

EARNINGS REVIEW

30 Oct. 2024

고영민 반도체/소부장 | ym.ko@daolfn.com

김연미 연구원 | ym.kim@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	51,000	51,000	유지

Earnings

Stock Information

현재가 (10/29)	31,050원
예상 증가상승률	64.3%
시가총액	14,677억원
비중(KOSDAQ내)	0.4%
발행주식수	47,268천주
52주 최저가/최고가	22,250 - 40,000원
90일 일평균거래대금	126억원
외국인 지분율	13.0%
주요주주지분율(%)	
항철주 (외 9인)	29.6
최규옥 (외 2인)	10.1
국민연금공단 (외 1인)	5.2

Valuation wide	2023	2024E	2025E
PER(배)	48.5	13.3	10.8
PBR(배)	3.2	2.5	2.0
EV/EBITDA(배)	32.8	8.9	6.5
배당수익률(%)	0.1	0.2	0.5

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	14.8	(9.1)	19.9	(7.0)
KOSPI 대비 상대수익률	18.7	5.4	20.5	8.3

DAOL 다올투자증권

주성엔지니어링 (036930)

고객사(SK하이닉스)처럼 디커플링

Issue

3Q24 Review

Pitch

SK하이닉스 내 미세화 핵심 Value-Chain으로서 25년까지 소부장 내 차별적인 펀더멘털 부각. 그럼에도 분할/거래 정지 이슈가 그동안 주가 측면에서 상승 강도를 약하게 만드는 요인으로 작용했음을 감안할 때, 철회 이후 펀더멘털에 수렴한 강한 반등 기대. 약한 업종(소부장)センチメント 속 최적의 대안으로 판단. 적정주가 5.1만원 및 소부장 최선후주 의견 유지

Rationale

- 3분기 매출액 1,472억원(+71%, 이하 YoY), 영업이익 521억원(+744%)으로 컨센서스(OP 443억원) 상회하는 호실적 기록. OPM 35.4%로 지난 2분기(37.1%)에 버금가는 수치. 고객사별 반도체 매출 비중은 국내 25%, 중화권 및 해외 75% 수준으로 추정
- 실적 상회 배경은 1) 중화권 고객사향 공급 물량이 1H24 < 2H24이고, 2) 디스플레이 장비 매출이 3분기 집중적으로 반영. 4분기는 디스플레이 매출 인식 공백으로 3분기보다 전사 매출액은 감소할 전망이나, 반도체 매출은 증가 예상. 국내외 반도체 고객사향 신규 수주는 지속 증가 중
- 25년 매출액 5,547억원(+33%), 영업이익 1,675억원(+31%) 전망. 고객사(SK하이닉스)향 1b nm 관련 투자(전환 및 신규)는 25년에도 강하게 지속될 수밖에 없다는 점에서 실적 가시성이 업종 내 가장 높을 것으로 예상. 해외 비메모리 및 메모리 고객사 신규 진입은 연말 확인과 함께 25년 매출인식 여부 결정 예정. 추정치 추가 상향 요인 고객사 3곳
- 당초 계획했던 회사 분할을 취소하는 것으로 결정(10/29 공시). 미세화 핵심 장비 기술력을 기반으로 여타 장비사들 대비 돋보이는 실적 및 영업 환경에도 불구하고 주가는 지지부진했던 상황. 결론적으로 분할 취소는 주가 측면에서 긍정적으로 작용할 것으로 판단
- 1) 고객사의 좋은 상황으로 동사의 25년 실적 가시성이 높고, 2) 25년 해외 고객사향 신규 매출 업사이드 요인을 감안할 때, 현 주가는 25E P/E 10.8배 수준으로 높은 상승여력을 보유하고 있음을 주목할 시기

