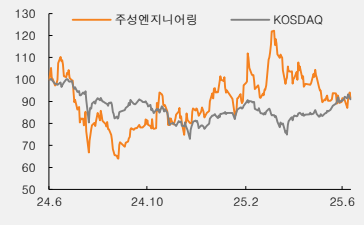


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 44,000원
현재주가(25/6/27)	31,800원
상승여력	38.4%

영업이익(24F,십억원)	97
Consensus 영업이익(24F,십억원)	-
EPS 성장률(24F,%)	217.1
MKT EPS 성장률(24F,%)	-
P/E(24F,x)	13.2
MKT P/E(24F,x)	-
KOSDAQ	781.56
시가총액(십억원)	1,503
발행주식수(백만주)	47
유동주식비율(%)	66.9
외국인 보유비중(%)	17.5
베타(12M) 일간수익률	1.34
52주 최저가(원)	22,250
52주 최고가(원)	42,450
(%)	1M 6M 12M
절대주가	1.1 10.6 -8.4
상대주가	-5.9 -5.8 -1.7



[반도체]
김영건
younggun.kim.a@miraesasset.com
김제호
jaeho.kim.b@miraesasset.com

주성엔지니어링

하반기보다 내년 주목

투자 의견 및 밸류에이션

동사에 대한 투자 의견 '매수'를 유지하나, 목표주가를 44,000원(기존 46,000원)으로 하향한다. 목표주가는 26F 추정 EPS 2,253원에 Target P/E 19.4배를 적용했다. 하반기 주요 고객사향 장비 납품 시기가 일부 지연되며 하반기 실적 악화 가능성이 있기에 추정 EPS 기준 시점을 내년으로 변경했다. 실적 목표 배수는 글로벌 상위 9개 장비사의 26F P/E 배수의 평균을 20% 할인 적용했다.

일부 할인을 적용한 이유는 동사 반도체 장비의 경우 응용처가 아직은 DRAM 및 중화권 파운드리로 한정되는 등 글로벌 범용 장비 수준의 밸류에이션을 적용하기에는 일부 제한적이라는 판단이다. 출시 예정인 로직 및 태양광 장비, 차세대 패키징용 장비의 출시가 계획대로 이뤄질 경우 글로벌 장비사 수준의 밸류에이션도 부여받을 잠재력이 충분한 업체라 판단한다.

업황 및 투자포인트

2분기 실적은 매출액 900억원(QoQ -25.5%), 영업이익 199억원(QoQ -41.2%)으로 추정한다. 국내 반도체 고객사향 DRAM 전환 투자향 수요와 중화권 매출액 위주로 인식될 예정이다. 25년 연간 실적은 매출액 3,507억원(YoY -14.3%), 영업이익 802억원(YoY -17.5%)으로 전년대비 역성장이 불가피할 전망이다. 3분기로 예상됐던 800 ~ 1,000억원 규모의 고객사 신규 Fab향 출하가 연말로 지연되는 분위기다.

26년 실적은 매출액 4,261억원(YoY +21.5%), 영업이익 1,274억원(YoY +58.8%)으로 성장세를 회복할 것으로 추정한다. 지연된 반도체 장비의 본격 출하와 신규 장비 라인업의 매출액이 본격 반영될 것으로 예상된다. 중장기적으로는 차세대 패키징 소재인 Glass 기판에 Cu Seed를 형성하는 TGV용, 태양전지향 ALD 장비에서도 유의미한 성과를 이뤄낼 것으로 판단한다.

