

ISSUE & PITCH

13 Dec. 2024

고영민 반도체/소부장 | ym.ko@daolfn.com

김연미 연구원 | ym.kim@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	BUY	유지
적정주가	51,000	51,000	유지

Earnings

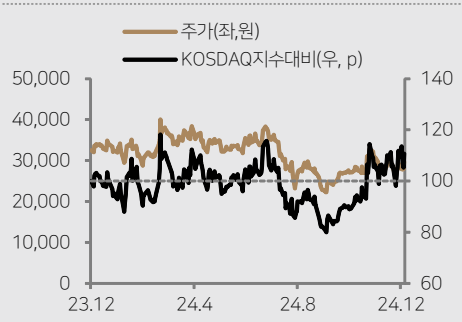
Stock Information

현재가(12/12)	29,650원
예상 주가 상승률	72.0%
시가총액	14,015억원
비중(KOSDAQ내)	0.41%
발행주식수	47,268천주
52주 최저가/최고가	22,250 - 40,000원
3개월 일평균거래대금	197억원
외국인 지분율	15.6%
주요주주지분율(%)	
항철주 (외 10인)	29.6
최규옥 (외 2인)	10.1
자사주신탁 (외 1인)	3.3

Valuation wide	2023	2024E	2025E
PER(배)	48.5	12.2	10.3
PBR(배)	3.2	2.5	2.0
EV/EBITDA(배)	32.8	8.8	6.2
배당수익률(%)	0.1	0.2	0.5

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	7.6	(17.8)	(11.8)	(13.3)
KOSDAQ 대비 상대수익률	11.4	3.8	6.8	7.8

Price Trend



DAOL 다올투자증권

주성엔지니어링 (036930)

업황과 무관하게 스스로의 힘으로

Issue

25년 전망 및 단기 투자전략 점검

Pitch

25년 해외 메모리/비메모리 고객사 진입 관련 모멘텀이 25년 초부터 가시화 되면서 컨센서스에 반영될 가능성이 높다는 점을 주목. 업황 외 개별 기술 경쟁력 기반 25~26년 추정치 상향이 소부장 내 차별적으로 돋보일 전망. 미중 제재의 불확실성이 해소된 현 시점이 25년 초를 앞두고 비중확대 측면에서 유리한 시기(25E P/E 9.7배)로 판단. 소부장 최선후주 의견 유지

Rationale

- 24년 매출액 4,120억원(+45%, 이하 YoY), 영업이익 1,260억원(+336%) 전망. 4분기 매출액 1,109억원(+13%)으로 3분기 대비 줄어드나, 이는 3분기와 달리 디스플레이 매출 공백 때문. 반도체 부문 매출액은 오히려 증가할 것으로 예상
- 25년 매출액 5,547억원(+35%), 영업이익 1,672억원(+33%)을 전망. 국내 고객사 SK하이닉스의 가시성 확보된 HBM 생산 계획을 감안할 때, 25년 DRAM 투자 확대는 불가피한 상황. 이는 미세화 핵심 Value-Chain인 동사의 25년 실적 역시 가시성이 높다는 것을 의미
- 더불어 기술 경쟁력 기반, 해외 메모리 및 비메모리 고객사(총 4곳)으로의 신규 장비 진입이 25년 초부터 순차적으로 가시화 된다는 점에서, 업황과 무관하게 26년까지 추정치 전반의 상향세가 이어질 전망. EPS와 Multiple 모두 소부장 내 차별적 확장 요인
- 미국의 중국 반도체 제재에 따른 실적 우려가 증폭됐었으나, 제재가 이미 발표된 현 시점에서는 불확실성이 해소됐다는 점이 중요. 특히 미국의 중국 제재의 명분은 미국 기술 및 장비의 활용(FDPR, Foreign Direct Product Rule) 여부인데, 동사는 자체 기술 내재화로 미국 기술 사용 비중이 10%를 하회. 향후 직접적 영향은 제한적일 것으로 보는 배경

