

KOSDAQ | 반도체와반도체장비

**GST** (083450)

스크러버에 이어 칠러의 해외 공략

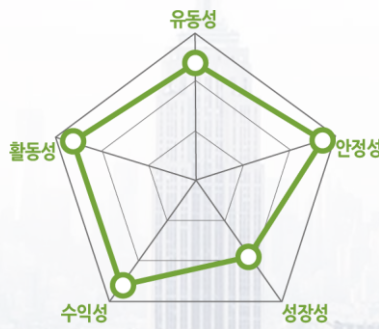
체크포인트

- GST는 반도체 Scrubber와 Chiller 장비 제조 업체. 주요 고객사는 삼성전자, Micron, 중국 반도체 업체 등. 동사는 스크러버 중 Burn-wet, 칠러 중 전기식 칠러의 매출 비중이 높음
- 반도체 CAPEX 축소에도 전기식 칠러 수요 확대 및 고객사 평가 완료로 칠러 해외 고객사 확대 전망. 스크러버는 삼성전자와 Micron 내 점유율 확대 기대
- 2023F 매출액 3,185억원(+1.8% YoY), 영업이익 585억원(+2.8% YoY)을 예상. 업황 둔화에도 견조한 실적 전망. 삼성전자 P3 Foundry 투자가 진행되고 4Q23부터는 미국 Taylor Fab 장비 입고 예상. 용역 매출은 고객사내 인스톨된 동사의 장비 수가 증가할수록 함께 확대

주가 및 주요이벤트

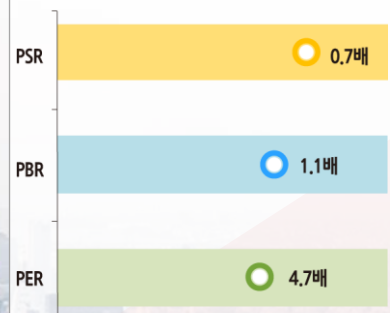


재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PBR, PER은 2022년 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

### 반도체 스크러버, 칠러 장비 업체

GST는 2001년에 설립된 반도체 Scrubber와 Chiller 장비 제조 업체. 스크러버는 반도체와 디스플레이 등의 생산 공정에서 배출되는 가스를 정화하는 장비. GST는 스크러버 중 Burn-wet 방식의 비중이 높음. 칠러는 공정 챔버 온도 유지 장치. 동사는 칠러 중 전기식 칠러의 매출 비중이 좀 더 큼. 주요 경쟁사는 유니셀, CSK, FST, Edwards, Das, ATS, Maruyama 등이 있으며 주요 고객사로는 삼성전자, Micron, CXMT, YMTC 등이 있음

### 칠러 해외 진출 확대와 스크러버 고객사 점유율 확대

2023년 칠러의 해외 고객사향 매출이 본격적으로 확대될 것으로 기대. 냉동기식 칠러에 사용되는 쿨러트 최대 생산자인 3M은 2025년 말까지 생산 중단을 결정. 전기식 칠러가 냉동기식 칠러를 모두 대체하기는 어렵겠지만 충분히 수요 증가 요인으로 작용할 것으로 예상. GST는 Micron과 대만 Foundry 업체에 칠러 장비 평가를 진행 중. 스크러버는 삼성전자 내에서 경쟁사에 빼앗겼던 점유율을 P3에서는 우수한 장비 평가 결과를 바탕으로 회복 중. 이는 P3의 메모리와 Foundry향 모두에 해당될 것으로 전망. 해외 고객사는 Micron 신규 Site 진입으로 점유율 확대가 기대되고, 중국과 유럽 반도체 업체들은 견조한 투자를 지속 중으로 스크러버 수요는 반도체 CAPEX 축소 규모 대비 양호할 것으로 전망

### 업황 둔화에도 견조한 실적 전망

2023F 매출액 3,185억원(+1.8% YoY), 영업이익 585억원(+2.8% YoY)을 예상. 주요 고객사인 삼성전자의 경우 P3 Foundry 투자가 진행되고 4Q23부터는 미국 Taylor Fab 장비 입고 예상. 삼성전자와 Micron 내 점유율 확대가 기대되고 해외 고객사 견조한 수요 예상. 칠러는 Micron을 비롯한 해외향 매출 증가로 전년대비 +42% 성장할 것으로 기대. 용역 매출은 고객사내 인스톨된 동사의 장비 수가 증가할수록 함께 확대

#### Forecast earnings & Valuation

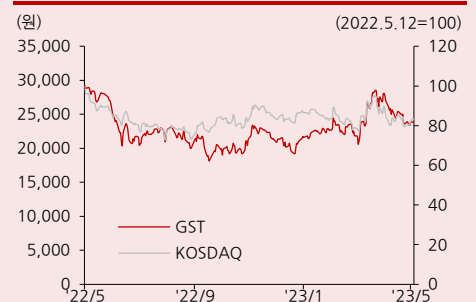
	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	1,682	1,669	3,045	3,128	3,185
YoY(%)	29.6	-0.8	82.5	2.7	1.8
영업이익(억원)	219	182	464	569	585
OP 마진(%)	13.0	10.9	15.2	18.2	18.4
지배주주순이익(억원)	179	158	377	468	479
EPS(원)	1,918	1,696	4,051	5,024	5,145
YoY(%)	85.7	-11.6	138.8	24.0	2.4
PER(배)	5.3	10.1	9.3	3.9	4.6
PSR(배)	0.6	1.0	1.2	0.6	0.7
EV/EBIDA(배)	2.9	5.8	6.2	2.0	1.7
PBR(배)	1.0	1.4	2.4	0.9	0.9
ROE(%)	19.8	15.1	29.4	27.5	22.0
배당수익률(%)	2.0	0.9	0.8	1.5	1.3

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

#### Company Data

현재주가 (5/16)	23,700원
52주 최고가	28,950원
52주 최저가	18,150원
KOSDAQ (5/16)	816.75p
자본금	47억원
시가총액	2,208억원
액면가	500원
발행주식수	9백만주
일평균 거래량 (60일)	12만주
일평균 거래액 (60일)	31억원
외국인지분율	7.75%
주요주주	김덕준 외 2인 23.16%

#### Price & Relative Performance



#### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.1	1.3	-18.1
상대주가	-2.7	-7.9	-14.2

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율' 임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



## 기업 개요

### 1 반도체 장비 Scrubber, Chiller 제조 업체

#### 반도체 인프라 장비인 스크러버, 칠러 공급업체

GST는 Scrubber와 Chiller 장비 제조 사업을 영위하는 업체로, 2001년 10월에 설립되었다. 설립 초기에는 반도체와 LCD 제조공정 중 발생하는 폐가스를 정화하는 Burn-Wet Scrubber를 주력으로 개발하여 2003년 삼성전자에 장비를 납품하였다. 2004년 온도, 습도 제어기 업체인 INS를 인수하여 Chiller 장비로 제품 포트폴리오를 다각화했다. 2006년 2월 코스닥 시장에 상장하였고, 7월에는 미국 현지법인 GST America를 설립했다. 자체 개발한 Scrubber 모델 Dragon은 2012년 2월 미국향, 2014년 3월 일본향 매출이 발생하였다. 2016년 GST Taiwan과 GST China(Wuxi), 2017년 GST China(Hefei) 생산법인, 2020년에는 싱가포르 법인을 설립하는 등 해외 진출을 적극적으로 진행 중이다.

#### GST 연혁

2001~2005	2006~2010	2011~2015	2016~
<p>2001.10 (주)글로벌스탠다드테크놀로지 법인 설립</p> <p>2003.12 벤처기업 인증 (신기술 개발, 중기청)</p> <p>2004.10 부설 연구소 설립</p> <p>2005.07 이노비즈 기업 선정</p>	<p>2006.01 본사 사옥 신축 (경기도 화성시 동탄면 목리)</p> <p>2006.02 코스닥 상장</p> <p>2006.07 미국 현지법인 설립 (GST America)</p> <p>2007.04 자회사 (주)이에스티 설립</p> <p>2007.11 5백만 불 수출탑 수상</p> <p>2009.10 인천시업장 준공</p>	<p>2011.11 1천만 불 수출탑 수상</p> <p>2012.02 자체 개발 모델(Dragon) 미국 수출</p> <p>2012.05 본사 신축 확장 이전(경기도 화성시 동탄 일반산업 단지)</p> <p>2015.05 VOCs 저감장치 개발 및 수출</p> <p>2013.03 삼성전자 Global 強小企業 후보사 선정</p> <p>2013.09 중국 현지법인 설립(GST China Xian)</p> <p>2014.03 자체 개발 모델(Dragon) 일본 수출</p> <p>2014.12 2천만 불 수출탑, 석탑산업훈장 수상</p> <p>2015.02 삼성전자 Global 強小企業 선정</p> <p>2015.05 동탄 신공장 증설</p> <p>2015.12 일자리 우수기업 선정(경기도)</p> <p>2015.12 ㈜로보케어 인수</p>	<p>2016.03 납세자의 날 표창(중부지방국세청장)</p> <p>2016.06 GST Taiwan 설립</p> <p>2016.06 월드클래스300기업 선정(중소기업청)</p> <p>2016.09 GST China(Wuxi) 설립</p> <p>2017.05 GST China(Hefei) 제조법인 설립</p> <p>2017.11 대한민국사랑받는기업 정부포상 (중소기업벤처기업부)</p> <p>2017.12 동탄 제2공장 증축 준공</p> <p>2018.06 2018 대한민국 일자리 으뜸기업 선정</p> <p>2019.06 이달의 무역인 선정(한국무역협회)</p> <p>2019.12 3천만 불 수출탑, 국무총리 표창</p> <p>2019.12 올해의 무역인 수상</p> <p>2020.02 싱가포르 법인 설립(SGST PTE Ltd)</p> <p>2020.11 일본 연락 사무소 설립</p> <p>2021.12 1억불 수출의 탑 수상</p>