3Q24 Review

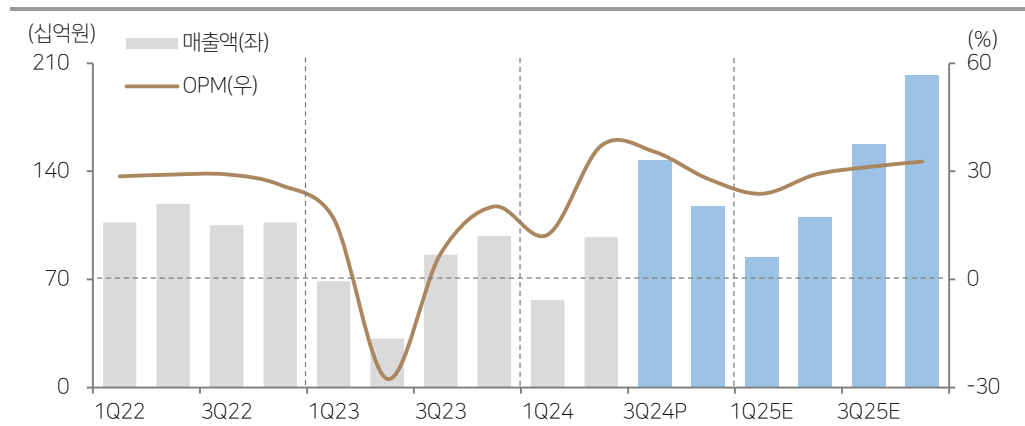
(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2024.09(P)	2024.09(E)	vs Chg	2024.09(E)	vs Con	2023.09(A)	YoY	2023.06(A)	QoQ
매출액	147.2	151.3	(2.7)	134.6	9.3	86.1	71.0	97.3	51.2
영업이익	52.2	55.3	(5.7)	44.3	17.8	6.2	744.0	36.1	44.7
지배주주순이익	37.7	45.8	(17.8)	36.7	2.7	4.0	851.5	33.1	13.9
OPM	35.4%	36.5%	-1.1%p	32.9%	2.5%p	7.2%	28.3%p	37.1%	-1.6%p
NIM	25.6%	30.3%	-4.7%p	27.2%	-1.7%p	4.6%	21.0%p	34.0%	-8.4%p

Note: K-IFRS 연결 기준

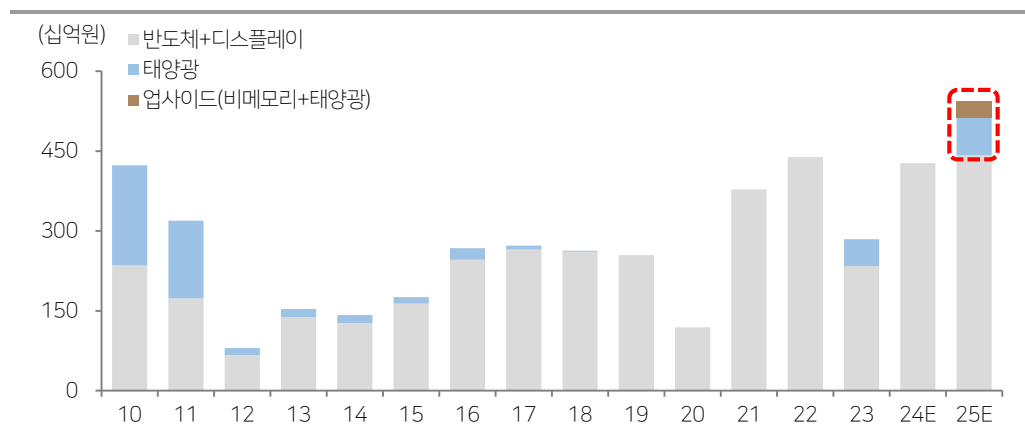
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 주성엔지니어링 분기별 매출액, OPM 추이 및 전망



