

# 주성엔지니어링 (036930)

IT 소재장비

Analyst 김동관

dong-kwan.kim@meritz.co.kr

## 반도체가 끌고 태양전지가 민다

### 4Q25 Review: 컨센서스 하회

주성엔지니어링은 4Q25 매출액 523억원(-52% YoY; 이하 YoY), 영업손실 126억원(적전; OPM -24.1%)을 기록했다. 매출 감소에 따른 고정비 부담 심화와 신규 장비 개발을 위한 R&D 비용 영향으로 영업손실을 기록하며 컨센서스를 하회했다. 반도체 장비 매출액 중 국내 고객사: 중국 고객사 비중은 6:4 수준으로 추정된다. M15X 신규 fab 초기 투자분 출하, M16 전환 투자항 장비 매출이 발생했다. 해외 고객사의 경우 개조 장비 및 부품 중심으로 공급이 이뤄지며 매출이 감소했다(-57%).

### 2Q26 PO 집중, 실적은 상저하고

극심한 DRAM 쇼티지 국면에서 고객사의 CAPEX 확대는 2027년에도 지속될 전망이다. 고객사는 2026년 M15X 신규 투자, 2027년부터 용인 Y1 신규 투자를 시작할 전망이다. 클린룸 제약이 증설 가속화에 차질을 주고 있는 상황으로 투자 증가폭은 2027년에 확대될 것으로 예상된다. 동사는 1Q26까지 전환투자 및 M15X 개조장비 중심으로 판매할 전망이다. 개조 장비 대응 이후 본격적인 신규장비 PO는 2Q26 중, 매출은 2H26로 갈수록 성장할 전망이다. 중화권 고객사의 경우 진행 중인 IPO 이후 장비 발주가 개시될 것으로 예상된다. 이를 감안 시, 고객사 PO는 중국/한국 모두 2Q25께 집중되며 실적은 상저하고 흐름으로 전개될 것이다.

### 반도체에 태양전지까지 더해진다

2027년은 반도체 장비 성장에 더해 태양전지 매출 시현도 더해질 전망이다. 동사는 3Q23 태양전지용 HJT 장비 매출 이력이 있다. 2027년에는 HJT 장비와 페로브스카이트 R&D용 장비 출하가 함께 이뤄질 전망이다. 약 12개월의 긴 리드타임을 감안 시 2026년 중 정규 PO 발생, 2H27 중 장비 출하를 예상한다. 주성엔지니어링에 대해 투자 의견 Buy, 적정주가는 6.2만원으로 상향조정한다. 동사 주가는 태양전지 시장 확장에 대한 수혜 기대감이 작용하며 급등했다. 2026년의 상저하고 실적 성장, 2027년까지 이어질 전사업부 실적 성장 감안 시 조정 시마다 매수가 유효하다.

Meritz Research 2026. 2. 12

**Buy**

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	62,000원
현재주가 (2.11)	48,900원
상승여력	26.8%

KOSDAQ	1,114.87pt
시가총액	23,114억원
발행주식수	4,648만주
유동주식비율	66.59%
외국인비중	12.17%
52주 최고/최저가	51,900원/26,300원
평균거래대금	261.1억원

#### 주요주주(%)

황철주 외 9 인	30.08
최규옥 외 2 인	9.98
삼성자산운용	5.16

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	46.4	72.8	55.7
상대주가	24.5	25.8	4.7

#### 주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	284.7	28.9	34.0	716	-67.6	10,890	47.8	3.1	19.8	6.6	56.4
2024	409.4	97.2	106.8	2,338	226.5	12,400	12.6	2.4	11.0	18.9	74.2
2025P	310.7	31.3	34.7	733	-68.6	12,861	67.0	3.8	43.5	5.9	47.2
2026E	358.9	61.7	63.3	1,338	82.5	14,193	36.7	3.5	26.5	9.8	46.1
2027E	566.3	162.5	144.4	3,055	128.3	17,213	16.1	2.9	11.1	18.4	37.1

