

EARNINGS REVIEW

1 Feb. 2024

고영민

반도체/소부장 | ym.ko@daolfn.com

BUY

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

Earnings

Stock Information

현재가 (1/31)	33,050원
예상 주가상승률	54.3%
시가총액	15,946억원
비중(KOSDAQ내)	0.43%
발행주식수	48,249천주
52주 최저가 / 최고가	10,410 - 36,850원
3개월 일평균거래대금	408억원
외국인 지분율	10.4%
주요주주지분율(%)	
황철주 (외 9인)	29.0
최규옥 (외 2인)	9.9
자사주 (외 1인)	2.0

Valuation wide	2022	2023E	2024E
PER(배)	4.8	44.8	15.5
PBR(배)	1.1	3.3	2.8
EV/EBITDA(배)	3.1	31.3	11.2
배당수익률(%)	1.8	0.6	0.6

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(3.4)	18.9	172.9	(3.4)
KOSDAQ 대비 상대수익률	4.4	33.5	165.0	4.4

DAOL 다올투자증권

주성엔지니어링 (036930)

어긋남 없는 대장의 품격

Issue

주성엔지니어링 4Q23 실적 Review 및 24년 전략

Pitch

24년에도 생산업체들의 투자는 선단 제품 중심으로 집중. 최선단 미세화의 핵심 장비에서의 독보적 경쟁력이 차별화된 실적 모멘텀으로 확인될 전망. 향후 해외 비메모리 고객사향 신규 진입 모멘텀까지 감안할 때 리레이팅에 따른 업사이드 요인도 존재. 적정주가 51,000원(24E EPS 2,139원, 적정 P/E 24배 적용), 소부장 최선후주 유지

Rationale

- 4Q23 매출액 983억원(-8%, 이하 YoY), 영업이익 199억원(-29%)을 기록하며 컨센서스(OP 210억원) 소폭 하회. 그러나 매출액은 컨센서스 830억원 대비 상회
- 매출 상회 배경은 중화권 고객사향 수주의 매출 인식 확대, 다만 차세대 장비 개발을 위한 R&D 비용 및 성과급 지급으로 매출액 상승 대비 이익률은 다소 둔화. 중화권 고객사 매출 비중은 80~85%로 추정
- 24년 매출액 4,211억원(+48%), 영업이익 1,072억원(+271%) 전망. 국내 고객사인 SK하이닉스향 수주 확대 효과 본격화. SK하이닉스의 HBM3E는 1H24부터 출하될 예정. 출하 시기에 맞춰 1b DRAM 캐파 확보를 위한 준비가 23년 말부터 확인되기 시작
- 최선단 나노 미세화 측면에서 최우선 장비인 High-K Cap 공정 장비 내 독보적 M/S(100% 근접)를 기반으로 여타 Value-Chain 대비 수주 및 실적 회복이 빠르게 확인되는 상황. 고객사의 DDR5, HBM3/3E 전개 의지를 감안할 때, 수주는 시간이 지날수록 현 기대치 대비 확대도 가능할 것으로 예상. 25년까지 관련 양상은 지속될 전망
- 중화권 고객사향 수주 역시 22~23년의 수주 규모(1,500~1,700억원)와 유사할 것으로 예상. 더불어 해외 비메모리 고객사향 신규 진입은 24년 중 관련 동향이 처음으로 구체화될 예정. 비메모리 고객사향 장비 진입은 Multiple의 확장으로 이어질 수 있다는 점을 주목. 최선단 중심의 수혜 구조가 24년에도 지속되는 상황에서 리레이팅 요인까지 기대

