

GST (083450)

스몰캡



안주원

02 3770 5587
joowon.ahn@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (M)
목표주가	- (M)
현재주가 (4/6)	25,700원
상승여력	-

시가총액	2,394억원
총발행주식수	9,317,745주
60일 평균 거래대금	72억원
60일 평균 거래량	357,249주
52주 고	25,250원
52주 저	11,700원
외인지분율	4.80%
주요주주	김덕준 외 3 인 25.95%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	33.6	47.7	115.8
상대	27.2	50.1	27.5
절대(달러환산)	33.4	42.4	135.6

강한 실적 모멘텀과 매력적인 밸류에이션

1Q21 Preview: 매출액 557억원과 영업이익 86억원으로 전망

2021년 GST 1분기 실적은 매출액 557억원(+16.4%, YoY)과 영업이익 86억원(+9.6%, YoY)으로 전망한다. 국내 주요 고객사향 수주가 많이 들어오면서 외형성장이 나타나고 있으며 해외도 공급 지역이 확대되면서 매출 증대에 기여하고 있다. 스크러버, 칠러 관계없이 모두 고른 성장을 보이면서 1분기부터 눈에 띄는 실적이 나올 것으로 예상된다. 1분기에 이어 2분기부터는 해외향 매출액이 본격적으로 늘어나면서 실적 모멘텀이 이어질 것으로 판단하며 분기별 차별 없이 고 성장하는 해가 될 것으로 판단한다.

친환경 모멘텀 부각되며 스크러버 장비도 함께 주목받는 중

최근 반도체 공정 내 친환경 이슈가 부각되면서 식각과 증착 과정에서 나오는 유해물질을 정화하는 스크러버에 대한 중요도가 올라가고 있다. GST가 생산하는 변형 방식의 스크러버 장비는 현재 많이 쓰이는 방식이지만 2차 부산물 배출 등의 문제점이 있어 가스 대신 전기를 이용한 플라즈마 방식의 친환경 스크러버에 대한 수요가 높아지고 있다. 이미 GST는 중국 로컬 반도체 업체들에게 플라즈마 방식의 스크러버 장비를 공급하고 있으며 이를 기반으로 향후 국내외 고객사들의 요구에 따라 충분히 장비 공급이 가능하다. 이 외에도 GST는 다양한 방식의 스크러버 장비 생산이 가능한 만큼 기술력은 충분히 갖추고 있다.

2021년 매출액과 영업이익 2,227억원과 354억원으로 전망

GST 2021년 실적은 매출액 2,227억원(+33.4%, YoY)과 영업이익 354억원(+95.1%, 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. 최근 주가 상승에도 불구하고 여전히 올해 예상실적 기준 8배로 부담 없는 구간이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	1,682	1,669	2,227	2,891
영업이익	219	182	354	463
지배순이익	179	155	286	375
PER	3.6	9.9	8.4	6.4
PBR	0.6	1.3	1.6	1.3
EV/EBITDA	1.7	5.7	4.9	3.4
ROE	19.8	14.5	22.7	24.0

자료: 유안타증권

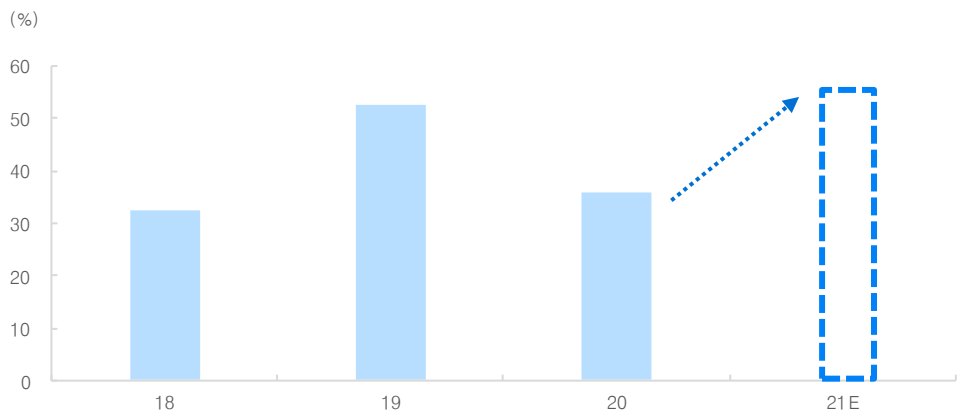
GST 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1QE	21.2QE	21.3QE	21.4QE	2019	2020	2021E
매출액	47.8	44.3	36.0	38.8	55.7	54.2	55.9	56.8	168.2	166.9	222.7
증가율	96.9%	22.0%	-34.9%	-25.9%	16.4%	22.5%	55.3%	46.6%	29.6%	-0.8%	33.4%
스크러버	14.9	15.5	11.4	15.7	19.2	20.4	20.6	25.4	85.7	57.5	85.8
칠러	20.7	15.9	10.6	9.3	23.1	20.0	21.0	16.4	25.6	56.5	80.5
VOC	0.0	0.0	0.4	0.5	0.2	0.2	0.3	0.3	0.0	0.4	1.0
용역	10.3	10.8	10.8	10.1	10.8	11.0	11.0	11.3	43.1	42.1	44.1
기타	1.9	2.0	2.9	3.7	2.3	2.6	3.0	3.4	13.8	10.5	11.3
영업이익	7.8	5.3	2.1	3.0	8.6	8.9	9.2	8.7	21.9	18.2	35.4
영업이익률	16.3%	11.9%	5.9%	7.6%	15.4%	16.5%	16.4%	15.3%	13.0%	10.9%	15.9%
당기순이익	7.8	4.0	1.3	2.4	7.1	7.2	7.3	7.2	18.0	15.5	28.8
순이익률	16.3%	9.0%	3.5%	6.3%	12.7%	13.4%	13.0%	12.6%	10.7%	9.3%	12.9%

