

## ISSUE &amp; PITCH

4 Mar. 2024

고영민

반도체/소부장 | ym.ko@daolfn.com

BUY

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

## Earnings

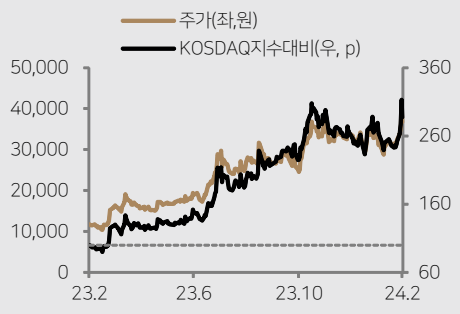
## Stock Information

현재가 (2/29)	36,750원
예상 주가상승률	38.8%
시가총액	17,732억원
비중(KOSDAQ내)	0.44%
발행주식수	48,249천주
52주 최저가 / 최고가	10,410 - 40,000원
3개월 일평균거래대금	419억원
외국인 지분율	13.7%
주요주주지분율(%)	
황철주 (외 9인)	29.0
최규옥 (외 2인)	9.9
자사주 (외 1인)	2.0

Valuation wide	2022	2023	2024E
PER(배)	4.8	49.9	17.0
PBR(배)	1.1	3.7	3.1
EV/EBITDA(배)	3.1	35.0	12.1
배당수익률(%)	1.8	0.1	0.4

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	11.2	45.3	213.6	7.5
KOSDAQ 대비 상대수익률	5.8	51.1	204.6	7.9

## Price Trend



DAOL 다올투자증권

## 주성엔지니어링 (036930)

## 말보다 행동으로

## Issue

단기 대응전략 점검 및 25년 업사이드 요인 제시

## Pitch

검증된 ALD 기술력을 기반으로 고객사 내 최선단 M/S 우위 및 실적 모멘텀 지속. 2H24 메모리/비메모리 고객사 확대 업사이드 반영시 25E P/E 11배로 여전히 매력도 부각. 적정주가 51,000원, 소부장 최선후주 유지

## Rationale

- 1Q24 매출액 853억원(+24%, 이하 YoY), 영업이익 192억원(+66%) 전망. 중화권 내 기존 고객사 외 신규 고객사 확보에 따른 매출 확대 효과가 1분기까지 이어질 예정. SK하이닉스향 Migration(1a, 1b) 수주 외 1b 신규 투자 수주는 2분기부터 본격화 예상
- 동사는 독보적 기술력을 기반으로 고객사 내 레거시가 아닌 최선단 High-K 레이어를 중심으로 대응 중. 현재 미세화의 핵심인 High-K Cap 공정은 최적의 K 값을 만드는 물질 배합의 변화를 통해 발전 중. 고객사의 최선단 내 신규 물질 배합 개발 속도와 동일하게 장비 개발 대응 중이라는 점에서, 동사의 M/S 우위가 지속될 가능성이 높다 판단
- 24년 매출액 4,245억원(+49%), 영업이익 1,117억원(+287%) 전망. 여타 장비사들 대비 매 분기 차별적 실적 흐름은 올 해도 이어지면서 기술 경쟁력 및 M/S 우위가 증명될 것
- 더불어 해외 메모리, 비메모리로의 신규 진입이 처음으로 확인될 전망이며, ALD 기술력에 대한 가치를 또 한번 평가 받는 기회가 될 수 있을 것으로 기대. 이는 25년 추정치 업사이드 요인이며, 현 매출액 추정치(5,155억원) 대비 1,000억원(메모리 + 비메모리) 이상 예상
- 25년 업사이드 요인 반영시, 현 주가는 25E P/E 11배 수준으로 여전히 높은 상승 여력을 기대할 수 있는 상황. 하반기 관련 고객사 확대 동향 확인과 함께 주가의 상승세는 지속될 전망

## Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	119	377	438	285	425	516	438
영업이익	(25)	103	124	29	112	150	107
EBITDA	(10)	118	141	48	131	171	130
지배주주순이익	(8)	146	106	36	104	134	103
자산총계	549	712	833	838	944	1,088	1,181
자본총계	227	370	485	485	586	713	807
순차입금	99	(27)	(70)	(85)	(184)	(231)	(280)
매출증가율	(53.4)	218.3	16.1	(35.0)	49.1	21.4	(15.0)
영업이익률	(21.1)	27.2	28.3	10.1	26.3	29.1	24.5
순이익률	(6.9)	38.6	24.2	12.5	24.5	26.0	23.5
EPS증가율	적전	흑전	(27.0)	(66.5)	192.6	29.0	(23.3)
ROE	(3.5)	48.7	24.9	7.3	19.4	20.6	13.5

