

주성엔지니어링

(036930)

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	BUY	유지
적정주가	51,000	51,000	유지

Earnings

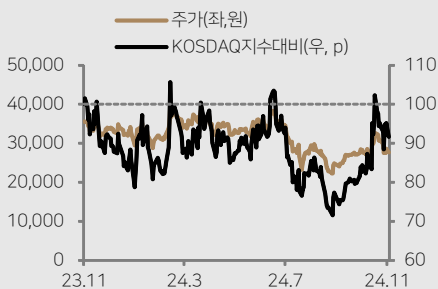
Stock Information

현재가 (11/19)	27,650원
예상 증가상승률	84.4%
시가총액	13,070억원
비중(KOSDAQ내)	0.38%
발행주식수	47,268천주
52주 최저가 / 최고가	22,250 - 40,000원
3개월 일평균거래대금	176억원
외국인 지분율	14.1%
주요주주지분율(%)	
황철주 (외 8인)	29.2
최규옥 (외 2인)	10.1
자사주신탁 (외 1인)	3.3

Valuation wide	2023	2024E	2025E
PER(배)	48.5	11.5	9.6
PBR(배)	3.2	2.2	1.8
EV/EBITDA(배)	32.8	7.7	5.6
배당수익률(%)	0.1	0.2	0.5

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	0.2	(15.6)	(22.2)	(19.2)
KOSDAQ 대비 상대수익률 (%)	9.1	4.2	(8.1)	1.7

Price Trend



DAOL 다올투자증권

믿을 수 있는 Valuation

Issue

25년 전망 및 투자전략 점검

Pitch

SK하이닉스 내 미세화 핵심 Value-Chain으로서 25년까지 소부장 내 차별적인 펀더멘털 주목. 더불어 연말을 기점으로 신규 해외 메모리/비메모리 고객사 3곳이 25년 사업계획에 반영될 것으로 예상된다는 점에서 실적 안정성(가시성)과 성장성 모두 부각될 시점이라는 판단. 소부장 최선희주 유지

Rationale

- 25년 매출액 5,547억원(+33%, 이하 YoY), 영업이익 1,672억원(+31%) 전망. 고객사(SK하이닉스)향 1b nm 관련 투자(전환 및 신규)는 25년에도 강하게 지속될 수밖에 없는 상황. 여타 소부장들 대비 차별적인 실적 가시성 부각
- 미중 분쟁에 대한 우려 심리가 존재하나, 자체 기술 비중이 90%를 상회하는 동사의 경우 직접적인 제재를 받을 가능성은 낮다고 판단. 중화권 고객사향 25년 장비 매출 규모는 24년과 유사한 수준으로 예상
- 신규 해외 메모리/비메모리 고객사 진입은 연말~연초 가시화 전망. 25년 사업계획에 추가로 반영될 수 있는 시점이며, 현 추정치 대비 상향으로 이어질 수 있는 재료. 현 주가는 25E P/E 9.6배 수준으로 높은 상승여력을 보유하고 있음을 주목

