

반도체 투자 확대 + 신규 고객사 확보로 2020년 최대실적 달성 전망

투자자의견 BUY, 목표주가 27,400원으로 커버리지 개시

GST에 대해 투자자의견 'BUY', 목표주가 27,400원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 27,400원은 2020년 예상 EPS에 최근3년 평균 PER을 20% 할증한 10.1배를 적용하였다. 할증의 근거로 1) 반도체 고집적화 트렌드로 인한 스크리버 신규장비 수요증가 및 ASP상승, 2) 해외 신규 고객사 확보를 통한 외형성장을 감안하였다. GST의 대표제품 스크리버는 제품의 특성상 납품 후 지속적 유지보수 매출이 일어나며 GST의 국내외 누적설비납품 수 또한 증가하고 있어 지속적 매출액성장 및 수익성개선이 예상된다.

반도체설비 투자 확대 + 해외 신규 고객사 확보로 외형성장

1. 반도체 설비투자 확대에 대한 수혜 예상:

국내 고객사의 설비투자 확대에 GST의 스크리버 및 칠러 매출 증가가 예상된다. 최근 고객사의 스크리버 장비 투자가 미미 했던 점, 반도체 미세화 트렌드에 따른 고성능 스크리버 수요가 증가하는 점을 감안 시 2020년부터 관련 장비발주의 증가가 예상된다. 이에 따라 해당 고객사에 지속적으로 장비를 납품해오던 GST가 교체 및 신규설비수요에 대한 납품을 진행할 것으로 판단한다.

2. 해외 신규 고객사 확보 및 설비수주 증가로 매출극대화

GST는 YMTC, Innotron, Micron 등 해외 신규고객 확보로 외형성장 및 매출극대화가 예상된다. GST는 중국 내 영업력 강화로 신규장비수주를 따내며 해외 매출 비중이 지속 증가 중이다. (2017년 기준 15% → 2019년 3분기 누적기준 54%) 특히 중국은 반도체내재화를 목표로 설비투자 규모가 해마다 증가하고 있어 GST의 중국 향 장비수주 또한 동반성장할 전망이다. 또한 GST는 해외 신규 납품설비 증가로 관련 유지보수 및 소모품 매출 또한 추가적으로 발생할 것으로 보여 매출 극대화가 예상된다.

Initiate

BUY(신규)

| TP(12M): 27,400원(신규) | CP(1월 17일): 11,700원

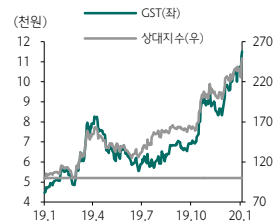
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	688.41
52주 최고/최저(원)	11,700/4,870
시가총액(십억원)	109.0
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	9,317.7
60일 평균 거래량(천주)	145.9
60일 평균 거래대금(십억원)	1.4
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	9.31
주요주주 지분율(%)	
김덕준 외 2인	25.90
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	17.9 88.1 136.8
상대	11.5 82.1 136.1

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	162.8	129.9	169.3	206.6	240.3
영업이익	십억원	22.3	10.4	19.2	35.5	44.7
세전이익	십억원	18.7	11.5	22.5	33.0	43.2
순이익	십억원	15.3	9.6	16.4	25.3	32.9
EPS	원	1,642	1,033	1,764	2,710	3,533
증감률	%	278.3	(37.1)	70.8	53.6	30.4
PER	배	7.52	4.30	5.78	4.32	3.31
PBR	배	1.54	0.50	0.95	0.87	0.69
EV/EBITDA	배	4.35	2.99	3.80	2.15	1.22
ROE	%	23.25	12.42	18.42	22.94	23.65
BPS	원	8,012	8,969	10,733	13,444	16,977
DPS	원	100	0	0	0	0



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



Analyst 안주원
02-3771-3125
joowonahn@hanafn.com

RA 정민구
02-3771-3429
mingu.jeong@hanafn.com

I. 밸류에이션

투자의견 BUY, 목표주가 27,400원으로 커버리지 개시

목표주가 27,400원은 2020년 예상 EPS에 최근3년 평균 PER에 20% 할증한 10.1배를 적용

GST에 대해 투자의견 'BUY', 목표주가 27,400원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 27,400원은 2020년 예상 EPS에 최근3년 평균 PER에 20% 할증한 10.1배를 적용하였다. 할증의 근거로는 1) 반도체 고집적화 트렌드로 인한 스크러버 신규장비 및 부품 수요 증가, 2) 해외 신규 고객사 확보를 통한 외형성장을 감안하였다. GST의 대표제품 스크러버는 제품의 특성상 납품 후 지속적 유지보수 매출이 일어나며 GST의 국내외 누적설비 납품 수 또한 증가하고 있어 지속적 매출액성장 및 수익성개선이 예상된다.

