

주성엔지니어링(036930)

매수(유지) / TP: 56,000(유지)

주가(9/3, 원)	25,250
시가총액(십억원)	1,194
발행주식수(백만)	47
52주 최고/최저가(원)	40,000/23,200
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	30,163
유동주식비율(%)	70.4
외국인지분율(%)	12.0
주요주주(%)	황철주 외 8 인 29.6
	최규옥 외 1 인 10.1

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2022A	438	124	106	2,211	(26.7)	141	4.8	3.0	1.0	24.9	1.8
2023A	285	29	34	716	(67.6)	48	47.8	32.5	3.1	6.8	0.1
2024F	404	117	115	2,443	241.2	136	10.3	7.8	1.8	19.9	0.2
2025F	518	159	140	2,959	21.2	181	8.5	5.9	1.5	19.5	0.2
2026F	622	164	159	3,362	13.6	187	7.5	5.2	1.2	18.1	0.2

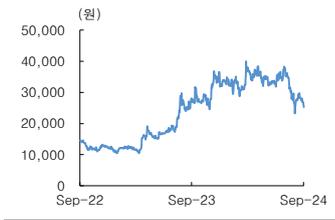
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

2분기도 좋고 3분기는 더 좋고

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.9)	(31.3)	(10.0)
상대주가(%p)	(2.5)	(19.4)	7.3

주가추이



2분기 실적은 독보적: 2분기 실적은 매출액 973억원(72%% QoQ, 207% YoY), 영업이익 360억원(413% QoQ, 흑자전환 YoY)으로 컨센서스를 31% 상회했다. 영업이익률은 37%를 기록했다. 2분기 매출액 대부분이 반도체 장비 매출이다. 아직까지는 중국향 매출 비중이 더 높지만, 국내 주력 고객사의 디램 1b 신규 장비 투자가 7월부터 본격적으로 시작돼, 3분기에는 매출과 이익의 상승폭이 더욱 커질 전망이다.

모든 것은 순리대로: 국내 주력 고객사의 신규 장비 발주가 본격적으로 시작됐다. 우시향 디램 1a, 국내 본사향 디램 1b 투자는 선단 공정 비중 확대 움직임과 맞물려 내년 초까지 이어질 전망이다. 고객사 Capex로 미뤄졌던 M15X 투자가 진행되면서 기존 전환 투자에 그린필드 투자가 더해질 것이다. 중국향 반도체 매출도 꾸준하다. 매출액 상승에 따른 영업 레버리지 효과에 더해 이익률이 높은 반도체 매출 비중이 상승해 연간으로 매출과 이익의 동반 상승을 기대할 수 있다.

신규 고객사 확장 계획 순항 중: 본업인 메모리 반도체 투자 재개와 더불어 고객사 확장 및 신규 장비 포트폴리오 확장 계획도 순항 중이다. TGV용 증착 장비는 연내 출하가 예정돼 있으며, 메모리 반도체 신규 고객사향 파일럿 장비 역시 연내 출하를 진행할 것이다. 파일럿 장비 출하 후 고객사 내 검증 기간을 거치고 나면 양산 장비로 발주가 이어진다. 25년 이후 사이클이 더욱 기대되는 이유다.

분할 후 기업가치 고려해도 상승 여력은 충분: 주성엔지니어링의 목표주가 56,000원(12MF EPS, 목표PER 24배 적용)을 유지하고 매수를 추천한다. 반도체 장비 영역에서는 메모리 반도체 공정 전환과 그린필드 투자 수혜를 동시에 기대할 수 있다. 신규 고객사 확보 및 비메모리로의 사업 영역 확대도 계획대로 진행 중에 있다. 최근 주가는 9배 수준에서 거래되고 있어, 메모리 사이클만 고려하더라도 과도하게 낮은 수준에서 거래 중이다. 3분기 실적 기대감도 크기 때문에 실적 모멘텀을 기대해 지금부터 모아가기를 추천한다.

