



2022년 01월 24일 | Equity Research

# 반도체/미래산업팀(스크러버)

## ESG와 해외 진출로 고밸류 받는다

반도체 공정에서 스크러버는 유해가스를 정화하는 장비이다. 증착공정이나 식각 공정을 직접 담당하는 공정장비가 아니라는 이유로 저평가의 그늘에 갇혀 있다. 2021년에 한국 반도체 고객사가 ESG 활동 강화를 목적으로 스크러버의 적용처를 확대하며 세간의 관심을 조금씩 받기 시작했다. 그러나, 반도체 공정장비 공급사와 비교해보면, 스크러버 공급사는 여전히 저평가되어 있다. 토종 스크러버 공급사 유니셈과 GST의 P/E 밸류에이션은 10배를 웃돌지 못한다. P/E 밸류에이션이 7배라면 반도체 공정장비 수준인 10배 이상까지 레벨업되어야 한다고 전망하며, 이처럼 레벨업되는 경우 주가의 업사이드는 40% 이상이라고 예상된다. 저평가 해소의 근거로 4가지를 제시한다.

- [1] 공정용 불소가스가 다양해져 10K당 스크러버 수주 금액이 증가한다.
- [2] 스크러버 사업에서 규모의 경제를 달성해 영업이익률이 개선된다.
- [3] 중화권(Local, Multinational) 고객사로의 매출 확대가 가시적이다.
- [4] 일본, 독일, 영국 경쟁사 대비 점유율이 확대되고 있다.

한국의 스크러버 시장에서는 상장사 3곳(유니셈, GST, 지앤비에스엔지니어링)이 외국계 기업의 한국법인(씨에스케이, 에드워드코리아)과 경쟁하고 있다. 상장사 3곳의 매출, 영업이익률, 수출 비중 등을 살펴보면 한국 시장에서 규모의 경제를 달성하며 점유율을 늘리고 있으며 중화권(Local, Multinational) 고객사로의 매출이 실제로 실적에 긍정적 영향을 끼치고 있다.

유니셈의 강점은 삼성전자 내에서 높은 점유율을 유지한다는 점과 이러한 흐름이 메모리 반도체뿐만 아니라 비메모리 파운드리 분야에서도 뚜렷해진다는 점이다. 2021년 매출에서 비메모리 파운드리향 반도체 장비 매출은 10% 후반까지 늘어났다. 이는 통상적으로 삼성전자향 매출 비중이 높은 한국의 반도체 장비 분야에서 유의미하게 높은 수치이다. 아울러 유니셈은 고객사의 ESG 활동에 걸맞은 비연소 방식의 스크러버를 디스플레이 고객사에 공급한 이력을 보유하고 있어, 고객사의 스크러버 방식 다변화에 적극적으로 대응할 수 있다. 2022년 매출 컨센서스는 3,309억 원으로 2021년 전망치 2,923억 원 대비 13% 성장한다.

GST의 강점은 해외 고객사로의 다변화이다. 마이크론의 글로벌 생산라인(미국, 대만, 싱가포르, 일본)에 모두 공급할 수 있다. 아울러 중화권(Local, Multinational)으로의 영업을 활발하게 전개해 한국의 토종 스크러버 공급사 중에서 해외 진출 성과가 뚜렷하다. 이에 따라 2021년 분기별 매출 중에 4분기에 사상 최대 매출이 기대된다. 2022년 매출 컨센서스는 3,416억 원으로 2021년 전망치 2,933억 원 대비 16% 성장한다.

지앤비에스엔지니어링의 강점은 매출 증가율이 높다는 점이다. 연간 매출이 아직 1,000억 원 미만이기 때문이다. IPO 직후에는 무폐수방식(Water Free) 스크러버 공급사, SK하이닉스향 스크러버 공급사로 주목받았지만, 무폐수방식(Water Free) 스크러버와 더불어 Plasma Wet 스크러버도 공급하고 있으며, SK하이닉스 외에 중화권(Local, Multinational)으로의 영업을 강화해 실적의 고성장이 기대된다. 2022년 매출 컨센서스는 628억 원으로 2021년 전망치 520억 원 대비 21% 성장한다. 기업 측에서는 2022년 매출이 컨센서스보다 높을 것으로 기대하고 있는 것으로 추정된다. 중화권 장비 매출 중에 비메모리 고객사로의 매출이 늘어나기 때문이다. 스크러버뿐만 아니라 공해 저감에 이바지하는 제품군(Powder Trap, 백연 제거 장치)을 보유하고 있어 ESG 수혜주로 안성맞춤이다.

### Collaboration Report



미래산업팀 Analyst 김두현 팀장  
kimdoohyun11@hanafn.com

미래산업팀 연구원 조정현  
chunghyuncho@hanafn.com



반도체 Analyst 김경민, CFA  
clairekmkim@gmail.com

반도체 연구원 변운지  
bwg7007@hanafn.com

# CONTENTS

<b>반도체용 스크러버 공급사의 구조적 실적 성장</b>	<b>3</b>
1) 공정용 불소가스가 다양해져 10K당 스크러버 수주 금액 증가	5
2) 스크러버 사업에서 규모의 경제 달성해 영업이익률 개선	6
3) 중화권(Local, Multinational) 고객사로의 매출 확대	8
4) 일본, 독일, 영국 경쟁사 대비 점유율 확대	9
<b>관심종목</b>	<b>11</b>
유니셈(036200, Not rated), 비메모리용 스크러버와 수요 다변화 대처	11
GST(083450, Not rated), ESG 트렌드에 걸맞은 재평가 필요	13
지앤비에스엔지니어링(382800, Not rated), 해외 성장과 공해 저감 포트폴리오 부각	15

## 반도체용 스크리버 공급사의 구조적 실적 성장

반도체 장비 공급사 중에 얼마 전에 분기 실적 컨콜을 개최한 ASML의 CEO 발표 내용 중에 흥미로운 내용이 있다. 글로벌 반도체 시장이 지난 40년 동안 500~600조 원 규모로 성장했는데, 향후 10년 내에 2배 가까이 성장해 1조 달러(약 1,200조 원) 규모가 될 것이라는 발언이다. 이런 전망 가운데 반도체 업종의 각 분야에서 비메모리 파운드리 선단 공정(10나노미터 이하) 수요, 극자외선 노광장비 수요, 화합물(SiC, GaN, GaAs) 전력반도체 수요 등 여러 분야가 고성장 분야로 꼽히고 있다. 그런데 한국의 반도체 소/부/장 업종 내에서 반도체 제조 공정상 발생하는 유해가스를 정화시켜주는 스크리버(Scrubber) 분야는 여전히 저평가되고 있다. 예를 들어 2021년 12월 말 기준으로 스크리버 공급사 유니셀과 GST의 Forward P/E 밸류에이션은 각각 7.8배, 7.6배로 원익IPS(11.3배), 유진테크(11.7배) 대비 낮다. 지금으로부터 2년 전의 Forward P/E 밸류에이션도 마찬가지로 저평가되어 있다. 원익IPS 13.7배, 유진테크 16.7배, 유니셀 7.8배, GST 4.7배로 유니셀과 GST의 밸류에이션이 저평가되어 있다. 가장 큰 이유는 스크리버가 증착장비나 식각장비와 같은 전공정장비가 아니며, 전공정장비가 작동을 돕는 보조적인 역할을 하기 때문으로 판단된다. 사실상 2020년까지는 한국 증사에서 반도체용 스크리버 공급사에 대한 관심이 제한적이었다. 그러다가 2021년부터 스크리버 고객사의 ESG 활동이 강화되면서 스크리버 공급사에 대한 관심이 점차 늘어나기 시작했다. 2022년에는 해외 진출 본격화와 점유율 확대에 힘입어 토종 스크리버 공급사 매출의 성장이 이어질 것으로 전망된다. 컨센서스 기준 2021년과 2022년의 매출을 비교해보면, 유니셀은 각각 2,923억 원, 3,309억 원(13% 성장), GST는 각각 2,933억 원, 3,416억 원(16% 성장), 지앤비에스엔지니어링은 각각 520억 원, 628억 원(21% 성장)으로 전년 대비 두 자릿수 성장한다는 기대감이 컨센서스에 반영되어 있다.

