



# GST (083450)

## 확장성 및 상대적 매력 부각 기대

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

### Not Rated

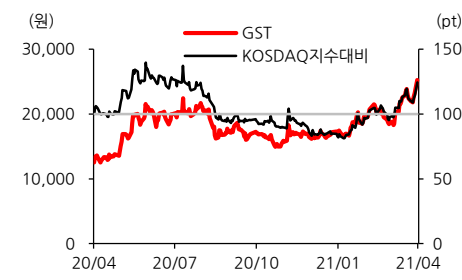
|                  |                  |
|------------------|------------------|
| 현재 주가(4/6)       | 25,700원          |
| 상승여력             | -                |
| 시가총액             | 2,395억원          |
| 발행주식수            | 9,318천주          |
| 52 주 최고가 / 최저가   | 25,700 / 11,700원 |
| 90 일 일평균 거래대금    | 73.11억원          |
| 외국인 지분율          | 4.8%             |
| 주주 구성            |                  |
| 김덕준 (외 4 인)      | 26.0%            |
| 자사주 (외 1 인)      | 5.2%             |
| GST 우리사주 (외 1 인) | 1.7%             |

| 주가수익률(%)      | 1개월  | 3개월  | 6개월  | 12개월  |
|---------------|------|------|------|-------|
| 절대수익률         | 36.0 | 52.5 | 50.7 | 105.6 |
| 상대수익률(KOSDAQ) | 31.1 | 53.8 | 38.4 | 43.4  |

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

| 재무정보      | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 163   | 130   | 168   | 167   |
| 영업이익      | 22    | 10    | 22    | 18    |
| EBITDA    | 24    | 13    | 25    | 22    |
| 지배주주순이익   | 15    | 10    | 18    | 16    |
| EPS       | 1,642 | 1,033 | 1,918 | 1,696 |
| 순차입금      | -16   | -8    | -26   | -37   |
| PER       | 7.5   | 4.3   | 5.3   | 10.1  |
| PBR       | 1.6   | 0.5   | 1.0   | 1.4   |
| EV/EBITDA | 4.2   | 2.6   | 2.7   | 5.7   |
| 배당수익률     | 0.8   | 0.0   | 2.0   | 0.9   |
| ROE       | 23.2  | 12.4  | 19.8  | 15.1  |

### 주가 추이



반도체 업황 호조 속에 Micron 공급 Site 확대, 최대 고객사의 Scrubber 수요 증가 기대 등이 더해지며 실적 개선세가 지속될 것으로 보입니다.

### Scrubber, Chiller를 제조하는 반도체 · 디스플레이 장비 업체

GST는 반도체 및 디스플레이 장비 업체이다. 주요 제품은 에칭·증착 등 제조 공정에서 사용 후 배출되는 유해가스를 정화하는 가스정화장비인 Scrubber와 공정 상 안정적 온도를 유지하여 공정 효율을 개선하는 온도 조절 장비인 Chiller이다. 2020년 기준 제품별 매출액 비중은 Scrubber 37%, Chiller 38%, 용역(유지보수 등) 19%, 기타 6%이다. 주요 고객사는 국내 최대 반도체 업체, YMTC, Micron 등이 있다.

### 주요 성장 포인트

향후 몇 년간 성장세 지속이 전망된다. 이는 ①Micron 向 매출액 증가 (기존 대만 Site→올해 싱가포르·일본·미국 Site 추가), ②반도체 업황 호조에 따른 국내 고객사 투자 확대, ③환경 인식(오염·탄소) 강화에 따른 시장 확대(국내 고객사 에칭공정에 플라즈마 타입 Scrubber 도입 가능성), ④국내 고객사 미국 공장 투자 가능성, ⑤NAND 투자 확대 및 해외 업체들의 도입 가능성 등에 따른 전기식 Chiller 성장 등 때문이다.

### 올해 사상 최대 실적 전망

2021년 연결 실적은 매출액 2,256억원(+35% yoy), 영업이익 352억원(+94% yoy)으로 사상 최대 실적이 전망된다. 이는 ①반도체 업황 호조에 따른 국내 고객사 투자 확대(Scrubber 및 Chiller 매출액 증가), ②Micron 공급 Site 확대에 따른 신규 매출액 추가, ③중국 고객사 이연 수요 발생 등에 기인한다. 1Q21에도 국내 및 중국 고객사로 공급이 증가하며 분기 사상 최대 실적을 경신할 것으로 보인다.

