



GST (083450.KQ)

Jul 24, 2024

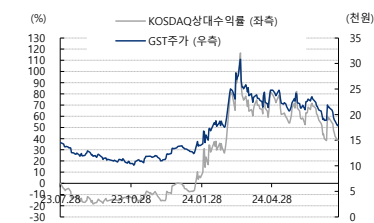
Not Rated

[탐방후기] 새로운 기회 포착

Company Data

현재가(07/23)	17,910 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	30,821 원
52 주 최저가(보통주)	10,123 원
KOSPI (07/23)	2,774.29p
KOSDAQ (07/23)	812.12p
자본금	47 억원
시가총액	1,669 억원
발행주식수(보통주)	1,862 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	40.1 만주
평균거래대금(60 일)	84 억원
외국인지분(보통주)	5.32%
주요주주	
김덕준 외 2 인	22.50%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-21.9	29.5	25.0
상대주가	-18.0	33.9	43.8

기업개요

GST는 2001년 설립된 반도체장비 제조업체로 2006년 상장. 반도체 및 디스플레이 제조 공정 등에서 1)스크리버: 사용후 배출되는 유해가스를 정화하는 가스정화장치와 2)칠러: 공정 중 발생하는 열을 흡수하여 챔버의 온도를 일정하게 유지시키는 장치를 주요 사업으로 영위하고 있으며 고객사 다변화 및 내부 점유율 확대와 제품 다변화를 통한 성장을 지속. 2023년 기준 매출비중은 스크리버 63%, 칠러 18%, 용역 및 기타 19%. **주가추이**는 그동안 실적과 반도체 업황에 가장 밀접한 연동을 보였으나 2024년 초부터 AI산업 성장에 따른 액침냉각장비 기술이 부각되며 급격한 주가 상승을 보였다가 최근 조정기를 지나는 중.

투자포인트

1)액침냉각장비: AI 산업이 빠르게 고도화되면서 공랭식 냉각의 한계로 액침냉각 기술이 부각. 관련 장비 제조를 마치고 대기업 데이터 센터 내에서 파일럿 장비를 검증 중이며, 장비 신뢰도 확보를 위한 데이터 축적을 진행중. 2)실적 호조 지속: 2024년 역대 최대 실적을 갱신할 전망이며 최근 환율상승에 대한 효과, 중국 반도체 산업 확대에 의한 급격한 수주 증가, 고객사들의 투자 재개에 따른 실적 성장을 기대. 3)자회사의 성장: 동사는 주요 자회사로 EST와 Robocare를 보유하고 있으며 부품 가공사업과, 돌봄 로봇이 주요 사업으로 지속적인 실적 성장과 계열사간 시너지를 기대.

액침냉각장비, 새로운 기회 포착

액침냉각장비 사업은 고객사들과의 협업 스케줄을 감안할 시 2025년 하반기에 유의미한 성과와 2026년에 관련 실적 반영을 기대.

Forecast earnings & Valuation

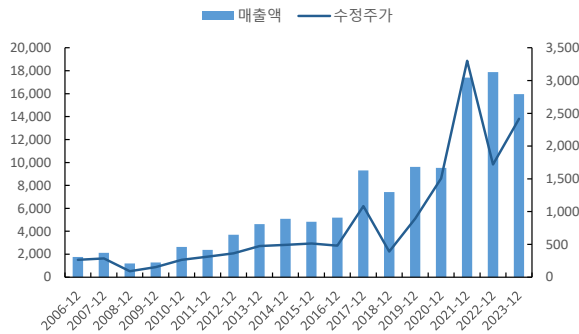
12 결산(억원)	2019.12	2020.12	2021.12	2022.12	2023.12
매출액(억원)	1,682	1,669	3,045	3,128	2,792
YoY(%)	29.6	-0.8	82.5	2.7	-10.8
영업이익(억원)	219	182	464	569	425
OP 마진(%)	13.0	10.9	15.2	18.2	15.2
순이익(억원)	180	155	390	476	369
EPS(원)	1,918	1,696	4,051	5,024	3,829
YoY(%)	85.7	-11.6	138.8	24.0	-23.8
PER(배)	5.3	10.1	9.3	3.9	7.2
PCR(배)	5.2	9.7	9.8	4.8	10.1
PBR(배)	1.0	1.4	2.4	0.9	1.1
EV/EBITDA(배)	2.9	5.8	6.2	2.0	3.8
ROE(%)	19.8	15.1	29.4	27.5	17.0