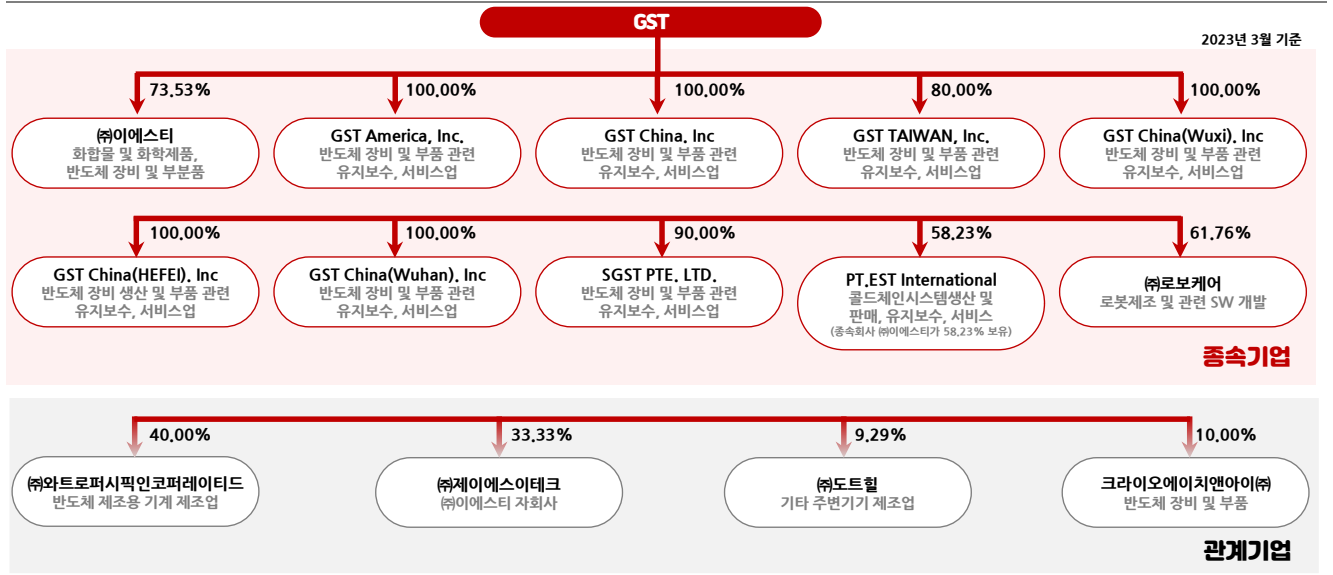
자료: GST, 한국IR협회의 기업리서치센터

### 2 자회사

GST의 종속기업으로는 GST의 해외법인들과 (주)이에스티, (주)로보케어가 있다. 해외법인의 경우 2006년 GST America 설립을 시작으로, 2013년 GST China, 2016년 GST TAIWAN, 2017년 GST China(Wuxi), GST China(HEFEI, 생산법인), 2019년 GST China(Wuhan), 2020년 싱가포르에 SGST PTE, LTD.를 설립하는 등 지속적인 해외 진출을 진행 중이다.

(주)이에스티는 콜드체인 솔루션과 반도체 관련 부품을 생산하는 회사로, CJ, 풀무원, 청정원, 삼성웰스토리 등을 고객사로 보유하고 있다. (주)로보케어는 2012년 KIST(한국과학기술연구원) 기술 출자회사로 설립되어 차매예망로봇 '실벗'을 개발하였다. 휴머노이드 로봇을 주력으로 하며, 그 중에서도 차매 환자와 경도인지장애인, 독거노인을 위한 돌봄 및 인지훈련이 가능한 가정용 로봇을 지속적으로 개발하고 있다.

관계사 지분 및 사업



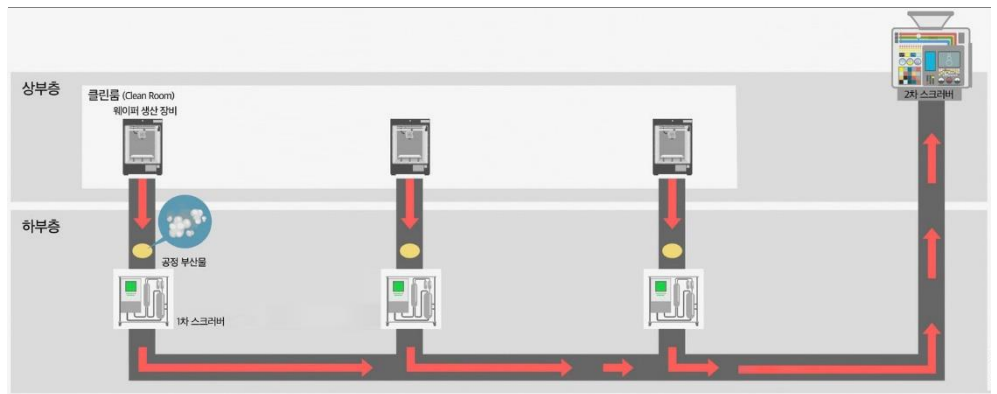
자료: GST, 한국IR협의회 기업리서치센터

**3** 주요 사업 및 매출 구성

반도체 공정 내 부산물  
처리 장비인 스크러버

동사의 주요 장비는 스크러버(Scrubber)와 칠러(Chiller)이다. 2022년 연결 매출액 기준 스크러버 56.5%, 칠러 21.2%의 구성을 보이고 있다. 스크러버는 반도체와 디스플레이 등의 생산 공정에서 배출되는 가스를 정화하는 장비이다. 반도체 공정 중 CVD, 식각, 세정 공정에서 사용되는 과불화합물(PFCs: Perfluorinated compounds)을 포함한 혼합 폐가스는 다양한 온실가스 및 유해 대기오염물질로 구성되어 있다. PFCs는 비활성, 불연성, 무독성 등의 장점으로 인해 반도체 및 디스플레이 산업에서 반드시 필요한 물질로써 사용되고 있으며 온실가스 배출 규제 대응 및 친환경 공정을 위해 공정 폐가스 처리는 필수적이다. 공정 장비에서 배출되는 부산물을 공정 장비와 연결된 1차 스크러버에서 제거한 후 남아있는 잔여 부산물을 2차 스크러버에서 최종적으로 처리한다.

반도체 공정 내 부산물 처리 과정



자료: SK하이닉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

스크러버의 종류는 Wet, Dry, Heat-wet(Heater, Thermal-wet), Burn-wet, Plasma-wet 방식으로 구분되며, PFCs가 사용되는 공정의 폐가스 처리에는 주로 Heat-wet, Burn-wet, Plasma-wet 방식이 사용된다. 3가지 스크러버는 열에너지 공급 방식에 따라 분류된다. Heat-wet은 전기 히터를 이용한 열분해 방식이며, Burn-wet은 LNG를 사용한 직/간접 가열 소각 방식이다. Plasma-wet은 전기에너지를 사용한 열플라즈마로 소각하는 방식이다. GST는 스크러버 중 Burn-wet 방식의 비중이 높다.

