층과 Phase3~4 상부층 모두 D램 라인으로 구축 중이며, 해당 라인은 전부 1c D램으로만 투자를 진행 중이다.

이와 같은 삼성전자 P4 관련 투자효과가 올해 9월부터 시작하여 내년 1분기까지 동사 실적으로 이어지면서 실적향상의 기반이 마련될 것이다.

또한 삼성전자 테일러 공장의 경우 파운드리 생산라인이 갖춰질 예정이다. 지난해 하반기 장비 발주가 진행될 것으로 예상됐지만, 삼성 파운드리가 수주 부진에 시달리면서 1년 가까이 지연됐다. 하지만 삼성전자가 최근 테슬라로부터 대규모 반도체 공급 물량을 확보하면서 공장 가동을 위한 장비 발주가 개시될 것으로 예상된다.

이에 따라 오는 11월 생산라인의 클린룸 공사를 마무리하고 내년부터 장비 등이 순차적으로 입고될 것으로 예상된다. 동사의 경우도 내년 1분기에 이와 관련된 매출이 가시화 되면서 실적향상에 기여할 것이다.

한편, 마이크론의 경우도 내년에 일본, 대만, 미국 등에서 투자 확대를 계획하고 있어서 동사 실적에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

전방산업 투자로 인하여 친환경 칠러 및 액체냉각 성장성 가속화 될 듯

프레온 계열 냉매는 온실가스가 발생하기 때문에 이를 금지하려는 움직임이 본격화 됨에 따라 차세대 친환경 설비 수요가 증가하고 있는 중이다. 이러한 환경하에서 동사는 지난 8월 미국에 소재한 글로벌 반도체 기업과 이산화탄소 칠러 등을 공급하기로 확정하였다. 무엇보다 영하 30도 이상 구간을 프레온 계열에서 이산화탄소 칠러로 대체하려는 움직임으로 인하여 향후 전세계 시장에서 신규 및 전환 투자 수요가 확대될 것으로 예상됨에 따라 동사 성장성 등이 가시화 될 수 있을 것이다.

다른 한편으로는 동사는 글로벌 메이저 파운드리 회사에 전기식 칠러에 대하여 데모 장비 등을 납품하였으며, 향후 쉘 테스트 등이 통과될 경우 해외 진출을 가속화 되는 계기가 마련 될 수 있을 것이다.

한편, 액체냉각은 전기가 통하지 않는 액체에 서버를 완전히 담가 효율적으로 냉각하는 방식으로 차세대 데이터센터의 핵심 솔루션으로 평가받고 있다. 이러한 환경하에서 동사는 두 가지 형태(단상형, 이상형)의 액체냉각 장비를 개발함에 따라 2023년부터 단계적으로 기술검증(PoC) 장비를 고객사에 납품하여 관련 데이터를 수집 중이다.

기존 데이터센터의 시설 개조보다는 새로 건설되는 AI 데이터센터에 액체냉각 장비가 도입될 가능성이 크기 때문에 2027년부터 액체냉각 시장이 본격적으로 열리면서 동사 성장성 등이 가속화 될 것이다.

Company Brief

NR

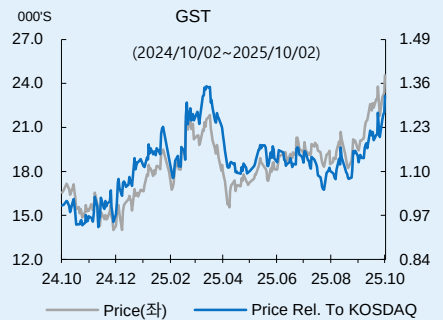
액면가 500원
증가(2025.10.02) 24,550원

Stock Indicator

자본금	9십억원
발행주식수	1,843만주
시가총액	452십억원
외국인지분율	14.2%
52주 주가	14,000~24,550원
60일평균거래량	197,006주
60일평균거래대금	4.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	26.4	28.3	36.9	48.3
상대수익률	18.8	19.1	12.2	36.3

Price Trend



FY	2021	2022	2023	2024
매출액(십억원)	304	313	279	346
영업이익(십억원)	46	57	43	59
순이익(십억원)	38	47	36	45
EPS(원)	2,027	2,514	1,916	2,437
BPS(원)	8,089	10,627	12,263	14,545
PER(배)	9.3	3.9	7.2	6.9
PBR(배)	2.3	0.9	1.1	1.2
ROE(%)	29.4	27.5	17.0	18.7
배당수익률(%)	0.8	1.5	1.9	1.9
EV/EBITDA(배)	7.2	3.1	5.7	5.1

