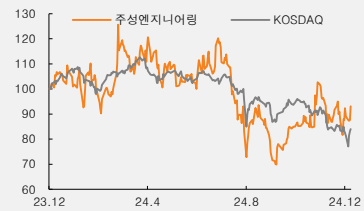


투자의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(유지)	<b>46,000원</b>
현재주가(24/12/12)	29,650원
상승여력	55.1%

영업이익(24F,십억원)	124
Consensus 영업이익(24F,십억원)	125
EPS 성장률(24F,%)	260.3
MKT EPS 성장률(24F,%)	73.8
P/E(24F,x)	11.7
MKT P/E(24F,x)	10.1
KOSDAQ	683.35
시가총액(십억원)	1,402
발행주식수(백만주)	47
유동주식비율(%)	67.1
외국인 보유비중(%)	15.6
베타(12M) 일간수익률	1.13
52주 최저가(원)	22,250
52주 최고가(원)	40,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	7.6	-17.8	-11.8
상대주가	11.9	4.8	8.4



[반도체]

김영건

younggun.kim.a@miraeeasset.com

김제호

jaeho.kim.b@miraeeasset.com

036930 · 반도체

# 주성엔지니어링

## 25년, 제품 및 고객 다변화의 원년

### 목표주가 및 밸류에이션

동사에 대해 투자의견 매수 및 목표주가 46,000원을 유지한다. 목표주가는 25F EPS 2,854원에 Target P/E 16.1배를 적용했다. 글로벌 전공정 장비 업체들의 평균 25F P/E 20.2배를 10% 할인했다. 동사의 제품 포트폴리오와 고객군의 다양성 측면에서 글로벌 경쟁사들에 비해 일부 제한적인 측면이 있으나, 수익성이나 성장성 측면에서는 크게 뒤쳐지지 않는다. 동사의 25년 예상 영업이익과 영업이익 성장률은 각각 32.8%, 16.5%로 글로벌 장비사 평균 27.9%, 16.8%와 비교해 높거나 비슷하다. 높은 수익성은 동사 ALD 장비의 성능과 제품 경쟁력이 우월하다는 방증이다.

### 전방산업 동향 및 성장 방향

동사의 주요 고객인 SK하이닉스의 25년 Capex는 DRAM +32.8%, NAND는 유지될 것으로 전망된다. 기존 장비의 개조 및 공정전환 뿐 아니라, M15X 등 선단공정 향 신규 장비 수요가 기대된다. 내년 신규 DRAM Capa 증설 규모는 50K로 추정된다. 다만, 동사의 주력 고객인 중화권 업체들에 대한 제재 수위의 강화 가능성도 여전히 상존하는 상황이다. 결국 고객사 다변화가 근본적인 해결 방안이다. 동사는 글로벌 로직 칩메이커와 파운드리향 신제품 연구개발에 한창이며, 그 제품 응용처 또한 그동안의 DRAM Cap 장비 위주의 제품에서 다변화하며 High-K ALD의 적용 분야를 확대 중이다.

### 향후 실적전망

동사의 4Q24 실적은 매출액 1,052억원(YoY +7.0%, QoQ -28.5%), 영업이익 297억원(YoY +49.0%, QoQ -43.2%)을 기록할 것으로 추정된다. 매출액의 대부분은 반도체 장비이며 중화권 매출비중은 약 50% 전후가 될 것으로 전망된다. 또한, 이르면 연내 태양전지향 장비의 신규 수주 가능성도 기대되는 상황이다.

25F 실적은 매출액 4,435억원(YoY +9.1%), 영업이익 1,455억원(YoY +16.5%)으로 추정한다. 반도체향 매출액이 올해 수준을 유지할 것으로 보이며, 태양전지 장비 신규 수주시 약 600억 전후의 매출액이 기대된다. 특히, 25년은 기간 기대를 모았던 글로벌 칩메이커향 신규 장비 매출액이 발생할 가능성이 높으며, 제품 및 응용 다변화의 원년이 될 전망이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	438	285	406	443	476
영업이익 (십억원)	124	29	124	130	146
영업이익률 (%)	28.3	10.2	30.5	29.3	30.7
순이익 (십억원)	106	34	121	117	132
EPS (원)	2,200	705	2,539	2,481	2,802
ROE (%)	24.9	6.8	21.1	16.9	16.2
P/E (배)	4.8	48.5	11.7	12.0	10.6
P/B (배)	1.0	3.1	2.1	1.8	1.6
배당수익률 (%)	1.8	0.1	0.2	0.2	0.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