표1 주성엔지니어링 4Q25P Review 테이블

(십억원)	4Q25P	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	52.3	108.3	-51.7	58.8	-11.0	54.3	-3.7	56.9	-8.1
영업이익	-12.6	1.9	적자전환	3.4	적자전환	2.0	적자전환	4.5	적자전환
세전이익	-5.1	28.3	적자전환	9.2	적자전환	11.0	적자전환	9.4	적자전환
순이익	-5.7	22.1	적자전환	7.6	적자전환	8.7	적자전환	6.6	적자전환
영업이익률(%)	-24.1	1.8		5.7		3.6		7.9	
세전이익률(%)	-9.7	26.2		15.6		20.3		16.5	
순이익률(%)	-10.9	20.4		13.0		16.1		11.6	

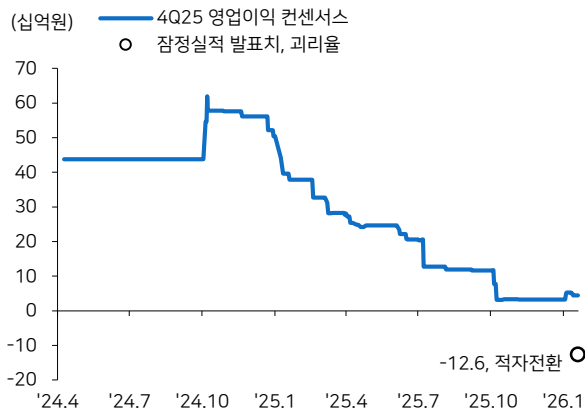
자료: 주성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

표2 주성엔지니어링 2026E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025P	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	358.9	310.7	15.5	440.8	-18.6	422.9	-15.1
영업이익	61.7	31.3	97.5	102.7	-39.9	101.4	-39.1
세전이익	78.4	41.2	90.3	124.1	-36.8	120.4	-34.9
지배주주 순이익	63.3	34.7	82.5	98.1	-35.5	96.6	-34.5
영업이익률(%)	17.2	10.1		23.3		24.0	
세전이익률(%)	21.9	13.3		28.2		28.5	
순이익률(%)	17.6	11.2		22.3		22.8	

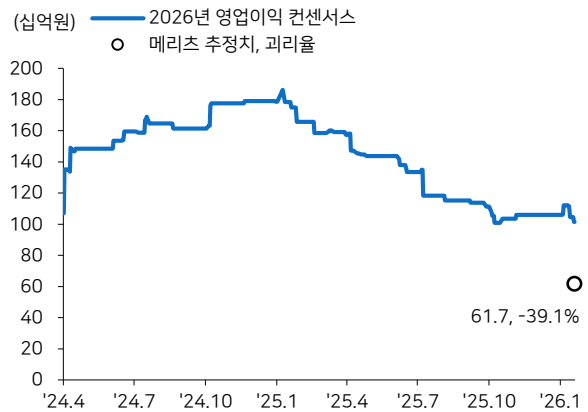
자료: Quantiwise, 주성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q25 영업이익, 컨센서스 대비 적자 전환