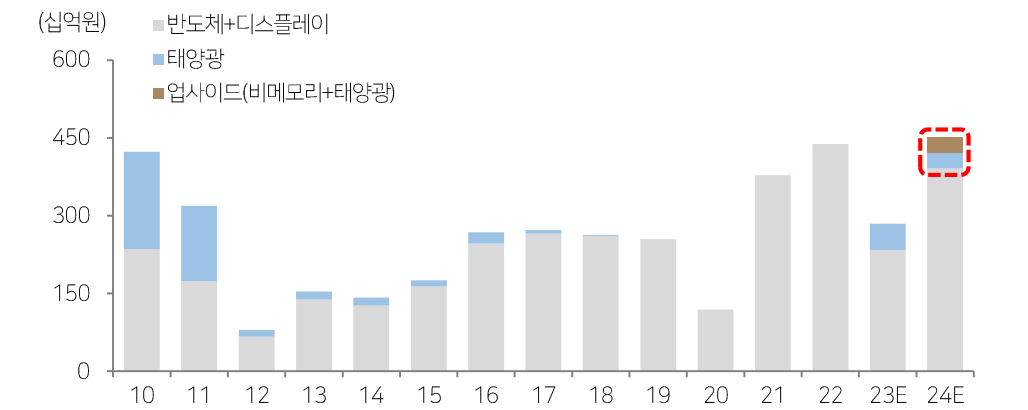
4Q23 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정			시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2023.09(P)	2023.09(E)	vs Chg	2023.09(E)	vs Con	2022.09(A)	YoY	2023.06(A)	QoQ
매출액	98.3	81.7	20.3	83.0	18.5	106.8	(8.0)	86.1	14.2
영업이익	19.9	4.7	322.4	21.0	(5.5)	28.0	(29.1)	6.2	221.1
지배주주순이익	28.5	3.2	783.7	18.0	58.6	21.4	33.2	4.0	621.0
OPM	20.2%	5.8%	14.4%p	25.3%	-5.1%p	26.2%	-6.0%p	7.2%	13.0%p
NIM	29.0%	4.0%	25.1%p	21.7%	7.3%p	20.1%	9.0%p	4.6%	24.4%p

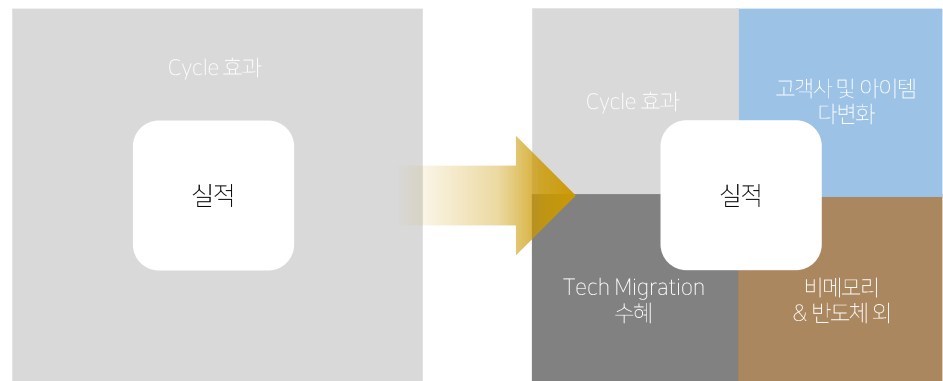
Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 사업부문별 매출액 추이 및 전망