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

[RA]

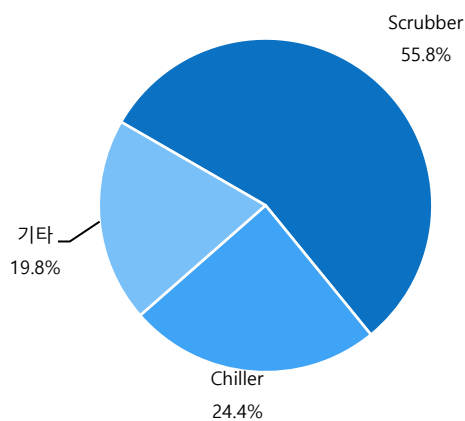
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. GST 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	자배주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2020	1,669	182	168	155	158	857	10.1
2021	3,045	464	486	390	377	2,027	9.3
2022	3,128	569	594	476	468	2,514	3.9
2023	2,792	425	430	369	357	1,916	7.2
2024	3,462	591	637	459	454	2,437	6.9
2025E	3,531	615	643	502	498	2,702	9.1
2026E	3,815	698	723	564	559	3,033	8.1

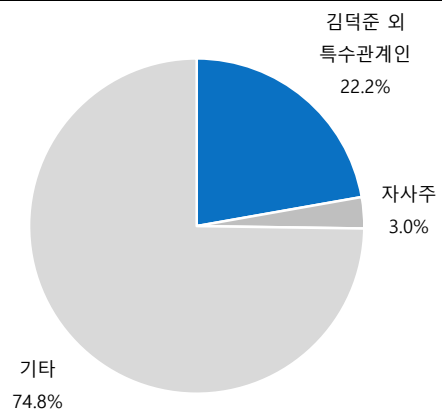
자료: GST, iM증권 리서치본부

그림1. GST 매출 구성(2025년 상반기 기준)



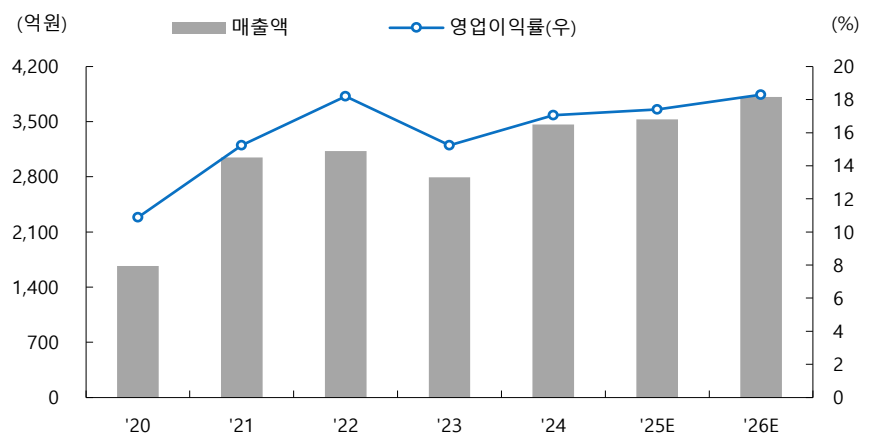
자료: GST, iM증권 리서치본부

그림2. GST 주주 분포((2025년 6월 30일 기준)