II. 기업개요

스크러버(가스정화장치), 칠러(온도조절장치) 개발전문기업 GST

스크러버 초기납품장비가 타사제품으로 교체될 확률이 낮으며 지속적 부품교체 및 유지보수 서비스 수요 발생

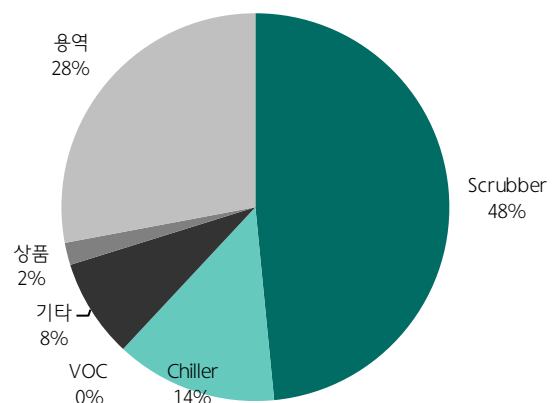
GST(글로벌스탠다드테크놀로지)는 2001년 10월에 설립된 반도체공정용 가스정화장비(스크러버) 및 온도조절장치(칠러) 개발생산업체이다. GST의 대표제품인 스크러버는 반도체 및 디스플레이 공정에서 배출되는 유해가스를 정화하는 장비이며 칠러는 반도체 및 디스플레이 제조 공정상 안정적인 온도유지로 공정효율을 개선하는 장비이다. 스크러버와 칠러 모두 반도체 생산라인 구축 시 필수적으로 필요한 장비이며 반도체 생산라인 증설 시 두 장비의 발주 또한 동반된다. 이 중 스크러버는 장비 특성상 초기납품장비가 타사제품으로 교체될 확률이 낮으며 지속적 부품교체 및 유지보수 서비스 수요가 발생한다. 이에 따라 납품을 선점한 기업이 지속적 이점을 누릴 수 있는 구조이다. GST는 2003년 독일업체로부터 Burn-Wet방식 스크러버 생산기술을 이전 받았으며 국내 대형 반도체생산업체에 납품하며 외형성장을 이루었다. 2019년 3분기 기준 제품별 매출비중은 스크러버 48.5%, 용역 28.0%, 칠러 13.5% 등이다.

그림 1. GST 대표제품 Burn-Wet 스크러버



자료: GST, 하나금융투자

그림 2. GST 2019년 3분기 누적 매출비중



자료: GST, 하나금융투자

III. 투자포인트

1. 고객사 반도체 설비투자 확대에 대한 수혜 예상

2020년 고객사의 장비수요증가에 따른 수혜 전망

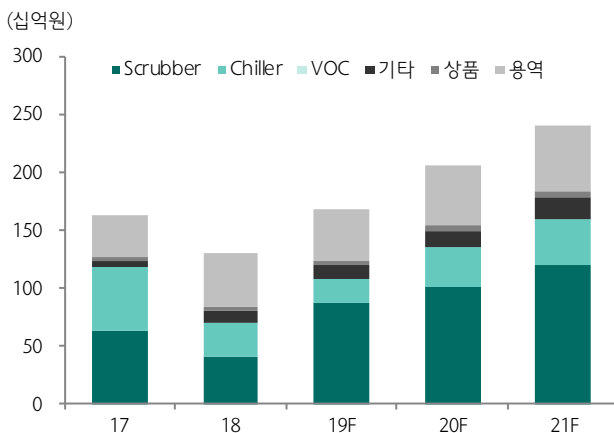
국내 고객사의 설비투자 확대에 GST의 스크리버 및 칠러 매출 증가가 예상된다. 최근 고객사의 스크리버 장비 투자가 미미 했던 점, 반도체 미세화 트렌드에 따른 고성능 스크리버 수요가 증가하는 점을 감안 시 2020년부터 관련 장비발주의 증가가 예상된다. 이에 따라 해당 고객사에 지속적으로 장비를 납품해오던 GST가 교체 및 신규설비수요에 대한 납품을 진행할 것으로 판단한다.