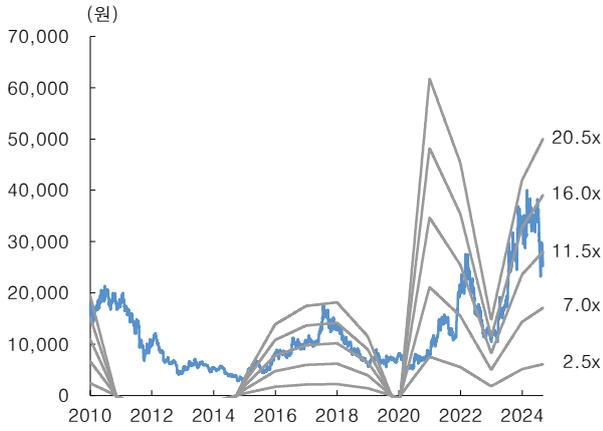
채민숙

minsook@koreainvestment.com

황준태

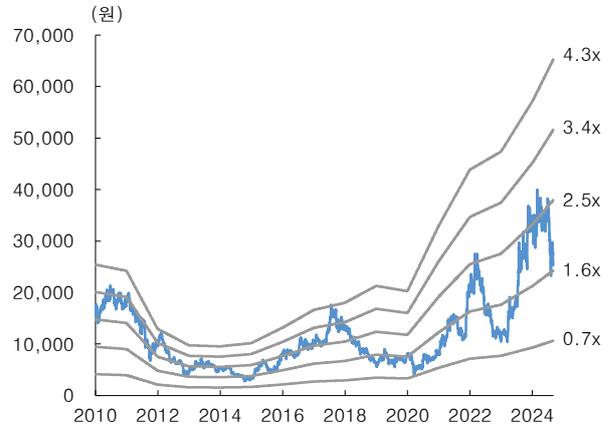
jt.hwang@koreainvestment.com

[그림 33] 주성엔지니어링 12MF PER



자료: 주성엔지니어링, 한국투자증권

[그림 34] 주성엔지니어링 12MF PBR



자료: 주성엔지니어링, 한국투자증권

<표 16> 분기 및 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q24			2024F			2025F		
	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이
매출액	97.3	100.0	(2.7)	403.9	406.6	(0.7)	518.5	518.5	0.0
영업이익	36.1	29.8	21.0	116.6	110.3	5.7	159.5	159.5	0.0
영업이익률	37.1	29.8	7.3	28.9	27.1	1.7	30.8	30.8	0.0
당기순이익	33.1	22.6	46.2	115.3	96.8	19.1	139.9	124.1	12.7
순이익률	34.0	22.6	11.4	28.6	23.8	4.7	27.0	23.9	3.0

주: IFRS 연결기준

자료: 주성엔지니어링, 한국투자증권

<표 17> 주성엔지니어링 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023A	2024F	2025F
매출액	56.6	97.3	120.0	130.0	117.0	122.9	132.7	145.9	284.7	403.9	518.5
매출총이익	33.3	67.1	68.4	74.1	66.7	73.7	79.6	87.6	150.1	242.9	307.6
매출총이익률	58.8	68.9	57.0	57.0	57.0	60.0	60.0	60.0	52.7	60.1	59.3
영업이익	7.0	36.1	38.4	35.1	33.9	39.3	42.5	43.8	28.9	116.6	159.5
영업이익률	12.4	37.1	32.0	27.0	29.0	32.0	32.0	30.0	10.2	28.9	30.8
세전이익	13.7	40.7	43.0	39.7	38.5	43.9	47.1	48.4	56.2	137.1	177.9
세전이익률	24.2	41.8	35.8	30.6	32.9	35.8	35.5	33.2	19.8	33.9	34.3
당기순이익	16.1	33.1	34.4	31.8	29.7	33.8	37.7	38.7	34.0	115	139.9
순이익률	28.4	34.0	28.7	24.4	25.4	27.5	28.4	26.5	11.9	28.6	27.0