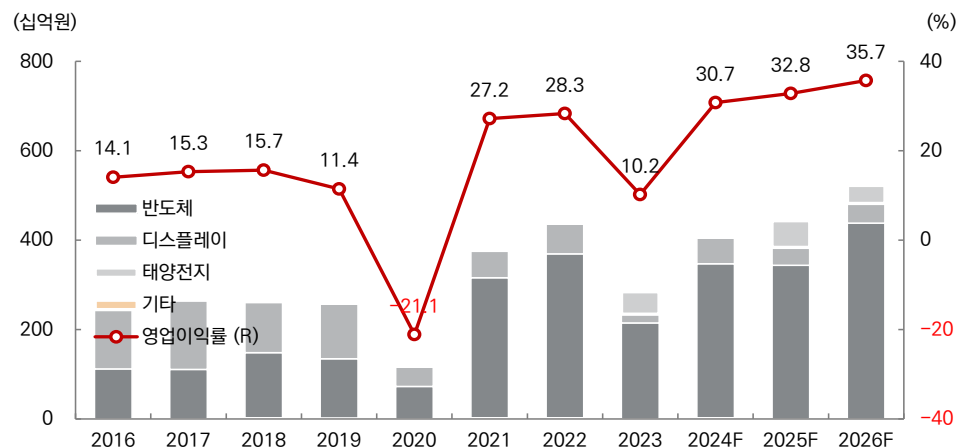
자료: 주성엔지니어링, 미래에셋증권 리서치센터

표 33. 주성엔지니어링 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
<b>신규수주</b>	<b>293.5</b>	<b>43.5</b>	<b>111.7</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
반도체	234.9	43.5	111.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-
디스플레이	58.6	0.0	0.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
태양전지	0.0	0.0	0.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>QoQ 성장률</b>	<b>164.8</b>	<b>-85.2</b>	<b>156.7</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
반도체	111.9	-81.5	156.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-
디스플레이	-	-100.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
태양전지	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>수주잔고</b>	<b>252.0</b>	<b>219.6</b>	<b>216.6</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
반도체	193.4	161.1	207.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-
디스플레이	58.6	58.6	9.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-
태양전지	0.0	0.0	0.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>QoQ 성장률</b>	<b>-12.7</b>	<b>-12.8</b>	<b>-1.4</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
반도체	-16.0	-16.7	28.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-
디스플레이	0.0	0.0	-84.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
태양전지	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>매출액</b>	<b>56.6</b>	<b>97.3</b>	<b>147.2</b>	<b>105.2</b>	<b>80.3</b>	<b>96.7</b>	<b>139.7</b>	<b>126.8</b>	<b>284.7</b>	<b>406.3</b>	<b>443.5</b>	<b>522.0</b>
반도체	54.0	95.6	93.8	103.2	72.3	86.7	99.7	84.8	214.8	346.7	343.5	438.0
디스플레이	2.5	1.7	53.4	2.0	8.0	10.0	10.0	12.0	19.6	59.6	40.0	44.0
태양전지	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	30.0	30.0	50.3	0.0	60.0	40.0
<b>매출액 비중</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
반도체	95.5	98.3	63.8	98.1	90.0	89.7	71.4	66.9	75.4	85.3	77.4	83.9
디스플레이	4.5	1.7	36.2	1.9	10.0	10.3	7.2	9.5	6.9	14.7	9.0	8.4
태양전지	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	21.5	23.7	17.7	0.0	13.5	7.7
<b>QoQ/YoY 성장률</b>	<b>-42.5</b>	<b>72.1</b>	<b>51.2</b>	<b>-28.5</b>	<b>-23.7</b>	<b>20.5</b>	<b>44.5</b>	<b>-9.3</b>	<b>-35.0</b>	<b>42.7</b>	<b>9.1</b>	<b>17.7</b>
반도체	-36.7	77.0	-1.9	10.0	-30.0	20.0	15.0	-15.0	-41.8	61.4	-0.9	27.5
디스플레이	-80.3	-33.5	3,060.6	-96.3	300.0	25.0	0.0	20.0	-71.4	204.3	-32.9	10.0
태양전지	-	-	50.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-33.3
<b>영업이익</b>	<b>7.0</b>	<b>36.1</b>	<b>52.2</b>	<b>29.7</b>	<b>20.4</b>	<b>29.0</b>	<b>51.4</b>	<b>44.6</b>	<b>28.9</b>	<b>124.9</b>	<b>145.5</b>	<b>186.4</b>
YoY 성장률	-39.4	-512.9	744.0	49.0	190.6	-19.6	-1.5	50.6	-76.6	331.7	16.5	28.1
QoQ 성장률	-64.7	413.0	44.7	-43.2	-31.1	41.9	77.2	-13.1	10.2	30.7	32.8	35.7
영업이익률	12.4	37.1	35.4	28.2	25.5	30.0	36.8	35.2	10.2	30.7	32.8	35.7

