

# GST (083450)

스몰캡



안주원

02 3770 5587  
joowon.ahn@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (I)
목표주가	Not Rated (I)
현재주가 (1/26)	19,200원
상승여력	-

주가 (01/26)	19,200원
자본금	47억원
시가총액	1,789억원
주당순자산	11,164원
부채비율	32.37
총발행주식수	9,317,745주
60일 평균 거래대금	59억원
60일 평균 거래량	334,178주
	1개월 3개월 12개월
절대	16.4 26.3 16.7
상대	8.7 (1.1) (19.5)
절대(달러환산)	16.0 28.7 23.3

## 이제는 저평가에서 벗어날 시기

### 꾸준한 연구개발을 통해 제품 경쟁력 강화하며 고객사 다변화 중

GST는 반도체 식각과 증착 과정에서 나오는 유해물질을 정화하는 스크리버와 공정장비의 작업 온도를 조절하는 칠러를 생산하고 있다. 스크리버는 Burn-Wet 방식의 장비를 주력으로 하고 있으며 최근에는 태우지 않는 탄소중립의 장비 연구개발도 적극적으로 하고 있다. 칠러는 전기식 칠러가 메인이며 온도 응답성과 제어성이 뛰어난 만큼 국내외 주요 고객사들의 투자 확대에 따른 수혜를 받을 것으로 예상된다. 이와 함께 극저온 칠러 등 하이브리드 칠러 개발에도 집중하며 제품 경쟁력을 지속적으로 끌어올리고 있다.

이처럼 꾸준한 연구개발과 국내외 대형 고객사 납품 이력을 기반으로 신규고객 증가에 따른 실적 확대가 예상된다. 중국 로컬 반도체 업체 및 기존 고객사향 공급지역 확대(YMTC, Micron, CXMT 등) 등을 통한 해외 매출증가가 전망되며 이에 따라 2021년 수출 비중도 50% 를 상회하며 다시 높아질 것으로 판단한다 (수출 비중 2019년 52% → 2020년 3Q 36%). 2020년 코로나19 영향으로 당초 예정되어 있던 공급 건들이 원활하게 이루어지지 않으며 매출 성장률도 기대치에 못 미쳤으나 12월부터 회복세에 접어들기 시작해 실적 반등이 확실시 되는 만큼 기대감이 높다.

### 2021년 매출액과 영업이익 2,227억원과 354억원으로 전망

GST 2021년 실적은 매출액 2,227억원(+31.5%, YoY)과 영업이익 354억원(+88.5%, YoY)으로 전망한다. 지역 확장 및 고객 다변화가 본격적으로 이루어지면서 해외 시장에서의 성과가 두드러질 것으로 보이며 국내시장 역시 주요 고객사향 매출액이 지속 늘어날 것으로 추정한다. 과거 GST는 국내 반도체 업체들의 시설투자 사이클에 따라 실적이 크게 좌우되었으나 2019년부터 해외 판로를 넓히면서 다양한 고객사들을 확보해가고 있는 등 안정적이면서 차별화된 실적 흐름을 보여주고 있다. 또한 국내외 주요 경쟁사들의 2021년 예상 평균 PER이 10배 이상으로 형성되어 있는 만큼 GST 주가도 재평가 되어야 하는 시점이라고 판단한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	1,299	1,682	1,693	2,227
영업이익	104	219	188	354
지배순이익	96	179	154	286
PER	7.9	3.6	10.4	6.3
PBR	0.9	0.6	1.3	1.2
EV/EBITDA	5.7	1.7	5.8	3.5
ROE	12.4	19.8	14.5	22.7

자료: 유안타증권 리서치센터

## 다시 한번 날아오를 실적

### 2021년 스크러버와 칠러 각각 55%, 33% 성장 전망

2021년은 스크러버와 칠러 부문 모두 고성장을 나타낼 전망이다. 2021년 스크러버 매출액은 전년대비 55% 성장한 858억원, 칠러 매출액은 33% 성장한 805억원으로 추정한다. 그 이유는 코로나로 인해 지연되었던 해외 거래처 확대 및 지역 확장이 본격적으로 이루어질 것으로 보이기 때문이다. 이에 따라 지난 2~3년간 연평균 1,600억원대에 머물러 있던 매출액이 2021년에는 2,000억원을 상회하며 레벨업 될 것으로 예상하며 영업이익도 전년대비 83% 성장한 354억원을 시현하며 지금까지와는 다른 실적 흐름을 보여줄 것으로 판단한다.

