

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**한동희**

donghee.han@sk.co.kr  
02-3773-8826

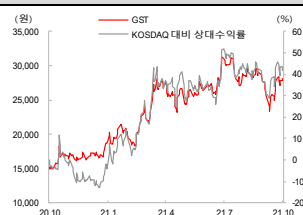
## Company Data

자본금	47 억원
발행주식수	932 만주
자사주	58 만주
액면가	500 원
시가총액	2,600 억원
주요주주	
김덕준(외4)	25.96%
자사주	6.15%
외국인지분률	4.40%
배당수익률	0.50%

## Stock Data

주가(21/10/24)	27,900 원
KOSDAQ	995.07 pt
52주 Beta	1.04
52주 최고가	31,250 원
52주 최저가	14,950 원
60일 평균 거래대금	49 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.3%	0.6%
6개월	4.3%	7.5%
12개월	66.6%	36.0%

## GST (083450/KQ | Not Rated)

### 더 빛날 하반기

3Q21 영업이익 115 억원 (-10% QoQ)의 호실적 예상

국내 반도체 Capex 다운사이클 불구, 해외 거래선 확대 및 해외 Capex 견조

4Q21 영업이익 129 억원 (+12% QoQ)의 최대실적 전망. 다변화 된 거래선 효과

2021년 영업이익 480 억원 (+165% YoY) 전망. 2021E P/E 6.4X 수준에 불과

Plasma-Hybrid, Heat-촉매 친환경에 따른 스크러버 수혜와 칠러 시장 점유율 확대 전망

### 3Q21 영업이익 115 억원 (-10% QoQ)의 호실적 예상

GST 의 3Q21 연결실적은 매출액 702 억원 (-9% QoQ), 영업이익 115 억원 (-10% QoQ)의 호실적을 기록할 것으로 예상된다. 2021년 하반기 국내 반도체 Capex 다운사이클에도 불구하고, 해외 거래선 점유율 확대 및 견조한 Capex 영향으로 스크러버, 칠러의 호조를 전망하기 때문이다. 3Q21 해외 매출 비중은 60%를 상회할 것이다.

### 4Q21 영업이익 129 억원 (+12% QoQ)으로 사상 최대실적 전망

4Q21 연결실적은 매출액 783 억원 (+12% QoQ), 영업이익 129 억원 (+12% QoQ)으로 분기 사상 최대실적을 기록할 것으로 전망된다. 중화권 등 해외거래선 향 스크러버, 칠러 수혜는 견조한 투자 상황 속에서의 신규 Site 진입 영향으로 상반기 대비 하반기에 더 증가할 것으로 판단하기 때문이다. 다변화 된 거래선 효과가 두드러 질 것이다.

### 스크러버는 친환경, 칠러는 Spec. 고도화에 따른 점유율 확대 수혜 부각 전망

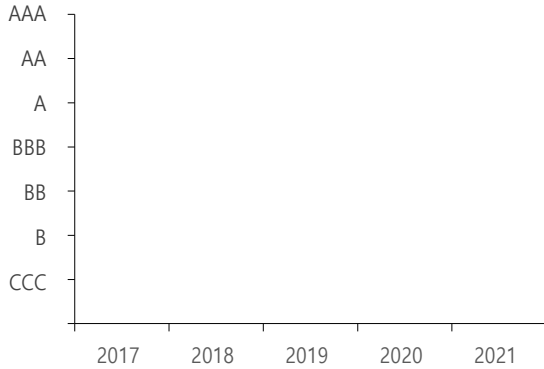
2021년 연결실적은 매출액 2,931 억원 (+76% YoY), 영업이익 480 억원 (+165% YoY)의 최대실적을 전망한다. 예상을 상회하는 하반기 해외 거래선향 수혜를 감안해 기존 전망치 대비 매출액 31%, 영업이익 43% 상향 조정했다. 2021년 업황을 상회하는 성장 대비 2021E P/E 6.4X 에 불과한 현 주가에 대한 가치 평가는 하반기 호실적을 통해 전환될 것으로 판단한다. 탄소저감에 대한 이슈는 반도체 산업 내 Plasma-Hybrid, Heat-촉매 등 스크러버 업계에 새로운 성장성을 제공하고 있으며, 식각장비 업체들의 면적대비 Throughput 제고를 위한 신규 플랫폼 출시에 따른 칠러 Spec. 고도화 역시 GST 의 칠러 시장 내 점유율 확대요인으로 작용할 것으로 전망한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	억원	1,299	1,682	1,669	2,931	3,527
yoy	%	-20.3	29.6	-0.8	75.6	20.3
영업이익	억원	104	219	182	480	592
yoy	%	-53.3	110.5	-17.2	164.7	23.3
EBITDA	억원	128	253	217	516	628
세전이익	억원	115	230	168	503	595
순이익(지배주주)	억원	96	179	158	399	473
영업이익률%	%	8.0	13.0	10.9	16.4	16.8
EBITDA%	%	9.9	15.0	13.0	17.6	17.8
순이익률	%	7.9	10.7	9.3	13.7	13.5
EPS(계속사업)	원	1,033	1,918	1,696	4,283	5,076
PER	배	4.3	5.3	10.1	6.6	5.5
PBR	배	0.5	1.0	1.5	1.8	1.4
EV/EBITDA	배	3.2	2.9	5.9	4.5	3.2
ROE	%	12.4	19.8	15.1	31.0	27.9
순차입금	억원	-79	-259	-373	-332	-671
부채비율	%	22.4	32.4	24.7	35.8	33.1