스크러버 타입별 장단점

스크러버 타입	장점	단점
Wet (흡수식)	<ul style="list-style-type: none"> <li>수용성 가스 및 대용량 세정</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>낮은 처리 효율</li> <li>배관부식, 폐수처리비용</li> <li>combination type으로 전환</li> </ul>
Dry (물리, 화학 흡착식)	<ul style="list-style-type: none"> <li>높은 처리 효율</li> <li>낮은 에너지 사용량, 관리 용이</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>높은 유지비용</li> <li>부산물 다량 발생 시 사용불가</li> </ul>
Heat-wet (Heater, Thermal-wet) (전기 히터(Electric heater)를 이용한 열분해 방식)	<ul style="list-style-type: none"> <li>적은 설치비용</li> <li>에너지 소모 최소화(낮은 운전 비용)</li> <li>가장 발전한 모델</li> <li>간단한 시스템 구조</li> <li>기존 설비로도 가능</li> <li>현재 가장 많이 설치</li> <li>높은 안정성</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Electric heater 수명의 한계 존재</li> <li>낮은 처리 효율</li> <li>고온에서 분해되는 CF4, SF6에 대한 불충분한 제거 및 파괴 효율(DRE)</li> <li>900°C 이상의 고온 환경에서 Electric heater의 급격한 부식으로 인해 NF3 처리 한계</li> </ul>
Burn-wet (직/간접 가열 소각 방식, LNG burner 이용)	<ul style="list-style-type: none"> <li>가장 발전한 모델</li> <li>PFCs에 대한 높은 제거 및 파괴 효율(DRE)</li> <li>높은 처리 효율</li> <li>간편한 원리</li> <li>최근 많이 설치되어 가동 중</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>높은 에너지 소비량</li> <li>가스 처리 후 CO2 및 질소산화물(NOx) 발생</li> <li>파우더 축적, 가스 연료의 폭발 위험성 및 연소 불안정 등 위해 요인에 대한 우려</li> <li>LNG 연료 공급 라인 필수</li> <li>높은 초기 시설비(가스라인, 안전장치)</li> <li>CF4에 대한 불충분한 제거 및 파괴 효율(DRE)</li> </ul>
Plasma-wet type (열플라즈마 방식, Thermal plasma torch 이용)	<ul style="list-style-type: none"> <li>PFCs에 대한 높은 제거 및 파괴 효율(DRE)</li> <li>높은 처리 효율</li> <li>용량, 설치공간에 대한 적용 유연성(기존 설비로도 가능하며 가동 및 중단이 용이)</li> <li>가연 한계를 넘는 화염 안정성</li> <li>다양한 가스 처리 가능</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Plasma torch와 power supply에 대한 개발과 최적화 과정 필수(신기술)</li> <li>높은 에너지 소비량</li> <li>전구 수명의 한계 존재</li> <li>비싼 전기 에너지 사용</li> </ul>

자료: 업계자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

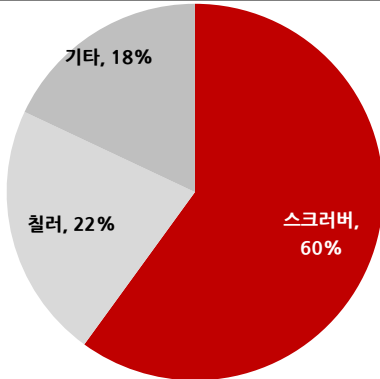
온도제어 장치 칠러

칠러는 공정 챔버 온도 유지 장치이다. 반도체 공정 중 화학적 또는 물리적으로 반응시키는 과정에서 과도한 열이 발생한다. 칠러는 온도 상승을 제어하여 챔버 및 웨이퍼 주변 온도를 일정하게 유지해 공정 효율을 개선하는 장치이다. 칠러의 종류는 온도조절 방식에 따라 구분된다. 냉동기를 사용하는 냉동기식, 열전소자를 사용하는 전기식, 저온수를 활용한 열교환기식 등이 있다.

냉동기식은 현재 가장 많이 사용되고 있는 칠러의 종류이다. 냉동기식은 온도조절 범위가 비교적 넓고 소비전력이 낮은 장점이 있는 반면 장비의 사이즈가 크고 환경 규제로 인하여 주요 소재인 쿨러트 수급 환경 악화라는 단점이 있다. 주요 소재인 쿨러트 최대 생산 업체인 3M이 주원료 PFAS(과불화화합물)에 대한 환경 규제로 인해 2025년 말까지 생산 중단 결정하였다.

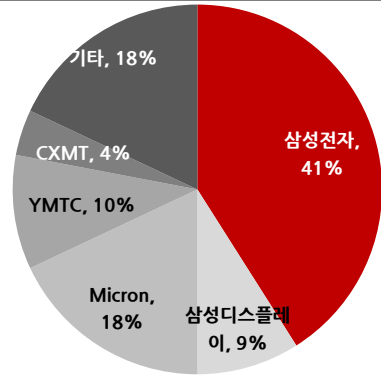
전기식은 전력효율이 좋아 기기 소형화에 유리하고 더욱 정밀한 온도 제어가 가능하고 냉각 속도가 빠른 장점이 있다. 또한 냉동기식 대비 적은 양의 쿨런트를 소모하기 때문에 쿨런트 수급이 다소 제한되는 상황에서도 안정적인 가동이 가능하다. 다만 냉동기식 대비 온도조절 폭은 다소 제한적이다. 동사는 칠러 중 전기식 칠러의 매출 비중이 좀 더 크다.

GST 제품별 매출 비중 (2022 별도 기준)



자료: GST, 한국IR협의회 기업리서치센터

GST 고객사별 매출 비중 (2022 별도 기준)



자료: GST, 한국IR협의회 기업리서치센터

GST 스크러버



자료: GST, 한국IR협의회 기업리서치센터

GST 칠러



자료: GST, 한국IR협의회 기업리서치센터

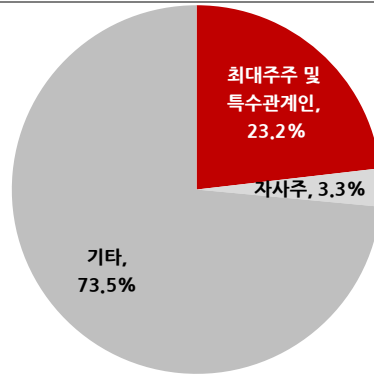
## 최대 주주

### 최대주주 지분율 21.5%

GST의 최대주주는 설립자인 김덕준 대표이사로 지분 21.5%를 보유 중이며, 특수관계인 포함 지분은 23.2%이다. 김덕준 대표이사는 반도체, 디스플레이 등의 제조 공정에 사용되는 진공 및 저감 솔루션을 공급하는 성원에드워드(현 에드워드코리아), 반도체 장비 제조업체인 케이씨텍과 한국파이오닉스에서의 경력을 바탕으로 GST를 창업했다. 현재는 GST와 연결대상 종속회사인 (주)로보케어의 대표이사를 겸임하고 있다.

### 주주 구성

---



---

자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터  
주: 2023년 3월 31일 기준

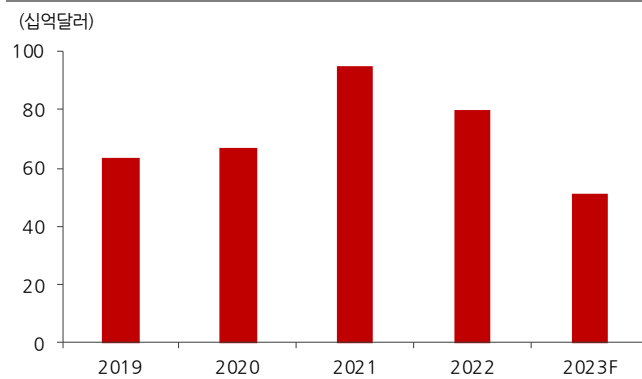
## 산업 현황

### 1 반도체 업황 둔화의 막바지

#### 문제는 반도체 업계 높은 재고

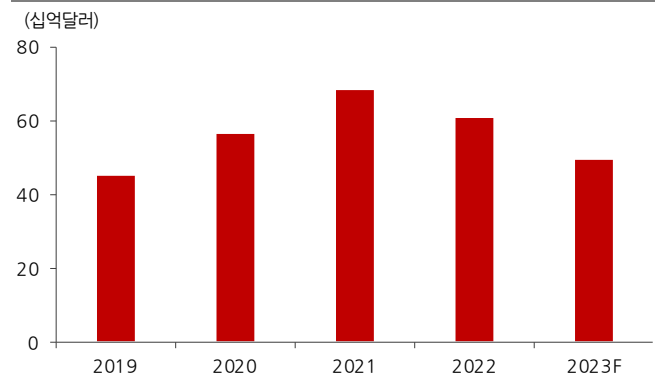
글로벌 반도체 시장은 2022년에 이어 2023년에도 역성장이 예상되는 가운데 업황 둔화의 후반부에 있다고 판단된다. 현재 반도체 Down Cycle의 원인은 수요 부진과 업계 높은 재고이다. 2020년부터 시작된 COVID-19으로 인한 IT 수요 증가는 공급망 이슈를 우려한 IT Set 업체들의 안전 재고 확보, 반도체 공급 부족을 타개하기 위한 반도체 업체들의 CAPA 확대로 이어졌다. 하지만 비대면 상황이 완화됨과 함께 PC를 시작으로 IT 수요가 크게 감소하였다. 중국에서는 제로 코로나 정책으로 인한 봉쇄가 빈번하게 발생하였고 이는 모바일 시장의 위축을 불러 일으켰다. IT 중 가장 견조하게 수요세가 지속되던 서버도 반도체 과잉 재고로 인해 구매 의지가 크게 감소된 상황이다. 이에 더해 2022년 연초부터 시작된 미국 FED의 금리 인상으로 인한 소비자 구매력 감소 및 IDC 업체들의 실적 부진은 Data Center 투자 규모 축소로 이어졌다.