주: IFRS 연결기준

자료: 주성엔지니어링, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	438	285	404	518	622
매출원가	190	135	161	211	261
매출총이익	248	150	243	308	361
판매관리비	124	121	126	148	197
영업이익	124	29	117	159	164
영업이익률(%)	28.3	10.2	28.9	30.8	26.3
EBITDA	141	48	136	181	187
EBITDA Margin(%)	32.2	17.0	33.7	34.8	30.1
영업외수익	11	16	20	19	38
금융수익	1	2	1	1	3
금융비용	4	4	4	4	4
기타영업외손익	14	18	24	21	39
관계기업관련손익	(0)	0	0	0	0
세전계속사업이익	135	45	137	178	202
법인세비용	29	11	22	38	43
연결당기순이익	106	34	115	140	159
지배주주지분순이익	106	34	115	140	159
지배주주순이익률(%)	24.2	11.9	28.6	27.0	25.5
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	16.1	(35.0)	41.8	28.4	20.0
영업이익 증가율	20.7	(76.6)	302.9	36.8	2.7
지배주주순이익 증가율	(27.0)	(68.0)	239.2	21.3	13.6
EPS 증가율	(26.7)	(67.6)	241.2	21.2	13.6
EBITDA 증가율	19.7	(65.7)	180.7	32.7	3.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	101	1	(58)	54	131
당기순이익	106	34	115	140	159
유형자산감가상각비	16	18	18	19	21
무형자산상각비	1	1	2	2	3
자산부채변동	(37)	(34)	(193)	(107)	(52)
기타	15	(18)	0	0	0
투자활동현금흐름	(48)	(1)	112	(57)	(35)
유형자산투자	(37)	(14)	(38)	(21)	(21)
유형자산매각	0	1	1	1	1
투자자산순증	(10)	13	10	10	11
무형자산순증	(1)	(0)	(5)	(5)	(5)
기타	0	(1)	144	(42)	(21)
재무활동현금흐름	(48)	(10)	(3)	(3)	(3)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(41)	(1)	(1)	(1)	(1)
배당금지급	0	0	(2)	(2)	(2)
기타	(7)	(9)	0	0	0
기타현금흐름	(2)	0	0	0	0
현금의증가	2	(10)	51	(6)	93
FCF	63	(11)	27	(27)	57

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	833	805	814	906	1,095
유동자산	290	239	358	408	560
현금성자산	121	111	162	156	249
매출채권및기타채권	35	21	61	78	93
재고자산	99	81	115	148	187
비유동자산	543	566	456	498	534
투자자산	6	11	15	19	23
유형자산	283	290	309	310	309
무형자산	6	7	9	12	14
부채총계	348	291	171	111	129
유동부채	127	62	51	(2)	3
매입채무및기타채무	37	27	20	26	31
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	221	229	120	114	126
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	51	50	50	49	49
자본총계	485	515	642	795	966
지배주주지분	485	515	642	795	966
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	109	109	109	109	109
기타자본	(7)	(17)	(17)	(17)	(17)
이익잉여금	311	335	448	586	742
비지배주주지분	0	0	0	0	0
순차입금	(80)	(60)	(112)	(106)	(200)

주요 투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,211	716	2,443	2,959	3,362
BPS	10,199	11,017	13,946	17,166	20,788
DPS	193	50	50	50	50
수익성(%)					
ROA	13.7	4.2	14.2	16.3	15.9
ROE	24.9	6.8	19.9	19.5	18.1
배당수익률	1.8	0.1	0.2	0.2	0.2
배당성향	8.7	7.0	2.0	1.7	1.5
안정성					
부채비율(x)	71.9	56.4	26.7	14.0	13.4
차입금/자본총계비율(%)	10.6	9.9	7.8	6.3	5.1
이자보상배율(x)	35.2	7.8	31.8	43.5	45.9
순차입금/EBITDA(x)	-0.6	-1.3	-0.8	-0.6	-1.1
Valuation(x)					
PER	4.8	47.8	10.3	8.5	7.5
최고	12.8	53.1	17.0	14.0	12.3
최저	4.7	14.2	9.1	7.5	6.6
PBR	1.0	3.1	1.8	1.5	1.2
최고	2.8	3.4	3.0	2.4	2.0
최저	1.0	0.9	1.6	1.3	1.1
PSR	1.2	5.8	3.0	2.3	1.9
EV/EBITDA	3.0	32.5	7.8	5.9	5.2