Source: 주성엔지니어링, 다올투자증권 추정

Fig. 2: 실적변수 다각화



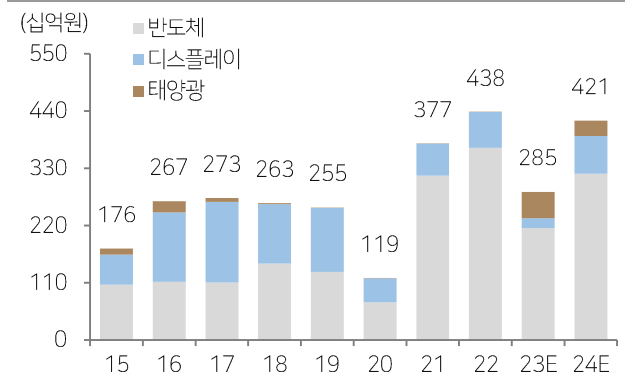
Source: 다올투자증권

Fig. 3: 주성엔지니어링 실적 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
매출액	68.7	31.7	86.1	98.3	91.7	93.7	100.5	135.3	437.9	284.7	421.1
YoY(%)	(35.8)	(73.4)	(18.1)	(8.0)	33.4	196.0	16.7	37.6	16.1	(35.0)	47.9
반도체	66.1	30.2	33.1	85.3	79.2	69.2	70.0	101.3	369.4	214.7	319.7
디스플레이	2.5	1.5	2.7	12.9	12.0	24.0	30.0	6.0	68.5	19.6	72.0
Solar cell	0.1	(0.1)	50.3	0.1	0.5	0.5	0.5	28.0	0.0	50.4	29.5
매출 비중											
반도체	96.2	95.5	38.5	86.8	86.4	73.8	69.7	74.9	84.3	75.4	75.9
디스플레이	3.7	4.7	3.1	13.1	13.1	25.6	29.9	4.4	15.6	6.9	17.1
Solar cell	0.1	(0.2)	58.4	0.1	0.5	0.6	0.5	20.7	0.0	17.7	7.0
영업이익	11.6	(8.7)	6.2	19.9	21.0	23.3	26.3	36.5	123.9	28.9	107.2
OPM	16.9	(27.6)	7.2	20.2	23.0	24.9	26.2	27.0	28.3	10.1	25.5
YoY(%)	(62.1)	(125.2)	(79.8)	(29.1)	81.6	(367.2)	325.6	84.0	20.7	(76.7)	271.2

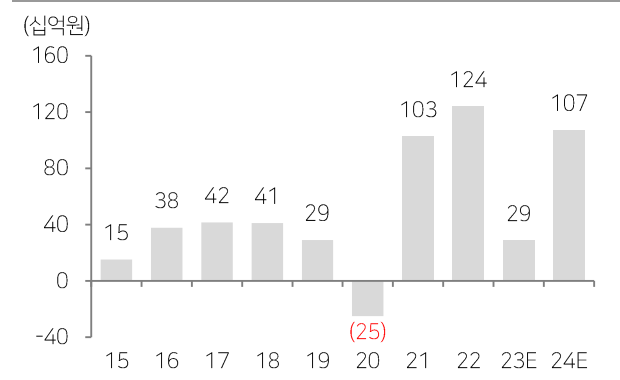
Source: 주성엔지니어링, 다올투자증권 추정

Fig. 4: 부문별 매출액 추이 및 전망



Source: Dart, 다올투자증권 추정

Fig. 5: 영업이익 추이 및 전망



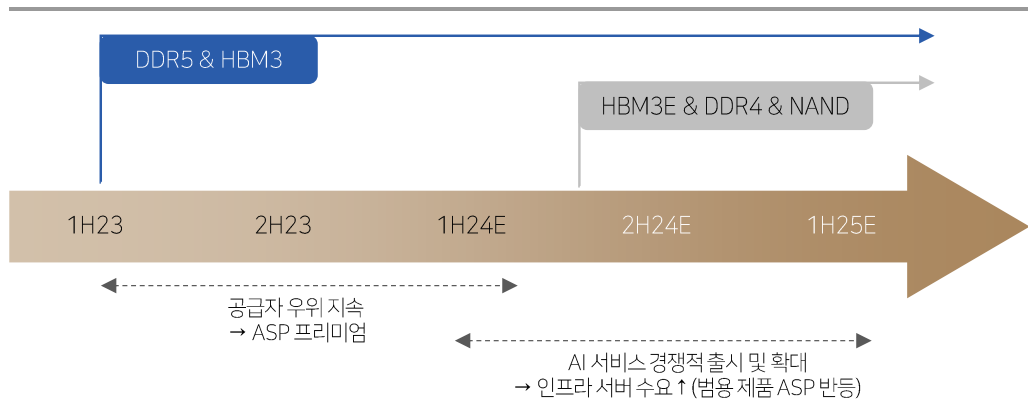
Source: Dart, 다올투자증권 추정

Fig. 6: 적정주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2024E	비고
적정주가	51,000	
EPS	2,139	
적정 PER	24	과거 국내 증착 장비사들의 호황 국면에서의 상단 평균에 20% 할증
주당가치	51,327	