2. 해외 신규 고객사 확보 및 설비수주 증가로 매출 극대화

해외 신규 고객사 확보를 통한 설비수주 증가로 매출극대화

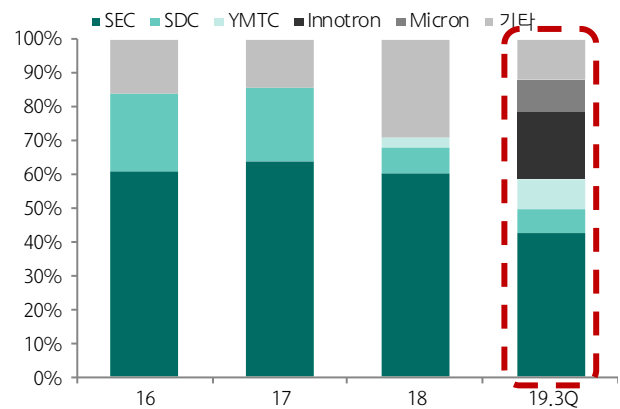
GST는 YMTC, Innotron, Micron 등 해외 신규고객 확보로 외형성장 및 매출극대화가 예상된다. GST는 중국 내 영업력강화로 신규장비수주를 따내며 해외 매출 비중이 지속 증가 중이다. (2017년 기준 15% → 2019년 3분기 누적기준 54%) 특히 중국은 반도체 내재화를 목표로 설비투자 규모가 해마다 증가하고 있어 GST의 중국 향 장비수주 또한 동반성장 할 전망이다. 또한 GST는 해외 신규 납품설비 증가로 유지보수 및 소모품 매출 또한 추가적으로 발생할 것으로 보여 매출 극대화가 예상된다.

그림 3. GST 연간 제품별 매출액 추이



자료: CST, 하나금융투자

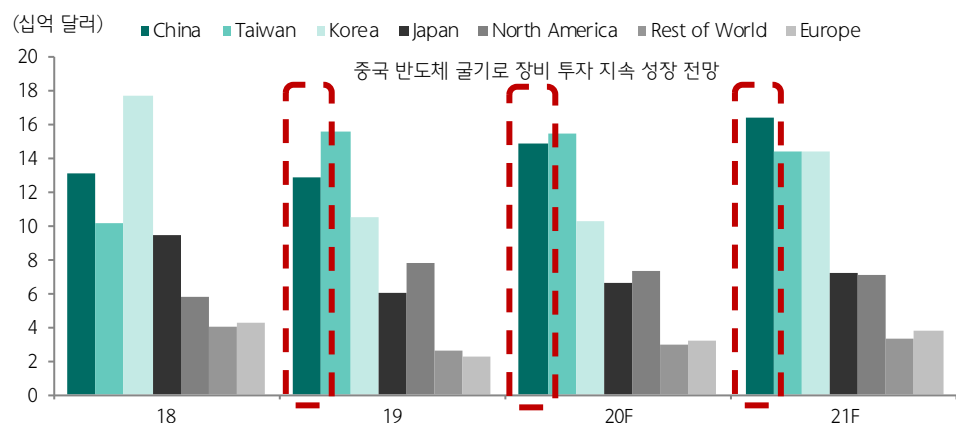
그림 4. GST 주요고객사 매출 비중 추이



자료: GST, 하나금융투자

그림 5. 글로벌 반도체 장비 매출액 추이와 예상치

반도체 생산 내재화 목표로 중국 내 반도체장비 투자규모 지속 증가



자료: SEMI 2019, 하나금융투자

IV. 실적전망

2020년 실적 매출액 2,066억원과 영업이익 355억원 전망

2020년 실적 국내 고객사의 설비투자 증가 및 중국 반도체업체 향 수주 본격화로 최대실적 달성 전망

GST의 2019년 실적은 매출액 1,693억원 (+30.4%, YoY)과 영업이익 192억원 (+84.4%, YoY)으로 전망한다. 탑라인성장은 중국향 신규 고객사 확장으로 인한 신규수주증가가 이끌 것으로 예상한다.

2020년 실적은 매출액 2,066억원(+22.0%, YoY)과 영업이익 355억원 (+85.0%, YoY)으로 전망한다. 매출액 증가는 국내 고객사의 설비투자 증가 및 중국 반도체업체 향 수주 본격화로 이뤄질 전망이다. 이에 따라 전사적 외형성장이 예상되며 스크러버 매출액 1,017억원 (+16.6%, YoY), 칠러 매출액 333억원(+61.4%, YoY)을 실현할 것으로 보인다. 또한 스크러버의 누적 수주량 증가로 고마진의 소모성부품 및 유지보수 서비스 매출 또한 지속 성장하며 수익성개선으로 2020년 기준 17.2%의 영업이익률을 달성할 전망이다.