#### 연간 DRAM 시장 추이



자료: 업계자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

#### 연간 NAND 시장 추이



자료: 업계자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

#### 공급 업체 CAPEX 축소와 감산

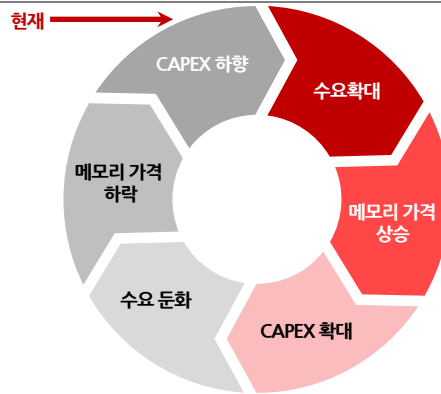
반면 반도체 업체들은 반도체 공급 부족을 타개하기 위해 CAPA를 지속적으로 확대하여 왔기 때문에 이는 고스란히 공급 과잉으로 이어졌다. 메모리 반도체의 경우 공급 업체들의 재고 수준은 역대 최고 수준이며 DRAM 가격은 4Q22에 이어 1Q23에도 약 -15~-20% 하락하였다. 다만 Foundry인 UMC의 경우 3Q22까지 100%로 이어지던 가동률은 4Q22 90%로 하락하였고 1Q23은 70%까지 하락하였다. 가동률 70%는 10년 내 최저 가동률이다. 1Q23 삼성전자 비메모리 부문의 매출액은 4,8조원으로 -29% YoY 크게 감소하였으며 12인치 Foundry 가동률은 70% 초반까지 하락한 것으로 보이고, TSMC의 1분기 실적은 -4.8% YoY 감소한 가운데 가동률도 75% 수준으로 추정된다. 메모리 공급 업체들은 이미 신규 CAPA 투자를 최소화하고 있다. Micron과 SK하이닉스는 2023년 장비 CAPEX가 전년대비 50% 이상 감소할 것으로 보이며 메모리 3사 모두 Wafer Input 조절에 들어가는 등 감산에 진입하였다.



## 2 2023년 강한 공급 축소

반도체 업황은 수요 확대 → 메모리 가격 상승 → CAPEX 확대 → 수요 둔화 → 메모리 가격 하락 → CAPEX 하향 → 수요 확대의 Cycle이 반복된다. 2023년 하반기 반도체 업황 개선을 전망하는 이유 중 하나는 공급사의 강력한 CAPEX 축소와 감산이다.

반도체 Cycle



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

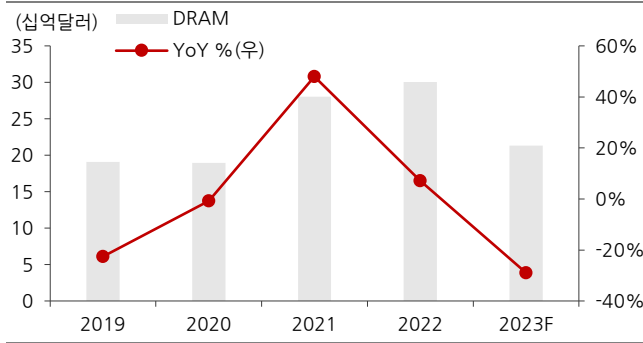
### 메모리 업체 CAPEX 축소 예상

메모리 반도체 업계의 경우 삼성전자, SK하이닉스, Micron 모두 2023년 CAPA 투자는 매우 제한될 것으로 보인다. SK하이닉스와 Micron의 CAPEX는 -50% YoY 이상 감소할 것으로 전망되며, 삼성전자의 경우 CAPEX 감소폭이 크지 않을 것으로 보이나 이는 P4 등 인프라 투자, EUV 적용 확대 등에 따른 단위당 CAPEX 증가에 기인한다. 여기에 더해 R&D 비용도 2022년 약 1조원에서 2023년 3조원 이상으로 증가할 것으로 보인다. 사실상 장비 투자 금액의 하락폭은 클 것이다.

CAPA 기준으로 보면 삼성전자는 2022년 P2 20K/월 DRAM 투자가 상반기에 집행되었고, 연말부터 시작된 P3 DRAM 40K/월 투자는 올해 2분기까지 이어지고 P1 전환투자도 지속될 것으로 예상된다. NAND는 2022년 P3 40K/월 규모 투자 이후 2023년 증설은 없는 것으로 파악된다. SK하이닉스는 신규 투자 계획이 전무하다.

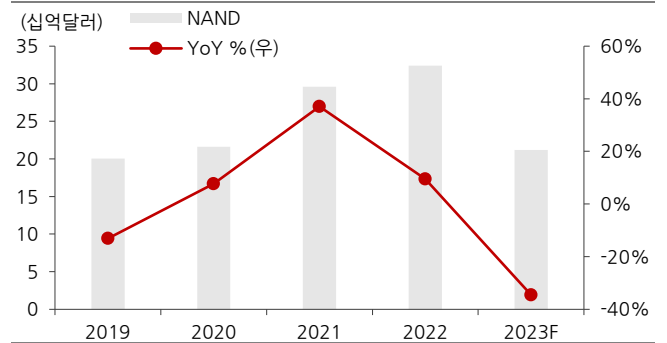
2023년 글로벌 DRAM CAPEX는 -28.9% YoY, NAND CAPEX는 -34.6% YoY 축소될 것으로 전망된다. 삼성전자는 DRAM CAPEX -1.7% YoY, NAND CAPEX -0.8% YoY 감소하고, SK하이닉스는 DRAM CAPEX -48.2% YoY, NAND CAPEX -39.0% YoY 감소할 것으로 예상된다. 양사 합산으로 보면 DRAM -18.7% YoY, NAND -12.3% YoY 감소하는 수준이다.

글로벌 DRAM CAPEX 추이



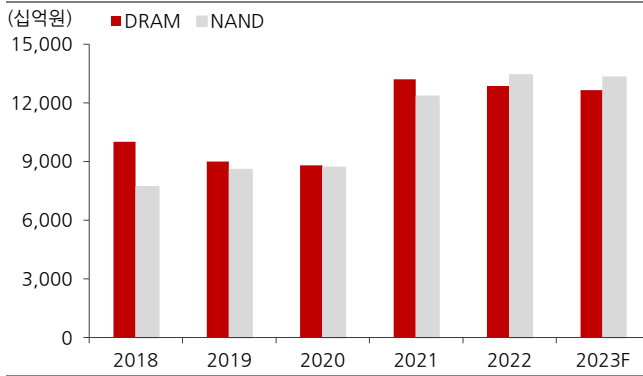
자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 NAND CAPEX 추이



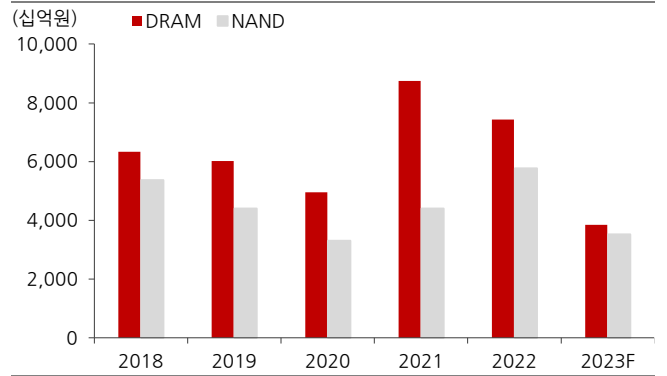
자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

삼성전자 메모리 CAPEX 추이



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

SK하이닉스 메모리 CAPEX 추이



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

Micron은 추가적으로 Wafer 감산을 기존 20%에서 25%로 확대하였다. SK하이닉스는 25% 수준의 감산을 발표하였고 그동안 인위적 감산 없이 유지 보수, 장비 재배치 등으로 강한 자연적 감산을 추구했던 삼성전자는 업황 둔화가 깊어지자 1Q23부터 의미 있는 수준으로 메모리 생산량을 하향 조정하고 있다. 약 20% 이상의 감산을 예상한다. 1위 업체의 공격적인 감산은 유례없던 일이다. 업계 전체적인 감산 수준은 통상적인 Down Cycle 대비 매우 강하다. 공급에 미치는 감산 효과는 2분기부터 나타날 것으로 보이며, 메모리 반도체 재고는 1Q23에 Peak를 기록한 이후 2Q23부터는 Bit Growth가 크게 증가하기 시작하여 보유 재고 수준도 점진적으로 낮아질 것으로 예상된다.