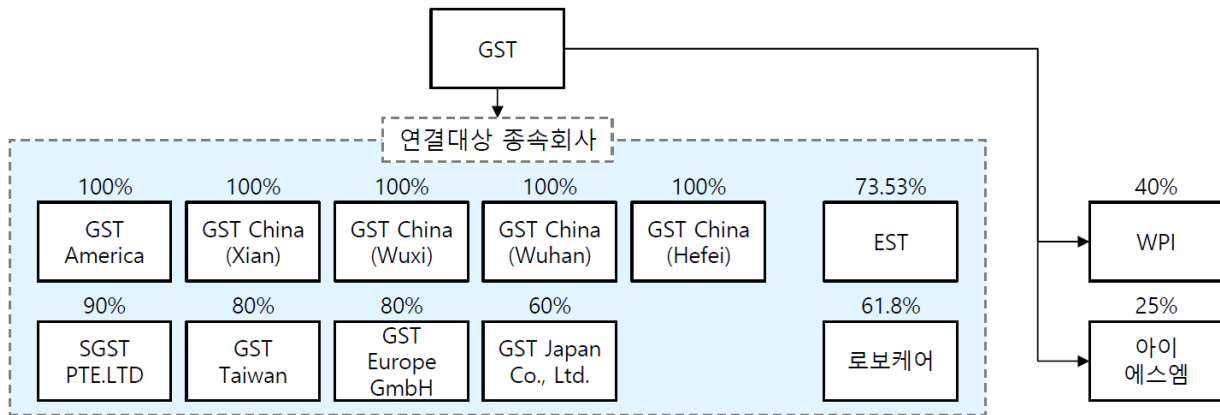
자료: GST, iM증권 리서치본부

그림3. GST 실적 추이



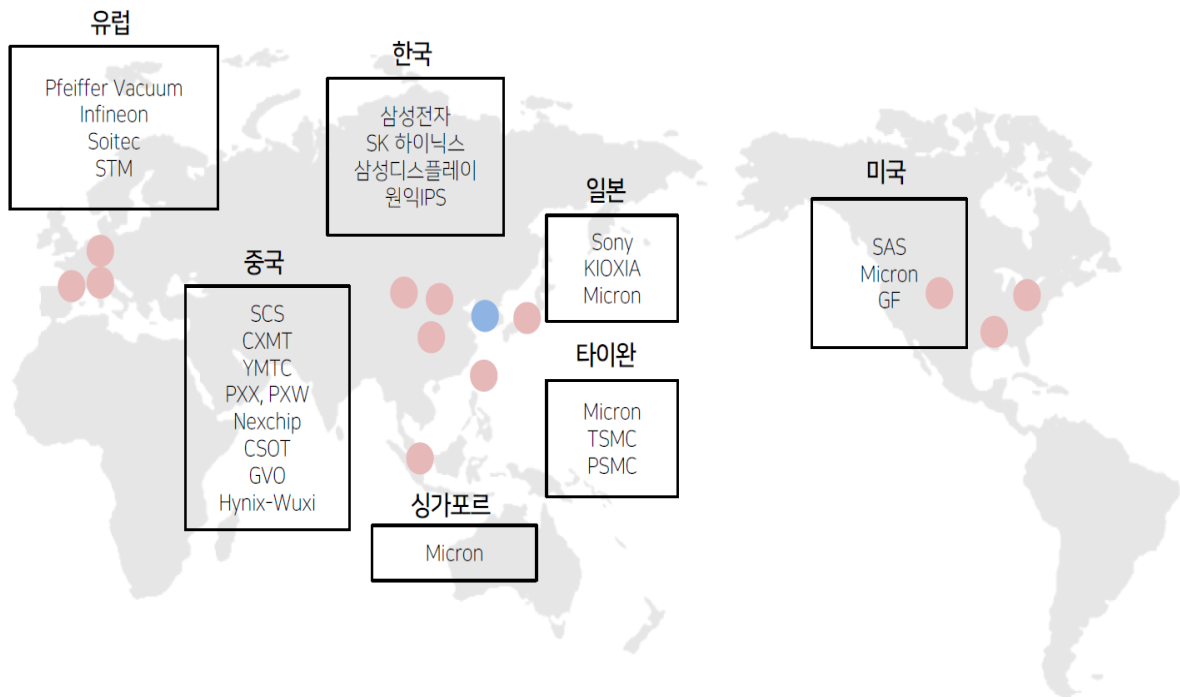
자료: GST, iM증권 리서치본부

그림4. GST 자본구조



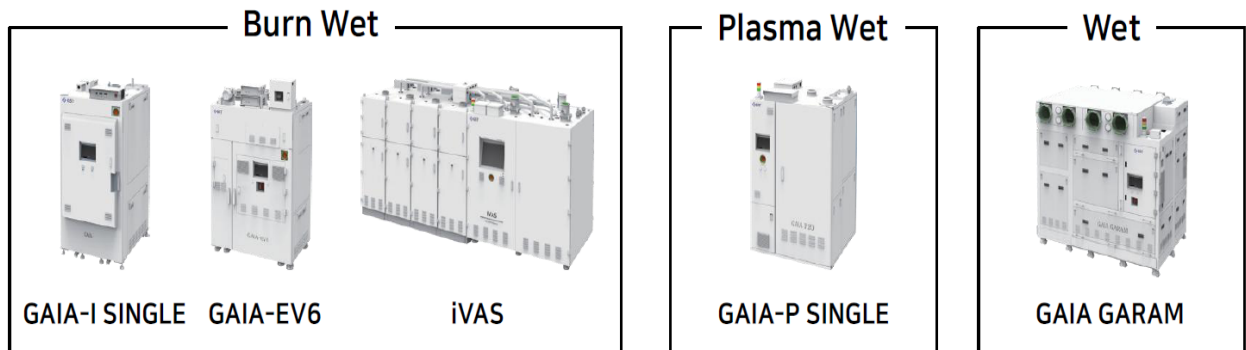
자료: GST, iM증권 리서치본부

그림5. GST 주요 고객사



자료: GST, iM증권 리서치본부

그림6. GST 스크러버(Scrubber)



자료: GST, iM증권 리서치본부

그림7. GST 칠러(Chiller)



자료: GST, iM증권 리서치본부

표2. GST 제품별 매출 비중 추이(별도기준)

구분	'21	'22	'23	'24	'25.2Q
스크러버	61%	60%	63%	72%	59%