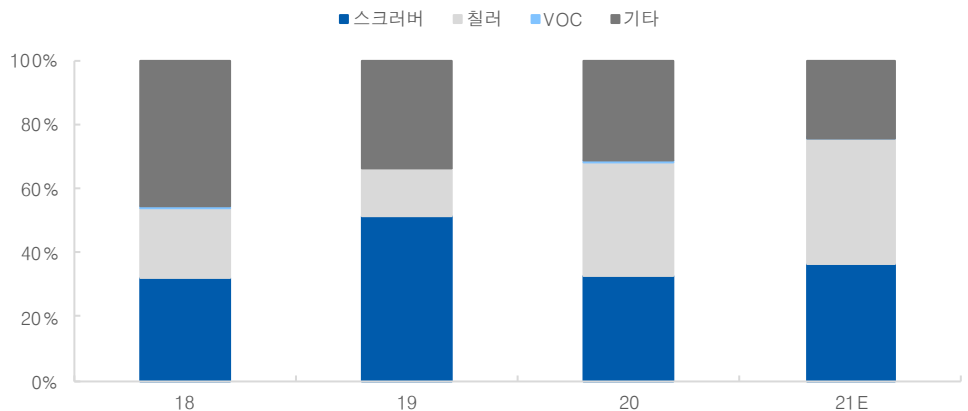
자료: GST, 유안타증권 리서치센터

GST 연도별 수출비중 추이 및 전망



주: 2020 년은 3 분기 기준 자료: GST, 유안타증권 리서치센터

사업 부문별 매출 비중 추이 및 전망



자료: GST, 유안타증권 리서치센터

GST (083450) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,682	1,669	2,227	2,891	3,599
매출원가	1,019	1,057	1,338	1,731	2,135
매출총이익	663	612	889	1,160	1,464
판매비	444	430	535	697	867
영업이익	219	182	354	463	597
EBITDA	253	227	405	520	659
영업외손익	11	-14	-5	-6	-4
외환관련손익	6	5	5	5	5
이자손익	0	0	1	3	5
관계기업관련손익	-1	-1	-1	-1	-1
기타	7	-18	-10	-12	-12
법인세비용차감전순이익	230	168	349	458	593
법인세비용	51	13	61	81	105
계속사업순이익	180	155	288	377	488
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	180	155	288	377	488
지배지분순이익	179	155	286	375	486
포괄순이익	183	159	291	381	492
지배지분포괄이익	183	158	290	379	490

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	193	220	311	398	519
당기순이익	180	155	288	377	488
감가상각비	24	37	41	46	50
외환손익	-1	-5	-5	-5	-5
종속, 관계기업관련손익	1	1	1	1	1
자산부채의 증감	-167	-77	-123	-131	-127
기타현금흐름	155	108	109	110	111
투자활동 현금흐름	-45	-28	-28	-28	-28
투자자산	42	-1	-1	-1	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-23	0	0	0	0
유형자산 감소	2	0	0	0	0
기타현금흐름	-67	-27	-27	-27	-27
재무활동 현금흐름	-10	-11	-11	-11	-11
단기차입금	-9	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	15	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-18	-18	-17	-17
기타현금흐름	-16	7	7	7	7
연결범위변동 등 기타	0	-143	-137	-143	-139
현금의 증감	138	38	135	216	341
기초 현금	118	256	294	429	644
기말 현금	256	294	429	644	985
NOPLAT	219	182	354	463	597
FCF	171	220	311	398	519