표 1. 반도체 스크리버 종류별 특징 및 장단점

구분	특징	장점	단점
Heat	<ul style="list-style-type: none"> <li>전기 히터 열원의 간접 연소 방식</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>낮은 설치 및 구축 비용</li> <li>낮은 전력 소모량</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>부산물 발생 문제</li> <li>간접 산화(~900°C)의 낮은 운전 온도로 유해가스 처리 효율이 낮음</li> </ul>
Burn	<ul style="list-style-type: none"> <li>고온 버너를 활용한 직접 연소 방식</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>유해가스 정화 장비 중 가장 많이 사용</li> <li>Heat 대비 유해가스 처리 효율이 높음</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>높은 전력 사용량</li> <li>부산물 발생 문제</li> <li>LNG 연료 공급 라인 필수, 가스 연료의 폭발 위험성 및 연소 불안정 문제 존재</li> </ul>
Plasma	<ul style="list-style-type: none"> <li>전기 Torch 열을 사용한 플라즈마 방식</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>난분해성 물질 분해 효율이 높음</li> <li>Burn 대비 낮은 전력 사용량</li> <li>부산물이 없어 친환경적</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>높은 전력 사용량</li> <li>초기 도입 단계로 상용화를 위한 R&amp;D 필요</li> </ul>
Dry	<ul style="list-style-type: none"> <li>화학약제를 이용한 건식 방식</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>부산물이 없어 친환경적</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>습식 방식 대비 낮은 처리 효율성</li> <li>과불화합물(PFCs) 가스 처리 효율성 낮음</li> </ul>
Wet	<ul style="list-style-type: none"> <li>물을 이용하여 폐가스를 포집 후 정화하는 방식</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Heat, Burn, Plasma 방식과 결합되어 사용</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>반응 생성물이 수용액으로 배출되어 세정액의 폐수처리 필요</li> </ul>

자료: 언론, 업계 자료, 하나금융투자

## 반도체용 스크리버

표 2. 반도체 중·소형주 - 장비 업종(시총순)

(단위: 십억 원, 원, %, 십억 원, 배)

기업	제품/서비스	시총	증가	1W	1M	YTD	매출액	매출액	매출액	영업이익	영업이익	영업이익	P/E	P/E
							2020	2021F	2022F	2020	2021F	2022F	2021F	2022F
원익PS	제품	1,909.4	38,900	-1.9%	-7.9%	-8.0%	1,090.9	1,275.3	1,403.8	140.6	182.8	226.6	12.7	10.9
한미반도체	반도체 / 레이저 장비 부문	1,788.0	36,150	-2.7%	+0.8%	-4.5%	257.4	380.6	437.9	66.7	119.9	143.8	18.4	15.9
이오테크닉스	레이저마커 및 응용기기	1,377.3	111,800	-6.1%	-1.8%	-6.4%	325.1	403.0	484.0	38.5	85.9	109.7	19.8	15.6
고영	3D 정밀측정검사기	1,376.5	20,050	-3.8%	-9.5%	-15.4%	179.6	251.1	283.2	15.8	42.1	50.7	32.3	30.9
유진테크	LPCVD장비 외	1,127.5	49,200	-7.5%	+0.0%	-4.8%	202.6	335.2	494.5	22.3	84.1	137.2	18.3	11.2
주성엔지니어링	증착장비	1,003.6	20,800	-11.9%	+4.3%	-1.0%	118.6	331.9	454.9	(25.0)	78.6	124.1	13.1	9.7
피에스케이	반도체 공정장비류 외	688.8	46,650	-5.4%	-3.9%	-11.6%	265.7	436.9	478.5	31.6	98.3	111.4	8.5	7.8
유니테스트	메모리 컴포넌트 테스트 장비	621.3	29,400	-3.6%	+2.3%	-0.8%	123.5	114.9	229.7	2.7	(1.7)	39.8	(3,106.7)	18.0
넥스틴	제품 (AEGIS)	564.5	58,300	-4.9%	+2.1%	-3.2%	49.5	59.3	80.1	18.1	23.8	33.6		
테스	반도체장비, 디스플레이 장비 등	519.9	26,300	-6.6%	-6.4%	-11.6%	246.0	370.7	359.3	31.7	67.4	69.3	8.5	8.4
에프에스티	장비	501.5	23,050	-4.9%	-7.1%	-9.1%	166.2	206.5	232.8	24.8	27.7	31.2	15.0	13.9
와이아이케이	메모리 웨이퍼 테스트	485.7	5,920	+0.0%	+1.9%	-4.5%	171.9			24.8				
에이피티씨	반도체 장비 및 상품	469.3	19,800	-6.2%	-10.4%	-10.6%	93.0			29.6				
케이씨텍	반도체부문	431.8	20,700	-4.8%	-13.0%	-13.9%	319.9	348.9	389.4	56.1	55.2	74.6	9.3	7.4
<b>유니셀</b>	<b>스크리버, 칠러</b>	<b>380.2</b>	<b>12,400</b>	<b>-7.8%</b>	<b>-9.2%</b>	<b>-15.1%</b>	<b>215.1</b>	<b>292.3</b>	<b>330.9</b>	<b>32.2</b>	<b>48.0</b>	<b>57.5</b>		
테크윙	테스트 핸들러 등	375.2	19,350	-6.1%	-9.4%	-14.4%	228.2			37.9				
원익홀딩스	제품/상품매출액	364.6	4,720	-5.2%	-1.2%	-5.2%	646.0			86.7				
프로텍	기타장비 및 부품	359.2	32,650	+34.9%	+30.9%	+21.6%	86.5	174.3	192.1	15.4	47.8	58.3	7.8	6.9
AP시스템	제품	358.4	23,450	-3.5%	-3.7%	-6.9%	591.8	522.4	611.4	46.3	60.8	64.1	7.4	6.1
인텍플라스	반도체 외관검사 분야	356.8	28,100	-8.3%	+15.2%	-13.4%	56.3	113.9	137.2	7.0	27.0	33.5	16.3	13.4
<b>GST</b>	<b>스크리버, 칠러</b>	<b>332.6</b>	<b>35,700</b>	<b>+1.9%</b>	<b>-2.1%</b>	<b>-5.2%</b>	<b>166.9</b>	<b>293.3</b>	<b>341.6</b>	<b>18.2</b>	<b>48.1</b>	<b>57.3</b>	<b>8.4</b>	<b>7.2</b>
피에스케이홀딩스	Post etch treatment 류 외	329.9	15,300	-8.7%	+7.7%	-14.5%	39.8	77.7	90.9	(2.5)	20.4	26.7	7.0	6.3
에스티아이	중앙약품 공급시스템	277.8	17,550	-7.6%	-3.3%	-17.2%	269.1	279.8	375.6	15.4	21.2	38.0	15.4	9.4
엘오티베콤	건식진공펌프(제품)	271.6	15,250	-7.3%	-1.3%	-11.3%	171.2			4.2				
디아이	반도체 검사장비	263.0	8,350	-11.9%	-2.5%	-10.8%	162.3	218.3	293.1	5.5	19.3	46.8	16.1	7.2
오로스테크놀로지	제품(OL-800n)	247.8	26,450	+7.1%	-16.2%	-15.8%	17.5			1.8				
제우스	반도체 세정장비	234.2	22,550	-3.6%	+3.7%	-3.8%	360.0			18.2				
에스티	반도체장비	215.3	12,450	-13.5%	+3.8%	-10.1%	66.1			0.5				
코세스	제품	212.3	12,800	-1.2%	+14.3%	-16.3%	63.8			9.5				
사이맥스	반도체장비	197.7	18,100	-6.7%	-4.7%	-9.5%	172.9	230.2		23.0	31.6		7.9	
라운테크	Semi Platform	179.2	36,300	-1.0%	+0.0%	-8.2%	18.4	39.0	52.8	1.1	5.4	9.6	33.2	19.9
엑시콘	반도체부문	150.9	14,400	-7.1%	+6.7%	-4.6%	67.4			8.3				
서플러스글로벌	상품	150.2	4,060	-2.4%	-2.2%	-7.3%	125.6			15.4				
오션브릿지	반도체장비	137.5	13,750	-8.9%	-14.6%	-17.2%	91.6			15.4				
<b>지앤비에스 엔지니어링</b>	<b>스크리버</b>	<b>126.8</b>	<b>17,700</b>	<b>-5.6%</b>	<b>-9.7%</b>	<b>-11.7%</b>	<b>42.4</b>	<b>52.0</b>	<b>62.8</b>	<b>7.3</b>	<b>10.5</b>	<b>12.8</b>	<b>15.4</b>	<b>14.4</b>
네오셈	제품매출(테스터)	124.7	3,310	-5.8%	-2.5%	-8.6%	48.6	31.7	57.1	12.0	1.1	13.7	47.9	9.9
씨앤지하이테크	화학약품 혼합장치	108.0	12,850	-4.1%	-3.7%	-6.9%	119.2			11.9				
제이티	반도체장비	94.8	9,190	-4.3%	-7.5%	-13.3%	44.6			5.3				
로체시스템즈	FPD	87.3	5,710	-4.7%	-4.5%	-6.2%	180.2			9.3				

