

## 주성엔지니어링 (036930)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

2Q24에는 수주 관련 많은 호재가 기다리고 있다

## 매출 인식 연기로 1Q24 실적은 기대치 크게 하회

1Q24 매출액과 영업이익은 각각 566억원(-42%QoQ, -18%YoY), 70억원(-65%QoQ, -39%YoY)을 기록, 시장 컨센서스를 25%, 54% 크게 하회하였다. 중국 고객 향 반도체 매출 인식이 다음 분기로 연기되었기 때문이다. 그리고 수주 측면에서도 작년말 국내 전략 고객으로부터 DRAM 1nm 투자 관련 수주가 있었던 이후 뚜렷한 후속 수주활동이 없고, 중국 기업들의 발주도 다소 소강 상태를 보였다.

## 2Q24에는 실적도 좋아지고 수주 관련 호재가 많다

전분기 이어진 매출 인식으로 인해 2Q24 매출액은 1,018억원(80%QoQ, 222%YoY), 영업이익은 245억원(249%QoQ, 흑전YoY), OPM 24.1%로 호전될 전망이다. 대기하고 있는 수주 활동 호재도 많은데, 쿨 테스트 진행 중인 비메모리 장비도, 북미 신규 메모리 고객 확보건도 2Q24말쯤 성과가 있을 것으로 예상된다. 또한 선단공정 위주로 HBM 생산 계획이 상향되면서, SK하이닉스 M16 fab 증설 규모가 올해 월 40k까지 확대될 것으로 예상되는데, 관련 초기 발주가 작년말 이후 없었기 때문에 2Q24에는 후속 발주가 있을 것으로 전망한다. 한편 지진으로 지연되었던 모로코 태양광 수주건도 2Q24에는 가시화될 전망이다.

## 목표주가 43,000원으로 상향, 투자 의견 '매수' 유지

올해 예상 반도체 매출액을 상향 조정하면서, 연간 전사 매출액과 영업이익을 각각 7%, 3% 상향 조정한다. 또한 기간경과를 반영하여 목표주가를 38,000원에서 43,000원(P/B 3.4x)로 상향 수정한다. 신규 고객 확보와 비메모리로 사업 다각화가 가시화되는 시점에서 리레이팅 가능성이 높으며, 최근 주가 약세를 이용하여 저점 매수할 것을 권유한다.

Fig. 1: 주성엔지니어링 연결재무제표 요약

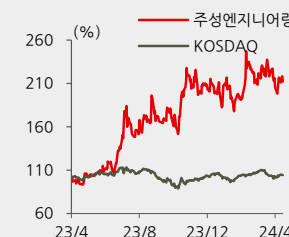
|           | 2022  | 2023  | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(십억원)  | 438   | 285   | 411   | 474   | 542   |
| 영업이익      | 124   | 29    | 92    | 119   | 140   |
| 세전이익      | 135   | 45    | 97    | 119   | 141   |
| 순이익[지배]   | 106   | 34    | 76    | 94    | 110   |
| EPS(원)    | 2,200 | 705   | 1,582 | 1,945 | 2,278 |
| 증감률(%)    | -27.0 | -68.0 | 124.4 | 22.9  | 17.1  |
| PER(배)    | 4.8   | 48.5  | 21.7  | 17.7  | 15.1  |
| PBR       | 1.0   | 3.1   | 2.7   | 2.4   | 2.0   |
| EV/EBITDA | 3.1   | 32.8  | 13.5  | 10.2  | 8.0   |
| ROE(%)    | 24.9  | 6.8   | 13.8  | 14.8  | 14.9  |
| 배당수익률     | 1.8   | 0.1   | 0.1   | 0.1   | 0.1   |

