



## 국내 반도체 스크러버 시장 구도 변화 수혜

동사 2023년 연간 예상 매출액과 영업이익은 각각 2,729억원(YoY -13%), 397억원(OPM 15%, YoY -30%)으로 추정. 글로벌 메모리 반도체 Capex 감소 영향으로 전년대비 부진한 실적을 기록할 것으로 예상하기 때문.

그럼에도 불구하고 국내 메모리반도체 스크러버(Scrubber) 시장 내 구도 변화로 인해 성장성이 부각될 것으로 전망. 이에 동사 스크러버 예상 매출액은 2024년, 2025년 각각 2,521억원(YoY +15%), 2,950억원(YoY +17%)으로 추정.

당사 채널 체크에 따르면 현재 국내 메모리반도체 주력 고객사 내 동사의 점유율은 약 10% 초중반 수준인 것으로 파악되는데, 2023년 지나면서 동사의 입지가 강화될 것으로 전망하는 바.

2025년말 기준 메모리와 파운드리 FAB 내 점유율은 각각 40%에 육박할 것으로 추정. 차세대 반도체 디바이스 내 중요도가 높아질 것으로 전망하는 ALD(Atomic Layer Deposition, 원자층 증착공정)를 포함한 신규 공정 내 높은 점유율을 확보하며 동사 실적은 향후 시장 성장을 Outperform 할 것으로 기대하는 바.

동사 2024년, 2025년 연간 예상 영업이익은 각각 470억원(OPM 15%, YoY +19%), 710억원(OPM 18%, YoY +51%)으로 추정.

1)국내 메모리반도체 주력 고객사 내 스크러버 점유율 확대, 2)중국을 포함한 해외 고객들의 투자 회복이 2H24부터 본격화될 것으로 예상된다는 점을 고려하면 2025년 사상 최대 실적 기록이 가능할 것으로 기대하기 때문.

또한 기존 해외 고객 M사 외에도 T/사 등 신규 거래선 다변화에 대한 부분은 당사 추정치에 반영하지 않았으나 이에 대한 가능성을 또한 배제할 수 없다는 판단임.

현재 동사 주가(12월 19일 종가 기준)는 2024/2025년 EPS 기준 12M Forward PER 약 5배 수준이라는 점을 고려하면 Valuation 매력이 부각된다는 판단임.



백길현 반도체/전기전자/USCPA  
gilhyun.baik@yuantakorea.com

**NOT RATED (I)**

목표주가 - (I)

현재주가 (12/19) **24,800원**

상승여력 -

시가총액	2,311억원
총발행주식수	9,317,745주
60일 평균 거래대금	10억원
60일 평균 거래량	42,818주
52주 고/저	31,150원 / 19,200원
외인지분율	8.36%
배당수익률	1.53%
주요주주	김덕준 외 2 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.1	5.5	15.1
상대	(2.2)	8.7	(3.8)
절대 (달러환산)	4.2	7.2	14.7

**Quarterly earning Forecasts**

(십억원, %)

	4Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	70	-15.5	1.0	-	-
영업이익	12	-12.9	-5.5	-	-
세전계속사업이익	13	33.0	-2.0	-	-
지배순이익	11	32.1	0.8	-	-
영업이익률 (%)	16.5	+0.5 %pt	-1.1 %pt	-	-
지배순이익률 (%)	15.1	+5.4 %pt	0	-	-

자료: 유안타증권

**Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)**

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	313	273	310	385
영업이익	57	40	47	71
지배순이익	47	35	41	59
PER	5.2	6.6	5.6	3.9
PBR	1.2	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.0	3.2	2.3	1.0
ROE	27.5	16.4	16.6	19.8

자료: 유안타증권

GST (083450) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	304	313	273	310	385
매출원가	191	193	181	202	239
매출총이익	114	120	92	109	146
판매비	67	63	52	62	75
영업이익	46	57	40	47	71
EBITDA	50	60	43	51	75
영업외손익	2	2	4	5	4
외환관련손익	3	2	3	0	0
이자손익	0	1	2	3	4
관계기업관련손익	0	0	1	2	1
기타	-1	-1	-2	-1	-1
법인세비용차감전순이익	49	59	44	52	75
법인세비용	10	12	9	10	17
계속사업순이익	39	48	35	41	59
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	39	48	35	41	59
지배지분순이익	38	47	35	41	59
포괄순이익	39	49	35	42	59
지배지분포괄이익	38	48	35	42	59

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	26	31	44	33	42
당기순이익	39	48	35	41	59
감가상각비	3	3	3	3	4
외환손익	-1	1	-2	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	-1	-2	-1
자산부채의 증감	-45	-32	4	-19	-29
기타현금흐름	30	11	5	10	10
투자활동 현금흐름	-19	-28	-12	-17	-20
투자자산	-2	-4	1	-1	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-12	-6	-14	-10	-8
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-6	-18	1	-6	-10
재무활동 현금흐름	0	-3	-3	-4	-4
단기차입금	1	-1	2	0	0
사채 및 장기차입금	2	0	-1	0	0
자본	0	1	0	0	0
현금배당	-1	-3	-3	-3	-3
기타현금흐름	-1	0	-1	-1	-1
연결범위변동 등 기타	0	0	8	9	11
현금의 증감	6	0	37	21	29
기초 현금	36	42	42	80	100
기말 현금	42	42	80	100	130
NOPLAT	46	57	40	47	71
FCF	14	25	30	23	34