자료: FnGuide, 하나금융투자

그림 1. 반도체용 스크리버 공급사는 반도체용 공정장비 공급사 대비 저평가: 유니셈



자료: FnGuide, 하나금융투자

그림 2. 반도체용 스크리버 공급사는 반도체용 공정장비 공급사 대비 저평가: GST



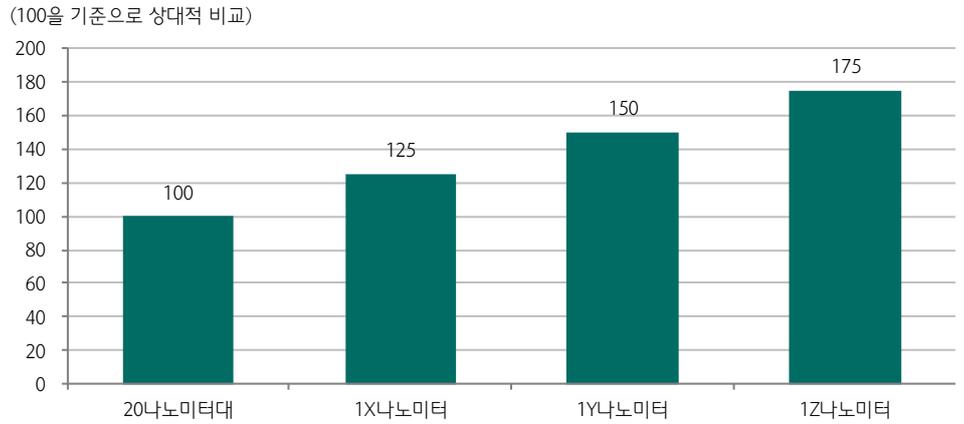
자료: FnGuide, 하나금융투자

### 1) 공정용 불소가스가 다양해져 10K당 스크리버 수주 금액 증가

한국에서 반도체용 스크리버가 정화시키는 공정용 가스의 소요량이 증가하게 된 초기 이벤트는 웨이퍼 크기의 확장이다. 예를 들어 삼성전자의 경우 기흥에 반도체 설비투자를 전개했을 당시에는 6인치 웨이퍼를 사용했다. 웨이퍼 크기가 8인치와 12인치로 늘어나면서 공정용 가스의 소요량이 늘어났다. 그러나 공정용 가스를 정화하는(제거하는, 저감하는) 스크리버도 진화했다. 초기에 6인치 웨이퍼 공정에서 가스 사용량이 제한적일 때는 물로 씻어내는 Wet 방식의 스크리버가 사용됐다. 그러나 식각공정용, 세정공정용 가스가 다양화되고 그중에서 불소(플루오린) 가스가 국산화되면서 스크리버의 방식도 진화했다. 예를 들어 반도체 챔버 세정용으로 사용되는 삼불화질소(NF<sub>3</sub>, SK머티리얼즈와 효성화학 등이 공급) 가스가 적용된 이후에는 이를 정화하기 위해 스크리버 중에서 Heat-Wet 방식의 스크리버가 주로 사용된다. 한편, 절연막 중에서 이산화실리콘막을 식각하는 데 사용되는 테트라플루오르메탄(CF<sub>4</sub>) 가스가 적용된 이후에는 이를 정화하기 위해 스크리버 중에서 Plasma Wet 방식의 스크리버가 사용된다. 스크리버 공급사 유니셈의 홈페이지를 참고하면 Plasma Wet 방식의 스크리버로 정화할(처리할) 수 있는 가스는 과불화합물 가스(NF<sub>3</sub>, SF<sub>6</sub>, CF<sub>4</sub>, C<sub>2</sub>F<sub>6</sub>, C<sub>3</sub>F<sub>8</sub>), 가연성 가

스(SiH4, DCS, TEOS, H2, PH3), 수용성 가스(Cl2, HF, HCl, NH3)로 다양하다. 이렇게 다양한 가스 중에서 비교적 다량으로 사용되는 불산가스는 NF3(삼불화질소), C4F6(육불화부타디엔), F2/N2 혼합가스이다. 공정용가스가 다양화되면서 유해가스를 처리하는 스크러버 공급사의 장비 수주 금액도 증가한다. 예를 들어 DRAM 메모리 반도체 20나노미터 기준의 스크러버 및 기타 장비 수주 금액이 100(상대 비교)이라면, 1X나노미터, 1Y나노미터, 1Z나노미터에서는 각각 125, 150, 175이다. 이렇게 늘어나는 이유는 (1) 스크러버 소요량이 물리적으로 증가하고 (2) 각 스크러버의 specification도 고성능화되기 때문이다. 또한, 3D-NAND Flash 구조가 고단화(96단에서 128단으로)되는 경우에는 기존 장비의 업그레이드도 필요하다.

그림 3. 반도체에서 미세화 진행되면 사용되는 가스가 다양해지면서 스크러버 장비 수주도 증가

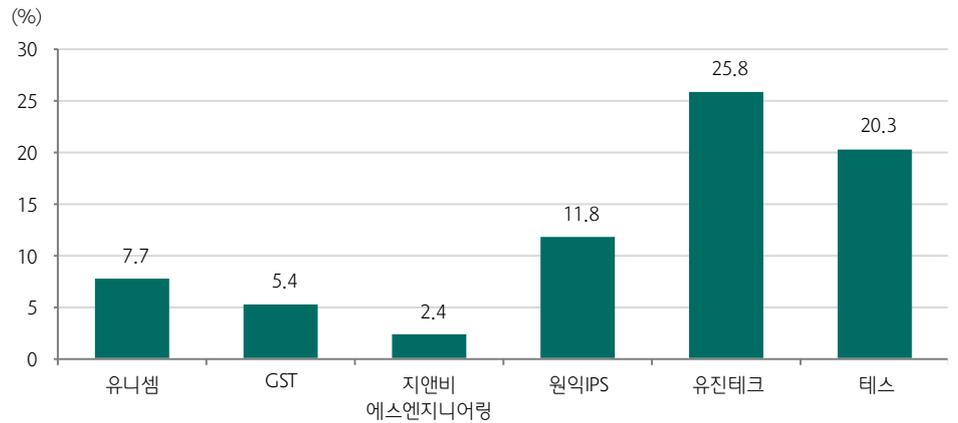


자료: 하나금융투자

## 2) 스크러버 사업에서 규모의 경제 달성에 영업이익률 개선

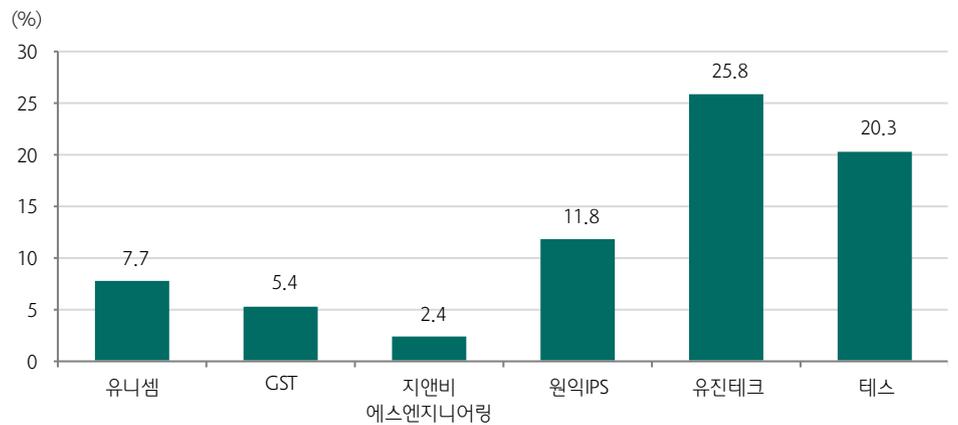
과거에 반도체용 스크러버 공급사가 반도체 공정장비 공급사 대비 저평가됐던 원인 중의 하나는 마진의 격차이다. 예를 들어 2016년 연간 영업이익률을 비교해보면 스크러버 공급사 유니셈 7.7%, GST 5.4%로 원익IPS(11.8%), 유진테크(25.8%), 테스(20.3%)와 차이가 크다. 그러나 2021년 1~3분기 누적 기준으로 유니셈 16.9%, GST 16.4%, 원익IPS 17.9%, 유진테크 25.9%, 테스 19.7%를 기록하며 유니셈과 GST의 영업이익률이 2016년 수준(유니셈 7.7%, GST 5.4%) 대비 개선된 것을 알 수 있다. 이것이 가능했던 이유는 유니셈과 GST의 분기 매출 앞자리가 300억 원, 400억 원 수준을 탈피해 성수기에는 700억 원, 800억 원 수준까지 달라졌기 때문이다. 앞서 언급했던 것처럼 다양한 식각 및 세정 가스 적용에 따른 스크러버 종류 다변화와 더불어 기존에 설치했던 스크러버의 유지·보수 매출 증가, 해외 고객사로의 매출 확대 등이 유니셈과 GST의 매출이 규모의 경제를 달성하는 데 기여했다.