IT 최보영

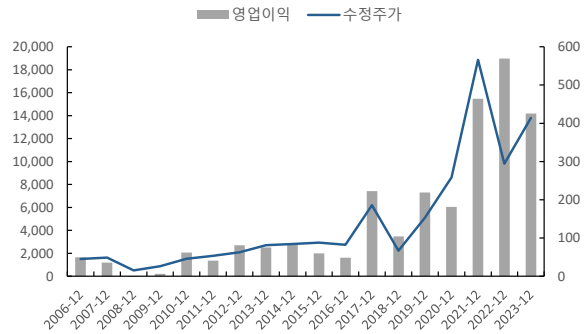
3771-9724, 20190031@iprovest.com

[도표 1] GST 매출액, 수정주가와의 상관관계 추이



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 2] GST 영업이익, 수정주가와의 상관관계 추이



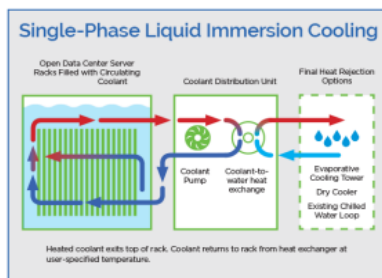
자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 3] GST 성장전략

지속적인 매출 성장	칠러 해외진출 가속화	신규 ITEM의 발굴
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Top Tier 고객 확보 <ul style="list-style-type: none"> ① Micron : 점유율 확대 일본, 싱가포르, 대만, 미국 ② TSMC : 칠러 신규 매출 노력 스크래버 Demo 진입 ③ Intel : 영업 시도 ▪ 국내 점유율 확대 <ul style="list-style-type: none"> ① P4 : CVD, Metal, Diff 공정 ② 탄소증류 : <ul style="list-style-type: none"> - Plasma 매출 확대 - Heat 측매 Wet 비중확대 ③ SDC : OLED 투자 선점 ▪ 해외 용역 매출 활성화 <ul style="list-style-type: none"> ① 해외고객사 용역 매출 증대 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 해외 고객 확보 <ul style="list-style-type: none"> ① Micron : 전기식 칠러 진출 ② TSMC : 금년 매출 확보 ③ 유럽 : 전기식 칠러 진출 ▪ 국내 시장 확대 <ul style="list-style-type: none"> ① 중저온 칠러 : 냉동기 시장 확대 ② 초저온칠러 : 개발 중 ▪ 영업 확대 <ul style="list-style-type: none"> ① 전력반도체, 태양광산업으로 영업확대 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Immersion Cooling System <ul style="list-style-type: none"> ① 단상형, 이상형 개발완료 ② 시제품 데이터 확보 진행 ▪ 판교 R&D 연구센터 추진 <ul style="list-style-type: none"> ① 성장동력 탐색 ② 인재유치

자료: GST, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 액침냉각 단상형 시스템

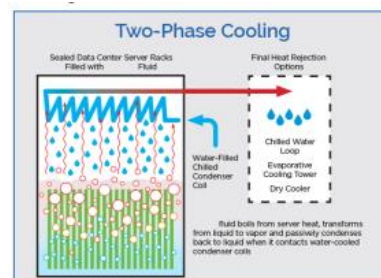


[단상형]

- 2023년 HVAC, ENLIT(전시회) 출품
- 2023년 10월 데모 데이터 수집 시작

자료: GST, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 액침냉각 이상형 시스템



[이상형]

- 개발 완료

자료: GST, 교보증권 리서치센터

[GST 083450]

