

2025년 5월 20일 | 기업분석_Update

주성엔지니어링(036930)

ALD 선도 업체 고객사 다변화 시도

BUY (신규)

목표주가(12M) **45,000원**
현재주가(5.19) **33,550원**

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	713.75
52주 최고/최저(원)	42,450/22,250
시가총액(십억원)	1,585.9
시가총액비중(%)	0.43
발행주식수(천주)	47,268.3
60일 평균 거래량(천주)	821.9
60일 평균 거래대금(십억원)	30.6
외국인지분율(%)	17.42
주요주주 지분율(%)	
황철주 외 9인	29.76
최규욱 외 2인	9.98

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	411.3	510.3
영업이익(십억원)	109.8	144.7
순이익(십억원)	105.0	130.5
EPS(원)	2,219	2,761
BPS(원)	14,164	16,737

Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	284.7	409.4	413.6	488.1
영업이익	28.9	97.2	104.8	138.0
세전이익	44.7	127.5	115.6	149.1
순이익	34.0	106.8	93.6	122.3
EPS	705	2,235	1,979	2,587
증감율	(67.95)	217.02	(11.45)	30.72
PER	48.51	13.18	17.74	13.57
PBR	3.10	2.26	2.38	2.06
EV/EBITDA	32.81	10.25	11.07	7.75
ROE	6.80	19.76	15.42	17.43
BPS	11,017	13,041	14,743	17,053
DPS	50	287	287	287



Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
RA 김영규 kug1019@hanafn.com

선도적인 ALD 장비 업체

주성엔지니어링의 증착 장비는 ALD에 집중되어 있다. DRAM의 공정 미세화로 인해 지속적으로 증용되는 장비를 글로벌 업체들과 대등한 수준으로 공급하고 있는 것으로 파악된다. 국내 메모리 업체 업체뿐만 아니라 중화권 업체들향 공급을 진행하고 있어 고객사가 다변화되어 있다. 이는 2023년 국내 DRAM 업체들의 감산 속에서 여타 업체들과 차별화된 실적을 기록한 근거이기도 하다. 24년 하반기 국내 업체의 1b 나노 전환 투자로 인한 실적 수혜가 확인되었다. 2025년에도 HBM 투자를 위해 1b 나노 전환 투자는 지속될 것으로 예상되며, 아울러 하반기에는 15x 투자에 따른 수혜도 기대된다. 이번 투자는 3년여만에 진행되는 신규 투자이기 때문에 수혜 강도가 전년대비 증가할 가능성이 높다는 판단이다.

고객사 추가 확보로 외형 레벨업 가능

주성엔지니어링의 매출 규모가 레벨업 되기 위해서 추가 고객사 확보는 중요하다. ALD 장비 전천후 라인업을 기반으로 글로벌 고객사 다변화를 도모하고 있다. 북미와 일본의 메모리 반도체 업체들과 장비 공급에 관한 테스트를 진행하고 있는데, 하반기 중에 결과가 나올 것으로 예상된다. 현재 시점에서 결과를 예상하기는 어렵지만, 공급이 결정된다면 2026년 실적에 기여할 것으로 판단된다. 비메모리향 장비도 테스트가 진행되고 있기 때문에 전방산업 및 고객사 다변화에 따른 외형 성장 기회는 상존한다.

차세대 성장 동력으로 주목 받는 글래스 기판 장비

반도체 장비 외에도 차세대 성장동력으로 글래스 기판 시장이 기대된다. 글래스 기판 시장 자체가 아직 형성되지는 않았지만, 향후 시장이 고도화되었을 때에 ALD 기반의 TGV(Through Glass Via) 기술이 필요해질 것으로 전망된다. 당사는 기확보한 ALD 기술을 기반으로 차세대 글래스 기판 시장을 선점하기 위한 준비를 진행하고 있다.