그림 4. 2016년 연간 영업이익률을 비교해보면 스크리버 공급사가 현저하게 부진



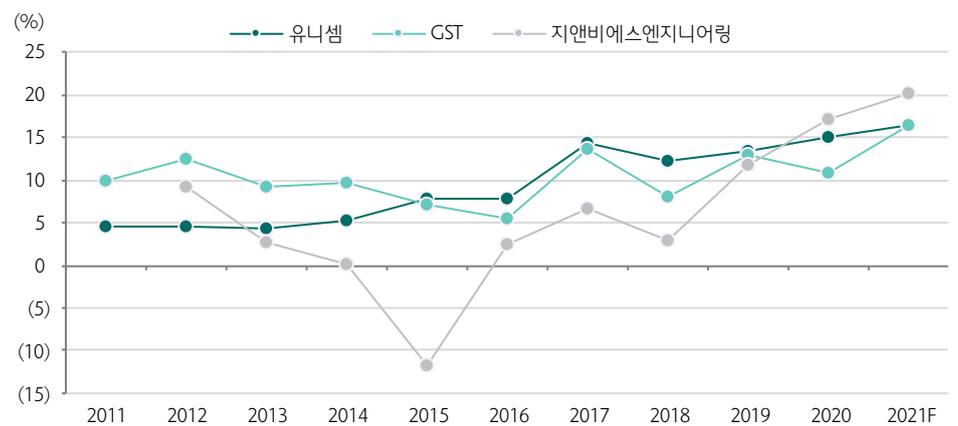
자료: FnGuide, 하나금융투자

그림 5. 2021년 1~3분기 누적 기준 영업이익률을 비교해보면 스크리버 공급사가 개선된 모습



자료: FnGuide, 하나금융투자

그림 6. 한국 스크리버 공급사의 연간 영업이익률 개선 뚜렷하게 나타나



자료: FnGuide, 하나금융투자

### 3) 중화권(Local, Multinational) 고객사로의 매출 확대

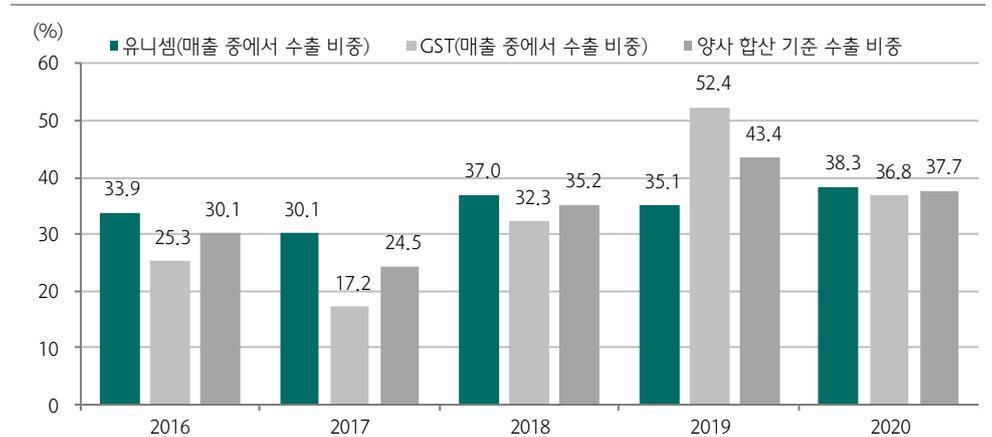
반도체용 스크리버 공급사의 실적 지표 중에 매출이 규모의 경제를 달성하고 이로 인해 영업이익률이 개선되는 또다른 이유는 유니셈, GST, 지앤비에스엔지니어링이 해외 고객사로 매출을 확대했기 때문이다. 유니셈의 경우 국내에서 삼성전자향 점유율을 늘리는 데 주력하는 한편, 일본의 메모리 반도체 고객사(Kioxia) 내에서 점유율을 늘렸고, 디스플레이용 스크리버를 중국 디스플레이 고객사에 공급했다. 이에 따라 분기별로 삼성전자향 매출이 높은 경우에 상대적으로 성수기를 기록하기는 하지만, 비수기에 도 10%를 상회하는 영업이익률을 안정적으로 창출하고 있다. GST의 경우 중화권 Local 고객사와 Multinational 고객사로 영업을 강화했다. 이에 따라 GST의 연간 매출 중에 수출 비중은 2016년 25.3%, 2017년 17.2%, 2018년 32.3%, 2019년 52.4%, 2020년 36.8%로 늘어가는 추세이다. GST의 이러한 노력은 GST의 분기 매출의 흐름에 영향을 끼쳤다. 한국의 반도체 장비 공급사 중에서 국내 매출 비중이 높은 기업은 일반적으로 상반기 매출이 하반기 대비 큰 상고하저의 흐름을 보인다. 그러나 GST의 경우, 2021년 분기별 매출 중에서 4분기가 1~3분기 대비 클 것으로 전망된다. 이렇게 4분기 매출이 최대 매출을 기록하는 현상은 반도체 장비 분야 중에 스크리버뿐만 아니라 포토레지스트 제거용 Dry Stripper, 화학물질 중앙공급장치(CCSS: Central Chemical Supply System), High-K 증착장비 분야에서도 나타날 것으로 기대된다. 대체적으로 중화권(중국, 대만) 반도체 고객사로부터의 수주가 탄탄하기 때문이다.

표 3. 국내 주요 스크리버 공급사의 고객사 현황

기업	한국	해외
유니셈	삼성전자 SK하이닉스	Kioxia 중화권 디스플레이(Local)
GST	삼성전자	Micron(Global) 중화권(Local) 중화권(Multinational) 유럽(차량용, 산업용 비메모리)
지앤비에스엔지니어링	SK하이닉스	중화권(Local) 중화권(Multinational)

자료: 각 사, 하나금융투자

그림 7. 스크리버 공급사 유니셈과 GST의 매출에서 수출 비중이 유의미하게 상승

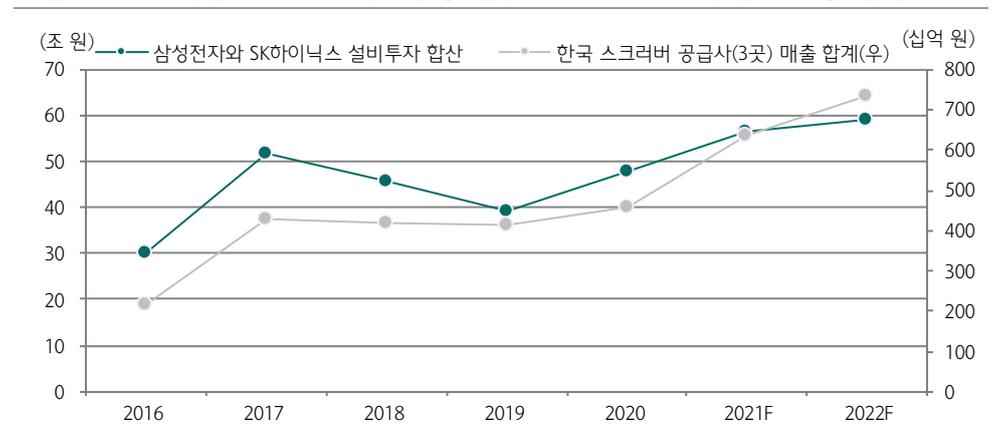


자료: FnGuide, 하나금융투자

#### 4) 일본, 독일, 영국 경쟁사 대비 점유율 확대

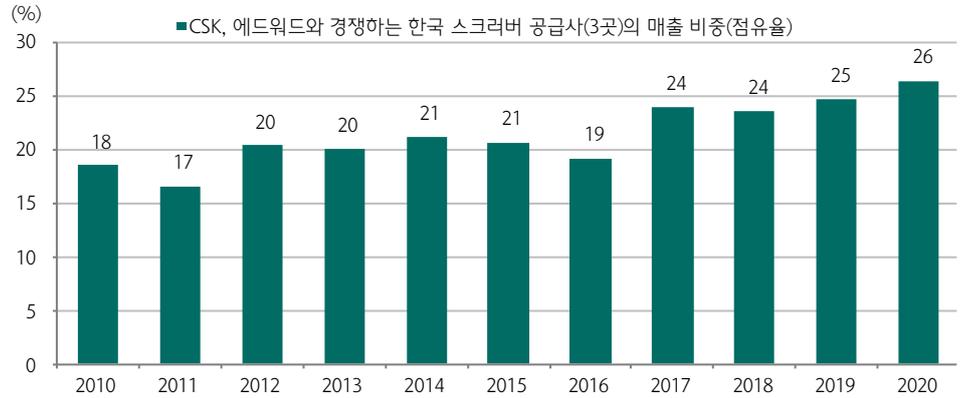
한국의 반도체용 스크러버 공급사의 매출이 규모의 경제 수준을 달성하며 성장하는 비결 중 하나는 스크러버 시장 내에서 해외 경쟁사 대비 점유율을 늘리고 있기 때문이다. 유니셈의 경우 삼성전자의 메모리 반도체 분야에서는 이미 높은 점유율을 기록하고 있는 가운데 2021년부터 삼성전자의 비메모리 반도체 분야에서도 점유율을 확대했다. GST의 경우 글로벌 메모리 반도체 고객사 중에 Micron의 생산라인(싱가포르, 독일)에서 점유율을 늘리고 있다. 지앤비에스엔지니어링의 경우 중화권(Multinational) 시장에서 해외 기업을 대체하고 있다. 이렇게 한국과 글로벌 시장에서 한국 스크러버 공급사의 약진이 두드러지게 나타나고 있다. 이를 알 수 있는 지표 중 하나는 한국 시장에서 삼성전자와 SK하이닉스의 설비투자 증가율과 한국 스크러버 공급사 3개사(유니셈, GST, 지앤비에스엔지니어링)의 매출 증가율을 비교하는 것이다. 2021년과 2022년의 국내 반도체 고객사(삼성전자, SK하이닉스) 설비투자 증가율은 컨센서스 기준으로 전년 대비 각각 18.1%, 4.9%이다. 그러나 유니셈, GST, 지앤비에스엔지니어링의 합산 매출 증가율은 컨센서스 기준으로 각각 38.4%, 15.5%이다. 이처럼 스크러버 공급사의 매출 증가율이 국내 전방산업의 설비투자 증가율을 앞선다. 그밖에 한국 스크러버 공급사 3개사의 성장을 알 수 있는 또다른 지표는 국내 시장에서의 점유율이다. 국내 시장에서는 유니셈, GST, 지앤비에스엔지니어링과 더불어 CSK(비상장), 에드워드코리아(비상장)이 경쟁하고 있는데, 5개사의 연간 매출을 비교해보면, 그중에서 유니셈, GST, 지앤비에스엔지니어링의 합산 매출 비중(점유율)이 2016년 19%, 2017년 24%, 2018년 24%, 2019년 25%, 2020년 26%로 점차 늘어나고 있다. 이와 같은 성장을 고려할 때 유니셈, GST, 지앤비에스엔지니어링의 P/E 밸류에이션 저평가는 해소되어야 할 것으로 판단된다. 예를 들어 P/E 밸류에이션이 7배라면 반도체 공정장비 수준인 10배 이상까지 레밸업되어야 한다고 전망하며, 것처럼 레밸업되는 경우 주가의 업사이드는 40% 이상이라고 예상된다.