자료: 주성엔지니어링, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

| 투자 의견    | 매수      |
|----------|---------|
| [유지]     |         |
| 목표주가(6M) | 43,000원 |
| [상향]     | 25.2%   |
| 현재주가     | 34,350원 |
| 2024/5/3 |         |

| 주식지표      |               |
|-----------|---------------|
| 시가총액      | 1,657십억원      |
| 52주최고가    | 40,000원       |
| 52주최저가    | 15,090원       |
| 상장주식수     | 4,825만주/0.0만주 |
| 자본금/액면가   | 24십억원/500원    |
| 60일평균거래량  | 138만주         |
| 60일평균거래대금 | 49십억원         |
| 외국인지분율    | 10.3%         |
| 자기주식수     | 98만주/2.0%     |
| 주요주주지분율   |               |
| 황철주 외     | 29.0%         |
| 최규옥 외 1인  | 9.9%          |

## 주가동향



## 이민희

IT/반도체  
mhlee@bnkfn.co.kr  
(02)2115-5148

BNK투자증권 리서치센터  
07325 서울시 영등포구 여의대로 56  
한화손해보험빌딩 10층  
www.bnkfn.co.kr

표1. 주성엔지니어링 1Q24 잠정 실적

(단위: 십억원)

|      | 1Q24P | 4Q23 | QoQ  | 1Q23 | YoY  | 1Q24E | 차이   | Cons. |
|------|-------|------|------|------|------|-------|------|-------|
| 매출액  | 57    | 98   | -42% | 69   | -18% | 62    | -8%  | 75    |
| 영업이익 | 7     | 20   | -65% | 12   | -39% | 14    | -48% | 15    |
| 세전이익 | 14    | 32   | -57% | 14   | -3%  | 14    | -2%  |       |
| 순이익  | 16    | 27   | -40% | 10   | 54%  | 10    | 61%  | 15    |

자료: 대덕전자, BNK투자증권, FnGuide Consensus

표2. 주성엔지니어링 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

|        | 1Q23  | 2Q23   | 3Q23 | 4Q23  | 1Q24P | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | 2022  | 2023  | 2024E |
|--------|-------|--------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액    | 69    | 32     | 86   | 98    | 57    | 102   | 117   | 135   | 438   | 285   | 411   |
| QoQ    | -36%  | -54%   | 172% | 14%   | -42%  | 80%   | 15%   | 16%   |       |       |       |
| YoY    | -36%  | -73%   | -18% | -8%   | -18%  | 222%  | 36%   | 38%   | 16%   | -35%  | 44%   |
| 반도체    | 66    | 30     | 33   | 85    | 54    | 96    | 96    | 84    | 369   | 215   | 330   |
| 디스플레이  | 3     | 1      | 3    | 13    | 3     | 6     | 21    | 32    | 69    | 20    | 61    |
| 태양광/기타 | 0     | 0      | 50   | 0     | 0     | 0     | 0     | 20    | 0     | 50    | 20    |
| 매출총이익  | 43    | 18     | 38   | 50    | 35    | 55    | 64    | 61    | 248   | 150   | 215   |
| 판관비    | 32    | 27     | 32   | 30    | 28    | 31    | 33    | 31    | 124   | 121   | 123   |
| 영업이익   | 12    | -9     | 6    | 20    | 7     | 25    | 31    | 30    | 124   | 29    | 92    |
| 영업이익률  | 16.9% | -27.6% | 7.2% | 20.2% | 12.4% | 24.1% | 26.4% | 21.9% | 28.3% | 10.2% | 22.4% |
| 세전이익   | 14    | -6     | 5    | 32    | 14    | 24    | 31    | 28    | 135   | 45    | 97    |
| 순이익    | 10    | -7     | 4    | 27    | 16    | 21    | 25    | 14    | 106   | 34    | 76    |