글로벌 업체들과 대등한 밸류에이션 입증

주성엔지니어링에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 45,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표 주가는 12개월 선형 EPS에 글로벌 장비 업체들의 평균 PER을 적용해 산출한다. ALD 글로벌 탑티어로서의 지위와 향후 고객사 다변화 가능성을 고려하면 동등한 수준의 멀티플 적용이 가능하다고 판단한다. 2025년 매출액은 4,136억원, 영업이익은 1,048억원으로 전년대비 각각 1%, 8% 증가에 그칠 전망이다. 이는 디스플레이향 장비 매출액이 감소하기 때문인데, 반도체 장비 매출액은 전년대비 15%의 견조한 성장률을 시현할 것으로 추정한다. 국내 고객사의 신규 라인 투자로 25년 하반기~26년 상반기에 수혜가 예상된다.

Valuation: 저평가 영역

글로벌 증착 장비 업체 PER 적용

주성엔지니어링에 대한 목표주가는 12개월 선행 EPS에 목표 PER 19.5배를 적용해서 산출한다. 목표 PER은 글로벌 반도체 증착 장비 업체들의 2025년 평균을 그대로 적용했다. 전방위적인 ALD 장비 라인업을 보유하고 있어 글로벌 업체들과 동등한 수준의 기술력을 확보했다고 판단한다. 아울러 중국 외에도 미국, 일본 메모리 고객사 확보 가능성과 비메모리 장비 공급 가능성 등을 고려했다. 실제로 해당 고객사향 장비 공급이 결정된다면, 외형 성장 차별화가 가능할 것으로 판단되어 밸류에이션 할증도 가능할 것으로 기대한다.

도표 1. PER Valuation

		비고
EPS (원)	2,283	12m forward EPS
비교 P/E (x)	19.5	글로벌 반도체 전공정 장비 평균 PER
할인률 (%)		
적정 P/E (x)	19.5	
적정주가 (원)	44,588	
목표주가 (원)	45,000	
현재주가 (원)	33,550	2025.05.19 종가 기준
상승여력 (%)	34.1	

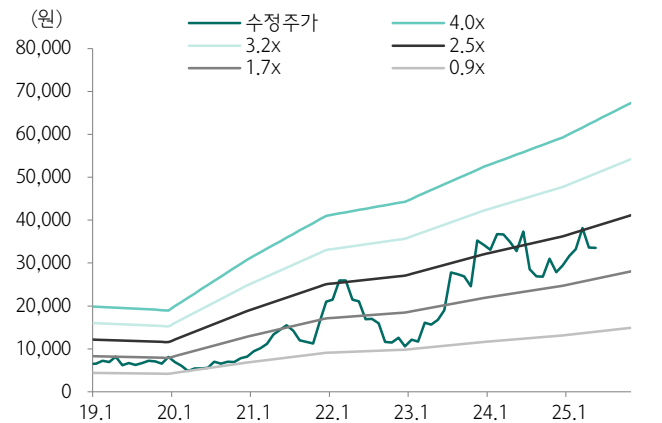
자료: 하나증권

도표 2. PER 밴드



자료: 하나증권

도표 3. PBR 밴드



자료: 하나증권

ALD 장비 라인업 풍부

독보적 ALD 라인업

주성엔지니어링은 DRAM 증착용 ALD 라인업을 다양하게 확보하고 있다. DRAM 미세화로 인해 고종횡비 증착에 대한 수요가 증가하고 있기 때문에 공급 가능한 장비 가지수 역시 확대되고 있는 상황이다. ALD 장비는 캐패시터 상/하부 전극 형성 및 절연막용 High-k 유전체 증착, Gate 절연막, Metal Barrier 증착 등에 사용된다. 주성엔지니어링은 ALD, High-k 등의 공정 수요 확대에 따른 수혜로 안정적인 매출 성장을 이어오고 있다.