표 1. GST 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19F	20F	21F
매출액	24.3	36.3	55.3	53.4	56.8	46.5	53.4	49.9	129.9	169.3	206.6	240.3
(%YoY)	-36.6%	11.7%	99.5%	70.6%	133.8%	28.1%	-3.5%	-6.6%	-20.3%	30.4%	22.0%	16.3%
Scrubber	6.6	13.4	36.1	31.1	32.1	20.2	26.3	23.1	41.7	87.3	101.7	120.6
Chiller	4.1	7.2	4.4	5.0	8.3	7.8	9.1	8.1	28.5	20.6	33.3	39.6
VOC	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	0.0	0.0	0.0
기타	2.0	3.6	4.0	3.1	3.4	3.8	3.5	4.5	9.5	12.7	15.2	18.7
상품	0.5	1.1	0.5	1.2	0.9	1.5	1.7	0.8	3.9	3.4	4.9	5.8
용역	11.0	11.0	10.3	13.0	12.1	13.2	12.8	13.4	45.7	45.4	51.5	55.5
영업이익	0.0	4.2	10.4	4.6	9.4	8.4	9.2	8.5	10.4	19.2	35.5	44.7
OP margin	-0.2%	11.6%	18.9%	8.6%	16.6%	18.1%	17.2%	17.0%	8.0%	11.3%	17.2%	18.6%
당기순이익	0.4	3.9	8.5	4.8	7.1	7.5	7.7	4.8	10.3	17.6	27.0	35.2
NP margin	1.5%	10.8%	15.3%	9.0%	12.4%	16.0%	14.4%	9.5%	7.9%	10.4%	13.1%	14.6%