Source: 주성엔지니어링, 다올투자증권 추정

Fig. 2: 사업부문별 매출액 추이 및 전망



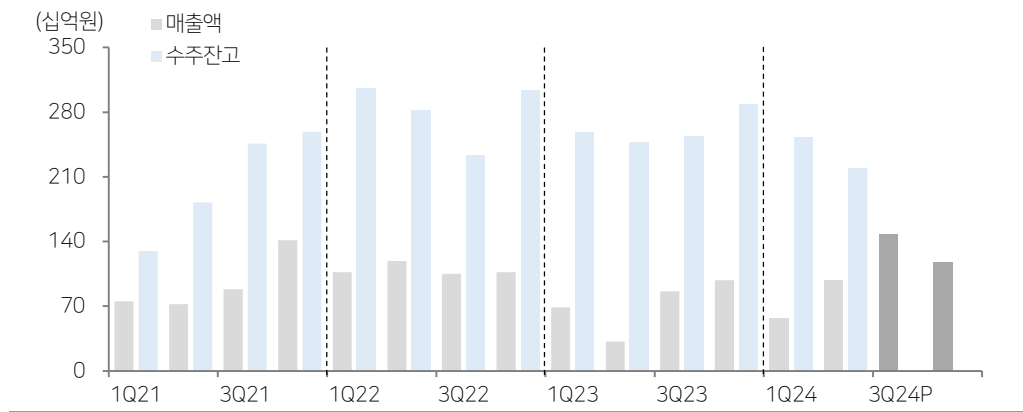
Source: 주성엔지니어링, 다올투자증권 추정

Fig. 3: 주성엔지니어링 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	56.6	97.3	147.2	117.6	84.4	110.2	157.8	202.3	284.7	418.8	554.7
YoY(%)	(17.7)	207.4	71.0	19.7	49.2	13.2	7.2	71.9	(35.0)	47.1	32.5
반도체	54.0	95.6	93.8	115.1	72.2	86.1	109.8	150.3	214.8	358.7	418.5
디스플레이	2.5	1.7	53.4	2.4	12.0	24.0	18.0	12.0	19.6	60.0	66.0
Solar cell	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.0	30.0	40.0	50.3	0.1	70.2
매출 비중											
반도체	95.5	98.3	63.8	97.9	85.6	78.2	69.6	74.3	75.4	85.6	75.4
디스플레이	4.5	1.7	36.2	2.0	14.2	21.8	11.4	5.9	6.9	14.3	11.9
Solar cell	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.0	19.0	19.8	17.7	0.0	12.7
영업이익	7.0	36.1	52.1	32.8	20.1	32.0	49.3	66.1	28.9	128.0	167.5
OPM	12.4	37.1	35.4	27.9	23.8	29.1	31.2	32.7	10.2	30.6	30.2
YoY(%)	(39.4)	흑자전환	743.7	64.8	185.8	(11.2)	(5.5)	101.7	(76.7)	342.6	30.8

Source: 주성엔지니어링, 다올투자증권 추정

Fig. 4: 매출액 및 수주잔고 추이



Source: 주성엔지니어링, 다올투자증권 추정

Fig. 5: 주성엔지니어링 분기 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경전				변경후				차이(%,%P)			
	2024.09	2024.12	2025.03	2025.06	2024.09	2024.12	2025.03	2025.06	2024.09	2024.12	2025.03	2025.06
매출액	151.3	122.8	84.4	110.2	147.2	117.6	84.4	110.2	(2.7)	(4.2)	0.0	0.0
영업이익	55.3	33.3	22.5	31.6	52.1	32.8	20.1	32.0	(5.7)	(1.6)	(11.0)	1.2
영업이익률	36.6	27.1	26.7	28.7	35.4	27.9	23.8	29.1	(1.1)	0.7	(2.9)	0.4
EBITDA	60.5	38.5	27.8	36.9	57.3	38.0	25.3	37.3	(5.2)	(1.4)	(9.0)	1.0
EBITDA이익률	40.0	31.4	32.9	33.5	38.9	32.3	29.9	33.8	(1.0)	0.9	(2.9)	0.3
지배주주순이익	45.8	25.5	20.7	26.9	37.4	26.1	19.2	27.8	(18.2)	2.1	(7.7)	3.5