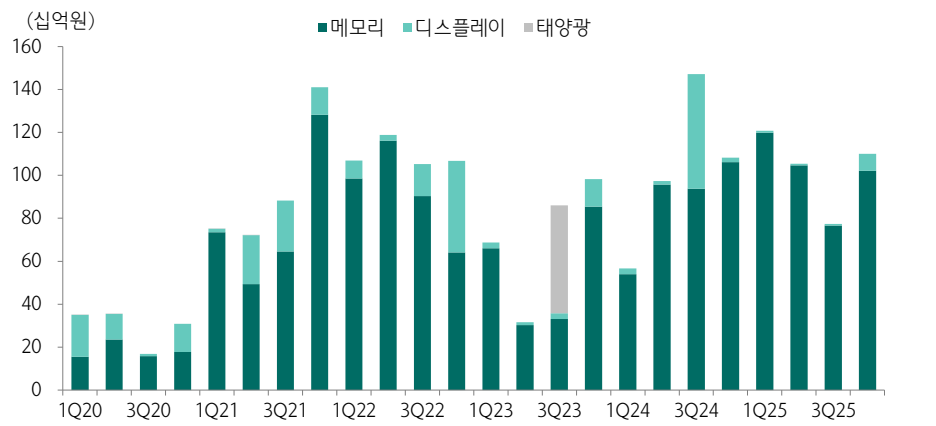
메모리 업황의 극심한 불황인 2020년이나 2023년에는 전년 대비 외형 감소폭이 큰 편이었지만, 이는 국내 반도체 장비업체들 대부분이 겪은 실적이다. 2021년 이후 2년 간의 실적 레벨업과 2024년 실적 증가가 가능했던 이유는 다양한 ALD 장비 포트폴리오를 기반으로 국내 업체향 점유율 확대와 더불어 중화권 고객사를 확보했기 때문이다. 주요 고객사인 SK하이닉스의 1a, ab 나노 전환 투자와 M15x 신규 라인 투자에도 ALD 장비 채용은 확대될 것으로 예상되어 안정적인 실적 흐름이 유지될 것으로 판단한다.

도표 4. DRAM에서 ALD가 사용되는 공정

공정 단계	사용 목적	재료
Capacitor Dielectric	고유전율 유전체 증착	HfO ₂ , ZrO ₂ , Al ₂ O ₃
Capacitor Electrode	MIM 구조 하부/상부 전극	TiN, Ru, WN
Spacer / Liner	Gate, STI 등	SiN, SiO ₂ , Al ₂ O ₃
Gate Oxide	High-k/Metal Gate	HfO ₂ , LaO, TiN
Hard Mask	Etch mask	Al ₂ O ₃ , SiON
Passivation / Encapsulation	수분 및 이온 차단	Al ₂ O ₃ , SiN
Barrier / Seed Layer	금속전극 형성 전 Cu/Co diffusion barrier	TiN, TaN, Ru, WN