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026년 영업이익, 컨센서스 39.1% 하회 전망

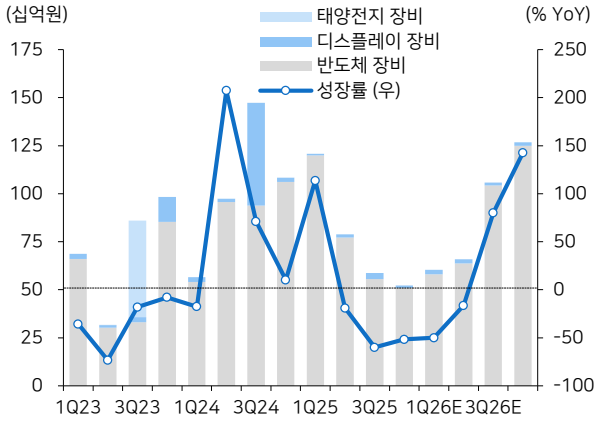


자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 주성엔지니어링 분기 및 연간 실적 Snapshot											
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>120.8</b>	<b>78.8</b>	<b>58.8</b>	<b>52.3</b>	<b>60.4</b>	<b>65.8</b>	<b>105.9</b>	<b>126.8</b>	<b>310.7</b>	<b>358.9</b>	<b>566.3</b>
반도체 장비	120.0	77.2	55.6	50.9	58.1	63.7	104.3	125.0	303.7	351.0	447.0
디스플레이 장비	0.8	1.6	3.2	1.4	2.4	2.1	1.6	1.8	7.0	7.9	41.3
태양전지 장비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	78.0
<b>영업이익</b>	<b>33.9</b>	<b>6.6</b>	<b>3.4</b>	<b>-12.6</b>	<b>-0.6</b>	<b>2.2</b>	<b>23.0</b>	<b>37.1</b>	<b>31.3</b>	<b>61.7</b>	<b>162.5</b>
영업이익률 (%)	28.1	8.3	5.7	-24.1	-0.9	3.3	21.8	29.3	10.1	17.2	28.7
세전이익	34.9	2.2	9.2	-5.1	3.7	6.3	27.1	41.2	41.2	78.4	179.1
<b>지배주주순이익</b>	<b>27.7</b>	<b>5.0</b>	<b>7.6</b>	<b>-5.7</b>	<b>3.0</b>	<b>5.1</b>	<b>21.9</b>	<b>33.3</b>	<b>34.7</b>	<b>63.3</b>	<b>144.4</b>
순이익률 (%)	22.9	6.4	13.0	-10.9	5.0	7.8	20.7	26.2	11.2	17.6	25.5
<b>매출 비중 (%)</b>											
반도체 장비	99.3	98.0	94.6	97.4	96.1	96.8	98.5	98.6	97.8	97.8	78.9
디스플레이 장비	0.7	2.0	5.4	2.6	3.9	3.2	1.5	1.4	2.2	2.2	7.3
태양전지 장비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	13.8
<b>성장률 (% YoY)</b>											
<b>매출액</b>	<b>113.6</b>	<b>-19.0</b>	<b>-60.1</b>	<b>-51.7</b>	<b>-50.0</b>	<b>-16.5</b>	<b>80.1</b>	<b>142.5</b>	<b>-24.1</b>	<b>15.5</b>	<b>57.8</b>
반도체 장비	122.1	-19.3	-40.7	-52.1	-51.6	-17.5	87.5	145.5	-13.1	15.6	27.4
디스플레이 장비	-66.8	-5.8	-94.1	-34.7	180.7	34.0	-50.2	32.0	-88.3	13.1	423.3
태양전지 장비	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm
<b>영업이익</b>	<b>382.3</b>	<b>-81.8</b>	<b>-93.6</b>	<b>적자전환</b>	<b>적자전환</b>	<b>-67.2</b>	<b>586.2</b>	<b>흑자전환</b>	<b>-67.8</b>	<b>97.5</b>	<b>163.2</b>
세전이익	154.6	-94.5	-79.5	적자전환	-89.3	183.7	195.6	흑자전환	-67.7	90.3	128.3
<b>지배주주순이익</b>	<b>72.3</b>	<b>-84.8</b>	<b>-78.6</b>	<b>적자전환</b>	<b>-89.1</b>	<b>1.6</b>	<b>186.5</b>	<b>흑자전환</b>	<b>-67.5</b>	<b>82.5</b>	<b>128.3</b>

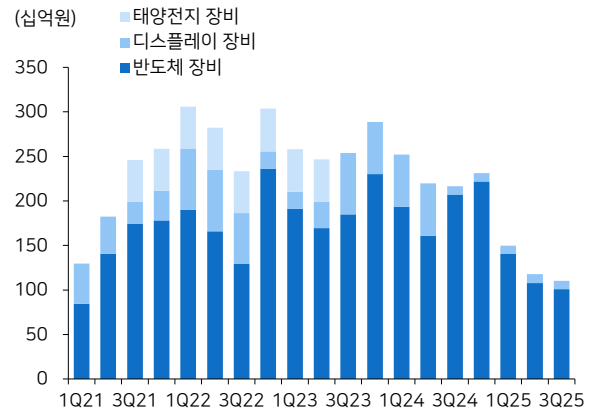
자료: 주성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

그림3 주성엔지니어링 제품 별 매출액 전망



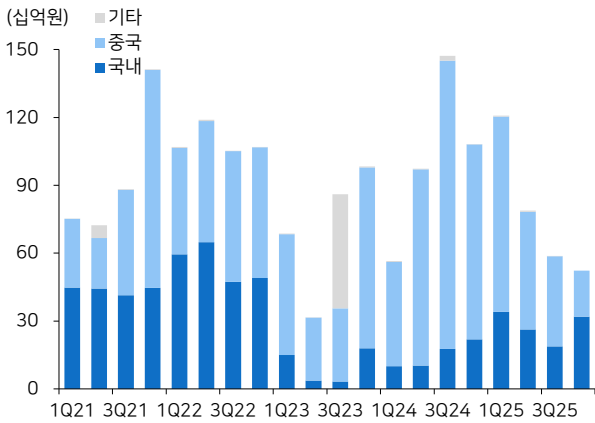
자료: 주성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