**3** 충분한 수요 감소로 하락폭도 제한적

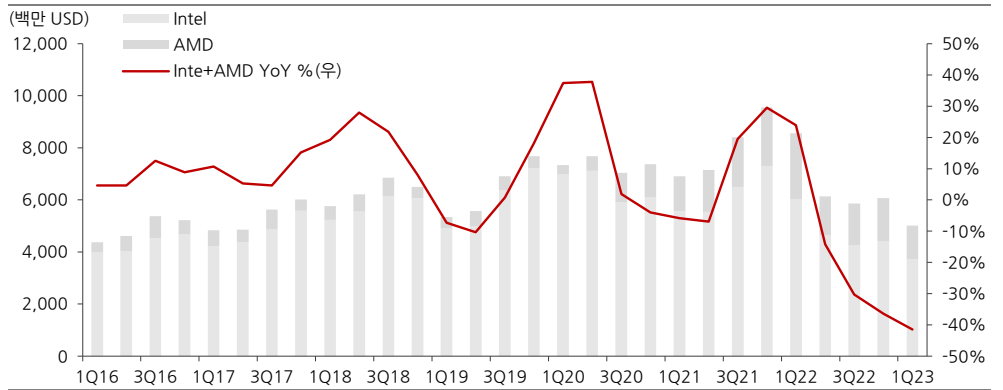
재고 건전화로

하반기 수요 개선 기대

수요는 인플레이션 완화와 고객사의 재고 소진 정도에 달렸을 것으로 보인다. 2023년은 FED의 금리인상 마무리와 구매를 지연하며 보유 재고를 소진하고 있는 IT 고객사의 하반기 IT 계절적 수요 회복에 따른 구매 재개 등이 기대된다. 2분기까지는 Data Center 고객의 보수적 투자 집행과 재고 조정이 지속되었으나 모바일과 PC는 고객사의 재고가 건전화되며 일부 수요가 회복될 것으로 보인다. 하반기 모바일은 신제품 출시와 중국 리오프닝 이후의 수요 회복 기대감도 상존해있다.

미국 Hyperscale Data Center 업체들은 AI 서버 투자 등에 따라 연간 CAPEX 계획에 큰 변화가 없다. 재고가 소진되는 하반기에는 서버 수요도 회복이 기대된다. Intel과 AMD의 Data Center 부문 합산 매출액은 1Q23 50.1억 달러로 -41.4% YoY 감소하였다. 2Q22부터 4분기 연속 전년대비 감소 추세를 보이고 있으며 Data Center 시장이 본격적으로 성장하기 시작한 2016년 이래 가장 기간 및 최대 하락폭을 보이고 있다. 그만큼 향후 하락폭도 제한적이라 판단한다. 하반기에는 재고 소진과 신규 CPU로 수요 반등이 예상된다.

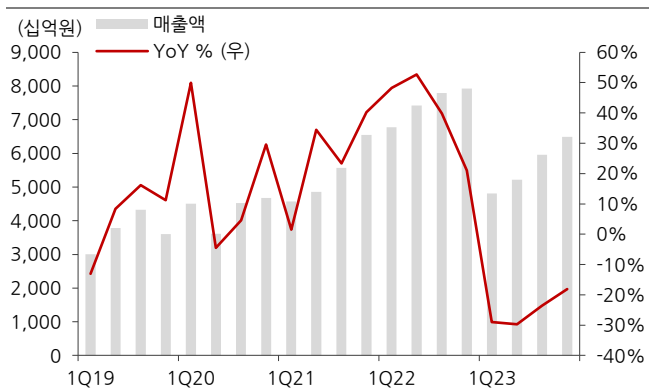
**Intel & AMD Data Center 부문 매출액 추이**



자료: Intel, AMD, 한국IR협회의 기업리서치센터

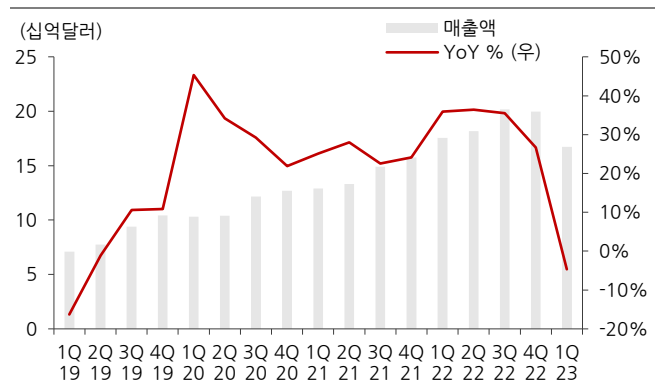
1분기 글로벌 반도체 기업들의 실적 발표를 참고해보면 2분기 가이던스는 Set 업체들의 재고조정 지속으로 전년 대비 하락폭 확대는 불가피하나 전분기 대비로는 대부분 하락폭 감소 또는 소폭 상승을 보인다. 반도체 물량을 가늠해볼 수 있는 Foundry 업체의 가동률을 보면 TSMC는 1분기 3nm 45%, 5/4nm 70%, 7/6nm 40% 수준에서 2분기 70%, 85%, 50% 수준으로 일부 회복세를 보이고 있다. UMC도 1분기 70% 수준의 가동률에서 2분기는 소폭 개선된 70% 초반을 기록할 것으로 예상된다. 4월 매출액을 보아도 TSMC +1.74% MoM, UMC +4.4% MoM으로 전월대비 소폭 상승하였다. 수요는 최악의 구간의 마무리 부분에 있다 판단된다.

**삼성전자 비메모리 분기 매출액 추이 및 전망**



자료: 삼성전자, 한국IR협회의 기업리서치센터

**TSMC 분기 매출액 추이**



자료: TSMC, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 글로벌 반도체 1Q23 실적

(단위: 십억 USD)

	1Q23	YoY	QoQ	2Q23 가이드스	YoY	QoQ
Intel	11.7	-36.3%	-16.6%	11.5~12.5	-18.4%~24.9%	-1.8%~6.7%
AMD	5.4	-9.3%	-4.4%	5.0~5.6	-14.5%~23.7%	-6.6%~4.6%
Qualcomm	9.3	-17.2%	-2.0%	8.1~8.9	-18.6%~25.9%	-12.7%~4.0%
TSMC	16.7	-4.8%	-16.1%	15.2~16.0	-11.9%~16.3%	-9.1%~4.3%
Micron	3.7	-52.7%	-9.6%	3.5~3.9	-54.9%~59.5%	-5.2%~5.6%
Western Digital	2.8	-36.1%	-9.9%	2.4~2.6	-42.6%~47.0%	-14.3%~7.1%
Apple	94.8	-2.5%	-19.1%	-	-	-

자료: 각 사, 한국IR협회의 기업리서치센터

**투자포인트**

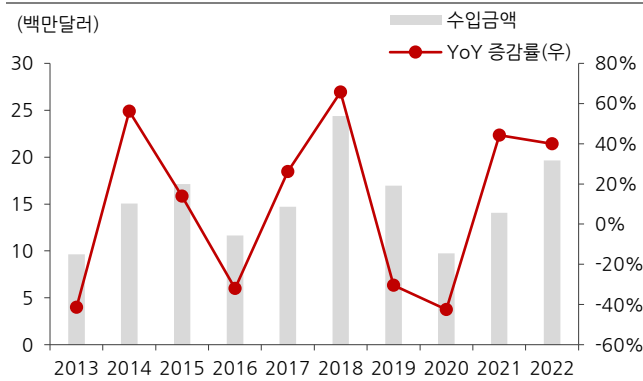
**1 칩러 해외 진출 본격화**

**전기식 칩러 해외 확대 기대**

칩러의 해외 고객사향 매출이 본격적으로 확대될 것으로 기대된다. 현재 시장에서 가장 많이 사용되고 있는 칩러는 냉동기식이다. 냉동기식 칩러에는 쿨런트라는 냉각수가 필요하다. 미국의 3M은 쿨런트 생산량의 약 80~90%를 차지하고 있는데, 3M의 벨기에 플랑드르주 소재 쿨런트 공장이 1Q22에 가동을 멈추었고 3Q22에 재가동되었다. PFCs 배출 기준을 충족하지 못했기 때문이다. 3M은 각국으로부터 PFCs 사용 중단 압박을 받아왔으며 2025년 말까지 생산 중단을 결정하였다. 냉동기식은 온도조절 범위가 비교적 넓고 소비전력이 낮은 장점이 있어 전기식 칩러가 냉동기식 칩러를 모두 대체하기는 어렵겠으나 충분히 수요 증가 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

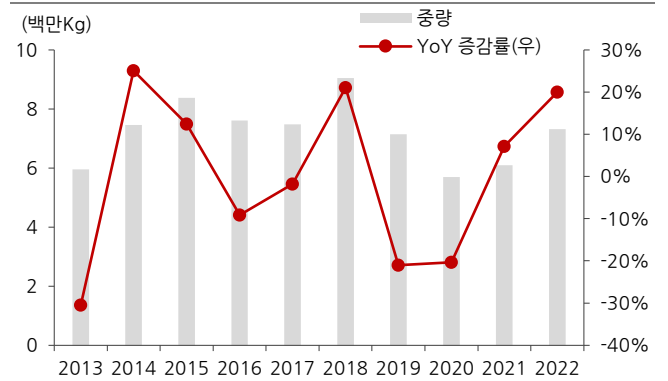
특히 반도체 업체 중 유일하게 전기식 칩러를 사용하고 있는 삼성전자는 일부 메모리 공정에서 냉동기식 칩러 대신 전기식 칩러를 사용함으로 수율 개선 효과를 보았던 것으로 파악된다. GST는 Micron과 대만 Foundry 업체에 장비 평가를 진행하고 있다. Micron의 경우 일부 Fab에서는 이미 쉐(장비 평가)가 완료되었다. 대만 Foundry향은 4Q23 초도 물량을 공급할 것으로 기대되며, 이런 레퍼런스를 바탕으로 미국 Foundry 업체로 공급을 확대할 계획이다. 2023년 동사의 칩러 매출은 전기식 칩러의 해외 고객사 추가로 성장이 예상된다.