동사가 영위하고 있는 스크러버와 칠러는 반도체/디스플레이 등 IT 전 산업에 걸쳐 필수적으로 쓰이는 장비이고 공정의 고집적화 등에 따른 다양한 가스의 종류와 양의 증가로 수요가 지속 높아지고 있다. 먼저 스크러버는 Burn-Wet 방식(LNG 또는 수소가 유해가스를 1,200도 고온에서 태운 뒤 물을 촉매로 한차례 더 정화)의 장비를 공급하며 꾸준한 매출성장을 이뤄왔으며 최근에는 태우지 않는 방식의 스크러버 연구개발도 활발히 진행하고 있다. 또한 동사가 주력하고 있는 전기식 칠러(공정 효율 개선용 온도 조절 장비)도 온도 응답성과 제어성이 뛰어난 만큼 국내외 주요 고객사들의 투자 확대에 따른 수혜를 받을 것으로 예상하며 극저온 칠러 등 하이브리드 칠러 개발에도 집중하며 제품 경쟁력을 지속적으로 끌어올리고 있다.

GST 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4QE	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>24.3</b>	<b>36.3</b>	<b>55.3</b>	<b>52.3</b>	<b>47.8</b>	<b>44.3</b>	<b>36.0</b>	<b>41.2</b>	<b>168.2</b>	<b>169.3</b>	<b>222.7</b>
증가율	-36.6%	11.7%	99.5%	67.1%	96.9%	22.0%	-34.9%	-21.3%	29.6%	0.6%	31.5%
스크러버	6.6	13.4	36.1	29.6	14.9	15.5	11.4	13.4	85.7	55.2	85.8
칠러	4.1	7.2	4.4	9.9	20.7	15.9	10.6	13.3	25.6	60.5	80.5
VOC	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.5	0.0	0.9	1.0
용역	11.0	11.0	10.3	10.7	10.3	10.8	10.8	11.0	43.1	43.0	44.1
기타	2.6	4.6	4.5	2.1	1.9	2.0	2.9	3.0	13.8	9.8	11.3
<b>영업이익</b>	<b>0.0</b>	<b>4.2</b>	<b>10.4</b>	<b>7.3</b>	<b>7.8</b>	<b>5.3</b>	<b>2.1</b>	<b>4.2</b>	<b>21.9</b>	<b>18.8</b>	<b>35.4</b>
영업이익률	-0.2%	11.6%	18.9%	14.0%	16.3%	11.9%	5.9%	10.1%	13.0%	11.1%	15.9%
<b>당기순이익</b>	<b>0.4</b>	<b>3.9</b>	<b>8.5</b>	<b>5.2</b>	<b>7.8</b>	<b>4.0</b>	<b>1.3</b>	<b>2.9</b>	<b>18.0</b>	<b>15.5</b>	<b>28.8</b>
순이익률	1.5%	10.8%	15.3%	9.9%	16.3%	9.0%	3.5%	7.0%	10.7%	9.1%	12.9%

