

주성엔지니어링 - 글로벌 ALD 장비사로 재평가될 시점

- 투자 의견: BUY
 - 적정주가: 51,000원 (유지)
 - 시가총액: 16,402억원 (4/22 기준)
 - Upside: 47.0%
- [1분기 실적]
- 매출액 1,227억원(+117%, 이하 YoY), 영업이익 344억원(+389%)으로 컨센서스(OP 315억원) 상회 전망. 2H24 중 매출 인식 되지 않고 남아있는 중화권 고객사향 수주분이 마저 인식될 예정이며, SK하이닉스향 공급 역시 계획대로 진행되면서 1H25는 견조한 실적 양상 예상
 - 매출 비중은 국내 50%, 해외 50%로 추정
- [사업 동향]
- SK하이닉스의 25년 CapEx가 당초 예상보다 확대되는 과정에서, 고객사 내 미세화의 핵심인 High-K Cap 공정 내 독보적 경쟁력을 보유 중인 동사의 실적 모멘텀 역시 확대 흐름이 지속될 수 있는 상황
 - 해외 메모리 및 비메모리 고객사향 파일럿 라인 장비 공급은 1H25 중 확인될 것으로 예상. AMAT 등 해외 대형 증착 장비사들과 비견되는 기술 경쟁력이 증명되는 시점. 고객사 진입 확인 후 26년 실적 추정치/컨센서스 상향이 시작될 전망
- [투자 전략]
- 1H25는 주성엔지니어링이 국내 소부장 가운데 차별적 기술력을 보유한 장비사로 평가될 수 있는 시점. SK하이닉스향 공급 확대에 따른 EPS 상향 역시 동반되는 국면이라는 점에서 현 주가(25E P/E 13.6배)는 여전히 상승 여력이 큰 레벨. 적정주가 51,000원, 소부장 최선호 의견 유지

Fig. 16: 주성엔지니어링 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	56.6	97.3	147.2	108.3	122.7	104.9	75.8	120.6	409.4	424.0	547.2
YoY(%)	-17.7	207.4	71.0	10.2	116.9	7.7	-48.5	11.4	43.8	3.6	29.0
반도체	54.0	95.6	93.8	106.2	120.3	96.5	67.4	118.2	349.7	402.4	447.2
디스플레이	2.5	1.7	53.4	2.1	2.4	8.4	8.4	2.4	59.7	21.6	30.0
Solar cell	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	70.0
매출 비중											
반도체	95.5	98.3	63.8	98.1	98.0	92.0	88.9	98.0	85.4	94.9	81.7
디스플레이	4.5	1.7	36.2	1.9	2.0	8.0	11.1	2.0	14.6	5.1	5.5
Solar cell	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	12.8
영업이익	7.0	36.1	52.2	1.9	34.4	28.7	17.3	37.4	97.2	117.7	174.9
OPM	12.4	37.1	35.4	1.8	28.0	27.4	22.8	31.0	23.7	27.8	32.0
YoY(%)	-39.4	흑자전환	744.1	-90.3	389.3	-20.5	-66.9	흑자전환	236.0	21.1	48.6