자료: 하나증권

도표 5. ALD 장비 포트폴리오 구축으로 반도체 장비의 견조한 실적



자료: 주성엔지니어링, 하나증권

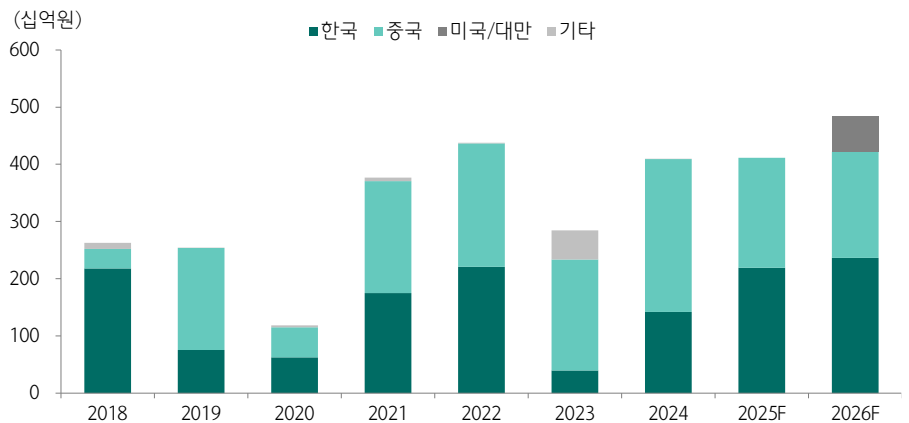
신규 고객사 확보로 고객 및 전방산업 다변화 모멘텀

해외 메모리, 비메모리 공급 추진

주성엔지니어링의 주요 고객은 2024년 기준 SK하이닉스 60%, 중화권 고객사들 40%로 추정된다. 중국향 매출액에는 SK하이닉스의 우시향이 포함되어 있다. 추가 성장 동력은 신규 고객사 확보 여부다. 북미 및 일본 메모리 고객사 및 해외 비메모리 고객사향 2개 업체에 장비 공급 테스트를 진행하고 있다. 이르면 25년 상반기, 늦어도 25년 하반기에는 장비 공급 여부가 결정될 것으로 예상된다. 현재 주력 고객사인 SK하이닉스와 중화권 메모리 업체들에 이어 해외 메모리 고객사 2곳에 장비 공급을 하게 되면 글로벌 ALD 장비 업체로서의 지위를 굳건히 할 것으로 기대된다.

비메모리 고객사향 장비 같은 경우에는 기존 주력 전방 산업인 메모리를 넘어서는 전방산업 다변화 측면에서 유의미하다. 대부분의 국내 장비 업체들이 국내 고객사향 의존도가 높은 편인데, 주성엔지니어링은 기존 중화권 고객사에 이어 미국, 일본, 대만 등으로 해외 고객사를 확대가 기대되어 이 역시 밸류에이션 프리미엄을 정당화한다고 판단한다.

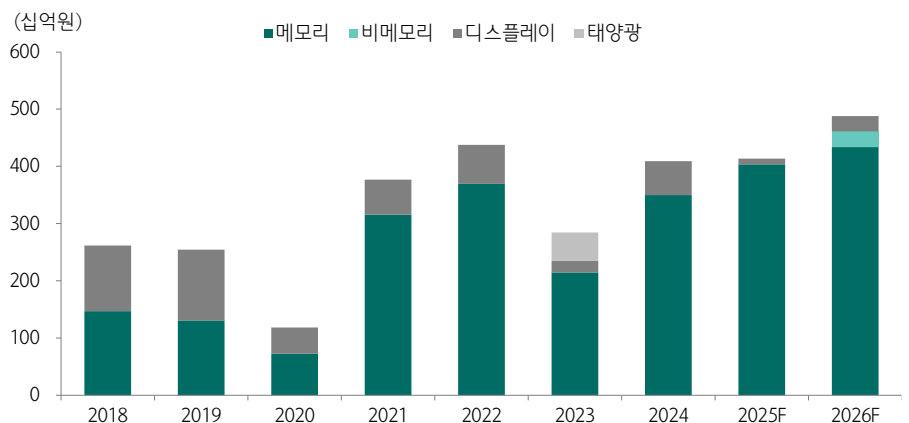
도표 6. 지역별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 주성엔지니어링, 하나증권

주: 중국 매출액에는 SK하이닉스 우시향 포함. 2026년 미국/대만 고객사향 매출액은 업사이드 요인

도표 7. 전방 산업별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 주성엔지니어링, 하나증권

주: 2026년 비메모리향 매출액은 업사이드 요인

2025년 실적 전망

반도체는 견조한 성장 지속

주성엔지니어링의 2025년 매출액은 4,123억원, 영업이익은 997억원으로 전년대비 각각 1%, 3% 증가에 그칠 것으로 전망한다. 이는 디스플레이 장비 매출액이 88억원으로 전년 597억원에서 급감할 것으로 추정되기 때문이다. 반도체 장비 매출액만 보면 전년대비 15% 이상의 견조한 성장률을 시현할 것으로 추정한다. 해외 메모리 고객사 2개 업체, 비메모리 고객사 2개 업체향으로 신규 장비 공급을 위한 테스트가 원활하게 진행되고 있다. 이로 인한 2026년 실적 상향의 근거가 마련될 것으로 판단한다

25년 2분기 매출액은 1,047억원(YoY +8%, QoQ -13%), 영업이익은 290억원(YoY -20%, QoQ -14%)으로 전망한다. 국내 고객사의 1b나노 전환 투자가 지속될 예정이고, 하반기에는 신규 라인향 장비 공급 가능성도 상존한다. 해당 라인 투자의 일정에 의해 25년 하반기 및 26년 상반기 매출액에 변동이 생길 것으로 예상된다. 신규 fab이 마련된 만큼 향후 2~3년에 걸쳐 신규 라인 투자가 진행될 것으로 예상되어 전환 투자에만 의존하던 때보다 수혜 규모가 커질 것으로 기대한다.