칠러	25%	22%	18%	12%	26%
기타	14%	18%	19%	16%	15%

자료: GST, iM증권 리서치본부

표3. GST 지역별 매출 비중 추이(별도기준)

구분	'21	'22	'23	'24	'25.2Q
한국	39%	48%	53%	42%	51%
대만	11%	8%	1%	12%	20%
중국	38%	22%	31%	35%	22%
기타	12%	22%	15%	11%	7%

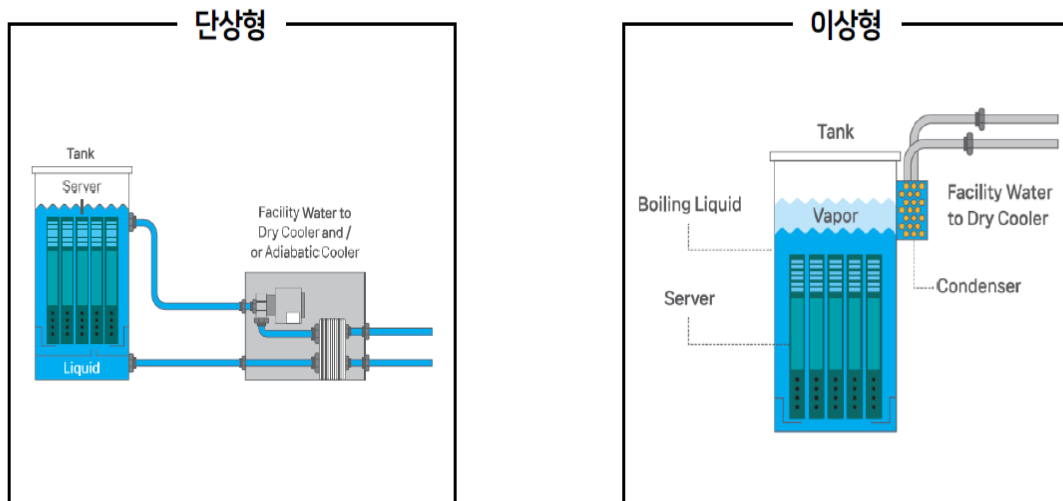
자료: GST, iM증권 리서치본부

표4. GST 주요 고객사별 매출 비중 추이(별도기준)

구분	'21	'22	'23	'24	'25.2Q
삼성전자	48%	45%	48%	35%	53%
마이크론	16%	18%	6%	18%	24%
YMTC	6%	10%	2%	7%	9%
CXMT	7%	3%	16%	15%	
기타	23%	24%	28%	25%	14%