HCFC-22 수입금액 및 YoY 증감 추이



자료: 한국무역협회, 한국IR협의회 기업리서치센터  
 주: 클로로디플루오로메탄(HCFC-22, R-22)은 냉매의 일종

HCFC-22 중량 및 YoY 증감 추이



자료: 한국무역협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2 CAPEX 감소에도 고객사 점유율 확대 효과 기대**

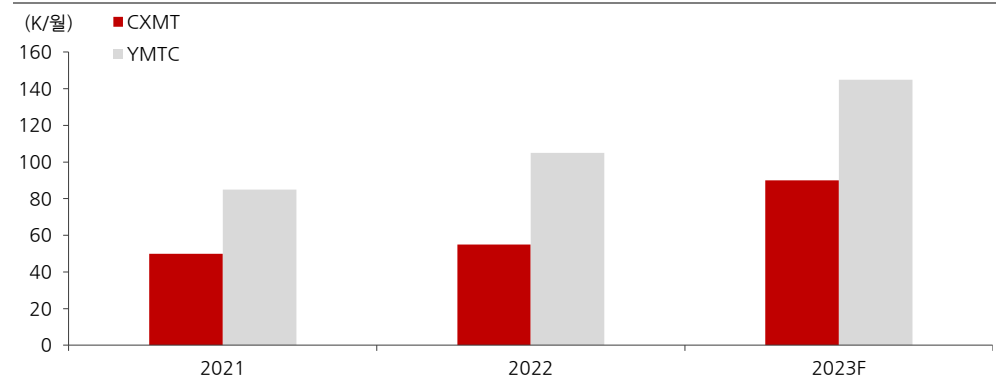
**삼성전자, Micron 내 점유율 확대 전망**

2023년 반도체 업체들의 CAPEX 급감률 대비 동사의 스크러버 매출 하락률은 양호할 것으로 예상된다. 이는 고객사 내 점유율 확대에 기인한다. GST의 스크러버는 삼성전자의 P1과 P2 투자에는 경쟁사에 뺏겼던 점유율을 P3에서는 우수한 장비 평가 결과를 바탕으로 회복하고 있다. 이는 P3의 메모리와 Foundry향 모두에 해당될 것으로 전망한다.

해외 고객사의 경우 동사는 2022년 Micron의 일본, 싱가포르, 미국에 위치한 Fab에 처음으로 진출하였고, 2023년은 서버 공급량 확대가 기대된다. 중국 반도체 업체들은 미국의 중국 반도체 제재에 따라 Logic 14nm, DRAM 18nm 이하, NAND 128단 이상의 선단 공정 장비 수입이 어려운 상황이다. 다만 레거시 공정 위주의 투자는 지속적으로 확대되고 있다. CXMT는 2022년 말 55K/월 규모에서 2023년 말 90K/월 수준까지 CAPA를 확대할 것으로 보이며 YMTC는 우한 Fab2 투자를 진행 중이다. 유럽의 Infineon, STMicro는 유럽 현지와 말레이시아 등에 투자를 지속하고 있다. 2022년 약 2배 성장한 유럽 매출은 2023년에도 성장이 견조하게 유지될 것으로 예상된다.

전반적인 글로벌 반도체 CAPEX 축소로 인한 장비 수요 감소분은 고객사 내 점유율 확대, 중국 레거시 공정 반도체 투자 확대, 유럽 차량용 반도체 업체들의 투자 지속으로 상쇄할 것으로 전망한다.

#### 중국 메모리 업체 CAPA 전망



자료: 업계자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

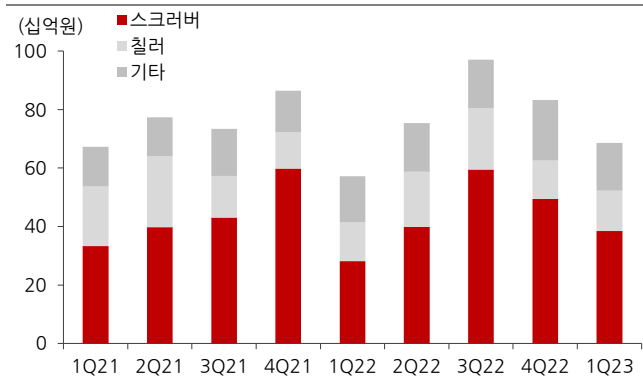
## 실적 추이 및 전망

### 1 2022년 양호했던 하반기 해외 매출

#### 해외 고객사 투자로 견조했던 하반기 실적

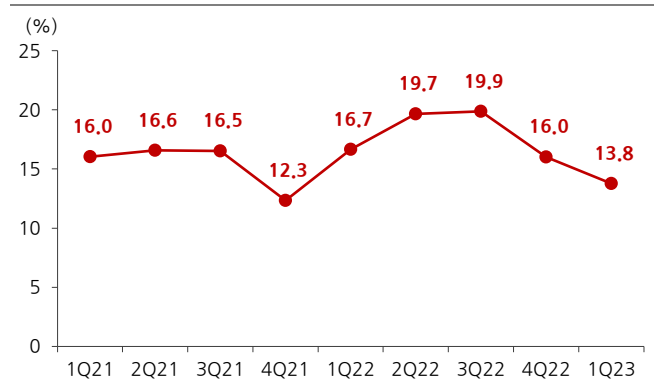
동사는 2022년 매출액 3,128억원(+2.7% YoY), 영업이익 569억원(+22.7% YoY)을 기록하였다. 삼성전자의 투자가 상반기에 집중되었음에도 불구하고 해외 고객사의 투자에 대한 장비 매출이 하반기에 반영되며 상저하고의 실적을 기록하였다. Micron의 신규 Site 진출과 YMTC의 투자가 지속되었던 영향이다. 특히 용역 및 기타 매출이 695억원으로 전년 대비 21.3% 증가하였는데, 이는 통상 장비 인스톨 이후 1~2년뒤에 매출이 증가하게 된다. 2021년의 장비 판매가 컸던 만큼 차기 년도인 2022년 용역 매출 성장이 컸던 것으로 보인다.

GST 부문별 분기 매출액 추이



자료: GST, 한국IR협의회 기업리서치센터

GST 분기 OPM 추이



자료: GST, 한국IR협의회 기업리서치센터

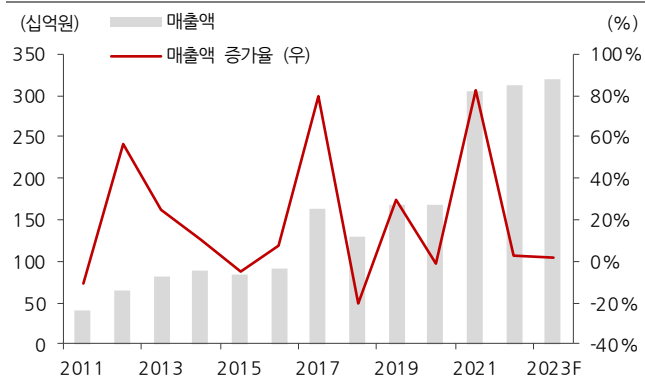
### 2 2023년 해외 고객사의 견조한 수요

#### 삼성전자 내 점유율과 해외고객사향 매출 확대 기대

1Q23은 매출액 686억원(+19.9% YoY, -17.6% QoQ), 영업이익 94억원(-0.8% YoY, -29.1% QoQ)을 기록하였다. 삼성전자의 P3 DRAM과 Foundry 투자분에 대한 장비 인식이 지속되고, Micron 신규 Site 공급이 점진적으로 증가하였기 때문이다.

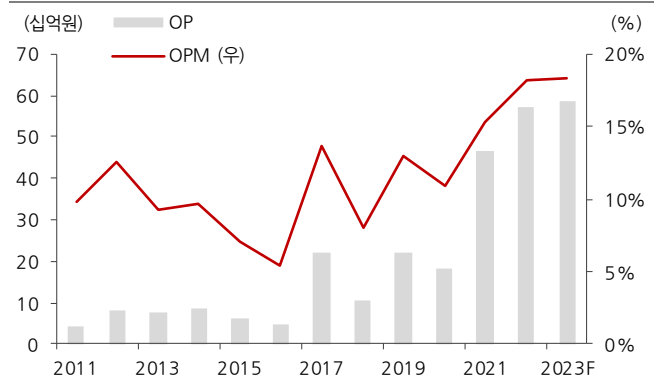
연간으로 2023F 매출액 3,185억원(+1.8% YoY), 영업이익 585억원(+2.8% YoY)을 예상한다. 반도체 업황 둔화에 따라 반도체 업체들은 CAPEX를 최대한 축소하고 있어 장비 업체들의 실적에는 부정적인 영향이 불가피하다. 다만 주요 고객사인 삼성전자의 경우 P3 Foundry 투자가 진행되고 4Q23부터는 미국 Taylor Fab 장비 입고가 예상된다. P3의 경우 점유율 회복에 따른 견조한 스크러버 물량이 예상되며 2022년에 Micron의 신규 Site 진출한 동사의 스크러버 물량 역시 점유율 확대에 따라 증가할 것으로 보인다. 칠러는 Micron을 비롯한 해외향 매출 증가로 전년 대비 +42% 성장할 것으로 기대된다. 용역 매출은 고객사내 인스톨된 동사의 장비 수가 증가할수록 함께 확대된다. 2024년에는 반도체 CAPEX 회복과 삼성디스플레이의 8세대 OLED 투자 등 긍정적인 요소들로 인해 실적 성장을 지속할 것으로 전망한다. 이익 측면에서도 2022년과 유사한 수준의 매출 규모가 예상되고 있어 전년 수준의 수익성이 유지될 것으로 예상된다.