특히, Glass 기판의 경우 향후 기술적 장점과 성장 전망에도 불구하고, Seed layer의 표준화가 아직 이뤄지기 전이며, 대량 양산 체제를 구축한 사례가 없다. 업계 전반에 걸쳐 주로 PVD(Physical Vapor Deposition), ELD(Electroless Deposition) 등을 통해 Seed layer 형성을 시도하고 있으나, ALD(Atomic Layer Deposition) 적용의 양산성이 입증될 경우 동사의 신규 성장동력으로 주목할만 하다는 판단이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	438	285	409	351	426
영업이익 (십억원)	124	29	97	80	127
영업이익률 (%)	28.3	10.2	23.7	22.8	29.8
순이익 (십억원)	106	34	107	67	107
EPS (원)	2,200	705	2,235	1,412	2,253
ROE (%)	24.9	6.8	19.8	11.3	16.0
P/E (배)	4.8	48.5	13.2	22.5	14.1
P/B (배)	1.0	3.1	2.3	2.2	2.0
배당수익률 (%)	1.8	0.1	1.0	0.9	0.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 주성엔지니어링, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 주성엔지니어링 실적 추정 테이블

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	56.6	97.3	147.2	108.3	120.8	90.0	67.5	72.4	284.7	409.4	350.7	426.1
반도체	54.0	95.6	93.8	106.2	120.0	90.0	67.5	57.4	214.8	349.7	334.9	342.1
디스플레이	2.5	1.7	53.4	2.1	0.0	0.0	0.0	5.0	19.6	59.7	5.0	44.0
태양전지	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8	0.0	0.0	10.0	50.3	0.0	10.8	40.0
Proportion	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
반도체	95.5	98.3	63.8	98.1	99.3	100.0	100.0	79.3	75.4	85.4	95.5	80.3
디스플레이	4.5	1.7	36.2	1.9	0.0	0.0	0.0	6.9	6.9	14.6	1.4	10.3
태양전지	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	0.0	0.0	13.8	17.7	0.0	3.1	9.4
YoY	-17.7	207.4	71.0	10.2	113.6	-7.5	-54.1	-33.2	-35.0	43.8	-14.3	21.5
반도체	-18.2	216.3	183.5	24.3	122.1	-5.9	-28.1	-46.0	-41.8	62.8	-4.2	2.1
디스플레이	-3.1	22.6	1,884.0	-83.7	-	-	-	137.4	-71.4	204.9	-91.6	780.0
태양전지	-	-87.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	268.9
QoQ	-42.5	72.1	51.2	-26.4	11.6	-25.5	-25.0	7.2				
반도체	-36.7	77.0	-1.9	13.1	13.0	-25.0	-25.0	-15.0				
디스플레이	-80.3	-33.5	3,060.6	-96.1	-	-	-	-				
태양전지	-	-	50.0	-	-	-	-	-				
영업이익	7.0	36.1	52.2	1.9	33.9	19.9	12.0	14.4	28.9	97.2	80.2	127.4
YoY	-39.4	-512.9	744.0	-90.3	382.3	-44.7	-77.1	647.6	-76.6	235.9	-17.5	58.8
QoQ	-64.7	413.0	44.7	-96.3	1,655.5	-41.2	-40.0	20.8				
OP Margin	12.4	37.1	35.4	1.8	28.1	22.1	17.7	20.0	10.2	23.7	22.9	29.9

표 2. 밸류에이션 및 목표주가 산정

구분	값	비고
26F EPS	2,253원	
Target P/E	19.4x	
목표주가	44,000원	4.3% 하향조정
현재주가	31,800원	
상승여력	38.4%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

주성엔지니어링 (036930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	285	409	351	426
매출원가	135	160	116	138
매출총이익	150	249	235	288
판매비와관리비	121	152	154	161
조정영업이익	29	97	80	127
영업이익	29	97	80	127
비영업손익	16	30	4	8
금융손익	-2	0	4	7
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	45	127	84	135
계속사업법인세비용	11	21	17	28
계속사업이익	34	107	67	107
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	34	107	67	107
지배주주	34	107	67	107
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	49	104	67	107
지배주주	49	104	67	107
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	48	116	98	144
FCF	-14	194	-5	246
EBITDA 마진율 (%)	16.8	28.4	27.9	33.8
영업이익률 (%)	10.2	23.7	22.8	29.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.9	26.2	19.1	25.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	239	398	344	654
현금 및 현금성자산	111	251	245	476
매출채권 및 기타채권	18	29	20	36
재고자산	81	101	67	122
기타유동자산	29	17	12	20
비유동자산	566	589	572	557
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	290	306	291	276
무형자산	7	8	7	6
자산총계	805	987	916	1,211
유동부채	62	192	128	232
매입채무 및 기타채무	27	38	25	46
단기금융부채	1	1	0	1
기타유동부채	34	153	103	185
비유동부채	229	229	169	266
장기금융부채	50	50	50	50
기타비유동부채	179	179	119	216
부채총계	291	420	297	498
지배주주지분	515	567	619	713
자본금	24	24	24	24
자본잉여금	109	109	109	109
이익잉여금	335	422	475	569
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	515	567	619	713