자료: 유안타증권

- 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

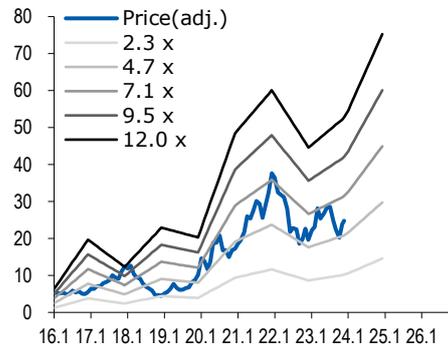
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	142	179	195	231	292
현금및현금성자산	42	42	80	100	130
매출채권 및 기타채권	47	47	40	45	56
재고자산	36	52	44	50	62
비유동자산	64	73	85	92	98
유형자산	47	51	63	70	74
관계기업 등 지분관련자산	0	3	2	3	3
기타투자자산	6	8	9	9	10
자산총계	206	252	280	324	390
유동부채	50	43	39	44	53
매입채무 및 기타채무	25	23	20	22	28
단기차입금	4	3	5	5	5
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5	7	5	6	7
장기차입금	3	3	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
부채총계	55	50	45	50	60
지배지분	146	195	228	267	324
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	10	11	11	11	11
이익잉여금	137	181	213	252	308
비지배지분	5	6	7	7	7
자본총계	151	201	235	274	330
순차입금	-46	-68	-99	-123	-160
총차입금	8	7	7	8	8

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	4,051	5,024	3,731	4,418	6,292
BPS	16,558	21,654	25,367	29,675	35,921
EBITDAPS	5,345	6,474	4,627	5,422	8,046
SPS	32,678	33,575	29,293	33,313	41,336
DPS	300	300	300	300	300
PER	6.6	5.2	6.6	5.6	3.9
PBR	1.6	1.2	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.1	3.0	3.2	2.3	1.0
PSR	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	82.5	2.7	-12.8	13.7	24.1
영업이익 증가율 (%)	155.7	22.7	-30.4	18.5	50.8
지배순이익 증가율 (%)	138.8	24.0	-25.7	18.4	42.4
매출총이익률 (%)	37.4	38.3	33.8	35.0	38.0
영업이익률 (%)	15.2	18.2	14.5	15.1	18.4
지배순이익률 (%)	12.4	15.0	12.7	13.3	15.2
EBITDA 마진 (%)	16.4	19.3	15.8	16.3	19.5
ROIC	46.4	43.3	26.2	29.6	38.5
ROA	21.7	20.4	13.1	13.7	16.4
ROE	29.4	27.5	16.4	16.6	19.8
부채비율 (%)	36.3	25.1	18.9	18.1	18.1
순차입금/자기자본 (%)	-31.9	-34.7	-43.3	-46.2	-49.4
영업이익/금융비용 (배)	373.9	269.6	259.0	347.7	586.8

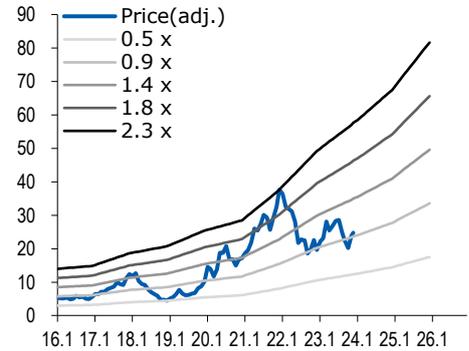
P/E band chart

(천원)



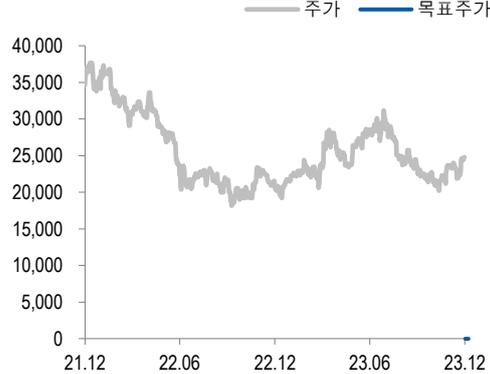
P/B band chart

(천원)



GST (083450) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-12-20	NOT RATED	-	1년		
2021-05-17	BUY	35,000	1년	-25.25	-23.86

자료: 유안타증권

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)	0
Buy(매수)	88.6
Hold(중립)	11.4
Sell(비중 축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-12-20

※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 : **백길현**)
- 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 투자의사결정은 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.