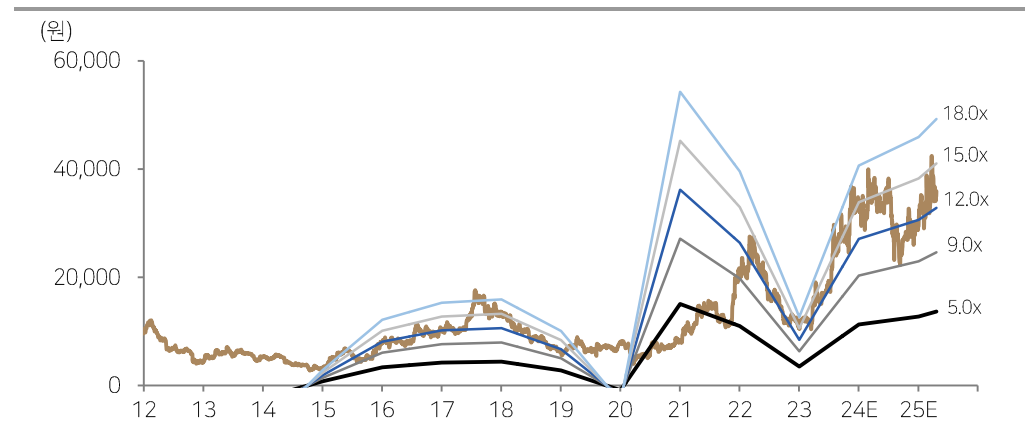
Source: 주성엔지니어링, 다올투자증권 추정

Fig. 17: 적정주가 밸류에이션

(원, 배)	2025E	비고
적정주가	51,000	
EPS	2,552	
적정 PER	18	과거 국내 증착 장비사들의 호황 국면에서의 상단(18~20배)
주당가치	51,033	

Source: 다올투자증권 추정

Fig. 18: 주성엔지니어링 12MF PER Band



Source: QuantiWise, 다올투자증권 추정

주성엔지니어링 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	239.0	398.1	367.5	474.8	641.4
현금성자산	110.9	255.8	251.2	372.1	548.8
매출채권	18.0	29.5	23.1	23.0	20.0
재고자산	81.3	100.6	80.9	67.3	60.1
비유동자산	566.2	588.7	615.8	651.9	690.1
투자자산	270.0	275.2	286.4	298.0	310.1
유형자산	289.7	305.7	320.8	344.7	370.3
무형자산	6.5	7.8	8.6	9.2	9.7
자산총계	805.3	986.8	983.3	1,126.7	1,331.5
유동부채	61.5	191.7	181.8	185.0	180.1
매입채무	27.4	38.1	26.6	28.3	21.9
유동성이자부채	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
비유동부채	229.0	228.5	231.8	235.3	238.9
비유동이자부채	50.3	49.8	49.8	49.8	49.8
부채총계	290.5	420.2	413.6	420.3	419.0
자본금	24.1	24.1	24.1	24.1	24.1
자본잉여금	109.0	109.0	109.0	109.0	109.0
이익잉여금	335.2	421.8	524.6	661.3	867.4
자본조정	46.4	11.7	(88.0)	(88.0)	(88.0)
자기주식	(16.8)	(49.9)	(99.7)	(99.7)	(99.7)
자본총계	514.7	566.6	569.7	706.4	912.5
투하자본	444.3	351.4	358.7	374.2	403.1
순차입금	(59.9)	(205.5)	(200.9)	(321.7)	(498.5)
ROA	4.2	11.9	11.8	14.2	17.9
ROE	6.8	19.8	20.4	23.5	27.2
ROIC	5.2	20.5	26.8	35.7	50.4

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	284.7	409.4	424.0	547.2	590.2
증가율 (Y-Y,%)	(35.0)	43.8	3.6	29.0	7.9
영업이익	28.9	97.2	117.7	174.9	196.3
증가율 (Y-Y,%)	(76.6)	235.9	21.1	48.6	12.2
EBITDA	48.5	115.7	137.7	196.2	219.3
영업외손익	15.8	30.3	25.8	25.3	24.1
순이자수익	(2.1)	0.2	(3.0)	(2.6)	(2.2)
외화관련손익	(3.2)	16.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.3	(0.6)	(2.4)	(2.4)	(2.4)
세전계속사업손익	44.7	127.5	143.5	200.2	220.4
당기순이익	34.0	106.8	115.9	149.8	219.8
지배기업당기순이익	34.0	106.8	115.9	149.8	219.8
증가율 (Y-Y,%)	(68.0)	214.2	8.5	29.2	46.7
NOPLAT	22.0	81.5	95.1	130.9	195.8
(+) Dep	19.5	18.5	19.9	21.3	23.0
(-) 운전자본투자	24.7	(116.1)	(16.0)	(16.8)	(5.3)
(-) Capex	14.9	31.6	32.7	42.2	45.5
OpFCF	1.9	184.5	98.4	126.7	178.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	33.9	2.8	(1.1)	24.3	13.0
영업이익증가율(3Yr)	n/a	(1.8)	(1.7)	82.2	26.4
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	(0.6)	(0.8)	59.4	23.8
순이익증가율(3Yr)	n/a	(9.8)	3.0	63.9	27.2
영업이익률(%)	10.2	23.7	27.8	32.0	33.3
EBITDA마진(%)	17.0	28.3	32.5	35.9	37.2
순이익률(%)	11.9	26.1	27.3	27.4	37.2