자료: BNK투자증권

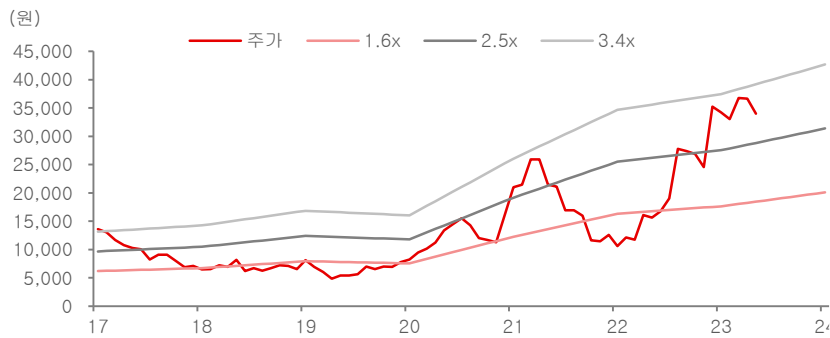
표3. 주성엔지니어링 2024년 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

|      | 수정후 | 수정전 | 변경 |
|------|-----|-----|----|
| 매출액  | 411 | 383 | 7% |
| 영업이익 | 92  | 90  | 3% |
| 세전이익 | 97  | 91  | 6% |
| 순이익  | 76  | 72  | 6% |

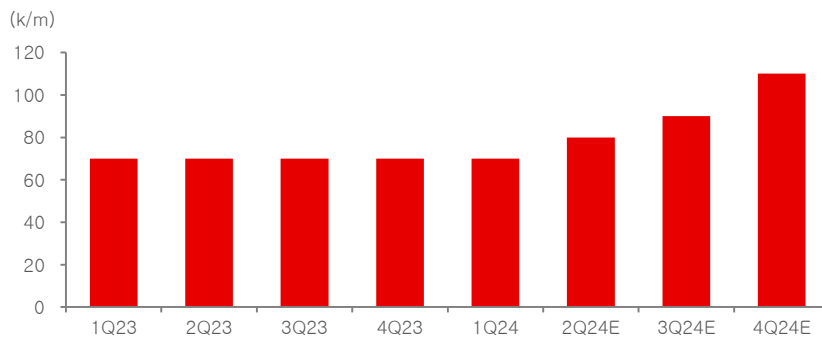
자료: BNK투자증권

Fig. 2: 주성엔지니어링 P/B 밴드 차트



자료: BNK투자증권

Fig. 3: SK하이닉스 M16 Fab의 Wafer Output 전망



자료: BNK투자증권

**재무상태표**

| (십억원)       | 2022       | 2023       | 2024F      | 2025F        | 2026F        |
|-------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|
| 유동자산        | 290        | 239        | 367        | 489          | 646          |
| 현금성자산       | 121        | 111        | 207        | 304          | 434          |
| 매출채권        | 31         | 17         | 35         | 40           | 46           |
| 재고자산        | 99         | 81         | 82         | 95           | 108          |
| 비유동자산       | 543        | 566        | 577        | 578          | 580          |
| 투자자산        | 6          | 11         | 11         | 11           | 11           |
| 유형자산        | 283        | 290        | 302        | 304          | 306          |
| 무형자산        | 6          | 7          | 5          | 5            | 4            |
| <b>자산총계</b> | <b>833</b> | <b>805</b> | <b>944</b> | <b>1,068</b> | <b>1,226</b> |
| 유동부채        | 127        | 62         | 80         | 89           | 102          |
| 매입채무        | 12         | 19         | 27         | 32           | 36           |
| 단기차입금       | 0          | 0          | 0          | 0            | 0            |
| 비유동부채       | 221        | 229        | 276        | 296          | 332          |
| 사채및장기차입금    | 45         | 45         | 45         | 45           | 45           |
| <b>부채총계</b> | <b>348</b> | <b>291</b> | <b>356</b> | <b>385</b>   | <b>433</b>   |
| 지배기업지분      | 485        | 515        | 589        | 683          | 793          |
| 자본금         | 24         | 24         | 24         | 24           | 24           |
| 자본잉여금       | 109        | 109        | 109        | 109          | 109          |
| 이익잉여금       | 311        | 335        | 409        | 503          | 613          |
| <b>자본총계</b> | <b>485</b> | <b>515</b> | <b>589</b> | <b>683</b>   | <b>793</b>   |
| 총차입금        | 51         | 51         | 51         | 51           | 52           |
| 순차입금        | -80        | -60        | -156       | -253         | -383         |