그림4 주성엔지니어링 수주잔고 현황



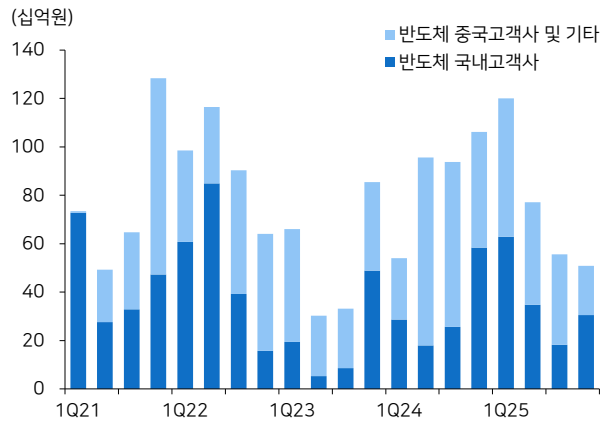
자료: 주성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

그림5 주성엔지니어링 지역 별 매출 현황



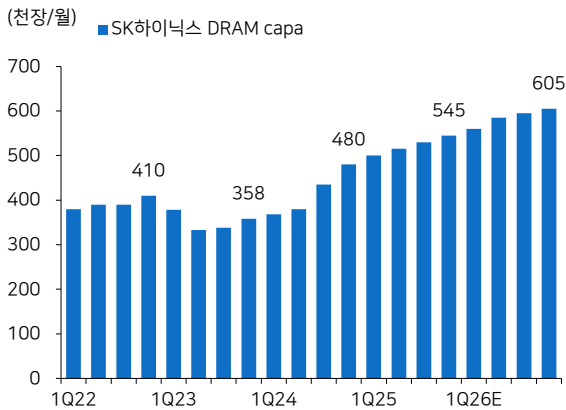
자료: 주성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

그림6 반도체 장비 고객사 국적 별 매출 추이



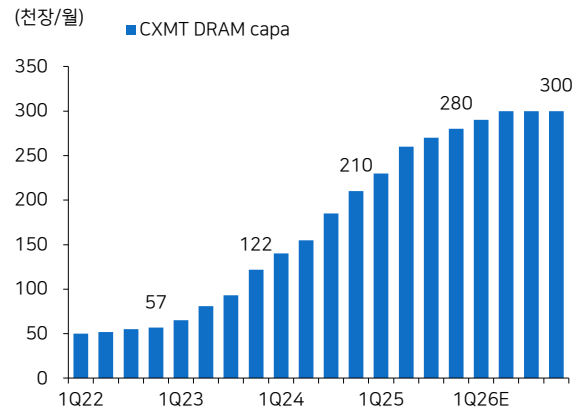
자료: 주성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

그림7 TrendForce SK하이닉스 DRAM capa 전망



자료: TrendForce, 메리츠증권 리서치센터

그림8 TrendForce CXMT DRAM capa 전망



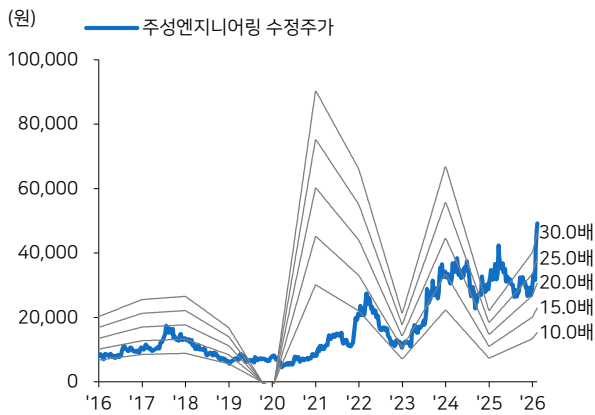
자료: TrendForce, 메리츠증권 리서치센터

표4 주성엔지니어링 적정주가 산출

구분	내용	비고
2027E BPS (원)	17,213	
Target Multiple (배)	3.6	메모리 업사이클이었던 '17년 평균 PBR(3.3배)의 10% 할증
적정주가 (원)	62,000	
희석유통주식수 (천주)	45,694	
적정 시가총액 (십억원)	2,837.8	
현재주가 (원)	49,150	2026. 2. 11 종가
Upside Potential (%)	26.1	