도표 8. 주성엔지니어링의 세부 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	56.6	97.3	147.2	108.3	120.8	105.5	77.3	110.1	409.4	413.6	488.1
YoY	-18%	208%	71%	10%	113%	8%	-47%	2%	44%	1%	18%
QoQ	-42%	72%	51%	-26%	12%	-13%	-27%	42%			
반도체	54.0	95.7	93.8	106.2	120.0	104.7	76.7	102.1	349.7	403.5	433.9
디스플레이	2.6	1.6	53.4	2.1	0.8	0.7	0.6	8.0	59.7	10.2	27.2
태양광	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출비중											
반도체	95%	98%	64%	98%	99%	99%	99%	93%	85%	98%	89%
디스플레이	5%	2%	36%	2%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	6%
태양광	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	7%	15%	2%	5%
영업이익	7.1	36.1	52.2	1.9	33.9	29.0	14.4	27.5	97.2	104.8	138.0
영업이익률	12%	37%	35%	2%	28%	28%	19%	25%	24%	25%	28%
YoY	-39%	-510%	740%	-90%	380%	-20%	-72%	1329%	237%	8%	32%
QoQ	-65%	411%	45%	-96%	1658%	-14%	-50%	92%			
세전이익	13.7	40.7	44.8	28.3	36.5	31.7	16.9	30.4	127.5	115.6	149.1
법인세	-2.4	7.6	9.2	6.3	7.5	6.0	3.1	5.5	20.7	22.1	26.8
법인세율	-17%	19%	20%	22%	21%	19%	18%	18%	16%	19%	18%
순이익	16.1	33.1	35.6	22.1	29.0	25.7	13.9	25.0	106.8	93.6	122.3
순이익률	28%	34%	24%	20%	24%	24%	18%	23%	26%	23%	25%

자료: 주성엔지니어링, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	437.9	284.7	409.4	413.6	488.1
매출원가	190.4	134.6	160.4	166.5	194.4
매출총이익	247.5	150.1	249.0	247.1	293.7
판매비	123.7	121.2	151.8	142.4	155.7
영업이익	123.9	28.9	97.2	104.8	138.0
금융손익	(2.7)	(2.3)	0.2	(0.7)	0.2
종속/관계기업손익	(0.1)	0.3	0.0	0.1	0.1
기타영업외손익	13.9	17.9	30.0	11.4	10.8
세전이익	135.1	44.7	127.5	115.6	149.1
법인세	28.9	10.7	20.6	22.1	26.8
계속사업이익	106.2	34.0	106.8	93.6	122.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	106.2	34.0	106.8	93.6	122.3
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	106.2	34.0	106.8	93.6	122.3
지배주주지분포괄이익	130.0	48.7	103.7	93.6	122.3
NOPAT	97.4	22.0	81.5	84.8	113.2
EBITDA	141.2	48.5	115.7	122.2	153.6
성장성(%)					
매출액증가율	16.06	(34.99)	43.80	1.03	18.01
NOPAT증가율	13.65	(77.41)	270.45	4.05	33.49
EBITDA증가율	19.76	(65.65)	138.56	5.62	25.70
영업이익증가율	20.76	(76.67)	236.33	7.82	31.68
(지배주주)순이익증가율	(27.01)	(67.98)	214.12	(12.36)	30.66
EPS증가율	(27.06)	(67.95)	217.02	(11.45)	30.72
수익성(%)					
매출총이익률	56.52	52.72	60.82	59.74	60.17
EBITDA이익률	32.24	17.04	28.26	29.55	31.47
영업이익률	28.29	10.15	23.74	25.34	28.27
계속사업이익률	24.25	11.94	26.09	22.63	25.06