GST 매출액 및 매출액 증가율 추이



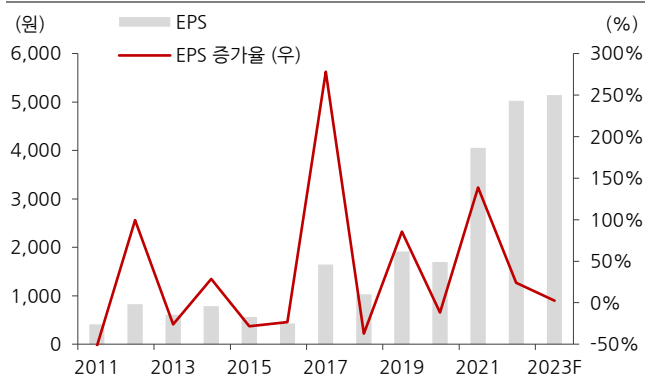
자료: WseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

GST 영업이익 및 영업이익률 추이



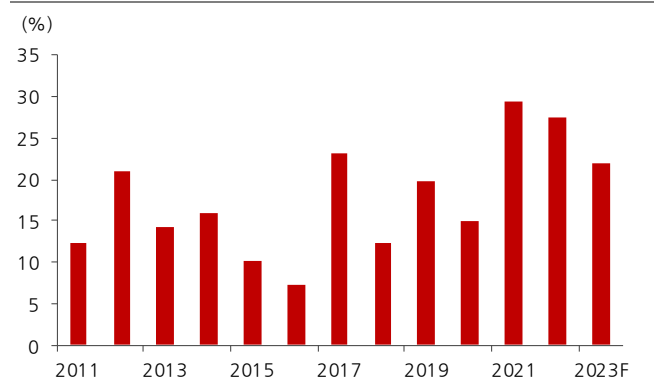
자료: WseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

GST EPS 및 EPS 증가율 추이



자료: WseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

GST ROE 추이



자료: WseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터



GST 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2020	2021	2022	2023F
매출액	67.3	77.4	73.4	86.5	57.2	75.4	97.0	83.2	68.6	166.9	304.5	312.8	318.5
스크러버	33.4	39.7	43.1	59.9	28.2	39.9	59.5	49.4	38.4	57.5	176.1	176.9	154.0
칠러	20.3	24.3	14.2	12.3	13.4	18.9	20.9	13.2	13.9	56.5	71.1	66.4	94.4
기타	13.6	13.3	16.1	14.3	15.6	16.6	16.6	20.7	16.3	52.9	57.3	69.5	70.1
영업이익	10.8	12.8	12.1	10.7	9.5	14.8	19.3	13.3	9.4	18.2	46.4	56.9	58.5
지배주주순이익	9.2	10.4	10.5	7.7	8.7	12.4	17.7	8.0	7.7	15.8	37.7	46.8	47.9
Margin(%)													
OPM	16.0	16.6	16.5	12.3	16.7	19.7	19.9	16.0	13.8	10.9	15.2	18.2	18.4
지배주주순이익률	13.6	13.4	14.3	8.9	15.3	16.4	18.2	9.7	11.2	9.5	12.4	15.0	15.1
YoY Growth(%)													
매출액	40.6	74.8	103.7	123.1	-15.0	-2.6	32.3	-3.7	19.9	-0.8	82.5	2.7	1.8
스크러버	123.4	157.0	277.2	282.5	-15.6	0.3	38.0	-17.5	36.4	-33.0	206.3	0.5	-12.9
칠러	-1.7	52.6	34.2	31.4	-34.0	-22.3	47.8	7.4	3.5	121.0	25.8	-6.5	42.1
기타	11.1	3.3	14.7	4.1	14.8	25.1	3.3	44.2	4.3	-7.1	8.3	21.3	0.8
영업이익	38.0	143.6	473.3	261.5	-11.7	15.5	59.0	24.9	-0.8	-17.2	155.7	22.7	2.8
지배주주순이익	12.1	137.4	689.6	301.2	-4.9	19.1	68.6	4.3	-11.8	-11.6	138.8	24.0	2.4
QoQ Growth(%)													
매출액	73.5	15.0	-5.2	17.9	-33.9	31.8	28.7	-14.2	-17.6				
스크러버	113.1	19.1	8.5	38.9	-53.0	41.5	49.2	-16.9	-22.2				
칠러	117.3	19.8	-41.7	-13.3	9.1	41.1	10.8	-37.0	5.2				
기타	-1.2	-2.3	21.0	-10.9	9.0	6.4	-0.1	24.3	-21.2				
영업이익	265.5	18.9	-5.4	-12.0	-10.7	55.5	30.1	-30.9	-29.1				
지배주주순이익	377.6	13.1	1.0	-26.5	13.1	41.7	43.0	-54.5	-4.3				

자료: WseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

## Valuation

### 1 2023F PER 4.6x 수준

#### Peer 대비 과도한 저평가

동사의 현재주는 2023F PER 4.6x로 Historical PER Band 하단에 위치해 있다. 반도체 업황 둔화에 대한 우려감이 주가에 반영되어 있다고 판단한다. 동종 업체 대비로도 동사의 Valuation이 과도하게 저평가되어 있다. 이는 경쟁사 대비 높은 중국향 매출 비중 때문으로 판단한다. 동사의 중국향 매출 비중은 약 14%이다. 미국의 중국 반도체 제재 강도가 강해지고 있고 이는 동사의 Valuation 할인 요소로 작용하고 있다. 중국 반도체 투자가 위축될 것으로 시장은 판단하고 있기 때문이다. 하지만 선단 공정인 경우 미국 제재에 따른 투자가 제한되는 반면 레거시 공정 위주로 지속적으로 투자를 확대하는 추세로 동사의 실적 훼손 요소로 작용하지 않고 있다. 4Q23 대만 Foundry 업체로의 공급이 확인될 경우 오히려 Valuation Premium을 받을 수 있는 환경이 조성될 것으로 판단한다.

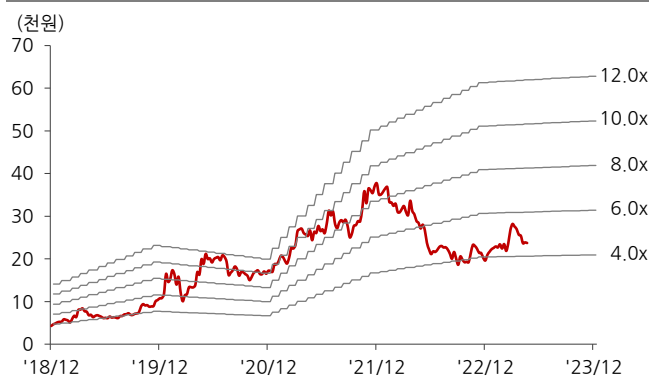
#### 동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 십억원, 배)

기업명	종가	시가총액	매출액			PER			PBR		
			2021	2022	2023F	2021	2022	2023F	2021	2022	2023F
코스피	2,480	1,899,060	2,920,598	3,673,838	2,759,671	-	-	15.2	-	-	0.9
코스닥	817	389,269	272,094	327,872	137,400	-	-	20.6	-	-	2.4
<b>GST</b>	<b>23,700</b>	<b>221</b>	<b>305</b>	<b>313</b>	<b>319</b>	<b>9.3</b>	<b>3.9</b>	<b>4.6</b>	<b>2.4</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>
유니셀	7,350	225	296	253	245	11.7	8.8	9.1	2.4	0.8	1.0
에프에스티	21,600	470	214	223	-	16.9	7.7	-	2.4	1.3	-
<b>동종업종평균</b>	-	-	-	-	-	<b>14.3</b>	<b>8.3</b>	<b>9.1</b>	<b>2.4</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>

주: 2023년 5월 16일 종가기준, 2023년 비교 기업의 실적 추정은 컨센서스 기준, 자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터