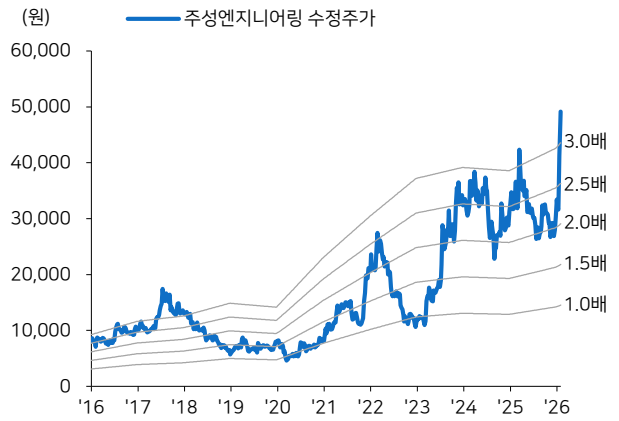
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 주성엔지니어링 12MF PER 밴드 차트



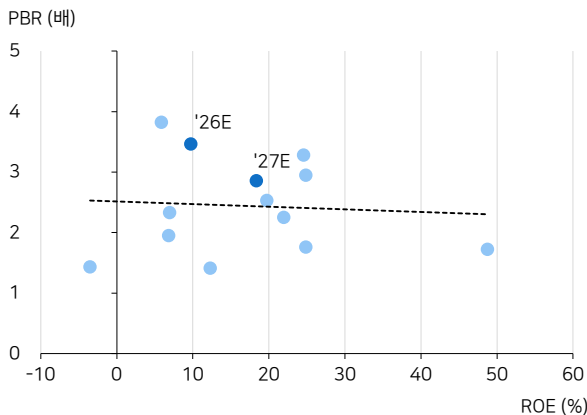
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 주성엔지니어링 12MF PBR 밴드 차트



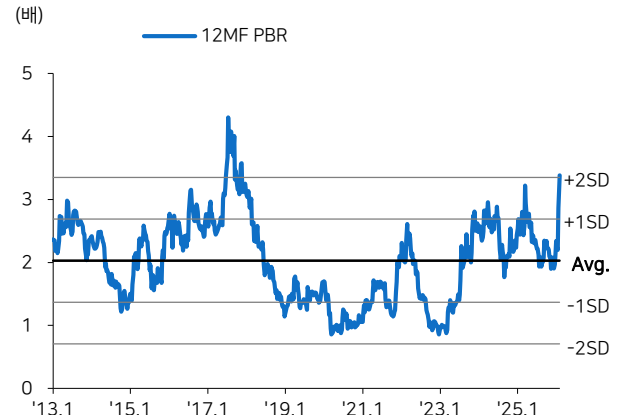
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 주성엔지니어링 PBR-ROE 분포표



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림12 주성엔지니어링 12MF PBR 변화 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

## 주성엔지니어링 (036930)

### Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>284.7</b>	<b>409.4</b>	<b>310.7</b>	<b>358.9</b>	<b>566.3</b>
매출액증가율(%)	-35.0	43.8	-24.1	15.5	57.8
매출원가	134.6	160.4	131.7	146.1	239.0
매출총이익	150.1	249.0	178.9	212.7	327.3
판매관리비	121.2	151.8	147.7	151.0	164.9
<b>영업이익</b>	<b>28.9</b>	<b>97.2</b>	<b>31.3</b>	<b>61.7</b>	<b>162.5</b>
영업이익률(%)	10.2	23.7	10.1	17.2	28.7
금융손익	-2.3	0.2	3.1	2.5	2.5
중속/관계기업손익	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	17.9	30.0	6.9	14.2	14.2
세전계속사업이익	44.7	127.5	41.2	78.4	179.1
법인세비용	10.7	20.6	6.6	15.2	34.7
<b>당기순이익</b>	<b>34.0</b>	<b>106.8</b>	<b>34.7</b>	<b>63.3</b>	<b>144.4</b>
지배주주지분 순이익	34.0	106.8	34.7	63.3	144.4

