

주성엔지니어링

(036930)

BUY

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

Stock Information

현재가 (5/13)	35,150원
예상 주가상승률	45.1%
시가총액	16,615억원
비중(KOSDAQ내)	0.45%
발행주식수	47,268천주
52주 최저가 / 최고가	22,250 - 42,450원
3개월 일평균거래대금	317억원
외국인 지분율	16.9%
주요주주지분율(%)	
항철주 (외 10인)	29.8
최규국 (외 3인)	10.0
자사주 (외 1인)	3.3

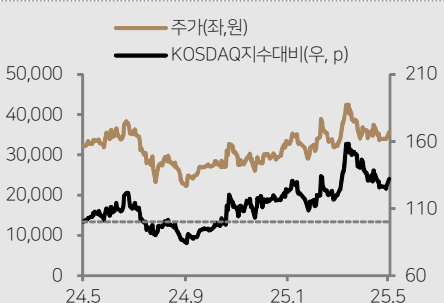
Valuation wide

	2024	2025E	2026E
PER(배)	13.0	13.9	10.9
PBR(배)	2.5	2.7	2.2
EV/EBITDA(배)	10.3	10.2	6.5
배당수익률(%)	1.0	0.8	0.9

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(2.5)	22.7	9.0	19.4
KOSDAQ대비상대수익률(%)	(7.7)	16.6	23.3	11.4

Price Trend



DAOL 다올투자증권

새로운 영역으로 올라서는

Issue

2H25 전망

Pitch

해외 메모리/비메모리 신규 고객사 확대가 상반기에 이어 하반기도 지속. 고객사 내 차세대 공정 진입 성공은 글로벌 ALD 증착 장비사로의 면모가 부각될 요인. 미세화 관련 핵심 장비사로서 통상 증착 장비사들의 고점 P/E(20배)를 상회할 시기 임박. 소부장 최선호주 의견 유지

Rationale

- 25년 매출액 4,222억원(+3%, 이하 YoY), 영업이익 1,179억원(+21%) 전망. 중화권 고객사향 매출은 24년 수준으로 지속. 국내 SK하이닉스향 매출은 M15X 가동 시점에 따라 매출 인식 시점 관련 변수는 존재하나, 고객사의 CapEx 상향에 따른 추가 확대 가능성 기대
- 해외 메모리 2곳, 비메모리 2곳의 신규 고객사 진입이 순조롭게 진행 중. 1H25와 2H25 각각 파일럿 라인 셋업이 성공적으로 마무리될 경우, 26년 본격 수주 확대에 이어질 것. 관련 진입 성공 소식은 26년 추정치 상향의 근거로 작용
- 특히 해외 고객사들의 차세대 공정용 장비에 선제적으로 진입한다는 점은 글로벌 Top-Tier 대형 장비사들과 비견될 경쟁력을 입증하는 것. Multiple 리레이팅 시작

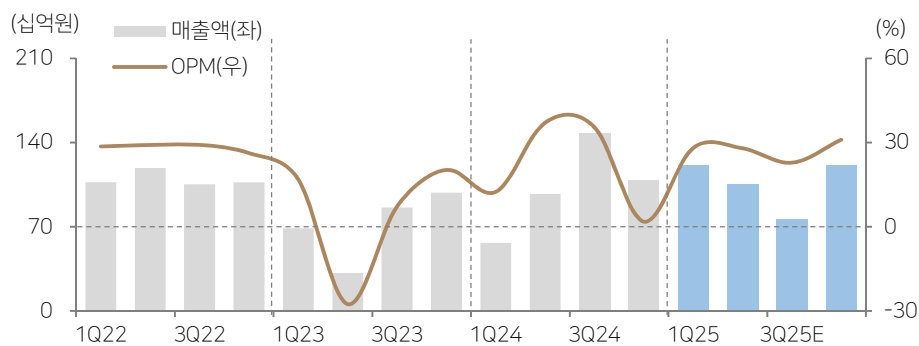
Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	377	438	285	409	422	547	590
영업이익	103	124	29	97	118	175	196
EBITDA	118	141	48	116	138	196	219
지배주주순이익	146	106	34	107	119	152	219
순차입금	(27)	(70)	(60)	(205)	(254)	(377)	(553)
매출증가율	218.3	16.1	(35.0)	43.8	3.1	29.6	7.9
영업이익률	27.2	28.3	10.2	23.7	27.9	32.0	33.3
순이익률	38.6	24.2	11.9	26.1	28.3	27.8	37.1
EPS증가율	흑전	(27.0)	(68.0)	220.7	11.8	27.3	43.8
ROE	48.7	24.9	6.8	19.8	20.1	22.0	25.3