자료: GST, 유안타증권 리서치센터

## 반도체/디스플레이 공정 내 필수 장비 제조업체

### 고객사 다변화, 지역 확장 등을 통한 해외 비중 상승

GST는 2001년 10월에 설립된 반도체 공정용 가스정화장비(스크러버)와 온도조절장치(칠러) 개발생산업체이다. GST 대표제품인 스크러버는 반도체 및 디스플레이 공정에서 배출되는 유해가스를 정화하는 장비이며 칠러는 반도체 및 디스플레이 공정상 안정적인 온도유지로 공정효율을 개선하는 장비이다. 스크러버와 칠러 모두 반도체 생산라인 구축 시 필수적으로 필요한 장비이며 반도체 생산라인 증설 시 두 장비 발주도 동반 증가한다. 스크러버는 장비 특성상 초기납품장비가 타사제품으로 교체될 가능성이 낮으며 꾸준한 부품교체 및 유지보수 수요가 발생해 납품을 선점한 기업이 이점을 누릴 수 있다.

꾸준한 연구개발과 국내외 대형 고객사 납품 이력을 기반으로 신규고객 증가에 따른 실적 확대가 예상된다. 중국 로컬 반도체 업체 및 기존 고객사향 공급지역 확대 등을 통한 해외매출증가가 전망되며 이에 따라 2021년 수출 비중도 50% 를 상회하며 다시 높아질 것으로 판단한다 (수출 비중 2018년 32% → 2019년 52% → 2020년 3Q 36%). 2020년 코로나19 영향으로 당초 예정되어 있던 공급 건들이 원활하게 이루어지지 않으며 매출 성장률도 기대치에 못 미쳤으나 12월부터 회복세에 접어들기 시작해 실적 반등이 확실시 되는 만큼 기대감이 높다.

GST 스크러버 장비



자료: GST, 유안타증권 리서치센터

GST 칠러 장비



자료: GST, 유안타증권 리서치센터

GST (083450) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,299	1,682	1,693	2,227	2,891
매출원가	864	1,019	1,074	1,338	1,731
매출충이익	435	663	619	889	1,160
판매비	331	444	431	535	697
영업이익	104	219	188	354	463
EBITDA	128	253	234	405	520
영업외손익	11	11	-2	-5	-6
외환관련손익	9	6	5	5	5
이자손익	1	0	0	1	2
관계기업관련손익	-2	-1	-1	-1	-1
기타	3	7	-6	-10	-12
법인세비용차감전순이익	115	230	186	349	458
법인세비용	12	51	32	61	81
계속사업순이익	103	180	155	288	377
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	103	180	155	288	377
지배지분순이익	96	179	154	286	375
포괄순이익	99	183	158	291	380
지배지분포괄이익	94	183	158	290	379

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매관비만 차감

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	23	193	212	317	398
당기순이익	103	180	155	288	377
감가상각비	17	24	37	41	46
외환손익	-3	-1	-5	-5	-5
중속, 관계기업관련손익	2	1	1	1	1
자산부채의 증감	-131	-167	-83	-117	-131
기타현금흐름	35	155	108	109	110
투자활동 현금흐름	-69	-45	-28	-28	-28
투자자산	-6	42	-1	-1	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-81	-23	0	0	0
유형자산 감소	1	2	0	0	0
기타현금흐름	18	-67	-27	-27	-27
재무활동 현금흐름	-28	-10	-11	-11	-11
단기차입금	0	-9	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	15	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-11	0	-18	-18	-18
기타현금흐름	-17	-16	7	7	7
연결범위변동 등 기타	0	0	-143	-137	-143
현금의 증감	-73	138	30	142	215
기초 현금	191	118	256	286	428
기말 현금	118	256	286	428	643
NOPLAT	104	219	188	354	463
FCF	-95	15	118	226	307