포괄손익계산서

단위: 억원

12 결산(억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	1,682	1,669	3,045	3,128	2,792
매출원가	1,019	1,057	1,906	1,930	1,853
매출총이익	663	612	1,139	1,199	939
매출총이익률 (%)	39.4	36.7	37.4	38.3	33.6
판매비와관리비	444	431	675	629	514
영업이익	219	182	464	569	425
영업이익률 (%)	13.0	10.9	15.2	18.2	15.2
EBITDA	253	217	498	603	462
EBITDA Margin (%)	15.0	13.0	16.4	19.3	16.6
영업외손익	11	-14	22	25	5
관계기업손익	-1	0	-5	-1	-9
금융수익	21	13	41	115	66
금융비용	-15	-28	-17	-87	-55
기타	6	2	2	-3	2
법인세비용차감전순이익	230	168	486	594	430
법인세비용	51	13	96	118	61
계속사업순이익	180	155	390	476	369
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	180	155	390	476	369
당기순이익률 (%)	10.7	9.3	12.8	15.2	13.2
비지배지분순이익	1	-3	12	8	13
지배지분순이익	179	158	377	468	357
지배순이익률 (%)	10.6	9.5	12.4	15.0	12.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	-12	-2	14	-29
포괄순이익	183	143	388	490	341
비지배지분포괄이익	1	-4	12	9	11
지배지분포괄이익	183	147	375	481	329

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 억원

12 결산(억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	193	196	256	315	474
당기순이익	180	155	390	476	369
비현금항목의 가감	184	173	341	287	152
감가상각비	24	25	26	26	29
외환손익	-1	13	-10	13	7
자본법평가손익	1	0	5	1	9
기타	159	135	320	247	108
자산부채의 증감	-167	-70	-453	-314	46
기타현금흐름	-4	-62	-22	-135	-93
투자활동 현금흐름	-45	-37	-194	-284	-397
투자자산	42	-14	-16	-43	-21
유형자산	-23	-18	-116	-64	-205
기타	-65	-5	-62	-177	-171
재무활동 현금흐름	-10	-53	-1	-27	-13
단기차입금	-9	-10	0	-5	-3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	15	0	20	0	23
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	-18	-13	-26	-27
기타	-16	-25	-7	5	-6
현금의 증감	138	104	64	0	61
기초 현금	118	256	360	424	425
기말 현금	256	360	424	425	486
NOPLAT	171	167	372	456	365
FCF	15	114	-163	112	243

자료: GST, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 억원

12 결산(억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
유동자산	890	918	1,422	1,789	1,838
현금및현금성자산	256	360	424	425	486
매출채권 및 기타채권	328	211	469	472	420
재고자산	218	261	358	522	436
기타유동자산	87	86	170	370	496
비유동자산	478	500	640	730	960
유형자산	385	372	470	509	692
관계기업투자금	1	6	1	29	20
기타금융자산	26	38	57	76	83
기타비유동자산	66	84	112	115	165
자산총계	1,368	1,418	2,062	2,518	2,798
유동부채	311	250	504	432	404
매입채무 및 기타채무	167	153	246	234	229
차입금	44	33	35	33	53
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	100	64	222	166	123
비유동부채	24	31	45	72	63
차입금	15	15	33	30	30
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	9	16	12	43	33
부채총계	334	281	549	505	467
지배지분	993	1,106	1,459	1,949	2,255
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	90	94	97	110	110
이익잉여금	878	1,007	1,365	1,812	2,121
기타자본변동	-20	-40	-52	-29	-26
비지배지분	40	31	54	64	76
자본총계	1,033	1,137	1,514	2,013	2,331
총차입금	60	51	70	65	88

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
EPS	1,918	1,696	4,051	5,024	3,829
PER	5.3	10.1	9.3	3.9	7.2
BPS	10,657	11,872	15,663	20,921	24,200
PBR	1.0	1.4	2.4	0.9	1.1
EBITDAPS	2,710	2,325	5,345	6,474	4,960
EV/EBITDA	2.9	5.8	6.2	2.0	3.8
SPS	9,036	8,963	16,354	16,803	14,997
PSR	1.1	1.9	2.3	1.2	1.8
CFPS	162	1,224	-1,754	1,206	2,612
DPS	200	150	300	300	500

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
성장성					
매출액 증가율	29.6	-0.8	82.5	2.7	-10.8
영업이익 증가율	110.5	-17.2	155.7	22.7	-25.3
순이익 증가율	74.4	-13.8	151.6	22.1	-22.4
수익성					
ROIC	23.8	24.0	46.4	43.3	29.8
ROA	14.8	11.3	21.7	20.4	13.4
ROE	19.8	15.1	29.4	27.5	17.0
안정성					
부채비율	32.4	24.7	36.3	25.1	20.0
순차입금비율	4.4	3.6	3.4	2.6	3.1
이자보상배율	122.4	142.2	373.9	269.6	462.1

GST 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균 최고/최저
2024.07.24	Not rated	-					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 저작권재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2%	3.2%	0.6%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10% 이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하