그림 8. 스크러버 공급사 3곳의 2022년 매출 증가율은 국내 고객사의 2022년 설비투자 증가율 상회



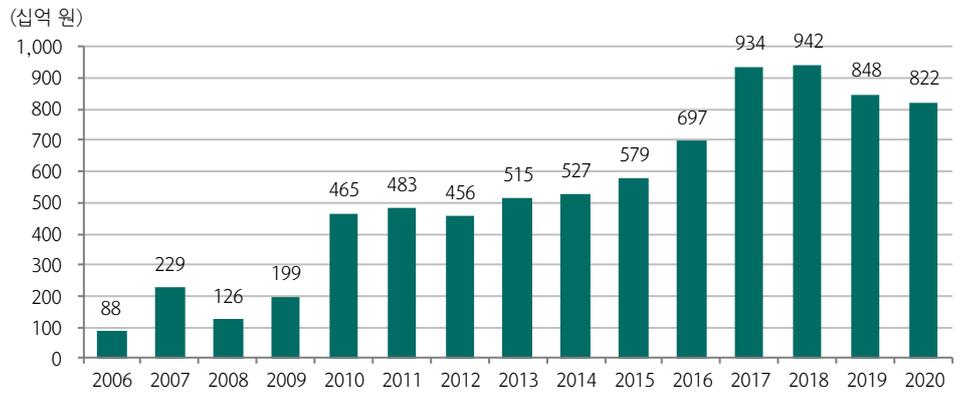
자료: FnGuide, 하나금융투자

그림 9. CSK 및 에드워드와 경쟁하는 한국 스크러버 공급사(3곳)의 매출 비중(점유율)



자료: FnGuide, 하나금융투자

그림 10. 스크러버 공급사 중에서 외국계 기업의 한국법인 합산 매출은 2018년 이후 정체



자료: FnGuide, 하나금융투자

2022년 01월 24일

## 유니셈 (036200)

## 비메모리용 스크러버와 수요 다변화 대처

## 삼성전자와 SK하이닉스 양사로 스크러버 공급

반도체와 디스플레이용 스크러버와 칠러를 공급하는 유니셈은 한국 토종 스크러버 시장에서의 대장주라고 할 수 있다. 삼성전자 내에서 점유율을 늘렸고, SK하이닉스향으로도 유의미한 매출을 기록하며 토종 기업 중에 최초로 매출 관점에서 규모의 경제를 달성했다고 해도 과언이 아니다. 토종 기업 중에 GST는 삼성전자향으로, 지앤비에스엔지니어링은 SK하이닉스향으로 국내 매출이 발생한다는 점과 비교해보면 유니셈이 삼성전자와 SK하이닉스향으로 동시에 매출을 일으키는 것이 대장주로서 남다른 모습이라는 점을 알 수 있다.

## 비메모리 고객사향 장비 매출 비중이 10% 후반까지 늘어나

유니셈의 연간 매출은 2021년에 처음으로 3,000억 원에 근접한다. 국내 고객사의 ESG 활동 강화에 힘입어 원래 스크러버가 많이 쓰이지 않던 반도체 공정으로 스크러버를 공급하기 때문이다. 아울러 국내 메모리 시장과 비메모리 시장에서 상대적으로 유니셈의 점유율이 낮았던 비메모리 시장에서 유니셈이 평택과 청주로 비메모리용 스크러버를 공급한 것이 긍정적이다. 일반적으로 한국 고객사 매출 비중이 높은 토종 반도체 장비 기업은 전사 매출 비중에서 비메모리용 장비 매출 비중이 15%를 넘기가 어려운데 유니셈은 2021년 기준으로 10% 후반의 매출 비중을 달성했다. 이처럼 스크러버에서 비메모리용 제품의 비중이 늘어나는 것은 P/E 밸류에이션에 긍정적이다.

## 연소 방식과 비연소 방식 스크러버 수요에 적극 대처 가능

스크러버는 크게 연소(직접 가열, 간접 가열) 방식과 비연소 방식으로 구분할 수 있다. 유니셈의 경우 삼성전자 내에서 Burn-Wet 방식의 스크러버 수요에 적극적으로 대응하며 매출 관점에서 규모의 경제를 달성했는데 디스플레이 고객사로 비연소 방식의 스크러버를 공급한 경험을 갖추고 있다. 국내 고객사의 수요가 중장기적으로는 ESG 활동 강화에 중점을 두고 있는데, 단기적으로 스크러버의 효율성 측면에서는 전통적인 연소 방식이 유리하다. 유니셈의 경우 연소 방식이든, 비연소 방식이든 다양한 방식의 스크러버를 공급했던 경험을 살려 고객사의 수요 다변화에 적극적으로 대처 가능하다는 점이 긍정적이다.

## 기업분석(Report)

Not Rated

CP(1월21일): 12,400원

## Key Data

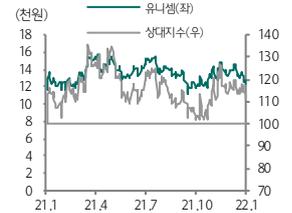
KOSDAQ 지수 (pt)	942.85
52주 최고/최저(원)	15,750/11,150
시가총액(십억원)	380.2
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	30,664.2
60일 평균 거래량(천주)	381.4
60일 평균 거래대금(십억원)	5.2
20년 배당금(원)	80
20년 배당수익률(%)	0.93
외국인지분율(%)	4.51
주요주주 지분율(%)	
김영균 외 3인	29.03

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(9.2)	(15.4)	7.4
상대	(4.0)	(6.5)	11.7

## Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	292	331
영업이익(십억원)	48	58
순이익(십억원)	40	46
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

## Stock Price



## Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	십억원	115	209	214	179	215
영업이익	십억원	9	30	26	24	32
세전이익	십억원	7	26	26	26	29
순이익	십억원	6	24	22	22	21
EPS	원	172	726	671	693	670
증감율	%	104.8	322.1	(7.6)	3.3	(3.3)
PER	배	36.6	8.7	4.8	7.8	12.8
PBR	배	2.7	2.1	0.9	1.3	1.7
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	7.6	25.0	19.0	16.5	14.0
BPS	원	2,305	3,025	3,655	4,317	4,918
DPS	원	40	60	60	50	80