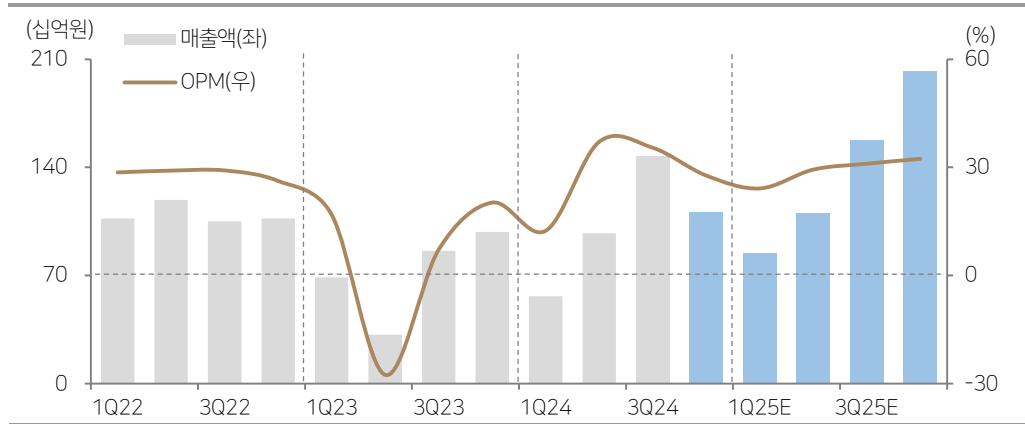
Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
매출액	377	438	285	412	555	605	811
영업이익	103	124	29	126	167	176	330
EBITDA	118	141	48	145	189	199	353
지배주주순이익	146	106	34	114	136	143	275
자산총계	712	833	805	872	1,016	1,157	1,427
자본총계	370	485	515	577	710	846	1,112
순차입금	(27)	(70)	(60)	(126)	(223)	(350)	(578)
매출증가율	218.3	16.1	(35.0)	44.7	34.6	9.2	34.0
영업이익률	27.2	28.3	10.2	30.6	30.1	29.1	40.6
순이익률	38.6	24.2	11.9	27.7	24.5	23.5	33.9
EPS증가율	흑전	(27.0)	(68.0)	244.7	18.2	5.1	93.1
ROE	48.7	24.9	6.8	20.9	21.1	18.3	28.1

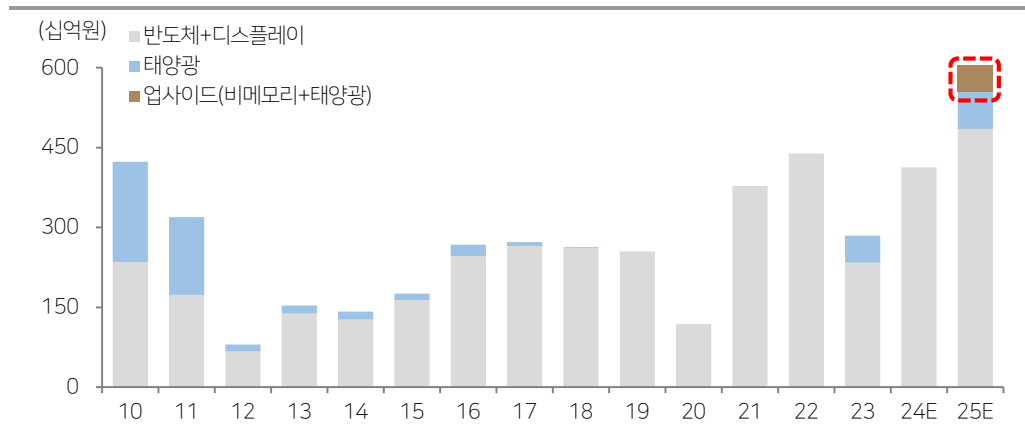
Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 1: 주성엔지니어링 분기별 매출액, OPM 추이 및 전망