### 확장성 및 상대적 매력 부각 기대

기업가치 재평가 흐름이 기대된다. ①Micron 공급 Site 확대, ②환경 인식 강화에 따른 구조적 성장 기대(최대 매출처인 국내 고객사의 Scrubber 도입 공정 확대와 신규 타입 Scrubber 채택 가능성) 등으로 수평·수직적 확장이 가능해 보여 올해 이후에도 실적 개선 지속이 예상되기 때문이다. 또한 동종 업체 대비 이익 모멘텀은 큰 반면 밸류에이션은 낮아 상대적 매력도 충분하다고 판단된다(동사 21F P/E 8.3x).

## 투자 포인트

- 매출처 다변화: 올해부터 Micron 대만 Site뿐만 아니라 싱가포르, 일본, 미국 Site에도 추가 진입하며 Micron 向 매출액 증가세 지속될 것으로 전망
- 환경 인식 강화에 따른 시장 확대: 국내 고객사가 현재 미적용 중인 에칭 공정에 Scrubber 도입 가능성이 있어 시장 확대 기대(탄소 배출 고려 시 플라즈마 타입)
- 전기식 Chiller 판매 호조: NAND 투자 확대와 해외 고객사의 도입 가능성에 따라 전기식 Chiller 매출액 증가 전망
- 동종 업체 대비 높은 매력: 올해 이익 모멘텀은 크나(21년 예상 영업이익 증가율: 동사 94%, 동종 업체 37%), 밸류에이션은 낮음(21F P/E: 동사 8.3x, 동종업체 12.4x)

[그림1] Burn type Scrubber



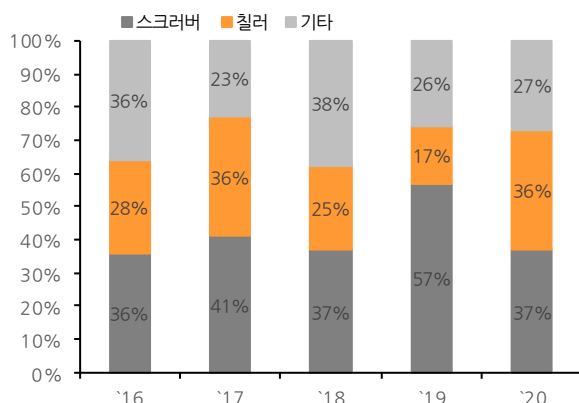
자료: GST, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 전기식 Chiller



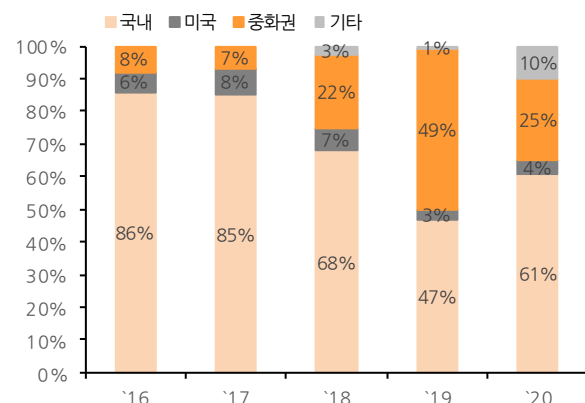
자료: GST, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 제품별 매출액 비중 추이(별도 기준)



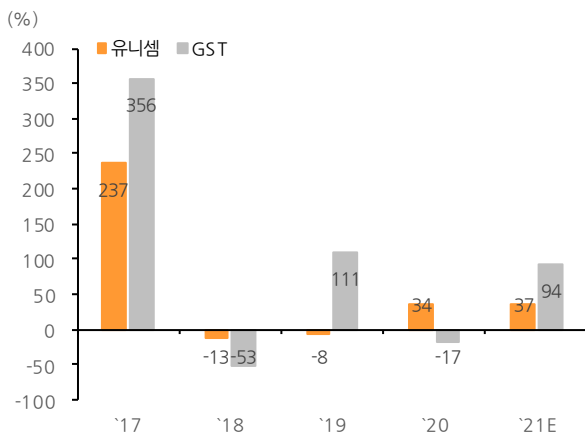
자료: GST, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 지역별 매출액 비중 추이(별도 기준)



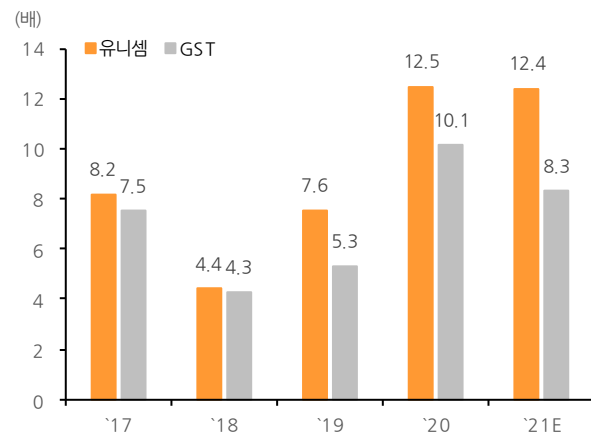
자료: GST, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 영업이익 증가율 추이와 전망