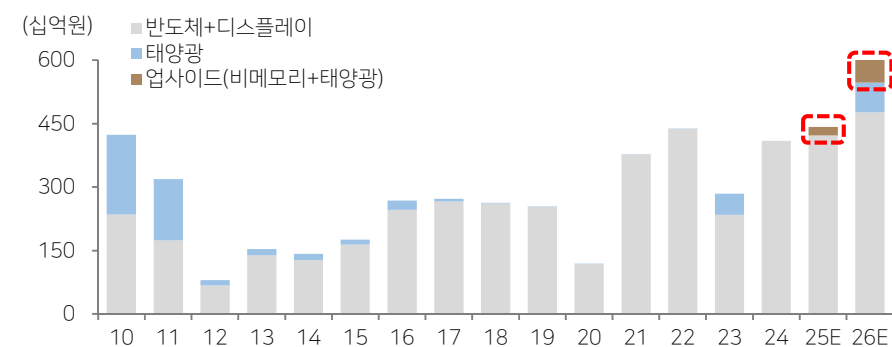
Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 76: 주성엔지니어링 분기별 매출액, OPM 추이 및 전망



Source: 주성엔지니어링, 다올투자증권 추정

Fig. 77: 사업부문별 매출액 추이 및 전망



Source: 주성엔지니어링, 다올투자증권 추정

Fig. 78: 주성엔지니어링 실적 추이 및 전망

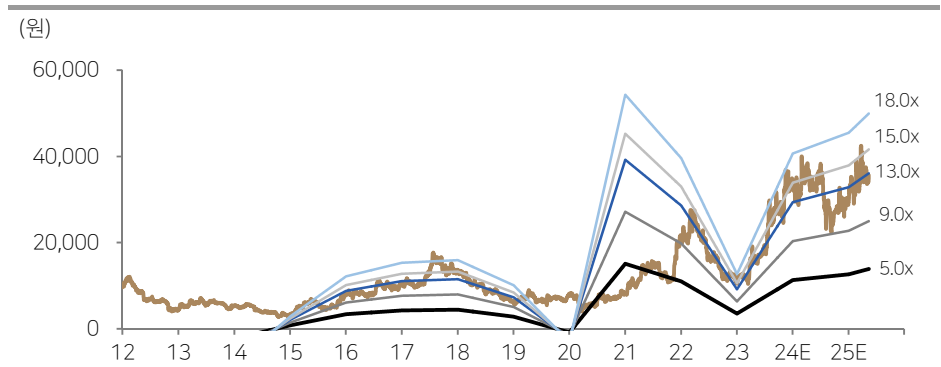
(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	56.6	97.3	147.2	108.3	120.8	104.9	75.8	120.6	409.4	422.2	547.2
YoY(%)	-17.7	207.4	71.0	10.2	113.6	7.7	-48.5	11.4	43.8	3.1	29.6
반도체	54.0	95.6	93.8	106.2	120.0	96.5	67.4	118.2	349.7	402.1	447.2
디스플레이	2.5	1.7	53.4	2.1	0.8	8.4	8.4	2.4	59.7	20.0	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	99.3	92.0	88.9	98.0	85.4	95.3	81.7
디스플레이	4.5	1.7	36.2	1.9	0.7	8.0	11.1	2.0	14.6	4.7	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	33.9	29.3	17.3	37.4	97.2	117.9	175.0
OPM	12.4	37.1	35.4	1.8	28.0	27.9	22.8	31.0	23.7	27.9	32.0
YoY(%)	-39.4	-512.9	744.1	(90.3)	382.8	-18.8	-66.9	1,834.2	236.0	21.3	48.4

Source: 주성엔지니어링, 다올투자증권 추정

Fig. 79: 적정주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2025E	비고
적정주가	51,000	
EPS	2,527	
적정 PER	20	과거 국내 증착 장비사들의 호황 국면에서의 상단
주당가치	50,537	