Source: 주성엔지니어링, 다올투자증권 추정

Fig. 2: 사업부문별 매출액 추이 및 전망



Source: 주성엔지니어링, 다올투자증권 추정

Fig. 3: 주성엔지니어링 실적 추이 및 전망

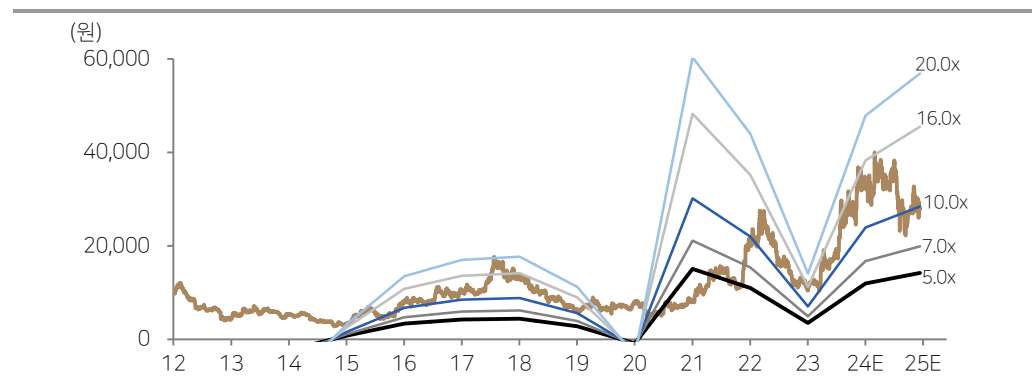
(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	56.6	97.3	147.2	110.9	84.4	110.2	157.8	202.3	284.7	412.0	554.7
YoY(%)	(17.7)	207.4	71.0	12.8	49.2	13.2	7.2	82.4	(35.0)	44.7	34.6
반도체	54.0	95.6	93.8	108.4	72.2	86.1	109.8	150.3	214.8	351.9	418.5
디스플레이	2.5	1.7	53.4	2.4	12.0	24.0	18.0	12.0	19.6	60.0	66.0
Solar cell	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.0	30.0	40.0	50.3	0.1	70.2
매출 비중											
반도체	95.5	98.3	63.8	97.7	85.6	78.2	69.6	74.3	75.4	85.4	75.4
디스플레이	4.5	1.7	36.2	2.2	14.2	21.8	11.4	5.9	6.9	14.6	11.9
Solar cell	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.0	19.0	19.8	17.7	0.0	12.7
영업이익	7.0	36.1	52.2	30.8	20.4	32.4	49.0	65.5	28.9	126.0	167.2
OPM	12.4	37.1	35.4	27.7	24.1	29.4	31.0	32.4	10.2	30.6	30.1
YoY(%)	(39.4)	흑자전환	744.1	54.6	190.3	(10.2)	(6.2)	112.9	(76.7)	335.7	32.7

Source: 주성엔지니어링, 다올투자증권 추정

Fig. 4: 적정주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2025E	비고
적정주가	51,000	
EPS	2,871	
적정 PER	18	과거 국내 증착 장비사들의 호황 국면에서의 상단(18~20 배)
주당가치	51,672	