자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] PER 추이



자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

## 실적 전망

· 올해 연결 실적은 매출액 2,256억원(+35% yoy), 영업이익 352억원(+94% yoy), 지배지분순이익 288억원(+82% yoy)으로 사상 최대 실적 전망

· 1Q21 연결 실적은 매출액 595억원(+24% yoy), 영업이익 114억원(+46% yoy), 지배지분순이익 95억원(+17% yoy)으로 실적 모멘텀 발생 기대

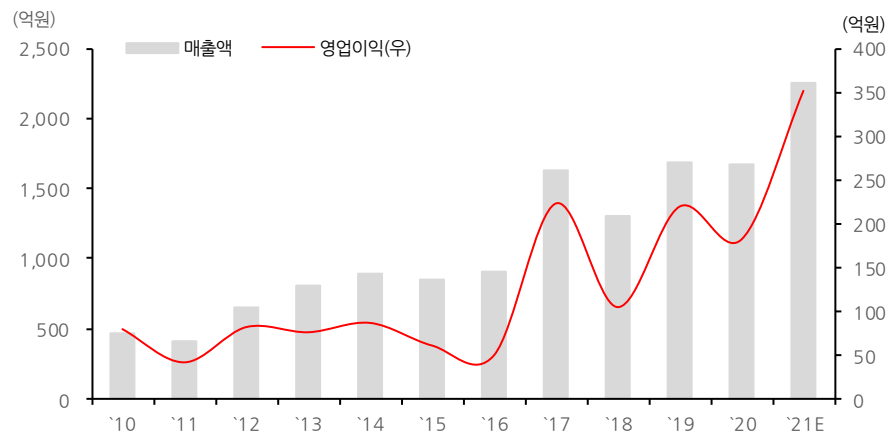
[표1] 연간 및 분기 실적 추이와 전망

(단위: 억 원)

|         | 2018  | 2019  | 2020  | 2021E | 1Q20  | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21E | 2Q21E | 3Q21E | 4Q21E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액     | 1,299 | 1,682 | 1,669 | 2,256 | 478   | 443  | 360  | 388  | 595   | 548   | 606   | 507   |
| 영업이익    | 104   | 219   | 182   | 352   | 78    | 53   | 21   | 30   | 114   | 90    | 103   | 60    |
| 지배지분순이익 | 96    | 179   | 158   | 288   | 82    | 44   | 13   | 19   | 95    | 72    | 83    | 52    |
| [증감률]   |       |       |       |       |       |      |      |      |       |       |       |       |
| 매출액     | -20%  | 30%   | -1%   | 35%   | 97%   | 22%  | -35% | -26% | 24%   | 24%   | 68%   | 31%   |
| 영업이익    | -53%  | 111%  | -17%  | 94%   | 흑전    | 25%  | -80% | -60% | 46%   | 70%   | 385%  | 104%  |
| 지배지분순이익 | -37%  | 86%   | -12%  | 82%   | 1326% | 11%  | -84% | -62% | 17%   | 65%   | 526%  | 173%  |
| [이익률]   |       |       |       |       |       |      |      |      |       |       |       |       |
| 영업이익    | 8%    | 13%   | 11%   | 16%   | 16%   | 12%  | 6%   | 8%   | 19%   | 16%   | 17%   | 12%   |
| 지배지분순이익 | 7%    | 11%   | 9%    | 13%   | 17%   | 10%  | 4%   | 5%   | 16%   | 13%   | 14%   | 10%   |

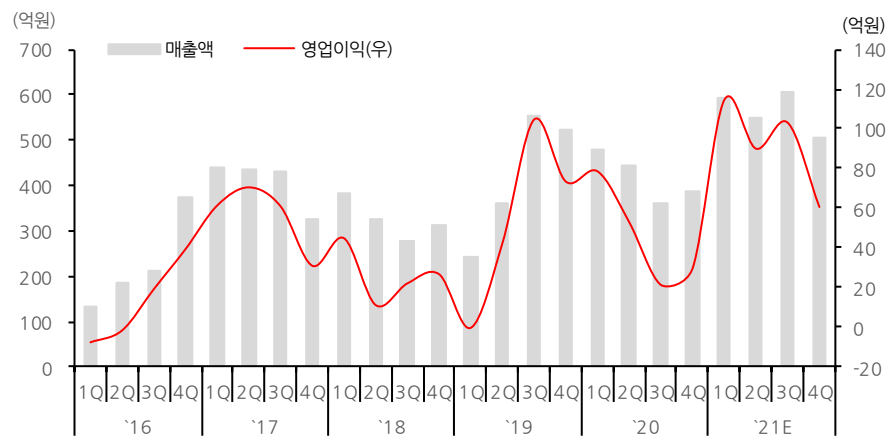
자료: GST, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] GST 연간 매출액과 영업이익 추이 및 전망