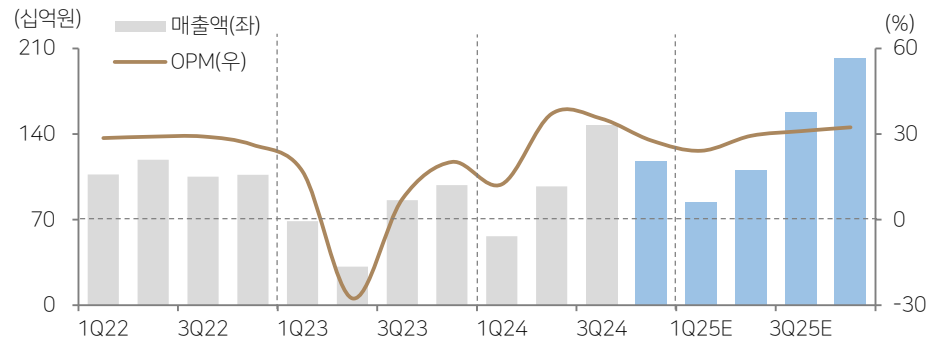
Earnings Forecasts

(단위: 십억원,%)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
매출액	377	438	285	419	555	605	811
영업이익	103	124	29	128	167	176	330
EBITDA	118	141	48	148	188	198	353
지배주주순이익	146	106	34	116	138	143	275
순차입금	(27)	(70)	(60)	(164)	(252)	(388)	(615)
매출증가율	218.3	16.1	(35.0)	47.1	32.5	9.2	34.0
영업이익률	27.2	28.3	10.2	30.5	30.1	29.1	40.6
지배순이익률	38.6	24.2	11.9	27.6	25.0	23.5	33.9
EPS증가율	흑전	(27.0)	(68.0)	239.7	19.9	2.9	93.1
ROE	48.7	24.9	6.8	20.5	20.4	17.5	27.1

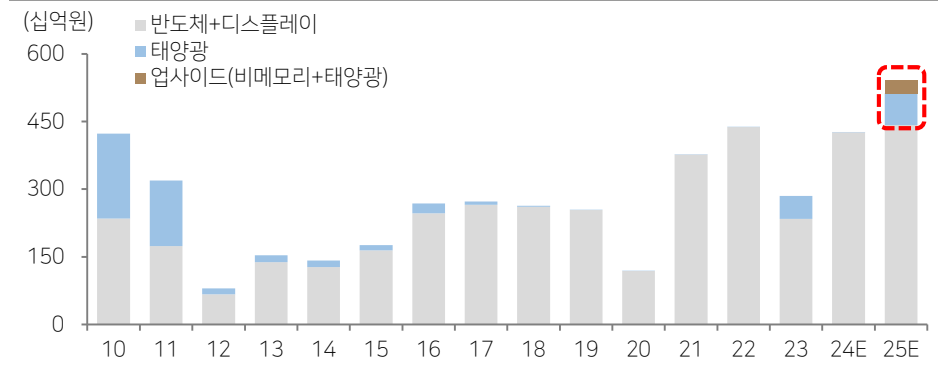
Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 89: 주성엔지니어링 분기별 매출액, OPM 추이 및 전망



Source: 주성엔지니어링, 다올투자증권 추정

Fig. 90: 사업부문별 매출액 추이 및 전망



Source: 주성엔지니어링, 다올투자증권 추정

Fig. 91: 주성엔지니어링 실적 추이 및 전망

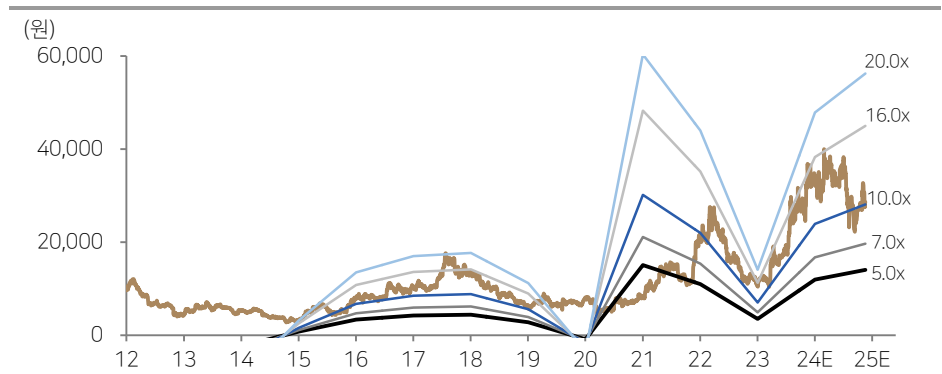
(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	56.6	97.3	147.2	117.6	84.4	110.2	157.8	202.3	284.7	418.8	554.7
YoY(%)	(17.7)	207.4	71.0	19.7	49.2	13.2	7.2	71.9	(35.0)	47.1	32.5
반도체	54.0	95.6	93.8	115.1	72.2	86.1	109.8	150.3	214.8	358.7	418.5
디스플레이	2.5	1.7	53.4	2.4	12.0	24.0	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	52.2	32.6	20.4	32.4	49.0	65.5	28.9	127.9	167.2
OPM	12.4	37.1	35.4	27.7	24.1	29.4	31.0	32.4	10.2	30.5	30.1
YoY(%)	(39.4)	(512.9)	744.1	64.0	190.3	(10.2)	(6.2)	100.7	(76.7)	342.1	30.7