Source: 다올투자증권 추정

Fig. 5: 주성엔지니어링 12MF PER Band


Source: QuantiWise, 다올투자증권 추정

주성엔지니어링 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	290.3	239.0	286.0	407.8	525.9
현금성자산	121.2	110.9	176.2	273.7	400.2
매출채권	35.0	21.4	25.8	38.7	40.1
재고자산	99.2	81.3	58.3	69.5	59.5
비유동자산	542.7	566.2	586.5	607.7	631.3
투자자산	253.5	270.0	271.8	282.8	294.3
유형자산	283.0	289.7	307.2	317.2	329.0
무형자산	6.2	6.5	7.5	7.7	8.0
자산총계	833.1	805.3	872.5	1,015.6	1,157.3
유동부채	127.3	61.5	64.4	70.6	73.0
매입채무	37.5	27.4	29.9	35.8	37.9
유동성이자부채	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
비유동부채	221.2	229.0	231.5	235.0	238.6
비유동이자부채	50.8	50.3	49.9	49.9	49.9
부채총계	348.5	290.5	295.9	305.6	311.7
자본금	24.1	24.1	24.1	24.1	24.1
자본잉여금	109.0	109.0	109.0	109.0	109.0
이익잉여금	311.3	335.2	430.1	563.4	699.1
자본조정	40.2	46.4	13.4	13.4	13.4
자기주식	(7.5)	(16.8)	(49.9)	(49.9)	(49.9)
자본총계	484.6	514.7	576.6	710.0	845.6
투하자본	409.4	444.3	440.3	475.7	484.4
순차입금	(69.8)	(59.9)	(125.7)	(223.2)	(349.7)
ROA	13.7	4.2	13.6	14.4	13.1
ROE	24.9	6.8	20.9	21.1	18.3
ROIC	26.1	5.2	23.9	27.1	27.5

손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	437.9	284.7	412.0	554.7	605.5
증가율 (Y-Y,%)	16.1	(35.0)	44.7	34.6	9.2
영업이익	123.9	28.9	126.0	167.2	176.1
증가율 (Y-Y,%)	20.7	(76.6)	335.5	32.7	5.3
EBITDA	141.2	48.5	145.2	188.9	198.6
영업외손익	11.2	15.8	10.0	15.3	14.3
순이자수익	(2.6)	(2.1)	(2.3)	(3.9)	(3.9)
외화관련손익	(0.5)	(3.2)	(1.5)	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	0.3	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	135.1	44.7	136.1	182.4	190.4
당기순이익	106.2	34.0	114.2	135.7	142.6
지배기업당기순이익	106.2	34.0	114.2	135.7	142.6
증가율 (Y-Y,%)	(27.0)	(68.0)	236.0	18.8	5.1
NOPLAT	97.4	22.0	105.8	124.3	131.8
(+) Dep	17.3	19.5	19.2	21.7	22.6
(-) 운전자본투자	25.8	24.7	(21.2)	18.1	(10.8)
(-) Capex	38.4	14.9	35.3	29.0	31.6
OpFCF	50.5	1.9	110.9	99.0	133.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	19.8	33.9	3.0	8.2	28.6
영업이익증가율(3Yr)	62.1	n/a	7.1	10.5	82.6
EBITDA증가율(3Yr)	54.7	n/a	7.2	10.2	60.0
순이익증가율(3Yr)	57.7	n/a	(7.7)	8.5	61.2
영업이익률(%)	28.3	10.2	30.6	30.1	29.1
EBITDA마진(%)	32.2	17.0	35.2	34.1	32.8
순이익률 (%)	24.2	11.9	27.7	24.5	23.5

현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금	101.0	0.9	157.0	141.6	178.3
당기순이익	106.2	34.0	114.2	135.7	142.6
자산상각비	17.3	19.5	19.2	21.7	22.6
운전자본증감	(37.0)	(34.1)	4.5	(18.1)	10.8
매출채권감소(증가)	(3.3)	11.6	(3.2)	(12.9)	(1.4)
재고자산감소(증가)	(40.5)	16.1	25.5	(11.2)	10.0
매입채무증가(감소)	8.9	(7.2)	3.3	5.9	2.1
투자현금	(48.4)	(1.2)	(44.8)	(42.0)	(45.1)
단기투자자산감소	(10.2)	11.1	(4.8)	(0.2)	(0.2)
장기투자증권감소	0.1	2.2	(0.1)	(0.4)	(0.4)
설비투자	(38.4)	(14.9)	(35.3)	(29.0)	(31.6)
유무형자산감소	24.7	6.0	4.3	(1.8)	(1.8)
재무현금	(48.4)	(10.2)	(50.5)	(2.3)	(6.9)
차입금증가	(40.9)	(0.9)	(0.6)	0.0	0.0
자본증가	(7.5)	(9.3)	(52.2)	(2.3)	(6.9)
배당금지급	0.0	0.0	2.4	2.3	6.9
현금 증감	1.8	(10.3)	60.5	97.3	126.3
총현금흐름(Gross CF)	161.9	59.3	156.7	159.7	167.5
(-) 운전자본증가(감소)	25.8	24.7	(21.2)	18.1	(10.8)
(-) 설비투자	38.4	14.9	35.3	29.0	31.6
(+) 자산매각	24.7	6.0	4.3	(1.8)	(1.8)
Free Cash Flow	76.6	24.1	116.4	99.6	133.2
(-) 기타투자	(0.1)	(2.2)	0.1	0.4	0.4
잉여현금	76.7	26.3	116.3	99.2	132.8