## ESG 하이라이트

### GST의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
<b>GST 종합 등급</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>
환경(Environment)	NA	NA	NA
사회(Social)	NA	NA	NA
지배구조(Governance)	NA	NA	NA
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
유니셀	BBB	NA	NA
에프에스티	NA	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

### SK 증권 리서치의 GST ESG 평가

GST의 반도체용 스크리버의 존재 목적이 반도체 공정 중 발생하는 유해물질들의 정화라는 점을 감안하면 환경 측면에서 기여하는 바가 크다고 판단

자료: SK 증권

### GST의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

### GST의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
NA	NA	NA

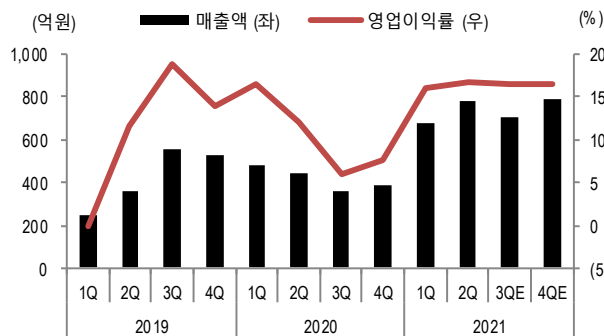
자료: 주요 언론사, SK 증권

GST 분기, 연간 실적 추이 및 전망

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	478	443	360	388	673	774	702	783	1,682	1,669	2,931	3,527
YoY %	97%	22%	-35%	-26%	41%	75%	95%	102%		-1%	76%	20%
QoQ %	-9%	-7%	-19%	8%	74%	15%	-9%	12%				
Scrubber	149	155	114	157	334	397	344	394	857	575	1,469	1,738
Chiller	207	159	106	93	203	243	227	256	256	565	929	1,239
Etc.	4	14	23	31	9	10	10	8	104	72	37	38
상품 및 용역	118	114	118	107	127	123	122	125	466	457	496	511
영업이익	78	53	21	30	108	128	115	129	219	182	480	592
YoY %	흑전	25%	-80%	-60%	38%	144%	444%	338%		-17%	165%	23%
QoQ %	7%	-33%	-60%	40%	266%	19%	-10%	12%				
지배순이익	82	44	13	19	92	104	97	110	179	158	399	473
영업이익률	16%	12%	6%	8%	16%	17%	16%	17%	13%	11%	16%	17%
지배순이익률	17%	10%	4%	5%	14%	13%	13%	14%	11%	9%	14%	13%