자료: 유안타증권 리서치센터

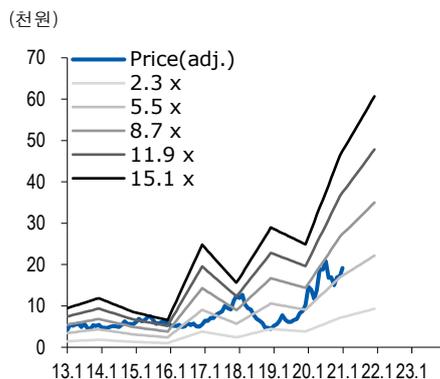
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	547	890	971	1,217	1,563
현금및현금성자산	118	256	286	428	643
매출채권 및 기타채권	200	328	378	430	518
재고자산	185	218	220	272	314
비유동자산	504	478	547	591	638
유형자산	386	385	448	487	531
관계기업등 지분관련자산	2	1	1	1	1
기타투자자산	57	26	26	26	26
자산총계	1,050	1,368	1,518	1,807	2,201
유동부채	171	311	316	340	377
매입채무 및 기타채무	84	167	172	197	233
단기차입금	53	44	44	44	44
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	21	24	24	24	24
장기차입금	0	15	15	15	15
사채	0	0	0	0	0
부채총계	192	334	340	364	401
지배지분	810	993	1,133	1,387	1,731
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	90	90	90	90	90
이익잉여금	695	878	1,014	1,265	1,604
비지배지분	48	40	46	56	70
자본총계	858	1,033	1,179	1,443	1,801
순차입금	-79	-262	-292	-434	-649
총차입금	53	60	60	60	60

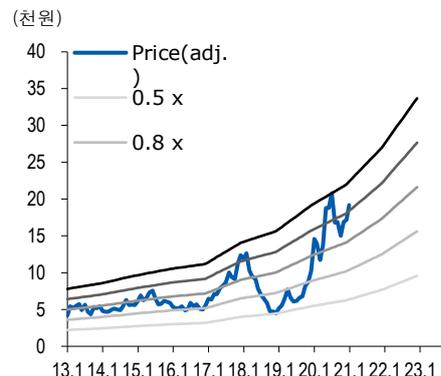
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	1,033	1,918	1,650	3,070	4,022
BPS	9,108	11,164	12,822	15,747	19,644
EBITDAPS	1,374	2,710	2,508	4,347	5,584
SPS	13,936	18,055	18,170	23,901	31,027
DPS	0	200	200	200	200
PER	7.9	3.6	10.4	6.3	4.8
PBR	0.9	0.6	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	5.7	1.7	5.8	3.5	2.3
PSR	0.6	0.4	0.9	0.8	0.6

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-20.3	29.6	0.6	31.5	29.8
영업이익 증가율 (%)	-53.3	110.5	-14.1	88.1	30.9
지배순이익 증가율 (%)	-37.1	85.7	-14.0	86.1	31.0
매출총이익률 (%)	33.5	39.4	36.6	39.9	40.1
영업이익률 (%)	8.0	13.0	11.1	15.9	16.0
지배순이익률 (%)	7.4	10.6	9.1	12.8	13.0
EBITDA 마진 (%)	9.9	15.0	13.8	18.2	18.0
ROIC	14.6	23.8	20.1	32.6	37.1
ROA	9.3	14.8	10.7	17.2	18.7
ROE	12.4	19.8	14.5	22.7	24.0
부채비율 (%)	22.4	32.4	28.8	25.2	22.3
순차입금/자기자본 (%)	-9.8	-26.3	-25.8	-31.3	-37.5
영업이익/금융비용 (배)	118.6	122.4	105.1	197.6	258.8

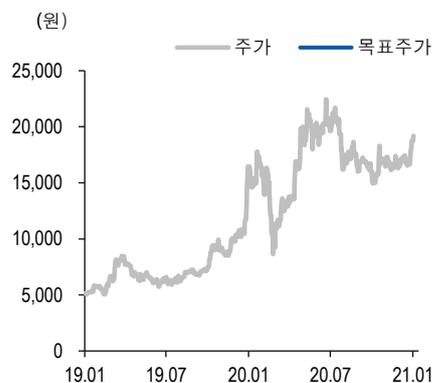
P/E band chart



P/B band chart



GST (083450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-01-27	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권 리서치센터

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	93.0
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-24

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 안주원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.