Source: 주성엔지니어링, 다올투자증권 추정

Fig. 80: 주성엔지니어링 12MF PER Band

Source: QuantiWise, 다올투자증권 추정

주성엔지니어링 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	239.0	398.1	421.1	530.5	696.1
현금성자산	110.9	255.8	304.7	427.8	603.5
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	615.6	651.7	690.0
투자자산	270.0	275.2	286.4	298.0	310.1
유형자산	289.7	305.7	320.7	344.6	370.2
무형자산	6.5	7.8	8.6	9.2	9.7
자산총계	805.3	986.8	1,036.7	1,182.3	1,386.1
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	528.1	667.0	872.1
자본조정	46.4	11.7	(38.2)	(38.2)	(38.2)
자기주식	(16.8)	(49.9)	(49.9)	(49.9)	(49.9)
자본총계	514.7	566.6	623.1	762.0	967.1
투하자본	444.3	351.4	358.6	374.0	403.0
순차입금	(59.9)	(205.5)	(254.4)	(377.4)	(553.1)
ROA	4.2	11.9	11.8	13.7	17.0
ROE	6.8	19.8	20.1	22.0	25.3
ROIC	5.2	20.5	28.0	36.4	50.4

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	0.9	224.7	110.4	194.7	251.7
당기순이익	34.0	106.8	119.4	152.1	218.7
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)	(48.6)	(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)	(32.6)	(42.2)	(45.5)
유무형자산감소	6.0	2.8	(2.2)	(2.2)	(2.2)
재무현금	(10.2)	(50.7)	(13.1)	(13.1)	(13.7)
차입금증가	(0.9)	(0.8)	0.0	0.0	0.0
자본증가	(9.3)	(49.9)	(13.1)	(13.1)	(13.7)
배당금지급	0.0	0.0	13.1	13.1	13.7
현금 증감	(10.3)	140.1	48.7	122.9	175.5
총현금흐름(Gross CF)	59.3	151.5	94.3	177.9	246.3
(-) 운전자본증가(감소)	24.7	(116.1)	(16.0)	(16.8)	(5.3)
(-) 설비투자	14.9	31.6	32.6	42.2	45.5
(+) 자산매각	6.0	2.8	(2.2)	(2.2)	(2.2)
Free Cash Flow	24.1	186.6	61.8	136.0	189.2
(-) 기타투자	(2.2)	0.0	2.8	2.8	2.8
잉여현금	26.3	186.6	59.0	133.2	186.3

자료: 다올투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	284.7	409.4	422.2	547.2	590.2
증가율 (Y-Y,%)	(35.0)	43.8	3.1	29.6	7.9
영업이익	28.9	97.2	117.9	175.0	196.4
증가율 (Y-Y,%)	(76.6)	235.9	21.3	48.4	12.2
EBITDA	48.5	115.7	137.8	196.3	219.3
영업외손익	15.8	30.3	23.7	24.4	22.9
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	141.6	199.4	219.3
당기순이익	34.0	106.8	119.4	152.1	218.7
지배기업당기순이익	34.0	106.8	119.4	152.1	218.7
증가율 (Y-Y,%)	(68.0)	214.2	11.8	27.3	43.8
NOPLAT	22.0	81.5	99.5	133.5	195.9
(+) 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	32.6	42.2	45.5
OpCF	1.9	184.5	102.9	129.3	178.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	33.9	2.8	(1.2)	24.3	13.0
영업이익증가율(3Yr)	n/a	(1.8)	(1.6)	82.2	26.4
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	(0.6)	(0.8)	59.4	23.8
순이익증가율(3Yr)	n/a	(9.8)	4.0	64.8	27.0
영업이익률(%)	10.2	23.7	27.9	32.0	33.3
EBITDA마진(%)	17.0	28.3	32.6	35.9	37.2
순이익률(%)	11.9	26.1	28.3	27.8	37.1

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	705	2,260	2,527	3,217	4,628
BPS	10,534	11,821	13,000	15,927	20,254
DPS	50	287	290	300	330
Multiples(x,%)					
PER	48.5	13.0	13.5	10.6	7.4
PBR	3.2	2.5	2.6	2.1	1.7
EV/ EBITDA	32.8	10.3	9.9	6.3	4.8
배당수익률	0.1	1.0	0.8	0.9	1.0
PCR	27.8	9.2	17.1	9.1	6.6
PSR	5.8	3.4	3.8	3.0	2.7
재무건전성 (%)					
부채비율	56.4	74.2	66.4	55.2	43.3
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	231.6	286.8	386.4
이자보상배율	14.1	n/a	40.0	66.3	88.8
이자비용/매출액	1.3	0.9	1.3	1.0	1.0
자산구조					
투하자본(%)	53.8	39.8	37.8	34.0	30.6
현금+투자자산(%)	46.2	60.2	62.2	66.0	69.4
자본구조					
차입금(%)	9.0	8.2	7.5	6.2	4.9
자기자본(%)	91.0	91.8	92.5	93.8	95.1