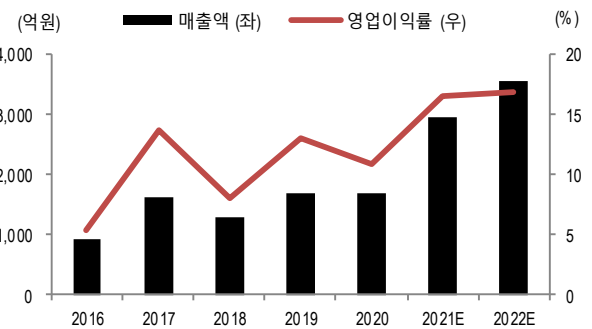
자료: 전자공시, SK 증권 추정

GST 분기 실적 추이 및 전망



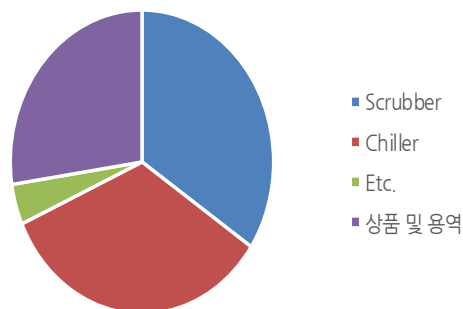
자료: 전자공시, SK 증권 추정

GST 연간 실적 추이 및 전망



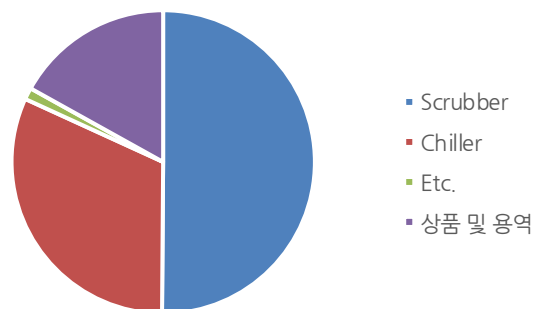
자료: 전자공시, SK 증권 추정

2020 년 제품별 매출 비중



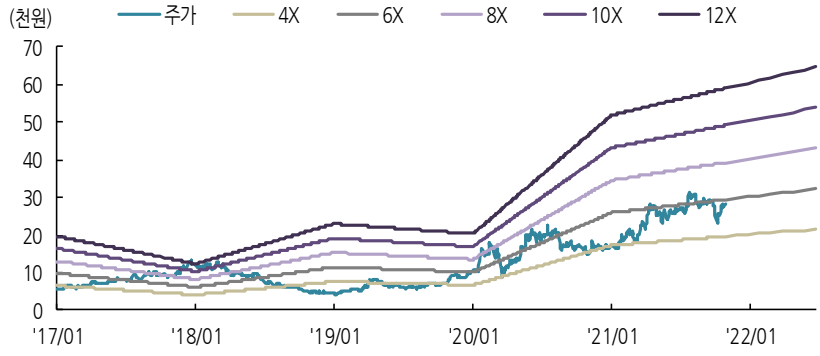
자료: 전자공시, SK 증권

2021 년 제품별 매출 비중 전망



자료: 전자공시, SK 증권 추정

GST 12M Fwd. P/E Band Chart



자료 : FnGuide, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
2021.10.25	Not Rated			
2021.03.23	Not Rated			



### Compliance Notice

- 작성자(한동희)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 10월 25일 기준)

매수	89.06%	중립	10.94%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	890	918	1,411	1,961
현금및현금성자산	256	360	350	698
매출채권및기타채권	328	210	424	511
재고자산	218	261	528	635
<b>비유동자산</b>	478	500	634	640
장기금융자산	9	18	26	26
유형자산	385	372	447	438
무형자산	29	31	29	28
<b>자산총계</b>	1,368	1,418	2,045	2,601
<b>유동부채</b>	311	250	480	558
단기금융부채	46	36	47	37
매입채무 및 기타채무	144	135	272	327
단기충당부채	47	51	103	124
<b>비유동부채</b>	24	31	59	88
장기금융부채	16	17	36	56
장기매입채무 및 기타채무	4	4	5	5
장기충당부채	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	334	281	539	646
<b>지배주주지분</b>	993	1,106	1,472	1,918
자본금	47	47	47	47
자본잉여금	90	94	96	96
기타자본구성요소	-20	-40	-51	-51
자기주식	-26	-35	-48	-48
이익잉여금	878	1,007	1,393	1,850
비지배주주지분	40	31	34	37
<b>자본총계</b>	1,033	1,137	1,506	1,955
<b>부채외자본총계</b>	1,368	1,418	2,045	2,601