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>0.9</b>	<b>224.7</b>	<b>-48.5</b>	<b>39.6</b>	<b>178.4</b>
당기순이익(손실)	34.0	106.8	34.7	63.3	144.4
유형자산상각비	18.3	17.2	18.3	20.4	22.6
무형자산상각비	1.2	1.4	1.4	1.5	1.5
운전자본의 증감	-34.1	75.4	-73.3	-47.2	12.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-1.2</b>	<b>-40.3</b>	<b>-52.1</b>	<b>-33.7</b>	<b>-33.5</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-14.4	-31.0	-40.5	-25.0	-25.0
투자자산의감소(증가)	-1.3	-5.1	3.6	-6.1	-6.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-10.2</b>	<b>-50.7</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.9</b>
차입금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-10.3	140.1	-102.0	5.0	144.0
기초현금	121.0	110.6	250.7	148.7	153.8
기말현금	110.6	250.7	148.7	153.8	297.8

### Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	<b>239.0</b>	<b>398.1</b>	<b>229.5</b>	<b>303.6</b>	<b>428.1</b>
현금및현금성자산	110.6	250.7	148.7	153.8	297.8
매출채권	18.0	29.5	14.4	35.0	23.9
재고자산	81.3	100.6	57.3	99.4	93.3
<b>비유동자산</b>	<b>566.2</b>	<b>588.7</b>	<b>635.6</b>	<b>644.2</b>	<b>650.6</b>
유형자산	289.7	305.7	333.1	337.7	340.1
무형자산	6.5	7.8	7.9	5.7	3.4
투자자산	0.2	0.9	1.0	1.0	1.0
<b>자산총계</b>	<b>805.3</b>	<b>986.8</b>	<b>865.1</b>	<b>947.8</b>	<b>1,078.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>61.5</b>	<b>191.7</b>	<b>48.8</b>	<b>70.7</b>	<b>63.5</b>
매입채무	19.0	16.7	6.9	16.7	11.4
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>229.0</b>	<b>228.5</b>	<b>228.6</b>	<b>228.6</b>	<b>228.6</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	45.0	45.0	45.0	45.0	45.0
<b>부채총계</b>	<b>290.5</b>	<b>420.2</b>	<b>277.5</b>	<b>299.3</b>	<b>292.1</b>
<b>자본금</b>	<b>24.1</b>	<b>24.1</b>	<b>24.1</b>	<b>24.1</b>	<b>24.1</b>
자본잉여금	109.0	109.0	109.0	109.0	109.0
기타포괄이익누계액	63.2	61.6	61.4	61.4	61.4
이익잉여금	335.2	421.8	443.1	503.9	641.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>514.7</b>	<b>566.6</b>	<b>587.7</b>	<b>648.5</b>	<b>786.5</b>

### Key Financial Data

	2023	2024	2025P	2026E	2027E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	5,902	8,661	6,573	7,593	11,980
EPS(지배주주)	716	2,338	733	1,338	3,055
CFPS	18	4,753	-1,025	837	3,774
EBITDAPS	1,004	2,448	1,079	1,769	3,947
BPS	10,890	12,400	12,861	14,193	17,213
DPS	50	287	53	140	300
배당수익률(%)	0.1	1.0	0.1	0.3	0.6
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	47.8	12.6	67.0	36.7	16.1
PCR	1,861.1	6.2	-47.9	58.7	13.0
PSR	5.8	3.4	7.5	6.5	4.1
PBR	3.1	2.4	3.8	3.5	2.9
EBITDA(십억원)	48.5	115.7	51.0	83.6	186.6
EV/EBITDA	19.8	11.0	43.5	26.5	11.1
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	6.6	18.9	5.9	9.8	18.4
EBITDA 이익률	17.0	28.3	16.4	23.3	32.9
부채비율	56.4	74.2	47.2	46.1	37.1
금융비용부담률	0.7	-0.1	-1.2	-0.9	-0.6
이자보상배율(x)	7.8	26.7	8.6	16.9	44.5
매출채권회전율(x)	10.8	17.3	14.2	14.5	19.2
재고자산회전율(x)	3.2	4.5	3.9	4.6	5.9

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)**

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**주성엔지니어링 (036930) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