**현금흐름표**

| (십억원)           | 2022       | 2023       | 2024F      | 2025F      | 2026F      |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>영업활동현금흐름</b> | <b>101</b> | <b>1</b>   | <b>126</b> | <b>117</b> | <b>150</b> |
| 당기순이익           | 106        | 34         | 76         | 94         | 110        |
| 비현금비용           | 67         | 45         | 43         | 48         | 53         |
| 감가상각비           | 17         | 20         | 19         | 19         | 19         |
| 비현금수익           | -11        | -19        | -2         | -3         | -5         |
| 자산및부채의증감        | -37        | -34        | 33         | 5          | 21         |
| 매출채권감소          | -3         | 12         | -18        | -5         | -6         |
| 재고자산감소          | -40        | 16         | -1         | -13        | -14        |
| 매입채무증가          | 9          | -7         | 8          | 4          | 5          |
| 법인세환급(납부)       | -16        | -16        | -20        | -25        | -31        |
| <b>투자활동현금흐름</b> | <b>-48</b> | <b>-1</b>  | <b>-30</b> | <b>-20</b> | <b>-20</b> |
| 유형자산증가          | -37        | -14        | -30        | -20        | -20        |
| 유형자산감소          | 0          | 1          | 0          | 0          | 0          |
| 무형자산순감          | -1         | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>재무활동현금흐름</b> | <b>-48</b> | <b>-10</b> | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>   |
| 차입금증가           | -41        | -1         | 0          | 0          | 0          |
| 자본의증감           | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 배당금지급           | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 현금의증가           | 2          | -10        | 96         | 97         | 130        |
| 기말현금            | 121        | 111        | 207        | 304        | 434        |
| 잉여현금흐름(FCF)     | 64         | -14        | 96         | 97         | 130        |