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	1	225	-1	246
당기순이익	34	107	67	107
비현금수익비용가감	25	45	37	37
유형자산감가상각비	18	17	17	15
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	6	27	19	21
영업활동으로인한자산및부채의변동	-34	75	-89	123
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	12	-7	6	-16
재고자산 감소(증가)	16	-19	33	-55
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-7	10	-5	9
법인세납부	-16	-3	-21	-28
투자활동으로 인한 현금흐름	-1	-40	0	-3
유형자산처분(취득)	-13	-31	-4	0
무형자산감소(증가)	0	-2	2	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	-6	2	-3
기타투자활동	12	-1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-10	-51	-1	-13
장단기금융부채의 증가(감소)	-1	-1	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	-13
기타재무활동	-9	-50	-1	0
현금의 증가	-10	140	-5	230
기초현금	121	111	251	245
기말현금	111	251	245	476

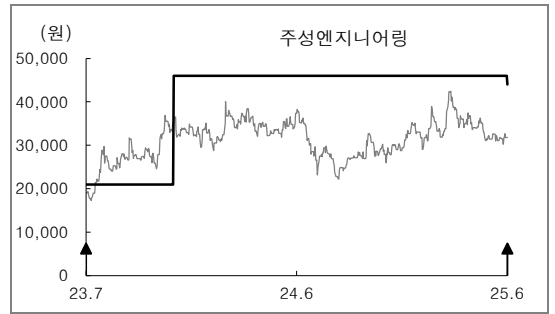
자료: 주성엔지니어링, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	48.5	13.2	22.5	14.1
P/CF (x)	27.8	9.3	14.4	10.5
P/B (x)	3.1	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA (x)	32.8	10.3	13.2	7.5
EPS (원)	705	2,235	1,412	2,253
CFPS (원)	1,230	3,169	2,204	3,039
BPS (원)	11,017	13,041	14,154	16,130
DPS (원)	50	287	287	287
배당성향 (%)	7.0	12.3	19.6	12.3
배당수익률 (%)	0.1	1.0	0.9	0.9
매출액증가율 (%)	-35.0	43.8	-14.3	21.5
EBITDA증가율 (%)	-65.7	138.7	-14.9	45.9
조정영업이익증가율 (%)	-76.6	235.9	-17.5	58.8
EPS증가율 (%)	-68.0	217.1	-36.8	59.6
매출채권 회전율 (회)	11.8	17.9	14.7	15.8
재고자산 회전율 (회)	3.2	4.5	4.2	4.5
매입채무 회전율 (회)	8.7	9.0	8.3	8.8
ROA (%)	4.2	11.9	7.0	10.0
ROE (%)	6.8	19.8	11.3	16.0
ROIC (%)	6.1	24.6	19.3	44.5
부채비율 (%)	56.4	74.2	48.0	69.9
유동비율 (%)	388.4	207.7	268.5	281.8
순차입금/자기자본 (%)	-11.6	-36.3	-32.1	-60.5
조정영업이익/금융비용 (x)	7.8	26.7	22.4	35.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
주성엔지니어링 (036930)				
2025.06.30	매수	44,000	-	-
2024.11.30	1년 경과 이후	46,000	-27.43	-7.72
2023.11.30	매수	46,000	-31.03	-13.04
2023.05.31	매수	21,000	21.26	75.48



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 주성엔지니어링 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.