Semiconductor Analyst  
김경민, CFA  
clairekmkim@gmail.com

Semiconductor Research Assistant  
변윤지  
bwg7007@hanafn.com

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>매출액</b>	<b>115</b>	<b>209</b>	<b>214</b>	<b>179</b>	<b>215</b>
매출원가	76	142	145	111	135
매출총이익	39	67	69	68	80
판매비	30	38	44	44	48
<b>영업이익</b>	<b>9</b>	<b>30</b>	<b>26</b>	<b>24</b>	<b>32</b>
금융손익	(0)	(0)	(0)	0	0
종속/관계기업손익	(1)	(0)	(0)	(0)	0
기타영업외손익	(1)	(3)	(0)	2	(3)
<b>세전이익</b>	<b>7</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>29</b>
법인세	1	4	5	4	9
계속사업이익	6	22	21	21	21
중단사업이익	(0)	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>5</b>	<b>22</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>
비배주주지분 손익	(1)	(1)	(2)	(1)	(0)
<b>지배주주순이익</b>	<b>6</b>	<b>24</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>21</b>
지배주주지분포괄이익	6	23	21	22	25
NOPAT	7	25	21	20	23
EBITDA	10	31	27	25	34
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	4.5	81.7	2.4	(16.4)	20.1
NOPAT증가율	(12.5)	257.1	(16.0)	(4.8)	15.0
EBITDA증가율	0.0	210.0	(12.9)	(7.4)	36.0
영업이익증가율	0.0	233.3	(13.3)	(7.7)	33.3
(지배주주)순이익증가율	100.0	300.0	(8.3)	0.0	(4.5)
EPS증가율	104.8	322.1	(7.6)	3.3	(3.3)
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	33.9	32.1	32.2	38.0	37.2
EBITDA이익률	8.7	14.8	12.6	14.0	15.8
영업이익률	7.8	14.4	12.1	13.4	14.9
계속사업이익률	5.2	10.5	9.8	11.7	9.8

투자지표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	172	726	671	693	670
BPS	2,305	3,025	3,655	4,317	4,918
CFPS	547	1,052	960	920	1,098
EBITDAPS	319	1,005	883	830	1,105
SPS	3,764	6,825	6,989	5,838	7,016
DPS	40	60	60	50	80
<b>주가지표(배)</b>					
PER	36.6	8.7	4.8	7.8	12.8
PBR	2.7	2.1	0.9	1.3	1.7
PCR	11.5	6.0	3.4	5.9	7.8
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	1.7	0.9	0.5	0.9	1.2
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	7.6	25.0	19.0	16.5	14.0
ROA	5.5	17.1	14.6	12.7	10.4
ROIC	10.7	38.7	26.6	21.9	25.1
부채비율	40.6	49.8	35.5	35.5	34.0
순부채비율	(3.1)	(13.7)	(13.3)	(26.7)	(39.2)
이자보상배율(배)	25.3	67.1	60.8	40.1	37.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>유동자산</b>	<b>66</b>	<b>97</b>	<b>107</b>	<b>128</b>	<b>149</b>
금융자산	13	30	32	53	76
현금성자산	4	29	24	28	56
매출채권	30	30	45	53	50
재고자산	20	24	19	21	23
기타유동자산	3	13	11	1	0
<b>비유동자산</b>	<b>30</b>	<b>33</b>	<b>34</b>	<b>40</b>	<b>48</b>
투자자산	2	4	3	2	3
금융자산	0	1	0	0	0
유형자산	25	25	29	31	39
무형자산	2	2	1	1	1
기타비유동자산	1	2	1	6	5
<b>자산총계</b>	<b>96</b>	<b>130</b>	<b>141</b>	<b>168</b>	<b>197</b>
<b>유동부채</b>	<b>23</b>	<b>42</b>	<b>37</b>	<b>41</b>	<b>47</b>
금융부채	0	0	1	0	0
매입채무	10	13	10	13	16
기타유동부채	13	29	26	28	31
<b>비유동부채</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
금융부채	2	1	0	3	3
기타비유동부채	2	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	<b>28</b>	<b>43</b>	<b>37</b>	<b>44</b>	<b>50</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>69</b>	<b>89</b>	<b>108</b>	<b>129</b>	<b>147</b>
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	13	13	13	13	8
자본조정	(2)	(4)	(4)	(4)	(4)
기타포괄이익누계액	7	7	6	6	10
이익잉여금	35	57	78	98	118
<b>비지배주주지분</b>	<b>(1)</b>	<b>(2)</b>	<b>(4)</b>	<b>(5)</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>68</b>	<b>87</b>	<b>104</b>	<b>124</b>	<b>147</b>
순금융부채	(2)	(12)	(14)	(33)	(58)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>(3)</b>	<b>27</b>	<b>9</b>	<b>17</b>	<b>29</b>
당기순이익	5	22	21	21	21
조정	0	0	0	0	0
감가상각비	1	1	1	1	2
외환거래손익	1	2	1	1	5
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(2)	(3)	(2)	(2)	(7)
영업활동 자산부채 변동	(11)	(0)	(13)	(6)	5
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(0)</b>	<b>(6)</b>	<b>(12)</b>	<b>(10)</b>	<b>2</b>
투자자산감소(증가)	1	0	(1)	(0)	0
자본증가(감소)	3	2	4	3	3
기타	(4)	(8)	(15)	(13)	(1)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(2)</b>	<b>4</b>	<b>(2)</b>	<b>(3)</b>	<b>(4)</b>
금융부채증가(감소)	(2)	7	(0)	1	(2)
자본증가(감소)	(0)	0	0	0	(5)
기타재무활동	1	(2)	0	(2)	4
배당지급	(1)	(1)	(2)	(2)	(1)
<b>현금의 증감</b>	<b>(6)</b>	<b>25</b>	<b>(5)</b>	<b>4</b>	<b>28</b>
Unlevered CFO	17	32	29	28	34
Free Cash Flow	0	29	13	20	33

2022년 01월 24일

## GST (083450)

## ESG 트렌드에 걸맞는 재평가 필요

## 친환경 트렌드에 따른 수혜 전망

GST(글로벌스탠다드테크놀로지)는 반도체공정용 스크리버(유해가스 정화장비) 및 칠러(온도조절 장비) 개발 및 생산업체이다. GST는 삼성전자, Micron, YMTC, CXMT 등 국내외 고객사에 장비를 납품하고 있다. 스크리버는 최근 친환경 트렌드에 맞춰 전방 업체들의 수요가 꾸준히 증가하고 있다. 국내외 반도체 업체들의 공격적 증설에 반도체 공정 내 유해가스 정화에 대한 중요도 증가로 스크리버 도입이 확대되고 있어 GST의 수혜가 예상된다. GST의 2022년 예상 실적 기준 PER은 7배 수준이다. GST는 2022년에도 해외 고객사 다변화가 기대되며, 주요국의 탄소중립 선언 등 친환경 트렌드 가속화를 고려 시 저평가 구간으로 판단한다.

## 2021년 4분기 최대 실적 전망

GST의 2021년 4분기 실적은 매출액 805억원(+107.6%, YoY), 영업이익 131억원(+343.5%, YoY)으로 분기 최대 실적이 예상된다. 2021년 국내 반도체 업체의 증설이 상반기에 집중되어 국내 반도체 장비 업체들이 상고하자 패턴을 보인 반면, GST는 하반기 주요 중화권 업체 향 스크리버 장비 납품이 본격화되며 4분기 실적 방어를 성공한 것으로 예상된다. 특히 4분기 Micron의 꾸준한 장비 수요에 따라 해외 매출 성장이 지속된 것으로 파악된다.

## 2022년도 밝은 전망

2022년도에도 GST는 1)국내 메모리 고객사의 투자 지속, 2)중화권(로컬) 반도체 업체 향 수주 증가, 3)중화권 신규 고객사 확보 기대 속 외형 성장 및 수익성 개선이 지속될 것으로 전망한다. 현재 GST는 삼성전자 향 신규 장비 테스트가 진행되고 있으며 2022년 삼성전자의 P3 증설에 따른 장비 수주가 예상된다. 올해 1분기 중국 메모리 반도체 업체 향 수주 증가가 본격화되며 상반기에는 우상향 성장이 예상된다. 주요 고객사인 Micron의 아시아 fab 증설에 따른 장비 납품이 전망된다. 중화권 신규 고객사 향 장비 테스트가 진행되고 있는 만큼 2022년도도 고객사 다변화가 지속될 것으로 기대한다.

## 스몰캡\_Report

Not Rated

CP(1월21일): 35,700원

## Key Data

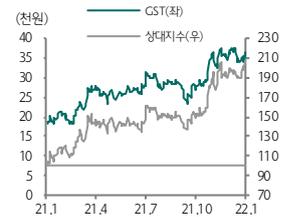
KOSDAQ 지수 (pt)	942.85
52주 최고/최저(원)	37,700/18,050
시가총액(십억원)	332.6
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	9,317.7
60일 평균 거래량(천주)	244.0
60일 평균 거래대금(십억원)	8.4
20년 배당금(원)	150
20년 배당수익률(%)	0.87
외국인지분율(%)	10.99
주요주주 지분율(%)	
김덕준 외 4인	23.84

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(2.1)	27.5	97.8
상대	3.5	40.9	105.9

## Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	293	342
영업이익(십억원)	48	57
순이익(십억원)	40	47
EPS(원)	4,253	4,985
BPS(원)	16,920	22,197

## Stock Price



## Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	십억원	91	163	130	168	167
영업이익	십억원	5	22	10	22	18
세전이익	십억원	5	19	12	23	17
순이익	십억원	4	15	10	18	16
EPS	원	498	1,691	1,106	1,928	1,663
증감율	%	(18.6)	239.6	(34.6)	74.3	(13.7)
PER	배	11.0	7.3	4.0	5.3	10.3
PBR	배	0.9	1.5	0.5	0.9	1.4
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	8.1	21.3	12.7	18.1	14.0
BPS	원	6,313	8,012	8,969	10,932	12,252
DPS	원	0	100	0	200	150