자료: GST, 하나금융투자

추정 재무제표

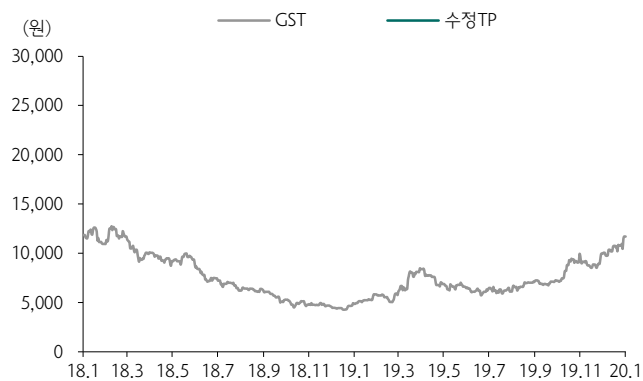
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	162.8	129.9	169.3	206.6	240.3
매출원가	106.8	86.4	103.6	127.2	144.9
매출총이익	56.0	43.5	65.7	79.4	95.4
판매비	33.8	33.1	46.5	43.8	50.7
영업이익	22.3	10.4	19.2	35.5	44.7
금융손익	(1.8)	1.9	3.4	(2.1)	(0.9)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(1.8)	(0.8)	(0.1)	(0.4)	(0.6)
세전이익	18.7	11.5	22.5	33.0	43.2
법인세	2.9	1.2	4.9	5.9	7.9
계속사업이익	15.8	10.3	17.6	27.0	35.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15.8	10.3	17.6	27.0	35.2
비배주주지분	0.5	0.7	1.2	1.8	2.3
순이익					
지배주주순이익	15.3	9.6	16.4	25.3	32.9
지배주주지분포괄이익	15.4	9.4	16.7	25.6	33.4
NOPAT	18.8	9.3	15.0	29.1	36.5
EBITDA	23.9	12.8	21.6	37.9	47.3
성장성(%)					
매출액증가율	79.3	(20.2)	30.3	22.0	16.3
NOPAT증가율	337.2	(50.5)	61.3	94.0	25.4
EBITDA증가율	267.7	(46.4)	68.8	75.5	24.8
영업이익증가율	355.1	(53.4)	84.6	84.9	25.9
(지배주주)순이익증가율	282.5	(37.3)	70.8	54.3	30.0
EPS증가율	278.3	(37.1)	70.8	53.6	30.4
수익성(%)					
매출총이익률	34.4	33.5	38.8	38.4	39.7
EBITDA이익률	14.7	9.9	12.8	18.3	19.7
영업이익률	13.7	8.0	11.3	17.2	18.6
계속사업이익률	9.7	7.9	10.4	13.1	14.6
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,642	1,033	1,764	2,710	3,533
BPS	8,012	8,969	10,733	13,444	16,977
CFPS	3,341	2,139	2,656	3,771	4,859
EBITDAPS	2,560	1,374	2,313	4,071	5,074
SPS	17,476	13,936	18,170	22,171	25,784
DPS	100	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	7.5	4.3	5.8	4.3	3.3
PBR	1.5	0.5	1.0	0.9	0.7
PCFR	3.7	2.1	3.8	3.1	2.4
EV/EBITDA	4.3	3.0	3.8	2.1	1.2
PSR	0.7	0.3	0.6	0.5	0.5
재무비율(%)					
ROE	23.2	12.4	18.4	22.9	23.7
ROA	16.0	9.3	14.2	17.8	18.7
ROIC	33.5	13.8	19.8	34.8	39.3
부채비율	30.8	22.4	22.4	20.7	18.3
순부채비율	(20.0)	(9.2)	(18.3)	(26.8)	(36.8)
이자보상배율(배)	212.4	118.6	192.2	355.5	447.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	57.9	54.7	73.7	100.3	133.8
금융자산	19.7	13.2	24.2	40.2	66.0
현금성자산	19.1	11.8	22.3	37.9	63.4
매출채권 등	12.1	20.0	19.0	20.5	24.5
재고자산	22.9	18.5	27.0	35.6	38.8
기타유동자산	3.2	3.0	3.5	4.0	4.5
비유동자산	44.5	50.4	52.8	56.5	61.4
투자자산	5.7	5.9	7.6	9.3	10.8
금융자산	5.4	5.7	7.4	9.0	10.5
유형자산	34.3	38.6	39.8	42.3	46.1
무형자산	2.0	3.4	2.9	2.4	2.0
기타비유동자산	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
자산총계	102.4	105.0	126.5	156.9	195.3
유동부채	21.7	17.1	20.4	23.5	26.3
금융부채	3.0	5.3	5.3	5.3	5.3
매입채무 등	12.4	8.4	11.0	13.4	15.5
기타유동부채	6.3	3.4	4.1	4.8	5.5
비유동부채	2.4	2.1	2.8	3.4	4.0
금융부채	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	1.4	2.1	2.8	3.4	4.0
부채총계	24.1	19.2	23.2	26.9	30.2
지배주주지분	74.0	81.0	97.4	122.7	155.6
자본금	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
자본잉여금	8.8	9.0	9.0	9.0	9.0
자본조정	(0.6)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
기타포괄이익누계액	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
이익잉여금	61.2	69.5	86.0	111.2	144.2
비지배주주지분	4.3	4.8	5.8	7.4	9.5
자본총계	78.3	85.8	103.2	130.1	165.1
순금융부채	(15.7)	(7.9)	(18.9)	(34.9)	(60.7)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	18.0	2.3	15.9	22.5	33.5
당기순이익	15.8	10.3	17.6	27.0	35.2
조정	14.0	5.1	2.4	2.4	2.7
감가상각비	1.6	2.4	2.4	2.4	2.6
외환거래손익	1.1	(0.3)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.3	0.2	0.0	0.0	0.0
기타	10.0	2.8	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(11.8)	(13.1)	(4.1)	(6.9)	(4.4)
투자활동 현금흐름	(11.5)	(6.9)	(5.4)	(6.8)	(8.1)
투자자산감소(증가)	(0.3)	(0.2)	(1.9)	(1.8)	(1.7)
유형자산감소(증가)	(9.6)	(8.1)	(3.0)	(4.5)	(6.0)
기타	(1.6)	1.4	(0.5)	(0.5)	(0.4)
재무활동 현금흐름	0.4	(2.8)	(0.0)	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	(0.5)	1.3	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.6	0.2	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	0.3	(3.2)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	(1.1)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	6.3	(7.3)	10.5	15.8	25.4
Unlevered CFO	31.1	19.9	24.8	35.1	45.3
Free Cash Flow	4.7	(5.8)	12.9	18.0	27.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

GST



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.1.20	BUY	27,400		
20.1.19				-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.4%	10.6%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 01월 20일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 01월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2020년 01월 20일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.