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	0.9	224.7	106.9	192.4	252.7
당기순이익	34.0	106.8	115.9	149.8	219.8
자산상각비	19.5	18.5	19.9	21.3	23.0
운전자본증감	(34.1)	75.4	16.0	16.8	5.3
매출채권감소(증가)	11.6	(7.5)	6.4	0.1	3.0
재고자산감소(증가)	16.1	(18.9)	19.7	13.6	7.3
매입채무증가(감소)	(7.2)	9.7	(11.5)	1.6	(6.4)
투자현금	(1.2)	(40.3)	(48.7)	(58.7)	(62.5)
단기투자자산감소	11.1	(7.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
장기투자증권감소	2.2	0.0	(2.8)	(2.8)	(2.8)
설비투자	(14.9)	(31.6)	(32.7)	(42.2)	(45.5)
유무형자산감소	6.0	2.8	(2.2)	(2.2)	(2.2)
재무현금	(10.2)	(50.7)	(63.0)	(13.1)	(13.7)
차입금증가	(0.9)	(0.8)	0.0	0.0	0.0
자본증가	(9.3)	(49.9)	(63.0)	(13.1)	(13.7)
배당금지급	0.0	0.0	13.1	13.1	13.7
현금 증감	(10.3)	140.1	(4.8)	120.6	176.5
총현금흐름(Gross CF)	59.3	151.5	90.8	175.7	247.4
(-) 운전자본증가(감소)	24.7	(116.1)	(16.0)	(16.8)	(5.3)
(-) 설비투자	14.9	31.6	32.7	42.2	45.5
(+) 자산매각	6.0	2.8	(2.2)	(2.2)	(2.2)
Free Cash Flow	24.1	186.6	58.1	133.7	190.3
(-) 기타투자	(2.2)	0.0	2.8	2.8	2.8
잉여현금	26.3	186.6	55.3	130.9	187.4

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	705	2,260	2,552	3,170	4,651
BPS	10,534	11,821	11,871	14,751	19,100
DPS	50	287	290	300	330
Multiples(x,%)					
PER	48.5	13.0	13.6	10.9	7.5
PBR	3.2	2.5	2.9	2.4	1.8
EV/ EBITDA	32.8	10.3	10.5	6.7	5.2
배당수익률	0.1	1.0	0.8	0.9	1.0
PCR	27.8	9.2	17.4	9.3	6.6
PSR	5.8	3.4	3.7	3.0	2.8
재무건전성 (%)					
부채비율	56.4	74.2	72.6	59.5	45.9
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	388.4	207.7	202.2	256.7	356.1
이자보상배율	14.1	n/a	39.9	66.3	88.8
이자비용/매출액	1.3	0.9	1.3	1.0	1.0
자산구조					
투하자본(%)	53.8	39.8	40.0	35.8	31.9
현금+투자자산(%)	46.2	60.2	60.0	64.2	68.1
자본구조					
차입금(%)	9.0	8.2	8.1	6.7	5.2
자기자본(%)	91.0	91.8	91.9	93.3	94.8