자료: GST, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] GST 분기 매출액과 영업이익 추이 및 전망



자료: GST, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산    | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 91    | 163   | 130   | 168   | 167   |
| 매출총이익      | 33    | 56    | 43    | 66    | 61    |
| 영업이익       | 5     | 22    | 10    | 22    | 18    |
| EBITDA     | 6     | 24    | 13    | 25    | 22    |
| 순이자손익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 외화관련손익     | 1     | -2    | 1     | 1     | -2    |
| 지분법손익      | -1    | -1    | 0     | 0     | 0     |
| 세전계속사업손익   | 5     | 19    | 12    | 23    | 17    |
| 당기순이익      | 5     | 16    | 10    | 18    | 15    |
| 지배주주순이익    | 4     | 15    | 10    | 18    | 16    |
| 증가율(%)     |       |       |       |       |       |
| 매출액        | 7.6   | 79.3  | -20.3 | 29.6  | -0.8  |
| 영업이익       | -18.9 | 356.4 | -53.3 | 110.5 | -17.2 |
| EBITDA     | -12.9 | 267.4 | -46.3 | 97.3  | -14.2 |
| 순이익        | -18.6 | 239.3 | -34.6 | 74.4  | -13.8 |
| 이익률(%)     |       |       |       |       |       |
| 매출총이익률     | 36.7  | 34.4  | 33.5  | 39.4  | 36.7  |
| 영업이익률      | 5.4   | 13.7  | 8.0   | 13.0  | 10.9  |
| EBITDA 이익률 | 7.1   | 14.7  | 9.9   | 15.0  | 13.0  |
| 세전이익률      | 5.8   | 11.5  | 8.9   | 13.7  | 10.1  |
| 순이익률       | 5.1   | 9.7   | 7.9   | 10.7  | 9.3   |

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산        | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|----------------|------|------|------|------|------|
| 영업현금흐름         | 0    | 18   | 2    | 19   | 20   |
| 당기순이익          | 5    | 16   | 10   | 18   | 15   |
| 자산상각비          | 2    | 2    | 2    | 3    | 4    |
| 운전자본증감         | -15  | -12  | -13  | -17  | -7   |
| 매출채권 감소(증가)    | -8   | 3    | -8   | -13  | 9    |
| 재고자산 감소(증가)    | -13  | 0    | 5    | -3   | -5   |
| 매입채무 증가(감소)    | 11   | -6   | -2   | 3    | 0    |
| 투자현금흐름         | -4   | -11  | -7   | -5   | -4   |
| 유형자산처분(취득)     | -4   | -10  | -8   | -2   | -1   |
| 무형자산 감소(증가)    | 0    | -1   | 0    | 0    | 0    |
| 투자자산 감소(증가)    | -1   | 0    | -1   | -5   | -1   |
| 재무현금흐름         | 1    | 0    | -3   | -1   | -5   |
| 차입금의 증가(감소)    | 1    | 0    | 0    | 4    | -2   |
| 자본의 증가(감소)     | 0    | 1    | -1   | 0    | -2   |
| 배당금의 지급        | 0    | 0    | 1    | 0    | 2    |
| 총현금흐름          | 15   | 31   | 20   | 36   | 33   |
| (-)운전자본증감(감소)  | 6    | 2    | 10   | 1    | -3   |
| (-)설비투자        | 4    | 13   | 8    | 2    | 2    |
| (+)자산매각        | 0    | 3    | 0    | 0    | 0    |
| Free Cash Flow | 5    | 19   | 1    | 33   | 33   |
| (-)기타투자        | 8    | 11   | 1    | 13   | 11   |
| 잉여현금           | -3   | 8    | 1    | 20   | 23   |
| NOPLAT         | 4    | 19   | 9    | 17   | 17   |
| (+) Dep        | 2    | 2    | 2    | 3    | 4    |
| (-)운전자본투자      | 6    | 2    | 10   | 1    | -3   |
| (-)Capex       | 4    | 13   | 8    | 2    | 2    |
| OpFCF          | -5   | 5    | -7   | 17   | 21   |