자료: 유안타증권

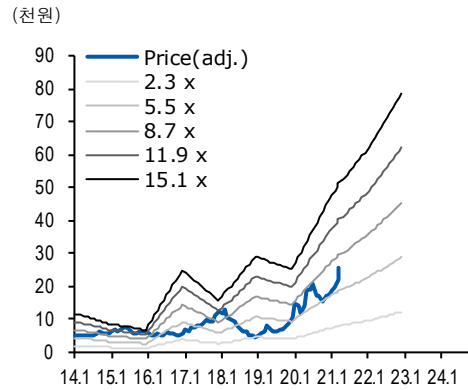
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	890	963	1,218	1,564	2,032
현금및현금성자산	256	286	429	644	985
매출채권 및 기타채권	328	372	430	518	592
재고자산	218	217	272	314	367
비유동자산	478	547	591	638	681
유형자산	385	448	487	531	570
관계기업 등 지분관련자산	1	1	1	1	1
기타투자자산	26	26	26	26	26
자산총계	1,368	1,510	1,808	2,202	2,713
유동부채	311	314	340	377	414
매입채무 및 기타채무	167	170	197	233	271
단기차입금	44	44	44	44	44
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	24	24	24	24	24
장기차입금	15	15	15	15	15
사채	0	0	0	0	0
부채총계	334	338	364	401	438
지배지분	993	1,134	1,388	1,732	2,186
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	90	90	90	90	90
이익잉여금	878	1,015	1,266	1,605	2,056
비지배지분	40	46	56	70	88
자본총계	1,033	1,179	1,444	1,802	2,275
순차입금	-262	-292	-435	-650	-991
총차입금	60	60	60	60	60

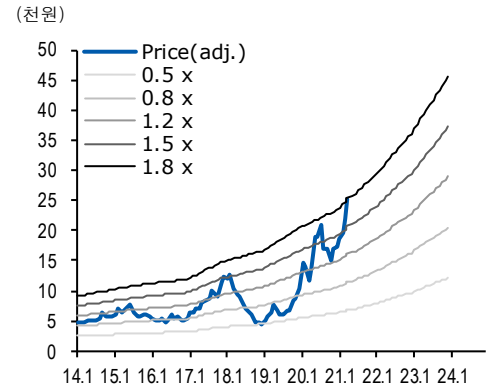
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,918	1,659	3,071	4,022	5,212
BPS	11,164	12,832	15,894	19,828	25,031
EBITDAPS	2,710	2,442	4,347	5,584	7,071
SPS	18,055	17,912	23,901	31,027	38,625
DPS	200	200	200	200	200
PER	3.6	9.9	8.4	6.4	4.9
PBR	0.6	1.3	1.6	1.3	1.0
EV/EBITDA	1.7	5.7	4.9	3.4	2.2
PSR	0.4	0.9	1.1	0.8	0.7

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	29.6	-0.8	33.4	29.8	24.5
영업이익 증가율 (%)	110.5	-17.0	94.5	30.9	28.8
지배순이익 증가율 (%)	85.7	-13.5	85.0	31.0	29.6
매출총이익률 (%)	39.4	36.7	39.9	40.1	40.7
영업이익률 (%)	13.0	10.9	15.9	16.0	16.6
지배순이익률 (%)	10.6	9.3	12.8	13.0	13.5
EBITDA 마진 (%)	15.0	13.6	18.2	18.0	18.3
ROIC	23.8	21.8	32.7	37.1	42.2
ROA	14.8	10.7	17.2	18.7	19.8
ROE	19.8	14.5	22.7	24.0	24.8
부채비율 (%)	32.4	28.7	25.2	22.2	19.3
순차입금/자기자본 (%)	-26.3	-25.7	-31.3	-37.5	-45.3
영업이익/금융비용 (배)	122.4	101.6	197.6	258.8	333.3

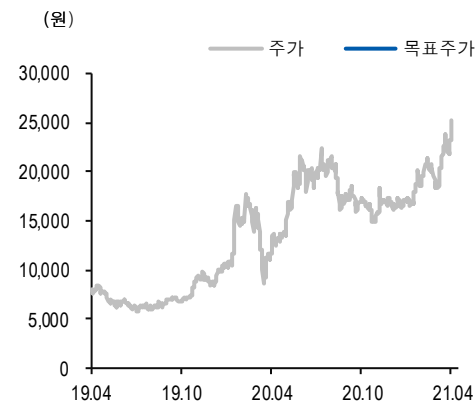
P/E band chart



P/B band chart



GST (083450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-07	Not Rated	-	1년		
2021-01-27	Not Rated	-	1년		

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)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-04

※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 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.