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	157	196	99	380
당기순이익(손실)	180	155	403	477
비현금성항목등	184	173	234	151
유형자산감가상각비	24	25	25	25
무형자산상각비	9	10	11	10
기타	100	113	97	-2
운전자본감소(증가)	-203	-68	-465	-129
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-131	88	-220	-86
재고자산감소(증가)	-32	-45	-265	-107
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	34	-2	135	55
기타	-74	-109	-116	9
법인세납부	-4	-63	-72	-119
<b>투자활동현금흐름</b>	-44	-33	-118	-23
금융자산감소(증가)	-20	-13	-13	0
유형자산감소(증가)	-21	-14	-99	-17
무형자산감소(증가)	-3	-5	-9	-9
기타	1	-1	4	2
<b>재무활동현금흐름</b>	31	-43	6	-9
단기금융부채증가(감소)	28	-13	14	-10
장기금융부채증가(감소)	12	-3	19	20
자본의증가(감소)	-23	-8	-12	0
배당금의 지급	0	-18	-13	-16
기타	14	-1	-2	-3
<b>현금의 증가(감소)</b>	138	104	-10	348
기초현금	118	256	360	350
기말현금	256	360	350	698
FCF	193	204	2	355

자료 : GST, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E
<b>매출액</b>	1,682	1,669	2,931	3,527
<b>매출원가</b>	1,019	1,057	1,856	2,208
<b>매출총이익</b>	663	612	1,075	1,319
매출총이익률 (%)	39.4	36.7	36.7	37.4
<b>판매비와관리비</b>	444	431	595	726
<b>영업이익</b>	219	182	480	592
영업이익률 (%)	13.0	10.9	16.4	16.8
<b>비영업손익</b>	11	-14	23	3
순금융비용	0	-2	-1	0
외환관련손익	6	-17	2	2
관계기업투자등 관련손익	-1	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	230	168	503	595
세전계속사업이익률 (%)	13.7	10.1	17.2	16.9
<b>계속사업법인세</b>	51	13	100	119
<b>계속사업이익</b>	180	155	403	477
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	180	155	403	477
순이익률 (%)	10.7	9.3	13.7	13.5
<b>지배주주</b>	179	158	399	473
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	10.63	9.47	13.61	13.41
<b>비지배주주</b>	1	-3	4	4
<b>총포괄이익</b>	183	143	391	465
<b>지배주주</b>	183	147	388	462
<b>비지배주주</b>	1	-4	3	3
<b>EBITDA</b>	253	217	516	628

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E
<b>성장성 (%)</b>				
매출액	29.6	-0.8	75.6	20.3
영업이익	110.5	-17.2	164.7	23.3
세전계속사업이익	100.3	-27.2	199.7	18.3
EBITDA	97.3	-14.2	138.3	21.7
EPS(계속사업)	85.7	-11.6	152.5	18.5
<b>수익성 (%)</b>				
ROE	19.8	15.1	31.0	27.9
ROA	14.9	11.1	23.3	20.5
EBITDA마진	15.0	13.0	17.6	17.8
<b>안정성 (%)</b>				
유동비율	286.5	367.3	293.9	351.5
부채비율	32.4	24.7	35.8	33.1
순차입금/자기자본	-25.1	-32.8	-22.1	-34.3
EBITDA/이자비용(배)	141.1	169.8	294.2	227.1
<b>주당지표 (원)</b>				
EPS(계속사업)	1,918	1,696	4,283	5,076
BPS	10,657	11,872	15,797	20,589
CFPS	2,278	2,073	4,667	5,458
주당 현금배당금	200	150	180	200
<b>Valuation지표 (배)</b>				
PER(최고)	5.4	13.2	7.3	6.2
PER(최저)	2.2	5.1	3.9	3.3
PBR(최고)	1.0	1.9	2.0	1.5
PBR(최저)	0.4	0.7	1.1	0.8
PCR	4.5	8.3	6.0	5.1
EV/EBITDA(최고)	3.0	8.1	5.1	3.7
EV/EBITDA(최저)	0.7	2.2	2.5	1.5