



GST (083450.KQ)

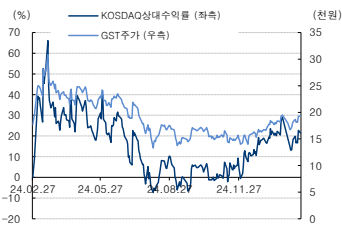
Feb 19, 2025

Not Rated

Company Data

현재가(02/18)	19,060 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	30,821 원
52 주 최저가(보통주)	13,290 원
KOSPI (02/18)	2,626.81 p
KOSDAQ (02/18)	773.65 p
자본금	47 억원
시가총액	3,513 억원
발행주식수(보통주)	1,843 만주
발행주식수(우선주)	47.5 만주
평균거래량(60 일)	47 억원
평균거래대금(60 일)	76 억원
외국인지분(보통주)	7.83%
주요주주	
김덕준 외 3 인	22.86%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.3	9.8	9.4
상대주가	-0.7	12.3	22.1



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com



[NDR 후기] 기대되는 3가지 모멘텀

장비가격 상승, 북미 고객사 투자 확대로 실적 성장 지속

동사의 2024년 매출액은 3,462억원(+24% YoY), 영업이익은 590억원(+39% YoY, OPM 17%)을 공시. 사업 부문별 매출 비중은 스크러버 70%, 칠러 15%, 용역 및 기타 15%로 추정. **실적 성장의 원인은** ①반도체 공정 고단화, 환경 규제 강화 등 옵션 추가로 인한 스크러버 장비 ASP상승. ②북미 주요 고객사 매출 비중 회복에 따른 이익률 개선에 기인.

2025년에도 북미 고객사의 공격적인 증설 수혜에 따른 안정적인 실적 성장 전망. 북미 주요 고객사는 2025년 CAPEX 전망치를 YoY +40% 내외 제시하며 20% 이상의 고객사 별 매출 비중 증가와 영업이익률 개선을 전망. 판매 장비에 대해 유상유지보수 매출을 용역 매출로 인식하여 장비 판매 대수 증가에 1~2년 후행적으로 용역 매출이 반영되며 실적 하방을 지지하는 요소로 작용.

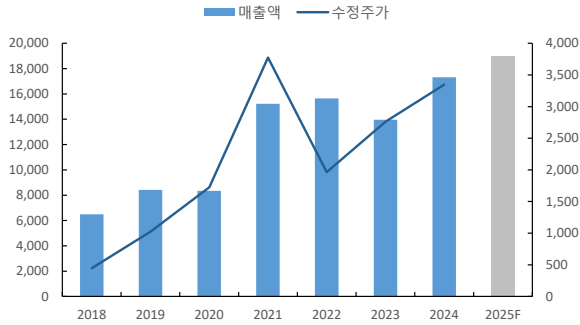
3가지 모멘텀 ①신규 고객사, ②장비 다변화, ③액침냉각기술 상용화

동사는 특정 고객사 매출 의존도 축소를 위해 신규 고객사 확대, 장비 다변화 추진 중. ①**국내 고객사향 HBM TSV 공정 플라즈마 스크러버 장비** 데모는 테스트 종료 후 결과 대기 중인 것으로 확인. ②**대만 고객사향 칠러 장비** 데모는 메인 공정 장비 교체에 따라 일정 조정, Burn wet 스크러버 장비 함께 데모 추진 중. ③**칠러 사업 노하우를 바탕으로 데이터센터 액침냉각 기술 상용화 진행 중.** LS일렉트릭, IG유플러스 등과 MOU 체결을 통해 해외 데이터센터 데모 기회 모색, 기술 검증 및 운영 데이터 확보 예정. 본격적인 액침냉각 상용 매출 발생은 '27년 하반기 전망.