리서치센터 미래산업팀  
Analyst 김두현  
02-3771-7775

Kimdoohyun11@hanafn.com

리서치센터 미래산업팀  
연구원 조정현  
02-3771-7650

chunghyuncho@hanafn.com

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>매출액</b>	<b>91</b>	<b>163</b>	<b>130</b>	<b>168</b>	<b>167</b>
매출원가	57	107	86	102	106
매출총이익	34	56	44	66	61
판매비	28	34	33	44	43
<b>영업이익</b>	<b>5</b>	<b>22</b>	<b>10</b>	<b>22</b>	<b>18</b>
금융손익	1	(2)	2	1	(2)
종속/관계기업손익	0	0	(0)	(0)	(0)
기타영업외손익	(1)	(2)	(1)	1	0
<b>세전이익</b>	<b>5</b>	<b>19</b>	<b>12</b>	<b>23</b>	<b>17</b>
법인세	1	3	1	5	1
계속사업이익	5	16	10	18	15
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>5</b>	<b>16</b>	<b>10</b>	<b>18</b>	<b>15</b>
비배주주지분 손익	1	0	1	0	(0)
<b>지배주주순이익</b>	<b>4</b>	<b>15</b>	<b>10</b>	<b>18</b>	<b>16</b>
지배주주지분포괄이익	4	15	9	18	15
NOPAT	4	19	9	17	17
EBITDA	6	24	13	25	22
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	8.3	79.1	(20.2)	29.2	(0.6)
NOPAT증가율	(20.0)	375.0	(52.6)	88.9	0.0
EBITDA증가율	(14.3)	300.0	(45.8)	92.3	(12.0)
영업이익증가율	(16.7)	340.0	(54.5)	120.0	(18.2)
(지배주주)순이익증가율	(20.0)	275.0	(33.3)	80.0	(11.1)
EPS증가율	(18.6)	239.6	(34.6)	74.3	(13.7)
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	37.4	34.4	33.8	39.3	36.5
EBITDA이익률	6.6	14.7	10.0	14.9	13.2
영업이익률	5.5	13.5	7.7	13.1	10.8
계속사업이익률	5.5	9.8	7.7	10.7	9.0

투자지표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	498	1,691	1,106	1,928	1,663
BPS	6,313	8,012	8,969	10,932	12,252
CFPS	1,821	3,478	2,649	4,071	3,620
EBITDAPS	697	2,560	1,374	2,710	2,325
SPS	9,747	17,476	13,936	18,055	17,910
DPS	0	100	0	200	150
<b>주가지표(배)</b>					
PER	11.0	7.3	4.0	5.3	10.3
PBR	0.9	1.5	0.5	0.9	1.4
PCR	3.0	3.6	1.7	2.5	4.8
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.6	0.7	0.3	0.6	1.0
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	8.1	21.3	12.7	18.1	14.0
ROA	5.2	15.4	9.8	13.1	10.9
ROIC	8.7	30.3	12.8	20.9	22.4
부채비율	47.1	30.8	22.4	32.4	24.7
순부채비율	(15.8)	(20.0)	(9.2)	(25.1)	(32.8)
이자보상배율(배)	63.2	212.4	118.6	122.4	142.2

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>유동자산</b>	<b>54</b>	<b>58</b>	<b>55</b>	<b>89</b>	<b>92</b>
금융자산	14	20	13	32	43
현금성자산	13	19	12	26	36
매출채권	16	12	20	33	21
재고자산	23	23	19	22	26
기타유동자산	1	3	3	2	2
<b>비유동자산</b>	<b>36</b>	<b>44</b>	<b>50</b>	<b>48</b>	<b>50</b>
투자자산	5	6	6	3	4
금융자산	4	5	6	3	4
유형자산	26	34	39	38	37
무형자산	2	2	3	3	3
기타비유동자산	3	2	2	4	6
<b>자산총계</b>	<b>89</b>	<b>102</b>	<b>105</b>	<b>137</b>	<b>142</b>
<b>유동부채</b>	<b>25</b>	<b>22</b>	<b>17</b>	<b>31</b>	<b>25</b>
금융부채	0	0	0	0	0
매입채무	13	7	6	9	9
기타유동부채	12	15	11	22	16
<b>비유동부채</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
금융부채	1	1	0	2	2
기타비유동부채	2	1	2	0	1
<b>부채총계</b>	<b>29</b>	<b>24</b>	<b>19</b>	<b>33</b>	<b>28</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>58</b>	<b>74</b>	<b>81</b>	<b>99</b>	<b>111</b>
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	8	9	9	9	9
자본조정	(1)	(1)	(2)	(2)	(4)
기타포괄이익누계액	0	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	46	61	70	88	101
<b>비지배주주지분</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>3</b>
<b>자본총계</b>	<b>61</b>	<b>78</b>	<b>86</b>	<b>103</b>	<b>114</b>
순금융부채	(10)	(16)	(8)	(26)	(37)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>0</b>	<b>18</b>	<b>2</b>	<b>19</b>	<b>20</b>
당기순이익	5	16	10	18	15
조정	0	0	0	0	0
감가상각비	2	2	2	3	4
외환거래손익	1	1	1	1	1
지분법손익	0	1	0	0	0
기타	(3)	(4)	(3)	(4)	(5)
영업활동 자산부채 변동	(15)	(12)	(13)	(17)	(7)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(4)</b>	<b>(11)</b>	<b>(7)</b>	<b>(5)</b>	<b>(4)</b>
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	5	17	8	2	2
기타	(9)	(28)	(15)	(7)	(6)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>(3)</b>	<b>(1)</b>	<b>(5)</b>
금융부채증가(감소)	1	(1)	1	1	(1)
자본증가(감소)	0	1	0	(0)	0
기타재무활동	0	0	(3)	(2)	(2)
배당지급	(0)	0	(1)	0	(2)
<b>현금의 증감</b>	<b>(3)</b>	<b>6</b>	<b>(7)</b>	<b>14</b>	<b>10</b>
Unlevered CFO	17	32	25	38	34
Free Cash Flow	5	31	10	22	21

2022년 01월 24일

## 지앤비에스엔지니어링(382800)

## 해외 성장과 공해 저감 포트폴리오 부각

## 연간 매출이 아직 수 백억 원 수준이며 실적 빠르게 성장

지앤비에스엔지니어링은 반도체용 스크러버 공급사로 2021년 10월에 상장한 새내기 기업이다. 토종 스크러버 시장에서 유니셈이나 GST와 다른 점은 연간 매출이 아직 수 백억 원 수준이기 때문에 실적 성장의 속도가 상대적으로 빠르다는 점이다. 2022년 매출 컨센서스는 628억 원으로 2021년 전망치 520억 원 대비 21% 성장한다. 기업 측에서는 2022년 매출이 컨센서스보다 높을 것으로 기대하고 있는 것으로 추정된다. 중화권 장비 매출 중에 비메모리 고객사로의 매출이 늘어나기 때문이다.

## 무폐수방식 스크러버 외에 다양한 제품군 보유

지앤비에스엔지니어링은 IPO 직후에 무폐수방식(Plasma Dry Scrubber, Hybrid Scrubber) 스크러버 공급사로 주목받았지만, 그 밖에도 Plasma Wet Scrubber, Thermal Wet Scrubber, Wet Scrubber(물을 분사해 수용성 유해가스 저감) 등 다양한 스크러버를 공급하고 있다. 이와 더불어 오염/공해 저감에 이바지하는 제품 포트폴리오를 보유하고 있다. Powder Trap은 반도체 진공펌프용 배관에 쌓이는 파우더(잔여물)의 적체를 최소화해 배관 막힘 현상을 해결하고 부품 수명 연장에 이바지한다. 아울러 산업 현장에 적용되는 백연(白煙, Steam) 저감 장치를 보유했다. 2020년 말 기준 제품별 매출은 Plasma Wet Scrubber 59.0%, Heating Wet Scrubber 13.9%, 무폐수 스크러버 8.8%, Powder Trap 2.4%, 백연 저감 장치 6.6%, 유지보수 서비스 7.6%, 기타 1.7%이다.

## 중국 태양광 및 반도체 고객사로 스크러버 공급

국내 반도체 장비 시장에서 지앤비에스엔지니어링의 주요 고객사는 SK하이닉스이다. 그러나 지앤비에스엔지니어링의 해외 매출 비중은 의외로 높다. 2021년 상반기 매출(293억 원) 중에서 78%를 차지한다. 중국 태양광용 스크러버 시장에 진출해 Jinko, Ja Solar, Tongwei 등에 Plasma Scrubber를 공급하고 있으며, 그밖에 중화권의 Local 및 Multinational 반도체 기업으로 스크러버를 공급하기 때문이다. 지앤비에스엔지니어링이 기업 공개를 마친지 얼마 되지 않았으므로 셀사이드에서의 관심이 아직 제한적이지만 토종 스크러버 기업으로서 ESG 활동 강화에 따른 수혜가 가시적이고 해외 매출 비중이 높다는 점에서 관심이 점점 늘어날 것으로 전망된다.