자료: GST, iM증권 리서치본부

그림8. GST 액칭냉각 시스템



- 2024년 9월 고객사 납품
- 2025년 5월 LG유플러스 납품

- 2023년 10월 고객사 납품
- PoC 데이터 수집 시작

자료: GST, iM증권 리서치본부

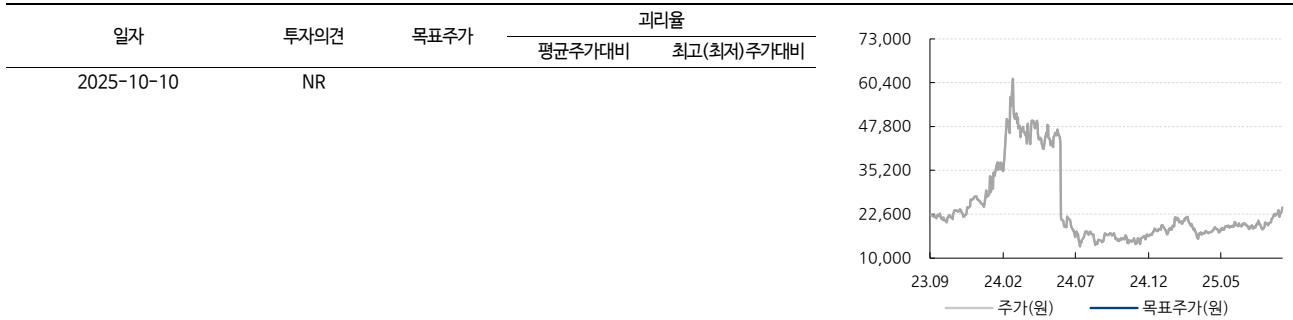
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2021	2022	2023	2024	(십억원, %)	2021	2022	2023	2024
유동자산	142	179	184	207	매출액	304	313	279	346
현금 및 현금성자산	42	42	49	55	증가율(%)	82.5	2.7	-10.8	24.0
단기금융자산	12	29	45	48	매출원가	191	193	185	217
매출채권	47	47	41	53	매출총이익	114	120	94	129
재고자산	36	52	44	42	판매비용외관리비	67	63	51	70
비유동자산	64	73	96	128	연구개발비	16	17	16	17
유형자산	47	51	70	78	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	3	3	3	4	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	206	252	280	335	영업이익	46	57	43	59
유동부채	50	43	40	60	증가율(%)	155.7	22.7	-25.3	38.9
매입채무	14	12	11	13	영업이익률(%)	15.2	18.2	15.2	17.1
단기차입금	4	3	5	10	이자수익	0	1	3	3
유동성장기부채	0	0	1	1	이자비용	0	0	0	0
비유동부채	5	7	6	6	지분법이익(손실)	0	0	-1	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	0	0	0
장기차입금	3	3	3	2	세전계속사업이익	49	59	43	64
부채총계	55	50	47	67	법인세비용	10	12	6	18
자배주주지분	146	195	225	260	세전계속이익률(%)	16.0	19.0	15.4	18.4
자본금	5	5	5	9	당기순이익	38	47	36	45
자본잉여금	7	7	7	2	순이익률(%)	12.4	15.0	12.8	13.1
이익잉여금	137	181	212	249	자배주주귀속 순이익	38	47	36	45
기타자본항목	-2	-1	-2	0	기타포괄이익	0	1	-3	1
비자배주주지분	5	6	8	9	총포괄이익	39	49	34	47
자본총계	151	201	233	268	자배주주귀속총포괄이익	38	48	33	46

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2021	2022	2023	2024		2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	26	31	47	54	주당지표(원)				
당기순이익	38	47	36	45	EPS	2,027	2,514	1,916	2,437
유형자산감가상각비	3	3	3	4	BPS	8,089	10,627	12,263	14,545
무형자산상각비	1	1	1	1	CFPS	2,210	2,696	2,114	2,675
지분법관련손실(이익)	0	0	-1	0	DPS	150	150	250	300
투자활동 현금흐름	-19	-28	-40	-40	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	12	6	20	19	PER	9.3	3.9	7.2	6.9
무형자산의 처분(취득)	1	1	1	1	PBR	2.3	0.9	1.1	1.2
금융상품의 증감	0	0	-1	0	PCR	4.1	1.8	6.4	6.2
재무활동 현금흐름	0	-3	-1	-9	EV/EBITDA	7.2	3.1	5.7	5.1
단기금융부채의증감	2	-1	2	4	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	2	-	2	5	ROE	29.4	27.5	17.0	18.7
자본의증감	2	1	0	-7	EBITDA이익률	16.4	19.3	16.6	18.3
배당금지급	-1	-3	-3	-5	부채비율	36.3	25.1	20.0	24.8
현금및현금성자산의증감	6	0	6	6	순부채비율	-31.1	-32.1	-36.5	-33.4
기초현금및현금성자산	36	42	42	49	매출채권회전율(x)	9.0	6.7	6.4	7.3
기말현금및현금성자산	42	42	49	55	재고자산회전율(x)	9.8	7.1	5.8	8.1

자료 : GST, iM증권 리서치본부

GST 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%