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 1: 사업부문별 매출액 추이 및 전망

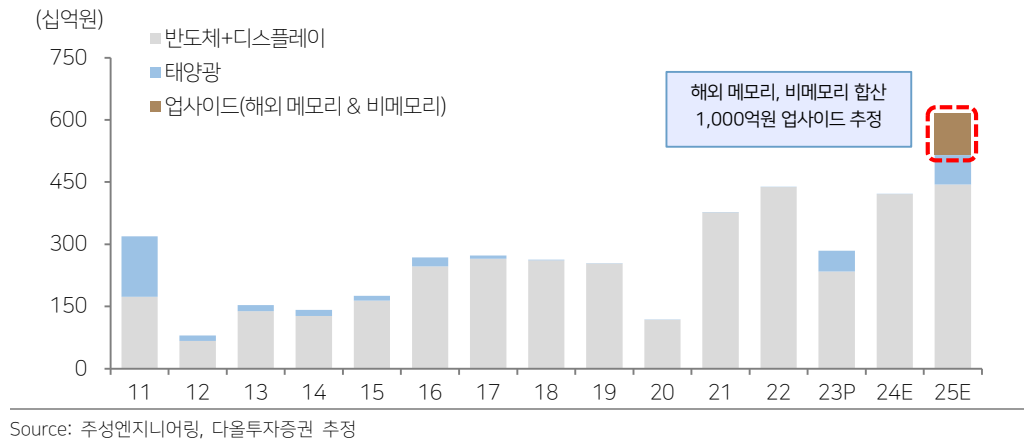


Fig. 2: 부문별 매출액 추이 및 전망

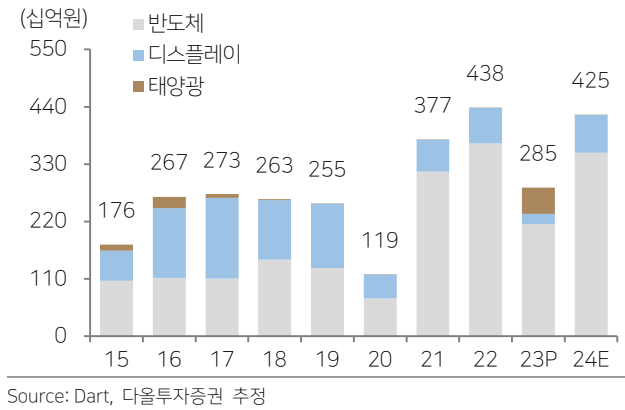


Fig. 3: 영업이익 추이 및 전망

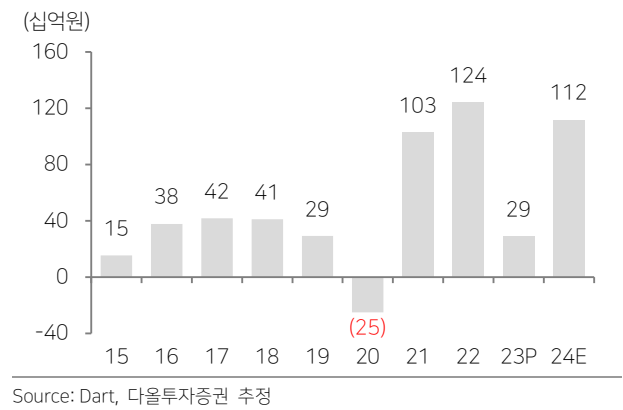


Fig. 4: 주성엔지니어링 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E	2025E
매출액	68.7	31.7	86.1	98.3	85.3	90.3	122.3	126.6	284.7	424.5	515.5
YoY(%)	(35.8)	(73.4)	(18.1)	(8.0)	24.1	185.3	42.1	28.8	(35.0)	49.1	21.4
반도체	66.1	30.2	33.1	85.3	79.2	78.2	86.2	108.5	214.7	352.1	360.5
디스플레이	2.5	1.5	2.7	12.9	6.0	12.0	36.0	18.0	19.6	72.0	84.0
Solar cell	0.1	(0.1)	50.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	50.4	0.4	71.0
매출 비중											
반도체	96.2	95.5	38.5	86.8	92.9	86.6	70.5	85.7	75.4	82.9	69.9
디스플레이	3.7	4.7	3.1	13.1	7.0	13.3	29.4	14.2	6.9	17.0	16.3
Solar cell	0.1	(0.2)	58.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	17.7	0.1	13.8
영업이익	11.6	(8.7)	6.2	19.9	19.2	20.5	36.2	35.8	28.9	111.7	149.9
OPM	16.9	(27.6)	7.2	20.2	22.5	22.6	29.6	28.3	10.1	26.3	29.1
YoY(%)	(62.1)	(125.2)	(79.8)	(29.1)	65.6	(334.3)	485.9	80.5	(76.7)	286.7	34.2