자료: 주성엔지니어링, 미래에셋증권 리서치센터

그림 55. 주성엔지니어링 매출액 및 영업이익률



자료: 주성엔지니어링, 미래에셋증권 리서치센터

표 34. 주성엔지니어링 목표가 산출

구분	값	비고
25F EPS	2,481	원
Target P/E	18.2	배, 글로벌 장비사 Peer 25F P/E 평균 20.2배 10% 할인
목표주가	45,054	원
목표주가 (보정)	45,000	원, 변화율 소폭이라 목표주가 미변경
현재주가	29,650	원
상승여력	51.8	%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 35. 글로벌 전공정 장비 업종 Peer 수익성 비교

(십억달러, %)

업체명	시가총액	결산월	매출액		영업이익		OPM		세부업종
			FY24	FY25	FY24	FY25	FY24	FY25	
주성엔지니어링	1.0	12	0.3	0.4	0.1	0.1	30.6	30.0	CVD/ALD
ASM International	26.7	12	3.1	3.8	0.8	1.1	26.9	28.2	ALD
Applied Materials	144.0	10	27.2	29.5	7.9	8.8	29.0	29.7	
Lam Research	95.1	6	14.9	17.4	4.4	5.3	29.7	30.4	
Tokyo Electron	72.6	3	15.6	17.2	4.4	5.0	27.9	29.0	
Kokusai Electric	3.9	3	1.6	1.7	0.3	0.4	21.8	22.4	CVD/ALD
케이씨텍	0.5	12	0.2	0.3	0.0	0.0	12.0	15.7	CMP
평균							25.4	26.5	

주: 주성엔지니어링, 케이씨텍은 당사 추정치. 그 외 Refinitiv 컨센서스, 자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

표 36. 글로벌 전공정 장비 업종 Peer 밸류에이션 비교

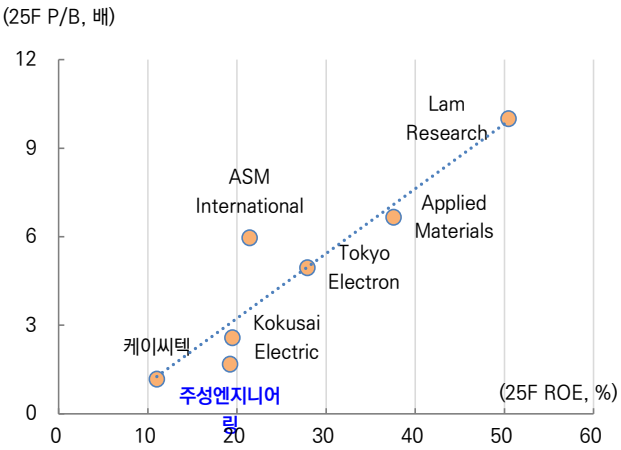
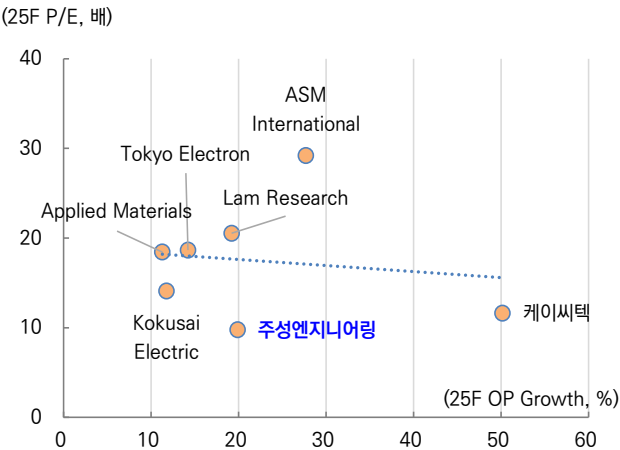
(%, 배)