#### PER Band



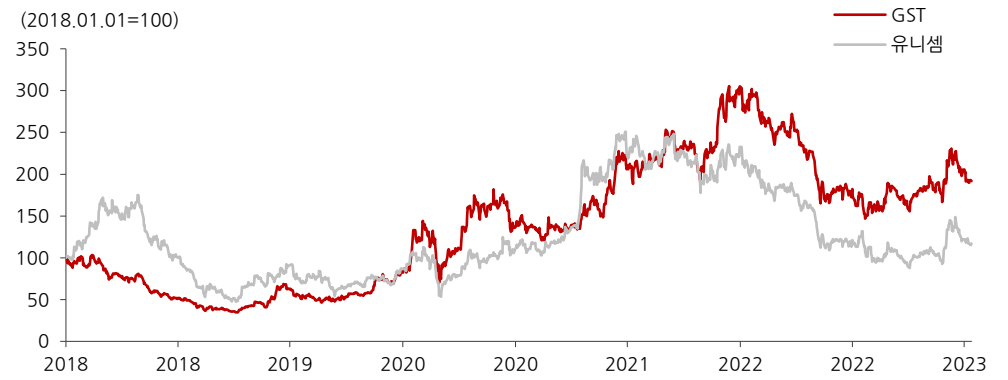
자료: WseFN, 한국IR협회의 기업리서치센터

#### PBR Band



자료: WseFN, 한국IR협회의 기업리서치센터

GST & 유니셀 상대 주가 추이




**리스크 요인**
**1** **업황 개선 늦어지면 장비 투자도 지연**

경기 침체 시  
수요 개선도 지연

동사의 스크러버와 칠러는 인프라 투자의 성격으로, 공정 장비 투자 감소 대비 양호하겠으나 업황의 영향에서 자유로울 수는 없다. 시장은 하반기 반도체 업황 반등에 대해 기대하고 있는 상황이고 업황이 개선된다면 공급을 축소시키고 있는 반도체 업체들도 2024년 수요 대응을 위해 투자를 재개할 것으로 생각할 수 있다. 글로벌 경기 침체가 심할 경우 시장에서 기대하고 있는 중화권 모바일의 수요 회복, Data Center 고객의 투자 재개 등의 수요 회복도 늦어질 것으로 보인다. 결국 투자 재개 시점은 업황 개선 시기와 연결되기 때문에 업황 개선의 속도가 시장의 예상보다 늦어질 경우 반도체 CAPA 투자 역시 지연될 것으로 보인다. 동사를 포함한 장비 업체에 악재가 될 요인이다.

**포괄손익계산서**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>매출액</b>	<b>1,682</b>	<b>1,669</b>	<b>3,045</b>	<b>3,128</b>	<b>3,185</b>
증가율(%)	29.6	-0.8	82.5	2.7	1.8
<b>매출원가</b>	<b>1,019</b>	<b>1,057</b>	<b>1,906</b>	<b>1,930</b>	<b>1,959</b>
매출원가율(%)	60.6	63.3	62.6	61.7	61.5
<b>매출총이익</b>	<b>663</b>	<b>612</b>	<b>1,139</b>	<b>1,199</b>	<b>1,226</b>
매출이익률(%)	39.4	36.7	37.4	38.3	38.5
<b>판매관리비</b>	<b>444</b>	<b>431</b>	<b>675</b>	<b>629</b>	<b>641</b>
판매비율(%)	26.4	25.8	22.2	20.1	20.1
<b>EBITDA</b>	<b>253</b>	<b>217</b>	<b>498</b>	<b>603</b>	<b>625</b>
EBITDA 이익률(%)	15.0	13.0	16.4	19.3	19.6
증가율(%)	97.3	-14.2	129.9	21.1	3.6
<b>영업이익</b>	<b>219</b>	<b>182</b>	<b>464</b>	<b>569</b>	<b>585</b>
영업이익률(%)	13.0	10.9	15.2	18.2	18.4
증가율(%)	110.5	-17.2	155.7	22.7	2.8
<b>영업외손익</b>	<b>13</b>	<b>-13</b>	<b>27</b>	<b>25</b>	<b>17</b>
금융수익	21	13	41	115	58
금융비용	15	28	17	87	38
기타영업외손익	6	2	2	-3	-3
중속/관계기업관련손익	-1	-0	-5	-1	-1
<b>세전계속사업이익</b>	<b>230</b>	<b>168</b>	<b>486</b>	<b>594</b>	<b>602</b>
증가율(%)	100.3	-27.2	189.6	22.2	1.3
법인세비용	51	13	96	118	114
계속사업이익	180	155	390	476	488
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>180</b>	<b>155</b>	<b>390</b>	<b>476</b>	<b>488</b>
당기순이익률(%)	10.7	9.3	12.8	15.2	15.3
증가율(%)	74.4	-13.8	151.6	22.1	2.4
지배주주지분 순이익	179	158	377	468	479

**현금흐름표**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>193</b>	<b>196</b>	<b>256</b>	<b>315</b>	<b>607</b>
당기순이익	180	155	390	476	488
유형자산 상각비	24	25	26	26	33
무형자산 상각비	9	10	8	8	7
외환손익	4	13	2	24	0
운전자본의감소(증가)	-167	-70	-453	-315	81
기타	143	63	283	96	-2
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>-45</b>	<b>-37</b>	<b>-194</b>	<b>-284</b>	<b>-57</b>
투자자산의 감소(증가)	68	21	8	-16	-1
유형자산의 감소	2	4	0	2	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-23	-18	-116	-64	-50
기타	-92	-44	-86	-206	-6
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>-10</b>	<b>-53</b>	<b>-1</b>	<b>-27</b>	<b>-27</b>
차입금의 증가(감소)	6	-10	20	-5	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	-18	-13	-26	-27
기타	-16	-25	-8	4	0
<b>기타현금흐름</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>4</b>	<b>-4</b>	<b>1</b>
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>138</b>	<b>104</b>	<b>64</b>	<b>0</b>	<b>524</b>
기초현금	118	256	360	424	425
기말현금	256	360	424	425	949

**재무상태표**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>유동자산</b>	<b>890</b>	<b>918</b>	<b>1,422</b>	<b>1,789</b>	<b>2,254</b>
현금성자산	256	360	424	425	949
단기투자자산	66	66	117	319	325
매출채권	326	209	468	468	476
재고자산	218	261	358	522	448
기타유동자산	23	22	55	55	56
<b>비유동자산</b>	<b>478</b>	<b>500</b>	<b>640</b>	<b>730</b>	<b>741</b>
유형자산	385	372	470	509	527
무형자산	29	31	32	30	23
투자자산	27	44	59	105	106
기타비유동자산	37	53	79	86	85
<b>자산총계</b>	<b>1,368</b>	<b>1,418</b>	<b>2,062</b>	<b>2,518</b>	<b>2,995</b>
<b>유동부채</b>	<b>311</b>	<b>250</b>	<b>504</b>	<b>432</b>	<b>448</b>
단기차입금	44	33	35	33	33
매입채무	95	89	135	118	129
기타유동부채	172	128	334	281	286
<b>비유동부채</b>	<b>24</b>	<b>31</b>	<b>45</b>	<b>72</b>	<b>73</b>
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	15	15	33	30	30
기타비유동부채	9	16	12	42	43
<b>부채총계</b>	<b>334</b>	<b>281</b>	<b>549</b>	<b>505</b>	<b>522</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>993</b>	<b>1,106</b>	<b>1,459</b>	<b>1,949</b>	<b>2,402</b>
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	90	94	97	110	110
자본조정 등	-20	-40	-52	-29	-29
기타포괄이익누계액	-1	-2	2	10	10
이익잉여금	877	1,007	1,365	1,812	2,265
<b>자본총계</b>	<b>1,033</b>	<b>1,137</b>	<b>1,514</b>	<b>2,013</b>	<b>2,474</b>

**주요투자지표**

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	5.3	10.1	9.3	3.9	4.6
P/B(배)	1.0	1.4	2.4	0.9	0.9
P/S(배)	0.6	1.0	1.2	0.6	0.7
EV/EBITDA(배)	2.9	5.8	6.2	2.0	1.7
배당수익률(%)	2.0	0.9	0.8	1.5	1.3
EPS(원)	1,918	1,696	4,051	5,024	5,145
BPS(원)	10,657	11,872	15,663	20,921	25,776
SPS(원)	18,055	17,910	32,678	33,575	34,180
DPS(원)	200	150	300	300	300
<b>수익성(%)</b>					
ROE	19.8	15.1	29.4	27.5	22.0
ROA	14.9	11.1	22.4	20.8	17.7
ROIC	22.1	20.7	40.5	41.1	38.6
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	286.5	367.2	282.4	413.6	502.7
부채비율	32.4	24.7	36.3	25.1	21.1
순차입금비율	-25.1	-32.8	-30.7	-33.6	-48.8
이자보상배율	122.4	142.2	373.9	269.6	257.2
<b>활동성(%)</b>					
총자산회전율	1.4	1.2	1.7	1.4	1.2
매출채권회전율	6.4	6.2	9.0	6.7	6.7
재고자산회전율	8.3	7.0	9.8	7.1	6.6

## Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.