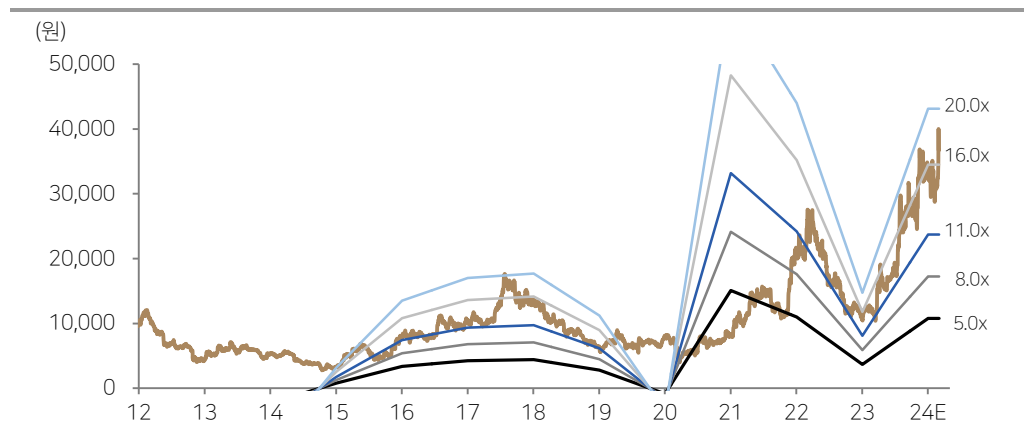
Source: 주성엔지니어링, 다올투자증권 추정

**Fig. 5:** 적정주가 밸류에이션

(원, 배)	2024E	비고
적정주가	51,000	
EPS	2,156	24E EPS
적정 PER	24	과거 국내 증착 장비사들의 호황 국면에서의 상단 평균에 20% 할증
주당가치	51,751	

Source: 다올투자증권 추정

**Fig. 6:** 주성엔지니어링 P/E Band Chart



Source: QuantiWise, 다올투자증권 추정

## 재무제표 (K-IFRS 연결)

### 대차대조표

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	230.2	290.3	295.5	372.8	480.3
현금성자산	119.2	121.2	136.1	235.4	282.0
매출채권	29.9	35.0	32.4	30.1	43.3
재고자산	58.6	99.2	91.7	71.6	118.9
비유동자산	481.7	542.7	542.1	571.6	608.0
투자자산	241.2	253.5	256.5	267.0	277.8
유형자산	235.1	283.0	279.5	299.5	325.8
무형자산	5.4	6.2	6.1	5.2	4.4
자산총계	711.9	833.1	837.6	944.3	1,088.3
유동부채	134.9	127.3	129.4	131.1	144.7
매입채무	38.5	37.5	38.8	39.6	52.2
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	358.0	375.0
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	439.0	566.0
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	586.4	713.4
투하자본	336.0	409.4	394.2	396.2	476.3
순차입금	(27.2)	(69.8)	(85.0)	(184.3)	(231.0)
ROA	23.1	13.7	4.3	11.7	13.2
ROE	48.7	24.9	7.3	19.4	20.6
ROIC	26.3	26.1	5.7	23.9	28.6

### 손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	377.3	437.9	284.7	424.5	515.5
증가율 (Y-Y,%)	218.3	16.1	(35.0)	49.1	21.4
영업이익	102.6	123.9	28.9	111.7	149.9
증가율 (Y-Y,%)	흑전	20.7	(76.7)	286.6	34.2
EBITDA	117.9	141.2	48.2	131.1	170.9
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	123.1	161.1
당기순이익	145.5	106.2	35.6	104.0	134.2
지배기업당기순이익	145.5	106.2	35.6	104.0	134.2
증가율 (Y-Y,%)	흑전	(27.0)	(66.5)	192.6	29.0
NOPLAT	85.7	97.4	23.1	94.4	124.8
(+) Dep	15.3	17.3	19.3	19.4	20.9
(-) 운전자본투자	(21.6)	25.8	(11.9)	(23.8)	47.4
(-) Capex	23.6	38.4	15.2	37.2	45.2
OpFCF	98.9	50.5	39.0	100.4	53.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	12.8	19.8	33.9	4.0	5.6
영업이익증가율(3Yr)	35.6	62.1	n/a	2.9	6.6
EBITDA증가율(3Yr)	31.3	54.7	n/a	3.6	6.6
순이익증가율(3Yr)	50.5	57.7	n/a	(10.6)	8.1
영업이익률(%)	27.2	28.3	10.1	26.3	29.1
EBITDA마진(%)	31.2	32.2	16.9	30.9	33.1
순이익률 (%)	38.6	24.2	12.5	24.5	26.0