업체명	OP Growth		ROE		P/E		P/B		EV/EBITDA	
	FY24	FY25	FY24	FY25	FY24	FY25	FY24	FY25	FY24	FY25
주성엔지니어링	329.1	19.9	21.1	19.2	11.0	9.8	2.0	1.7	7.9	5.5
ASM International	15.3	27.7	18.6	21.4	38.5	29.2	7.0	6.0	25.2	20.0
Applied Materials	3.3	11.3	40.6	37.6	21.1	18.4	7.9	6.7	17.6	15.0
Lam Research	-15.6	19.2	45.7	50.5	36.7	20.5	16.3	10.0	29.5	16.6
Tokyo Electron	46.8	14.2	27.2	27.9	21.2	18.7	5.7	5.0	14.5	12.6
Kokusai Electric	61.9	11.8	18.6	19.5	16.6	14.1	2.8	2.6	9.3	8.3
케이씨텍	23.6	50.2	8.6	11.0	16.2	11.6	1.3	1.2	7.7	5.1
평균	66.3	22.0	25.8	26.7	23.0	17.5	6.1	4.7	16.0	11.9

주: 주성엔지니어링, 케이씨텍은 당사 추정치. 그 외 Refinitiv 컨센서스, 자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 56. 글로벌 전공정 장비 P/E vs OP growth

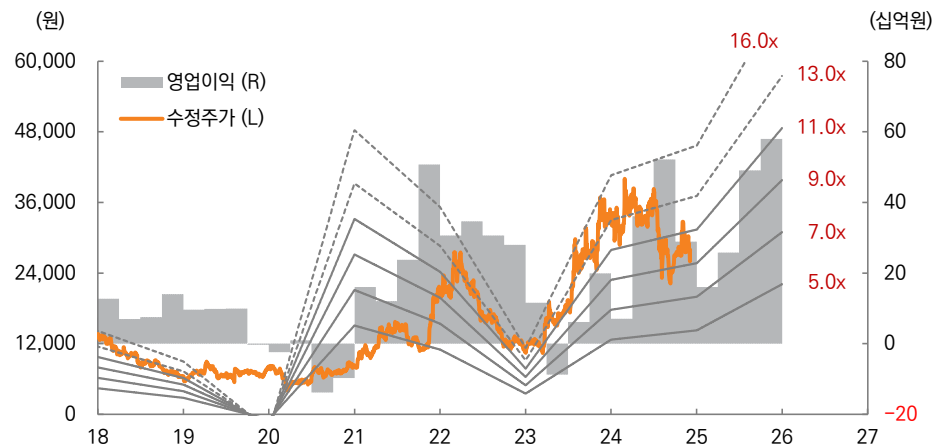
그림 57. 글로벌 전공정 장비 P/B vs ROE



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

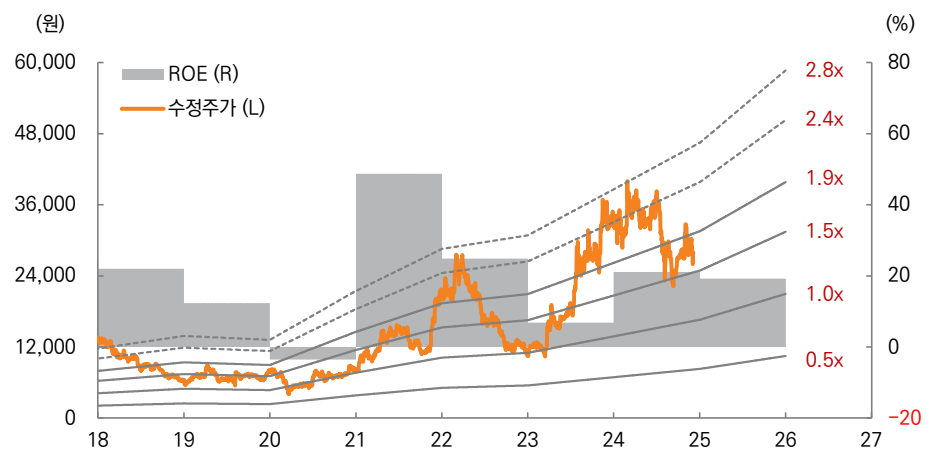
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 58. 주성엔지니어링 12개월 선행 P/E 밴드