Source: 주성엔지니어링, 다올투자증권 추정

Fig. 92: 적정주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2025E	비고
적정주가	51,000	
EPS	2,870	
적정 PER	18	과거 국내 증착 장비사들의 호황 국면에서의 상단(18~20 배)
주당가치	51,662	

Source: 다올투자증권 추정

Fig. 93: 주성엔지니어링 12MF PER Band

Source: QuantiWise, 다올투자증권 추정

주성엔지니어링 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	290.3	239.0	329.5	462.7	572.7
현금성자산	121.2	110.9	214.5	302.3	438.6
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	908.9	1,064.1	1,198.4
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	448.2	584.3	719.7
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	611.2	747.3	882.8
투하자본	409.4	444.3	436.6	484.5	483.2
순차입금	(69.8)	(59.9)	(163.9)	(251.7)	(387.9)
ROA	13.7	4.2	13.5	14.0	12.6
ROE	24.9	6.8	20.5	20.4	17.5
ROIC	26.1	5.2	24.4	27.6	27.2

손익계산서

	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	127.9	167.2	176.1
증가율 (Y-Y,%)	20.7	(76.6)	342.0	30.7	5.3
EBITDA	141.2	48.5	147.5	188.3	198.1
영업외손익	11.2	15.8	9.8	15.2	14.3
순이자수익	(2.6)	(2.1)	(2.8)	(3.9)	(3.9)
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	137.7	182.4	190.4
당기순이익	106.2	34.0	115.5	138.5	142.5
지배기업당기순이익	106.2	34.0	115.5	138.5	142.5
증가율 (Y-Y,%)	(27.0)	(68.0)	239.7	19.9	2.9
NOPLAT	97.4	22.0	107.3	126.9	131.8
(+) 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	119.5	89.2	143.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	19.8	33.9	3.5	8.2	28.6
영업이익증가율(3Yr)	62.1	n/a	7.6	10.5	82.6
EBITDA증가율(3Yr)	54.7	n/a	7.8	10.1	59.9
순이익증가율(3Yr)	57.7	n/a	(7.4)	9.3	61.2
영업이익률(%)	28.3	10.2	30.5	30.1	29.1
EBITDA마진(%)	32.2	17.0	35.2	33.9	32.7
순이익률(%)	437.9	284.7	418.8	554.7	605.5

현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금	101.0	0.9	128.9	132.1	188.4
당기순이익	106.2	34.0	115.5	138.5	142.5
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)	98.8	87.6	136.1
총현금흐름(Gross CF)	161.9	59.3	116.0	161.9	167.0
(-) 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	94.2	89.9	143.2
(-) 기타투자	(0.1)	(2.2)	0.2	0.4	0.5
잉여현금	76.7	26.3	94.0	89.5	142.7

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Per share Data					
EPS	2,200	705	2,394	2,870	2,954
BPS	9,915	10,534	12,508	15,325	18,127
DPS	193	50	50	150	200
Multiples(x,%)					
PER	4.8	48.5	11.5	9.6	9.4
PBR	1.1	3.2	2.2	1.8	1.5
EV/ EBITDA	3.1	32.8	7.7	5.6	4.6
배당수익률	1.8	0.1	0.2	0.5	0.7
PCR	3.2	27.8	11.5	8.2	8.0
PSR	1.2	5.8	3.2	2.4	2.2
재무건전성 (%)					
부채비율	71.9	56.4	48.7	42.4	35.8
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	497.5	565.8	744.2
이자보상배율	47.4	14.1	45.8	43.2	45.5
이자비용/매출액	0.8	1.3	1.1	1.0	0.9
자산구조					
투하자본(%)	52.2	53.8	47.2	45.2	39.6
현금+투자자산(%)	47.8	46.2	52.8	54.8	60.4
자본구조					
차입금(%)	9.6	9.0	7.7	6.3	5.4
자기자본(%)	90.4	91.0	92.3	93.7	94.6