Forecast earnings & Valuation

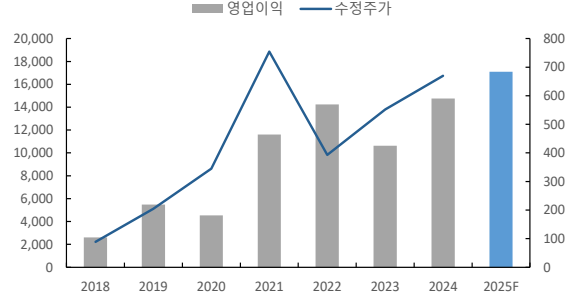
12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	304	313	279	346	381
YoY(%)	82.5	2.7	-10.8	24.0	9.9
영업이익(십억원)	46	57	43	59	70
OP 마진(%)	15.2	18.2	15.2	17.0	18.4
순이익(십억원)	38	47	36	45	56
EPS(원)	4,051	5,024	3,829	2,401	3,042
YoY(%)	138.8	24.0	-23.8	-37.3	26.7
PER(배)	9.3	3.9	7.2	7.0	6.3
PCR(배)	4.8	2.4	4.9	5.4	4.8
PBR(배)	2.4	0.9	1.1	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	6.2	2.0	3.9	3.3	2.8
ROE(%)	29.4	27.5	17.0	18.3	19.7

[도표 1] GST 매출액, 수정주가와의 상관관계 추이



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 2] GST 영업이익, 수정주가와의 상관관계 추이



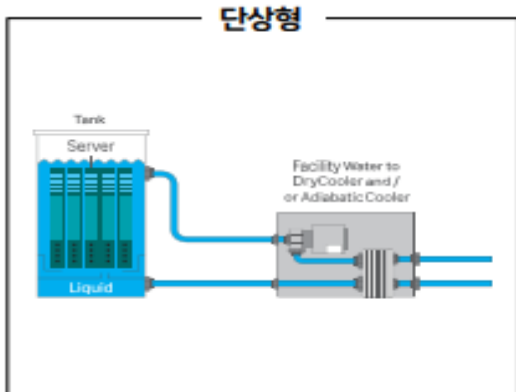
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[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 : 투자규모 증가(대만, 일본 중심) ② TSMC : 메인장비 변화 따른 칠러 2nd 데모, 신규 스크러버 데모 ③ SK HYNIX : 본격 진입 ④ Intel : 영업 시도 ▪ 국내 점유율 확대 <ul style="list-style-type: none"> ① P4 : CVD, Diff 공정 점유율 증가 ② 탄소증집 : Plasma 매출 확대, Heat, 촉매, Wet 스크러버 비중확대 ③ SDC : 기존 라인 전환투자 ▪ 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 : 최첨단 식각장비와의 전기식 칠러 데모 준비 ③ 유럽 : 전기식 칠러 진출 ▪ 국내 시장 확대 <ul style="list-style-type: none"> ① 중저온 칠러 : 냉동기 시장 확대 ② 초저온칠러 : 데모 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 개발 및 납품 ② 시제품 데이터 확보 진행 ③ 시장 이해관계자, 국내 대기업, 해외 서버제조사 협력 확대 ④ 특허 출원 ▪ 판교 R&D 연구센터 추진 <ul style="list-style-type: none"> ① 성장동력 탐색 ② 인재유치

자료: GST, 교보증권 리서치센터

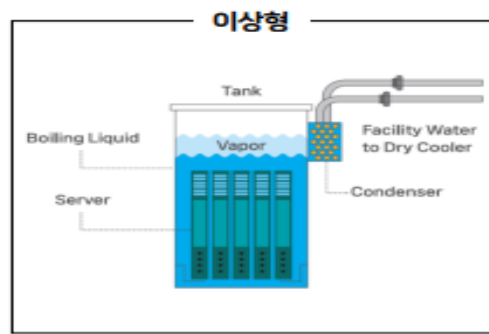
[도표 4] 액침냉각 단상형 시스템



- 2024년 9월 고객사 납품

자료: GST, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 액침냉각 이상형 시스템



- 2023년 10월 고객사 납품
PoC 데이터 수집 시작

자료: GST, 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

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

이 조사는 당사는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사의 저작권은 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.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.9%	2.5%	0.6%	0.0%

[업종 투자 의견]

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 예상되거나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하