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

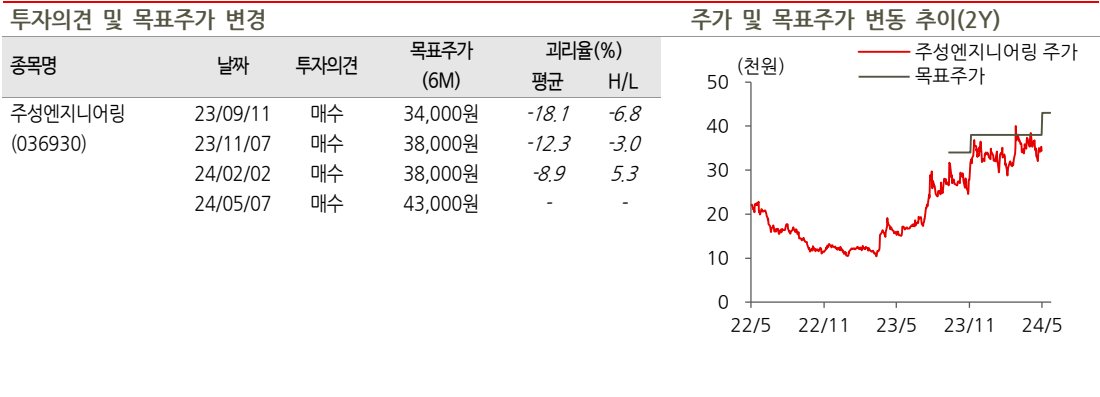
**포괄손익계산서**

| (십억원)        | 2022       | 2023       | 2024F      | 2025F      | 2026F      |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>매출액</b>   | <b>438</b> | <b>285</b> | <b>411</b> | <b>474</b> | <b>542</b> |
| 매출원가         | 190        | 135        | 196        | 218        | 251        |
| 매출총이익        | 248        | 150        | 215        | 256        | 291        |
| 매출총이익률       | 56.6       | 52.6       | 52.3       | 54.0       | 53.7       |
| 판매비와관리비      | 124        | 121        | 123        | 136        | 151        |
| 판매비율         | 28.3       | 42.5       | 29.9       | 28.7       | 27.9       |
| <b>영업이익</b>  | <b>124</b> | <b>29</b>  | <b>92</b>  | <b>119</b> | <b>140</b> |
| 영업이익률        | 28.3       | 10.2       | 22.4       | 25.1       | 25.8       |
| EBITDA       | 141        | 48         | 111        | 138        | 158        |
| 영업외손익        | 11         | 16         | 4          | 0          | 1          |
| 금융이자손익       | -3         | -2         | -2         | 0          | 1          |
| 외화관련손익       | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 기타영업외손익      | 14         | 18         | 6          | 0          | 0          |
| <b>세전이익</b>  | <b>135</b> | <b>45</b>  | <b>97</b>  | <b>119</b> | <b>141</b> |
| 세전이익률        | 30.8       | 15.8       | 23.6       | 25.1       | 26.0       |
| 법인세비용        | 29         | 11         | 20         | 25         | 31         |
| 법인세율         | 21.5       | 24.4       | 20.6       | 21.0       | 22.0       |
| 계속사업이익       | 106        | 34         | 76         | 94         | 110        |
| <b>당기순이익</b> | <b>106</b> | <b>34</b>  | <b>76</b>  | <b>94</b>  | <b>110</b> |
| 당기순이익률       | 24.2       | 11.9       | 18.5       | 19.8       | 20.3       |
| 지배기업순이익      | 106        | 34         | 76         | 94         | 110        |
| 총포괄손익        | 130        | 49         | 76         | 94         | 110        |

**주요투자지표**

|           | 2022   | 2023   | 2024F  | 2025F  | 2026F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS (원)   | 2,200  | 705    | 1,582  | 1,945  | 2,278  |
| BPS       | 10,199 | 11,017 | 12,550 | 14,495 | 16,773 |
| CFPS      | 3,356  | 1,230  | 2,430  | 2,859  | 3,283  |
| DPS       | 193    | 50     | 50     | 50     | 50     |
| PER (배)   | 4.8    | 48.5   | 21.7   | 17.7   | 15.1   |
| PSR       | 1.2    | 5.8    | 4.0    | 3.5    | 3.1    |
| PBR       | 1.0    | 3.1    | 2.7    | 2.4    | 2.0    |
| PCR       | 3.2    | 27.8   | 14.1   | 12.0   | 10.5   |
| EV/EBITDA | 3.1    | 32.8   | 13.5   | 10.2   | 8.0    |
| 배당성향 (%)  | 8.7    | 7.0    | 3.1    | 2.5    | 2.2    |
| 배당수익률     | 1.8    | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.1    |
| 매출액증가율    | 16.1   | -35.0  | 44.3   | 15.3   | 14.4   |
| 영업이익증가율   | 20.7   | -76.6  | 218.6  | 29.2   | 17.3   |
| 순이익증가율    | -27.0  | -68.0  | 124.5  | 22.9   | 17.1   |
| EPS증가율    | -27.0  | -68.0  | 124.5  | 22.9   | 17.1   |
| 부채비율 (%)  | 71.9   | 56.4   | 60.4   | 56.4   | 54.7   |
| 차입금비율     | 10.6   | 9.9    | 8.7    | 7.5    | 6.5    |
| 순차입금/자기자본 | -16.5  | -11.6  | -26.5  | -37.1  | -48.4  |
| ROA (%)   | 13.7   | 4.2    | 8.7    | 9.3    | 9.6    |
| ROE       | 24.9   | 6.8    | 13.8   | 14.8   | 14.9   |
| ROIC      | 31.8   | 6.1    | 18.5   | 22.7   | 25.2   |

주: K-IFRS 연결 기준, 2024/5/3 종가 기준



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)  
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하  
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)  
조사분석자료 투자등급 비율(2024.03.31기준) / 매수(Buy) 83.2%, 보유(Hold) 15.9%, 매도(Sell) 0.9%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공 일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하 여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목 의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.