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,200	705	2,235	1,979	2,587
BPS	10,199	11,017	13,041	14,743	17,053
CFPS	3,356	1,230	3,169	2,815	3,483
EBITDAPS	2,926	1,004	2,421	2,585	3,249
SPS	9,077	5,902	8,564	8,750	10,326
DPS	193	50	287	287	287
주가지표(배)					
PER	4.82	48.51	13.18	17.74	13.57
PBR	1.04	3.10	2.26	2.38	2.06
PCFR	3.16	27.80	9.29	12.47	10.08
EV/EBITDA	3.06	32.81	10.25	11.07	7.75
PSR	1.17	5.79	3.44	4.01	3.40
재무비율(%)					
ROE	24.86	6.80	19.76	15.42	17.43
ROA	13.74	4.15	11.92	9.08	10.55
ROIC	32.22	6.09	23.88	29.69	42.59
부채비율	71.90	56.44	74.17	65.83	64.77
순부채비율	(16.46)	(11.64)	(36.27)	(47.40)	(61.98)
이자보상배율(배)	35.18	7.85	26.67	0.00	0.00

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	290.3	239.0	398.1	501.7	690.0
금융자산	131.3	110.9	255.8	357.1	519.2
현금성자산	121.0	110.6	250.7	351.8	513.0
매출채권	31.3	17.0	28.7	29.2	34.4
재고자산	99.2	81.3	100.6	102.3	120.8
기타유동자산	28.5	29.8	13.0	13.1	15.6
비유동자산	542.7	566.2	588.7	571.3	555.9
투자자산	5.6	10.6	10.5	10.6	10.7
금융자산	3.6	10.5	10.4	10.4	10.6
유형자산	283.0	289.7	305.7	289.5	275.0
무형자산	6.2	6.5	7.8	6.6	5.6
기타비유동자산	247.9	259.4	264.7	264.6	264.6
자산총계	833.1	805.3	986.8	1,073.0	1,246.0
유동부채	127.3	61.5	191.7	194.5	225.3
금융부채	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7
매입채무	12.1	19.0	16.7	17.0	20.1
기타유동부채	114.5	41.9	174.4	176.9	204.5
비유동부채	221.2	229.0	228.5	231.5	264.4
금융부채	50.8	50.3	49.8	49.8	49.8
기타비유동부채	170.4	178.7	178.7	181.7	214.6
부채총계	348.5	290.5	420.2	426.0	489.8
지배주주지분	484.6	514.7	566.6	647.0	756.2
자본금	24.1	24.1	24.1	24.1	24.1
자본잉여금	109.0	109.0	109.0	109.0	109.0
자본조정	(7.5)	(16.8)	(49.9)	(49.9)	(49.9)
기타포괄이익누계액	47.7	63.2	61.6	61.6	61.6
이익잉여금	311.3	335.2	421.8	502.2	611.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	484.6	514.7	566.6	647.0	756.2
순금융부채	(79.8)	(59.9)	(205.5)	(306.7)	(468.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	101.0	0.9	224.7	114.5	177.5
당기순이익	106.2	34.0	106.8	93.6	122.3
조정	31.8	1.0	42.5	17.3	15.5
감가상각비	17.3	19.5	18.5	17.4	15.5
외환거래손익	3.4	(1.3)	(8.3)	0.0	0.0
지분법손익	0.1	(0.3)	0.6	0.0	0.0
기타	11.0	(16.9)	31.7	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	(37.0)	(34.1)	75.4	3.6	39.7
투자활동 현금흐름	(48.4)	(1.2)	(40.3)	(0.1)	(1.1)
투자자산감소(증가)	7.7	6.9	6.1	(0.0)	(0.2)
자본증가(감소)	(36.7)	(14.4)	(31.0)	0.0	0.0
기타	(19.4)	6.3	(15.4)	(0.1)	(0.9)
재무활동 현금흐름	(48.4)	(9.8)	(33.6)	(13.1)	(13.0)
금융부채증가(감소)	(40.5)	(0.5)	(0.6)	0.0	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(7.9)	(9.3)	(33.0)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	(13.1)	(13.1)
현금의 증감	1.8	(10.1)	150.7	104.4	161.2
Unlevered CFO	161.9	59.3	151.5	133.0	164.7
Free Cash Flow	64.3	(13.5)	193.7	114.5	177.5