### 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금	110.7	101.0	32.9	149.5	110.0
당기순이익	145.5	106.2	35.6	104.0	134.2
자산상각비	15.3	17.3	19.3	19.4	20.9
운전자본증감	(17.9)	(37.0)	13.1	23.8	(47.4)
매출채권감소(증가)	(20.6)	(9.8)	2.8	2.3	(13.2)
재고자산감소(증가)	(3.1)	(40.5)	7.9	20.1	(47.3)
매입채무증가(감소)	1.4	8.9	3.0	0.8	12.6
투자현금	6.9	(48.4)	(29.3)	(48.6)	(57.1)
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)	(37.2)	(45.2)
유무형자산감소	10.8	24.7	2.4	(0.1)	(0.1)
재무현금	(18.0)	(48.4)	(10.0)	(2.4)	(7.2)
차입금증가	(33.0)	(40.9)	(0.7)	0.0	0.0
자본증가	0.0	(7.5)	(18.5)	(2.4)	(7.2)
배당금지급	0.0	0.0	9.2	2.4	7.2
현금 증감	100.7	1.8	(5.4)	98.5	45.8
총현금흐름(Gross CF)	132.1	161.9	44.3	125.7	157.4
(-) 운전자본증가(감소)	(21.6)	25.8	(11.9)	(23.8)	47.4
(-) 설비투자	23.6	38.4	15.2	37.2	45.2
(+) 자산매각	10.8	24.7	2.4	(0.1)	(0.1)
Free Cash Flow	121.1	76.6	28.1	100.9	53.0
(-) 기타투자	0.0	(0.1)	0.1	0.2	0.3
잉여현금	121.1	76.7	28.1	100.6	52.7

자료: 다올투자증권

### 주요투자지표

(원, 배)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Per share Data					
EPS	3,016	2,200	737	2,156	2,781
BPS	7,549	9,915	9,920	12,046	14,694
DPS	155	193	50	150	200
Multiples(x,%)					
PER	7.0	4.8	49.9	17.0	13.2
PBR	2.8	1.1	3.7	3.1	2.5
EV/ EBITDA	8.4	3.1	35.0	12.1	9.0
배당수익율	0.7	1.8	0.1	0.4	0.5
PCR	7.7	3.2	40.0	14.1	11.3
PSR	2.7	1.2	6.2	4.2	3.4
재무건전성 (%)					
부채비율	92.6	71.9	72.8	61.0	52.6
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	284.3	332.0
이자보상배율	20.6	47.4	8.1	18.5	25.8
이자비용/매출액	1.4	0.8	1.7	1.7	1.4
자산구조					
투하자본(%)	48.2	52.2	50.1	44.1	46.0
현금+투자자산(%)	51.8	47.8	49.9	55.9	54.0
자본구조					
차입금(%)	19.9	9.6	9.5	8.0	6.7
자기자본(%)	80.1	90.4	90.5	92.0	93.3

## 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 : 89.5%      HOLD : 10.5%      SELL : 0.0%

## 투자등급 관련사항

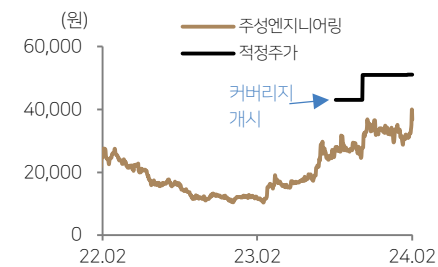
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미  
 · BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.  
 · HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.  
 · REDUCE: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.  
 · SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음  
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자자의견과 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
투자자의견	개시	BUY	BUY
적정주가		43,000원	51,000원
일자			
투자자의견			
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	32,941	40,000	-35.41	-21.57

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

\*\* 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

[www.daolfn.com](http://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.