Source: 다올투자증권 추정

Fig. 7: 23-25 Big Cycle 가격 상승 구도



Source: 다올투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	230.2	290.3	295.5	368.1	439.9
현금성자산	119.2	121.2	136.1	223.7	296.2
매출채권	29.9	35.0	32.4	32.1	28.7
재고자산	58.6	99.2	91.7	76.5	79.0
비유동자산	481.7	542.7	542.1	571.3	606.8
투자자산	241.2	253.5	256.5	267.0	277.8
유형자산	235.1	283.0	279.5	299.2	324.6
무형자산	5.4	6.2	6.1	5.2	4.4
자산총계	711.9	833.1	837.6	939.4	1,046.7
유동부채	134.9	127.3	129.4	133.9	127.1
매입채무	38.5	37.5	38.8	42.3	34.6
유동성이자부채	40.7	0.7	0.6	0.6	0.6
비유동부채	207.4	221.2	223.5	226.8	230.3
비유동이자부채	51.3	50.8	50.4	50.4	50.4
부채총계	342.3	348.5	352.9	360.7	357.4
자본금	24.1	24.1	24.1	24.1	24.1
자본잉여금	109.0	109.0	109.0	109.0	109.0
이익잉여금	214.9	311.3	337.3	431.3	542.0
자본조정	21.6	40.2	14.2	14.2	14.2
자기주식	0.0	(7.5)	(16.8)	(16.8)	(16.8)
자본총계	369.6	484.6	484.7	578.7	689.3
투하자본	336.0	409.4	394.2	400.2	438.2
순차입금	(27.2)	(69.8)	(85.0)	(172.7)	(245.1)
ROA	23.1	13.7	4.3	11.6	12.1
ROE	48.7	24.9	7.3	19.4	18.9
ROIC	26.3	26.1	5.7	23.5	26.3

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	377.3	437.9	284.7	421.1	505.3
증가율 (Y-Y,%)	218.3	16.1	(35.0)	47.9	20.0
영업이익	102.6	123.9	28.9	107.2	131.1
증가율 (Y-Y,%)	흑전	20.7	(76.7)	271.1	22.3
EBITDA	117.9	141.2	48.2	126.6	152.0
영업외손익	71.6	11.2	15.6	11.4	11.2
순이자수익	(5.0)	(2.6)	(3.6)	(6.0)	(5.8)
외화관련손익	0.4	(0.5)	(1.0)	0.0	0.0
지분법손익	0.2	(0.1)	0.0	(0.0)	(0.0)
세전계속사업손익	174.3	135.1	44.5	118.6	142.3
당기순이익	145.5	106.2	35.6	103.2	119.8
지배기업당기순이익	145.5	106.2	35.6	103.2	119.8
증가율 (Y-Y,%)	흑전	(27.0)	(66.5)	190.2	16.1
NOPLAT	85.7	97.4	23.1	93.3	110.3
(+) Dep	15.3	17.3	19.3	19.4	20.9
(-) 운전자본투자	(21.6)	25.8	(11.9)	(19.5)	6.1
(-) Capex	23.6	38.4	15.2	36.9	44.3
OpFCF	98.9	50.5	39.0	95.3	80.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	12.8	19.8	33.9	3.7	4.9
영업이익증가율(3Yr)	35.6	62.1	n/a	1.5	1.9
EBITDA증가율(3Yr)	31.3	54.7	n/a	2.4	2.5
순이익증가율(3Yr)	50.5	57.7	n/a	(10.8)	4.1
영업이익률(%)	27.2	28.3	10.1	25.5	25.9
EBITDA마진(%)	31.2	32.2	16.9	30.1	30.1
순이익률 (%)	38.6	24.2	12.5	24.5	23.7