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Per share Data					
EPS	2,200	705	2,429	2,871	3,016
BPS	9,915	10,534	12,040	14,856	17,721
DPS	193	50	50	150	200
Multiples(x,%)					
PER	4.8	48.5	12.2	10.3	9.8
PBR	1.1	3.2	2.5	2.0	1.7
EV/ EBITDA	3.1	32.8	8.8	6.2	5.3
배당수익율	1.8	0.1	0.2	0.5	0.7
PCR	3.2	27.8	8.9	8.8	8.4
PSR	1.2	5.8	3.4	2.5	2.3
재무건전성 (%)					
부채비율	71.9	56.4	51.3	43.0	36.9
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	228.1	388.4	444.4	577.7	720.2
이자보상배율	47.4	14.1	55.2	43.2	45.5
이자비용/매출액	0.8	1.3	1.0	1.0	0.9
자산구조					
투하자본(%)	52.2	53.8	49.6	46.1	41.1
현금+투자자산(%)	47.8	46.2	50.4	53.9	58.9
자본구조					
차입금(%)	9.6	9.0	8.1	6.6	5.6
자기자본(%)	90.4	91.0	91.9	93.4	94.4

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 85.4%	HOLD : 14.6%	SELL : 0.0%
-------------	--------------	-------------

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

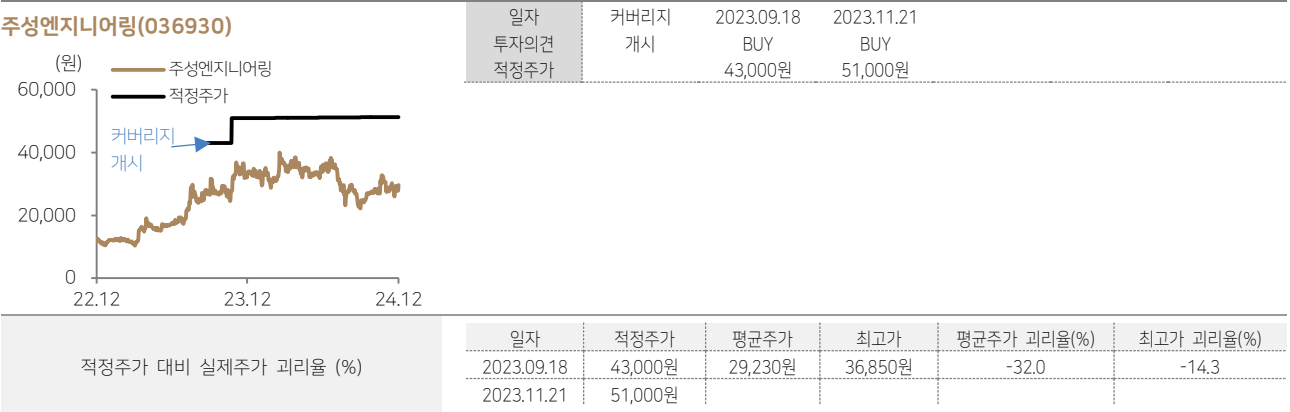
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용



* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2024년 12월 12일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자 의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.