

# 주성엔지니어링 (036930)

## 차세대 태양광 기술과 미중분쟁 반사수혜

### Investment Point

#### [4분기 실적]

- 매출액 581억원(-46%, 이하 YoY), 영업이익 12억원(-39%)으로 컨센서스 (OP 53억원) 하회 전망. 국내외 고객사 전반적으로 동사의 신규 장비를 여유 있게 구매해 놓은 것으로 추정되며 이에 따라 단기적으로 전환투자 중심의 수주 가능성이 높은 상황으로 판단

#### [사업 동향 및 26년 전망]

- 26년 매출액 3,886억원(+23%), 영업이익 690억원(+53%) 전망. 국내 고객사향 신규투자 및 중화권 고객사의 신규투자는 2H26부터 다시 집중될 전망. 1H26도 고객사 전반의 전환투자 확대 기조로 점진적 개선세가 나타날 것
- 더불어 27년부터 데이터센터의 태양광 모듈 접목이 본격화될 전망. 추후 사용될 태양광 모듈은 기존의 PERC 방식이나 TOPcon 방식 대비 발전 효율이 좋은 HJT 및 Tandem 구조일 가능성. 26년 중 HJT 및 Perovskite 용 장비 수주가 확인될 것으로 기대

#### [투자 전략]

- 적정주가 6만원으로 상향. 27년까지 고객사 투자는 확대되는 가운데 동사 본연의 실적 레벨은 27년부터 본격적인 재개 예상. 특히 태양전지 장비는 독보적 ALD 기술력과 미중분쟁 반사수혜에 힘입어 가장 큰 수혜가 유력하다는 점을 주목. 소부장 선호 의견 제시

# BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	60,000	40,000	상향

#### Earnings

#### Stock Information

현재가 (2/4)	48,000원
예상 주가상승률	25.0%
시가총액	22,689억원
외국인 지분율	13.3%
주요주주지분율(%)	
황철주 (외 10인)	30.1
최규욱 (외 3인)	10.0
자사주 (외 1인)	3.3

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	13.0	46.5	31.5
PBR(배)	2.5	4.2	3.8
EV/EBITDA(배)	10.3	32.1	22.7
배당수익률(%)	1.0	0.6	0.6

Fig. 34: 주성엔지니어링 4Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후			변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.12(E)	2025.12(E)	vs Chg	2025.12(E)	vs Con	2024.12(A)	YoY	2025.09(A)	QoQ		
매출액	58.1	68.0	(14.6)	56.7	2.5	108.3	(46.3)	58.8	(1.1)		
영업이익	1.2	4.1	(70.7)	5.0	(76.1)	1.9	(37.9)	3.4	(64.2)		
지배주주순이익	8.4	11.5	(27.0)	7.3	15.9	22.1	(61.9)	7.6	10.0		
OPM	2.1%	6.0%	-4.0%p	8.9%	-6.8%p	1.8%	0.3%p	5.7%	-3.6%p		
NIM	14.5%	16.9%	-2.5%p	12.8%	1.7%p	20.4%	-5.9%p	13.0%	1.5%p		

Fig. 35: 주성엔지니어링 분기 실적 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경전				변경후				차이(%,%P)			
	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09
매출액	68.0	76.1	87.3	171.3	58.1	72.7	84.0	114.1	(14.5)	(4.4)	(3.8)	(33.4)
영업이익	4.1	7.7	17.0	55.6	1.2	5.8	9.8	31.8	(71.3)	(25.4)	(42.8)	(42.8)
영업이익률	6.0	10.2	19.5	32.5	2.0	7.9	11.6	27.9	(4.0)	(2.2)	(7.9)	(4.6)
EBITDA	9.3	13.0	22.3	61.0	6.4	11.0	15.0	37.2	(31.1)	(15.0)	(32.6)	(39.1)
EBITDA이익률	13.7	17.1	25.5	35.6	11.0	15.2	17.9	32.6	(2.7)	(1.9)	(7.6)	(3.0)
지배주주순이익	11.5	11.6	19.1	46.2	8.4	9.4	12.6	28.1	(27.0)	(19.2)	(33.8)	(39.2)