Note: K-IFRS 연결

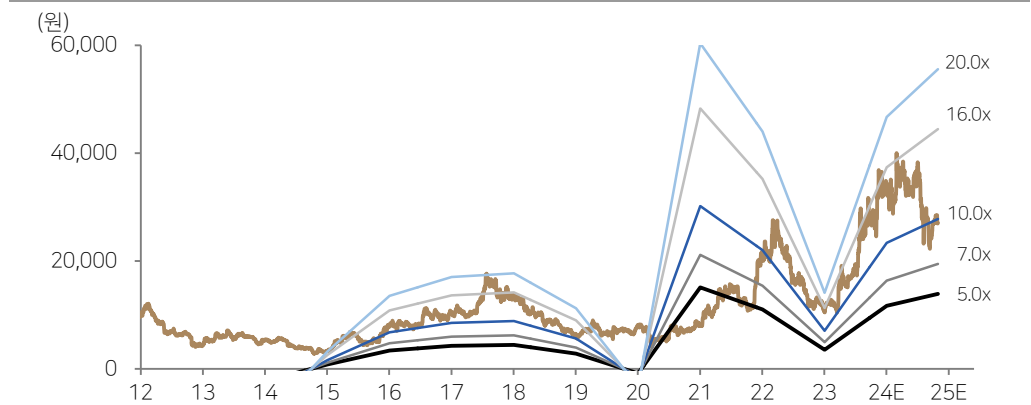
Source: 다올투자증권 추정

Fig. 6: 적정주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2025E	비고
적정주가	51,000	
EPS	2,872	
적정 PER	18	과거 국내 중장기 장비사들의 호황 국면에서의 상단(18~20 배)
주당가치	51,687	

Source: 다올투자증권 추정

Fig. 7: 주성엔지니어링 12MF PER Band



Source: QuantiWise, 다올투자증권 추정

주성엔지니어링 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	290.3	239.0	326.6	459.9	567.7
현금성자산	121.2	110.9	211.7	299.5	433.6
매출채권	35.0	21.4	27.4	38.7	40.1
재고자산	99.2	81.3	61.8	95.7	67.8
비유동자산	542.7	566.2	579.4	601.4	625.7
투자자산	253.5	270.0	274.8	285.9	297.5
유형자산	283.0	289.7	297.0	307.6	320.0
무형자산	6.2	6.5	7.7	7.9	8.1
자산총계	833.1	805.3	906.0	1,061.3	1,193.4
유동부채	127.3	61.5	66.2	81.8	77.0
매입채무	37.5	27.4	31.7	46.9	41.8
유동성이자부채	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
비유동부채	221.2	229.0	231.5	235.0	238.7
비유동이자부채	50.8	50.3	50.0	50.0	50.0
부채총계	348.5	290.5	297.7	316.8	315.6
자본금	24.1	24.1	24.1	24.1	24.1
자본잉여금	109.0	109.0	109.0	109.0	109.0
이익잉여금	311.3	335.2	445.3	581.5	714.7
자본조정	40.2	46.4	29.9	29.9	29.9
자기주식	(7.5)	(16.8)	(16.8)	(16.8)	(16.8)
자본총계	484.6	514.7	608.3	744.5	877.8
투하자본	409.4	444.3	436.6	484.5	483.2
순차입금	(69.8)	(59.9)	(161.0)	(248.9)	(382.9)
ROA	13.7	4.2	13.2	14.1	12.4
ROE	24.9	6.8	20.1	20.5	17.3
ROIC	26.1	5.2	24.9	28.1	27.1

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	437.9	284.7	418.8	554.7	605.5
증가율 (Y-Y,%)	16.1	(35.0)	47.1	32.5	9.2
영업이익	123.9	28.9	128.0	167.5	176.3
증가율 (Y-Y,%)	20.7	(76.6)	342.4	30.8	5.3
EBITDA	141.2	48.5	147.6	188.6	198.3
영업외손익	11.2	15.8	3.5	12.1	12.7
순이자수익	(2.6)	(2.1)	(3.8)	(4.3)	(4.5)
외화관련손익	(0.5)	(3.2)	8.4	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	0.3	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	135.1	44.7	131.5	179.6	189.0
당기순이익	106.2	34.0	112.6	138.5	140.3
지배기업당기순이익	106.2	34.0	112.6	138.5	140.3
증가율 (Y-Y,%)	(27.0)	(68.0)	231.3	23.0	1.3
NOPLAT	97.4	22.0	109.6	129.2	130.9
(+) Dep	17.3	19.5	19.6	21.1	22.0
(-) 운전자본투자	25.8	24.7	(17.9)	29.9	(21.4)
(-) Capex	38.4	14.9	25.3	29.0	31.6
OpFCF	50.5	1.9	121.9	91.5	142.7
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	19.8	33.9	3.5	8.2	28.6
영업이익증가율(3Yr)	62.1	n/a	7.7	10.6	82.6
EBITDA증가율(3Yr)	54.7	n/a	7.8	10.1	59.9
순이익증가율(3Yr)	57.7	n/a	(8.2)	9.3	60.4
영업이익률(%)	28.3	10.2	30.6	30.2	29.1
EBITDA마진(%)	32.2	17.0	35.3	34.0	32.8
순이익률(%)	24.2	11.9	26.9	25.0	23.2