## 기업분석(Report)

Not Rated

CP(1월21일): 17,700원

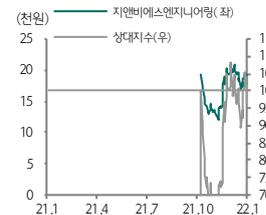
## Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	942.85
52주 최고/최저(원)	21,050/11,950
시가총액(십억원)	126.8
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	7,164.6
60일 평균 거래량(천주)	447.5
60일 평균 거래대금(십억원)	8.4
20년 배당금(원)	0
20년 배당수익률(%)	0.00
외국인지분율(%)	0.85
주요주주 지분율(%)	박상순 외 8인 31.05
아이엠엠인베스트먼트 외 1인	6.06
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(9.7) 0.0 0.0
상대	(4.5) 0.0 0.0

## Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	52	63
영업이익(십억원)	11	13
순이익(십억원)	7	9
EPS(원)	1,153	1,228
BPS(원)	N/A	N/A

## Stock Price



## Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	십억원	11	16	23	30	42
영업이익	십억원	0	1	1	4	7
세전이익	십억원	0	0	1	3	6
순이익	십억원	0	0	1	3	5
EPS	원	11	107	125	634	837
증감율	%	혹전	872.7	16.8	407.2	32.0
PER	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	0.7	5.0	4.8	19.8	21.7
BPS	원	1,715	2,176	2,562	3,205	3,679
DPS	원	0	0	0	0	0



Semiconductor Analyst  
김경민, CFA  
clairekmkim@gmail.com

Semiconductor Research Assistant  
변윤지  
bwg7007@hanafn.com

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>매출액</b>	<b>11</b>	<b>16</b>	<b>23</b>	<b>30</b>	<b>42</b>
매출원가	7	11	15	21	24
매출총이익	4	5	8	9	18
판매비	3	4	7	6	11
<b>영업이익</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>7</b>
금융손익	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	(0)
기타영업외손익	0	(0)	0	0	0
<b>세전이익</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>6</b>
법인세	0	0	0	0	1
계속사업이익	0	0	1	3	5
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>5</b>
비배주주지분 손익	0	0	0	0	0
<b>지배주주순이익</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>5</b>
지배주주지분포괄이익	0	0	0	0	4
NOPAT	0	1	1	3	6
EBITDA	1	1	1	4	8
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	10.0	45.5	43.8	30.4	40.0
NOPAT증가율	흑전	N/A	0.0	200.0	100.0
EBITDA증가율	흑전	0.0	0.0	300.0	100.0
영업이익증가율	흑전	N/A	0.0	300.0	75.0
(지배주주)순이익증가율	흑전	N/A	N/A	200.0	66.7
EPS증가율	흑전	872.7	16.8	407.2	32.0
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	36.4	31.3	34.8	30.0	42.9
EBITDA이익률	9.1	6.3	4.3	13.3	19.0
영업이익률	0.0	6.3	4.3	13.3	16.7
계속사업이익률	0.0	0.0	4.3	10.0	11.9

투자지표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	11	107	125	634	837
BPS	1,715	2,176	2,562	3,205	3,679
CFPS	233	285	392	948	2,045
EBITDAPS	173	355	213	737	1,420
SPS	2,766	3,844	4,489	5,790	7,788
DPS	0	0	0	0	0
<b>추가지표(배)</b>					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	0.7	5.0	4.8	19.8	21.7
ROA	0.2	2.2	2.4	10.9	9.8
ROIC	1.7	6.6	3.3	17.0	19.1
부채비율	166.3	129.9	99.5	81.4	122.0
순부채비율	117.5	77.2	52.5	13.1	34.3
이자보상배율(배)	0.7	3.7	3.1	13.3	10.7

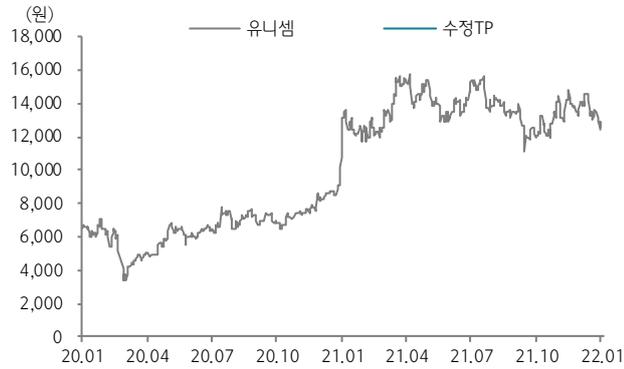
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>유동자산</b>	<b>8</b>	<b>11</b>	<b>17</b>	<b>21</b>	<b>33</b>
금융자산	1	1	1	6	11
현금성자산	1	1	1	6	11
매출채권	5	6	5	6	15
재고자산	2	4	11	8	6
기타유동자산	0	0	0	1	1
<b>비유동자산</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>13</b>
투자자산	0	0	0	0	1
금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	9	9	9	9	11
무형자산	1	1	0	0	0
기타비유동자산	0	0	0	0	1
<b>자산총계</b>	<b>18</b>	<b>21</b>	<b>26</b>	<b>30</b>	<b>47</b>
<b>유동부채</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>21</b>
금융부채	1	1	1	1	0
매입채무	2	3	5	2	3
기타유동부채	5	5	5	9	18
<b>비유동부채</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>5</b>
금융부채	3	2	1	0	3
기타비유동부채	0	1	1	1	2
<b>부채총계</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>26</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>13</b>	<b>17</b>	<b>21</b>
자본금	2	2	3	3	3
자본잉여금	6	7	11	11	10
자본조정	(0)	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	(0)
이익잉여금	(1)	(1)	(0)	3	8
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>13</b>	<b>17</b>	<b>21</b>
순금융부채	8	7	7	2	7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>1</b>	<b>(1)</b>	<b>(3)</b>	<b>5</b>	<b>(1)</b>
당기순이익	0	0	1	3	5
조정	0	0	0	0	0
감가상각비	0	0	0	0	0
외환거래손익	0	0	0	0	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	(1)
영업활동 자산부채 변동	(0)	(2)	(5)	1	(11)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(0)</b>	<b>(0)</b>	<b>(0)</b>	<b>0</b>	<b>(4)</b>
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	0	0	0	0	3
기타	0	0	0	0	(7)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(1)</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>9</b>
금융부채증가(감소)	(1)	(1)	(0)	1	9
자본증가(감소)	0	2	3	(0)	(0)
기타재무활동	0	0	0	0	0
배당지급	0	0	0	0	0
<b>현금의 증감</b>	<b>(0)</b>	<b>0</b>	<b>(0)</b>	<b>6</b>	<b>4</b>
Unlevered CFO	1	1	2	5	11
Free Cash Flow	1	(1)	(3)	5	2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

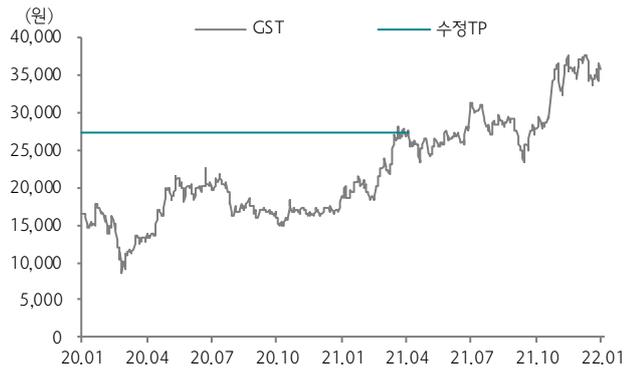
유니셀



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.8.12	Not Rated	-		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

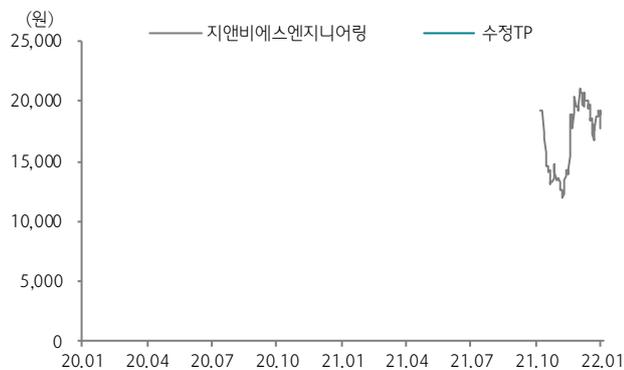
GST



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.4.28	Not Rated	-		
20.1.20	BUY	27,400	-34.65%	2.55%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

지앤비에스엔지니어링



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.1.21	Not Rated	-		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.65%	5.35%	0.00%	100%

\* 기준일: 2022년 01월 18일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두연, 조정현, 김경민, 변운지)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성 하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 1월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김두연, 조정현, 김경민, 변운지)는 2022년 1월 24일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.