Note: K-IFRS 연결

Source: 주성엔지니어링, 다올투자증권

Fig. 36: 주성엔지니어링 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	120.8	78.8	58.8	58.1	72.7	84.0	114.1	117.8	409.4	316.6	388.6
YoY(%)	113.6	-19.0	-60.1	(46.3)	(39.8)	6.6	94.1	102.6	43.8	(22.7)	22.8
반도체	120.0	77.2	55.6	55.7	72.7	78.0	102.1	111.8	349.7	308.6	364.6
디스플레이	0.8	1.6	3.2	2.4	0.0	6.0	12.0	6.0	59.7	8.0	24.0
Solar cell	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출 비중											
반도체	99.3	98.0	94.6	95.9	100.0	92.9	89.5	94.9	85.4	97.5	93.8
디스플레이	0.7	2.0	5.4	4.1	0.0	7.1	10.5	5.1	14.6	2.5	6.2
Solar cell	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-	0.0
영업이익	33.9	6.6	3.4	1.2	5.8	9.8	31.8	21.7	97.2	45.0	69.0
OPM	28.1	8.4	5.7	2.0	7.9	11.6	27.9	18.4	23.7	14.2	17.8
YoY(%)	383.1	-81.7	-93.6	(39.4)	(83.0)	48.2	846.0	1,746.8	236.0	(53.7)	53.2

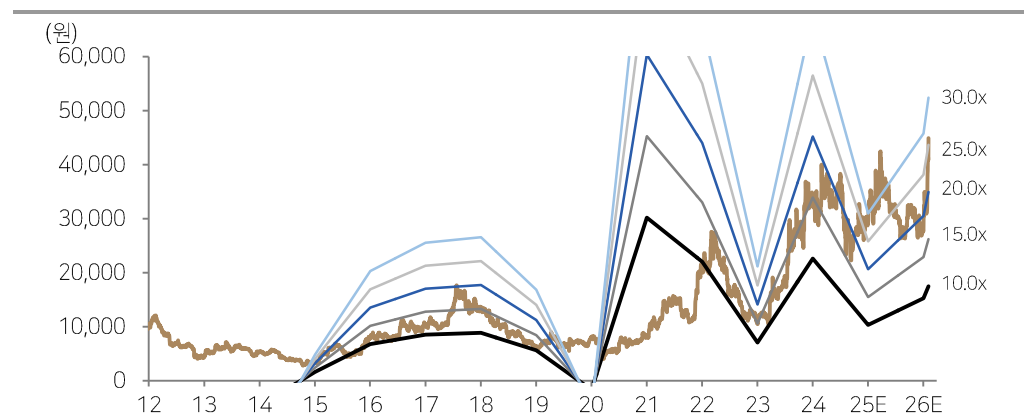
Source: 주성엔지니어링, 다올투자증권 추정

Fig. 37: 적정주가 밸류에이션

(원, 배)	2027E	비고
적정주가	60,000	
EPS	3,974	
적정 PER	15	과거 국내 증착 장비사들의 호황 국면에서의 중단
주당가치	63,449	

Source: 다올투자증권 추정

Fig. 38: 주성엔지니어링 12MF P/E Band



Source: QuantiWise, 다올투자증권 추정

## 주성엔지니어링 재무제표 (K-IFRS 연결)

## 대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	239.0	398.1	318.8	359.8	494.0
현금성자산	110.9	255.8	239.2	269.0	405.1
매출채권	18.0	29.5	13.5	16.6	16.3
채고자산	81.3	100.6	53.7	61.8	60.0
비유동자산	566.2	588.7	637.4	660.9	702.1
투자자산	270.0	275.2	296.1	308.1	320.6
유형자산	289.7	305.7	333.2	344.7	373.3
무형자산	6.5	7.8	8.1	8.1	8.2
자산총계	805.3	986.8	956.1	1,020.7	1,196.1
유동부채	61.5	191.7	175.3	177.7	175.5
매입채무	27.4	38.1	20.1	21.0	17.2
유동성이자부채	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
비유동부채	229.0	228.5	228.9	232.1	235.5
비유동이자부채	50.3	49.8	49.4	49.4	49.4
부채총계	290.5	420.2	404.2	409.8	411.0
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	457.2	516.1	690.3
자본조정	46.4	11.7	(38.4)	(38.4)	(38.4)
자기주식	(16.8)	(49.9)	(49.9)	(49.9)	(49.9)
자본총계	514.7	566.6	551.9	610.9	785.0
투하자본	444.3	351.4	332.7	360.7	397.4
순차입금	(59.9)	(205.5)	(189.2)	(219.0)	(355.2)
ROA	4.2	11.9	5.0	7.3	16.9
ROE	6.8	19.8	8.7	12.4	26.9
ROIC	5.2	20.5	11.6	16.0	44.3