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------|------|------|------|------|------|
| 유동자산    | 54   | 58   | 55   | 89   | 92   |
| 현금성자산   | 14   | 20   | 13   | 32   | 43   |
| 매출채권    | 16   | 12   | 20   | 33   | 21   |
| 재고자산    | 23   | 23   | 19   | 22   | 26   |
| 비유동자산   | 36   | 44   | 50   | 48   | 50   |
| 투자자산    | 8    | 8    | 8    | 6    | 10   |
| 유형자산    | 26   | 34   | 39   | 38   | 37   |
| 무형자산    | 2    | 2    | 3    | 3    | 3    |
| 자산총계    | 89   | 102  | 105  | 137  | 142  |
| 유동부채    | 25   | 22   | 17   | 31   | 25   |
| 매입채무    | 15   | 10   | 8    | 14   | 13   |
| 유동성이자부채 | 4    | 3    | 5    | 5    | 4    |
| 비유동부채   | 3    | 2    | 2    | 2    | 3    |
| 비유동이자부채 | 1    | 1    | 0    | 2    | 2    |
| 부채총계    | 29   | 24   | 19   | 33   | 28   |
| 자본금     | 5    | 5    | 5    | 5    | 5    |
| 자본잉여금   | 8    | 9    | 9    | 9    | 9    |
| 이익잉여금   | 46   | 61   | 70   | 88   | 101  |
| 자본조정    | -1   | -1   | -2   | -2   | -4   |
| 자기주식    | -1   | -1   | -3   | -3   | -4   |
| 자본총계    | 61   | 78   | 86   | 103  | 114  |

## 주요지표

(단위: 원, 배)

| 12 월 결산         | 2016   | 2017  | 2018  | 2019   | 2020   |
|-----------------|--------|-------|-------|--------|--------|
| 주당지표            |        |       |       |        |        |
| EPS             | 434    | 1,642 | 1,033 | 1,918  | 1,696  |
| BPS             | 6,191  | 7,937 | 8,694 | 10,657 | 11,872 |
| DPS             | 0      | 100   | 0     | 200    | 150    |
| CFPS            | 1,643  | 3,341 | 2,139 | 3,900  | 3,518  |
| ROA(%)          | 5.1    | 16.0  | 9.3   | 14.8   | 11.3   |
| ROE(%)          | 7.2    | 23.2  | 12.4  | 19.8   | 15.1   |
| ROIC(%)         | 9.4    | 33.6  | 13.3  | 22.1   | 22.0   |
| Multiples(x, %) |        |       |       |        |        |
| PER             | 12.6   | 7.5   | 4.3   | 5.3    | 10.1   |
| PBR             | 0.9    | 1.6   | 0.5   | 1.0    | 1.4    |
| PSR             | 0.6    | 0.7   | 0.3   | 0.6    | 1.0    |
| PCR             | 3.3    | 3.7   | 2.1   | 2.6    | 4.9    |
| EV/EBITDA       | 6.4    | 4.2   | 2.6   | 2.7    | 5.7    |
| 배당수익률           | 0.0    | 0.8   | 0.0   | 2.0    | 0.9    |
| 안정성(%)          |        |       |       |        |        |
| 부채비율            | 47.1   | 30.8  | 22.4  | 32.4   | 24.7   |
| Net debt/Equity | -15.8  | -20.0 | -9.2  | -25.1  | -32.8  |
| Net debt/EBITDA | -148.0 | -65.7 | -61.9 | -102.7 | -172.0 |
| 유동비율            | 211.1  | 266.8 | 320.1 | 286.5  | 367.2  |
| 이자보상배율(배)       | 63.2   | 212.4 | 118.6 | 122.4  | 142.2  |
| 자산구조(%)         |        |       |       |        |        |
| 투하자본            | 69.5   | 69.1  | 78.3  | 66.7   | 58.9   |
| 현금+투자자산         | 30.5   | 30.9  | 21.7  | 33.3   | 41.1   |
| 자본구조(%)         |        |       |       |        |        |
| 차입금             | 6.9    | 4.9   | 5.8   | 5.7    | 4.5    |
| 자기자본            | 93.1   | 95.1  | 94.2  | 94.3   | 95.5   |

## [ Compliance Notice ]

(공표일: 2021년 4월 7일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

## [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2021년 3월 31일)

| 투자등급       | 매수    | 중립   | 매도   | 합계     |
|------------|-------|------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 95.8% | 4.2% | 0.0% | 100.0% |