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 59. 주성엔지니어링 12개월 선행 P/B 밴드



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

## 주성엔지니어링 (036930)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	285	406	443	476
매출원가	135	157	186	200
매출총이익	150	249	257	276
판매비와관리비	121	125	128	130
조정영업이익	29	124	130	146
영업이익	29	124	130	146
비영업손익	16	10	-3	-2
금융손익	-2	-3	-3	-2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	45	134	127	144
계속사업법인세비용	11	13	10	11
계속사업이익	34	121	117	132
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	34	121	117	132
지배주주	34	121	117	132
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	49	121	117	132
지배주주	49	121	117	132
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	48	142	146	160
FCF	-14	127	158	174
EBITDA 마진율 (%)	16.8	35.0	33.0	33.6
영업이익률 (%)	10.2	30.5	29.3	30.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.9	29.8	26.4	27.7

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	239	382	566	768
현금 및 현금성자산	111	245	400	572
매출채권 및 기타채권	21	23	28	33
재고자산	81	87	105	125
기타유동자산	26	27	33	38
비유동자산	566	560	544	530
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	290	284	269	256
무형자산	7	7	6	5
자산총계	805	942	1,110	1,298
유동부채	62	66	79	94
매입채무 및 기타채무	27	29	35	42
단기금융부채	1	1	1	1
기타유동부채	34	36	43	51
비유동부채	229	241	280	324
장기금융부채	50	50	50	50
기타비유동부채	179	191	230	274
부채총계	291	307	360	418
지배주주지분	515	635	750	880
자본금	24	24	24	24
자본잉여금	109	109	109	109
이익잉여금	335	454	569	699
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	515	635	750	880

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	1	138	158	174
당기순이익	34	121	117	132
비현금수익비용가감	25	23	29	28
유형자산감가상각비	18	17	15	13
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	6	5	13	14
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-34	5	24	27
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	12	1	-4	-4
재고자산 감소(증가)	16	-6	-18	-20
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-7	2	4	5
법인세납부	-16	-8	-10	-11
투자활동으로 인한 현금흐름	-1	-12	0	0
유형자산처분(취득)	-13	-11	0	0
무형자산감소(증가)	0	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	0	0
기타투자활동	12	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-10	0	-2	-2
장단기금융부채의 증가(감소)	-1	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-2	-2
기타재무활동	-9	0	0	0
현금의 증가	-10	134	156	172
기초현금	121	111	245	400
기말현금	111	245	400	572

자료: 주성엔지니어링, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	48.5	11.7	12.0	10.6
P/CF (x)	27.8	9.8	9.6	8.7
P/B (x)	3.1	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA (x)	32.8	8.5	7.2	5.5
EPS (원)	705	2,539	2,481	2,802
CFPS (원)	1,230	3,028	3,086	3,391
BPS (원)	11,017	13,791	16,224	18,977
DPS (원)	50	50	50	50
배당성향 (%)	7.0	1.9	1.9	1.7
배당수익률 (%)	0.1	0.2	0.2	0.2
매출액증가율 (%)	-35.0	42.7	9.1	7.3
EBITDA증가율 (%)	-65.7	193.3	2.6	9.9
조정영업이익증가율 (%)	-76.6	329.1	4.5	12.4
EPS증가율 (%)	-68.0	260.3	-2.3	12.9
매출채권 회전율 (회)	11.8	23.0	22.1	19.8
재고자산 회전율 (회)	3.2	4.8	4.6	4.1
매입채무 회전율 (회)	8.7	8.0	8.3	7.5
ROA (%)	4.2	13.9	11.4	11.0
ROE (%)	6.8	21.1	16.9	16.2
ROIC (%)	6.1	30.2	33.3	37.3
부채비율 (%)	56.4	48.4	48.0	47.5
유동비율 (%)	388.4	580.0	713.0	815.5
순차입금/자기자본 (%)	-11.6	-30.6	-46.6	-59.2
조정영업이익/금융비용 (x)	7.8	33.8	35.3	39.6