## 손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	284.7	409.4	316.6	388.6	630.2
증가율 (Y-Y,%)	(35.0)	43.8	(22.7)	22.8	62.2
영업이익	28.9	97.2	45.0	69.0	168.3
증가율 (Y-Y,%)	(76.6)	235.9	(53.7)	53.3	143.9
EBITDA	48.5	115.7	64.9	90.3	191.2
영업외손익	15.8	30.3	10.1	20.9	20.0
순이자수익	(2.1)	0.2	2.2	(1.1)	(0.1)
외화관련손익	(3.2)	16.1	(7.3)	0.0	0.0
지분법손익	0.3	(0.6)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	44.7	127.5	55.1	89.9	188.3
당기순이익	34.0	106.8	48.8	72.1	187.9
지배기업당기순이익	34.0	106.8	48.8	72.1	187.9
증가율 (Y-Y,%)	(68.0)	214.2	(54.3)	47.8	160.7
NOPLAT	22.0	81.5	39.8	55.3	167.9
(+) Dep	19.5	18.5	19.9	21.3	22.9
(-) 온전자본투자	24.7	(116.1)	(46.3)	8.9	0.3
(-) Capex	14.9	31.6	41.1	30.0	48.6
OpFCF	1.9	184.5	64.9	37.7	141.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	33.9	2.8	(10.3)	10.9	15.5
영업이익증가율(3Yr)	n/a	(1.8)	(28.6)	33.6	20.1
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	(0.6)	(22.8)	23.0	18.2
순이익증가율(3Yr)	n/a	(9.8)	(22.8)	28.5	20.7
영업이익률(%)	10.2	23.7	14.2	17.8	26.7
EBITDA마진(%)	17.0	28.3	20.5	23.2	30.3
순이익률(%)	11.9	26.1	15.4	18.5	29.8

## 현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	0.9	224.7	47.4	86.4	212.5
당기순이익	34.0	106.8	48.8	72.1	187.9
자산상각비	19.5	18.5	19.9	21.3	22.9
운전자본증감	(34.1)	75.4	54.0	(8.9)	(0.3)
매출채권감소(증가)	11.6	(7.5)	13.9	(3.1)	0.3
채고자산감소(증가)	16.1	(18.9)	37.0	(8.1)	1.8
매입채무증가(감소)	(7.2)	9.7	(16.6)	0.8	(3.8)
투자현금	(1.2)	(40.3)	(57.8)	(43.5)	(62.7)
단기투자자산감소	11.1	(7.1)	(14.9)	0.0	0.0
장기투자증권감소	2.2	0.0	(0.3)	(1.2)	(1.3)
설비투자	(14.9)	(31.6)	(41.1)	(30.0)	(48.6)
유무형자산감소	6.0	2.8	4.8	(1.5)	(1.5)
재무현금	(10.2)	(50.7)	(0.6)	(13.1)	(13.7)
차입금증가	(0.9)	(0.8)	(0.5)	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	(11.5)	29.8	136.2
총현금흐름(Gross CF)	59.3	151.5	28.3	95.3	212.8
(-) 온전자본증가(감소)	24.7	(116.1)	(46.3)	8.9	0.3
(-) 설비투자	14.9	31.6	41.1	30.0	48.6
(+) 자산매각	6.0	2.8	4.8	(1.5)	(1.5)
Free Cash Flow	24.1	186.6	24.6	42.9	149.9
(-) 기타투자	(2.2)	0.0	0.3	1.2	1.3
잉여현금	26.3	186.6	24.3	41.7	148.6

## 주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	705	2,260	1,032	1,525	3,974
BPS	10,534	11,821	11,506	12,752	16,435
DPS	50	287	290	300	330
Multiples(x,%)					
PER	48.5	13.0	46.5	31.5	12.1
PBR	3.2	2.5	4.2	3.8	2.9
EV/ EBITDA	32.8	10.3	32.1	22.7	10.0
배당수익률	0.1	1.0	0.6	0.6	0.7
PCR	27.8	9.2	80.1	23.8	10.7
PSR	5.8	3.4	7.2	5.8	3.6
재무건전성 (%)					
부채비율	56.4	74.2	73.2	67.1	52.4
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	181.8	202.5	281.5
이자보상배율	14.1	n/a	n/a	62.5	3,288.9
이자비용/매출액	1.3	0.9	1.3	1.5	0.9
자산구조					
투하자본(%)	53.8	39.8	38.3	38.5	35.4
현금+투자자산(%)	46.2	60.2	61.7	61.5	64.6
자본구조					
차입금(%)	9.0	8.2	8.3	7.6	6.0
자기자본(%)	91.0	91.8	91.7	92.4	94.0

자료: 다올투자증권