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금	101.0	0.9	126.0	132.1	186.2
당기순이익	106.2	34.0	112.6	138.5	140.3
자산상각비	17.3	19.5	19.6	21.1	22.0
운전자본증감	(37.0)	(34.1)	15.9	(29.9)	21.4
매출채권감소(증가)	(3.3)	11.6	(3.3)	(11.3)	(1.4)
재고자산감소(증가)	(40.5)	16.1	19.5	(33.8)	27.9
매입채무증가(감소)	8.9	(7.2)	4.7	15.2	(5.2)
투자현금	(48.4)	(1.2)	(37.7)	(42.1)	(45.2)
단기투자자산감소	(10.2)	11.1	(4.9)	(0.2)	(0.2)
장기투자증권감소	0.1	2.2	(0.2)	(0.4)	(0.5)
설비투자	(38.4)	(14.9)	(25.3)	(29.0)	(31.6)
유무형자산감소	24.7	6.0	(0.9)	(1.8)	(1.8)
재무현금	(48.4)	(10.2)	(0.4)	(2.4)	(7.1)
차입금증가	(40.9)	(0.9)	(0.4)	0.0	0.0
자본증가	(7.5)	(9.3)	(2.4)	(2.4)	(7.1)
배당금지급	0.0	0.0	2.4	2.4	7.1
현금 증감	1.8	(10.3)	95.9	87.6	133.9
총현금흐름(Gross CF)	161.9	59.3	113.2	162.0	164.8
(-) 운전자본증가(감소)	25.8	24.7	(17.9)	29.9	(21.4)
(-) 설비투자	38.4	14.9	25.3	29.0	31.6
(+) 자산매각	24.7	6.0	(0.9)	(1.8)	(1.8)
Free Cash Flow	76.6	24.1	91.4	90.0	141.0
(-) 기타투자	(0.1)	(2.2)	0.2	0.4	0.5
잉여현금	76.7	26.3	91.1	89.6	140.5

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Per share Data					
EPS	2,200	705	2,335	2,872	2,908
BPS	9,915	10,534	12,449	15,267	18,024
DPS	193	50	50	150	200
Multiples(x,%)					
PER	4.8	48.5	13.3	10.8	10.7
PBR	1.1	3.2	2.5	2.0	1.7
EV/ EBITDA	3.1	32.8	8.9	6.5	5.5
배당수익률	1.8	0.1	0.2	0.5	0.6
PCR	3.2	27.8	13.2	9.2	9.1
PSR	1.2	5.8	3.6	2.7	2.5
재무건전성 (%)					
부채비율	71.9	56.4	48.9	42.5	36.0
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	228.1	388.4	493.1	562.3	737.7
이자보상배율	47.4	14.1	33.8	38.8	39.5
이자비용/매출액	0.8	1.3	1.1	1.0	0.9
자산구조					
투하자본(%)	52.2	53.8	47.3	45.3	39.8
현금+투자자산(%)	47.8	46.2	52.7	54.7	60.2
자본구조					
차입금(%)	9.6	9.0	7.7	6.4	5.5
자기자본(%)	90.4	91.0	92.3	93.6	94.5

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.

투자등급 비율

BUY : 85.4% HOLD : 14.6% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음

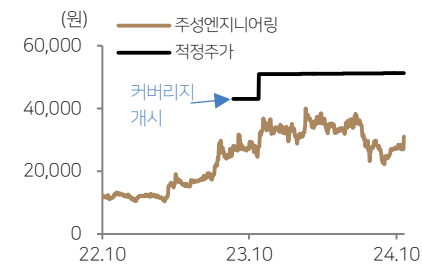
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우

- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

주성엔지니어링 (036930)



일자	애널리스트	2023.09.18	2023.11.21
투자의견	변경	BUY	BUY
적정주가		43,000원	51,000원

	일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)	2023.09.18	43,000원	29,230원	36,850원	-32.0	-14.3
	2023.11.21	51,000원				

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2024년 10월 29일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.