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금	110.7	101.0	32.9	144.4	136.9
당기순이익	145.5	106.2	35.6	103.2	119.8
자산상각비	15.3	17.3	19.3	19.4	20.9
운전자본증감	(17.9)	(37.0)	13.1	19.5	(6.1)
매출채권감소(증가)	(20.6)	(9.8)	2.8	0.2	3.4
재고자산감소(증가)	(3.1)	(40.5)	7.9	15.2	(2.4)
매입채무증가(감소)	1.4	8.9	3.0	3.5	(7.6)
투자현금	6.9	(48.4)	(29.3)	(48.3)	(56.2)
단기투자자산감소	0.0	(10.2)	(10.3)	(0.8)	(0.9)
장기투자증권감소	(0.0)	0.1	(0.1)	(0.2)	(0.3)
설비투자	(23.6)	(38.4)	(15.2)	(36.9)	(44.3)
유무형자산감소	10.8	24.7	2.4	(0.1)	(0.1)
재무현금	(18.0)	(48.4)	(10.0)	(9.2)	(9.1)
차입금증가	(33.0)	(40.9)	(0.7)	0.0	0.0
자본증가	0.0	(7.5)	(18.5)	(9.2)	(9.1)
배당금지급	0.0	0.0	9.2	9.2	9.1
현금 증감	100.7	1.8	(5.4)	86.8	71.6
총현금흐름(Gross CF)	132.1	161.9	44.3	124.9	143.0
(-) 운전자본증가(감소)	(21.6)	25.8	(11.9)	(19.5)	6.1
(-) 설비투자	23.6	38.4	15.2	36.9	44.3
(+) 자산매각	10.8	24.7	2.4	(0.1)	(0.1)
Free Cash Flow	121.1	76.6	28.1	96.1	80.7
(-) 기타투자	0.0	(0.1)	0.1	0.2	0.3
잉여현금	121.1	76.7	28.1	95.8	80.5

자료: 다올투자증권

○

주요투자지표

(원, 배)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Per share Data					
EPS	3,016	2,200	737	2,139	2,482
BPS	7,549	9,915	9,920	11,886	14,196
DPS	155	193	190	190	190
Multiples(x,%)					
PER	7.0	4.8	44.8	15.5	13.3
PBR	2.8	1.1	3.3	2.8	2.3
EV/ EBITDA	8.4	3.1	31.3	11.2	8.9
배당수익률	0.7	1.8	0.6	0.6	0.6
PCR	7.7	3.2	36.0	12.8	11.2
PSR	2.7	1.2	5.6	3.8	3.2
재무건전성 (%)					
부채비율	92.6	71.9	72.8	62.3	51.8
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	170.7	228.1	228.3	275.0	346.1
이자보상배율	20.6	47.4	8.1	17.7	22.6
이자비용/매출액	1.4	0.8	1.7	1.7	1.4
자산구조					
투하자본(%)	48.2	52.2	50.1	44.9	43.3
현금+투자자산(%)	51.8	47.8	49.9	55.1	56.7
자본구조					
차입금(%)	19.9	9.6	9.5	8.1	6.9
자기자본(%)	80.1	90.4	90.5	91.9	93.1

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 주권사로 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 : 89.5%	HOLD : 10.5%	SELL : 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.
· REDUCE: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
· SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자 의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자 의견과 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	커버리지	2023-09-18	2023-11-21
투자의견	개시	BUY	BUY
적정주가		43,000원	51,000원
일자			
투자의견			
적정주가			
일자			
투자의견			
적정주가			

	일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)	2023-09-18	43,000	29,230	36,850	-32.02	-14.3
	2023-11-21	51,000	33,229	36,500	-34.85	-28.43

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2024년 1월 31일)

** 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.