

주성엔지니어링

(036930)

BUY

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

Earnings

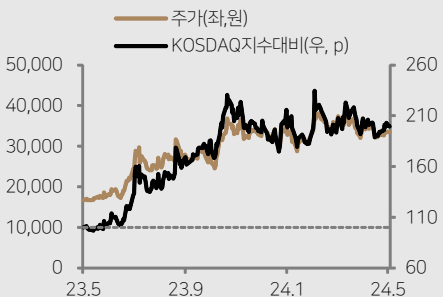
Stock Information

현재가 (5/30)	32,850원
예상 주가상승률	55.3%
시가총액	16,284억원
비중(KOSDAQ내)	0.40%
발행주식수	48,249천주
52주 최저가 / 최고가	16,650 - 40,000원
3개월 일평균거래대금	356억원
외국인 지분율	10.8%
주요주주지분율(%)	
황철주 (외 9인)	29.0
최규욱 (외 2인)	9.9
자사주 (외 1인)	2.0

Valuation wide	2023	2024E	2025E
PER(배)	48.5	15.6	13.3
PBR(배)	3.2	2.7	2.3
EV/EBITDA(배)	32.8	10.9	8.4
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.4

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(1.2)	(1.5)	102.7	(1.3)
KOSDAQ 대비 상대수익률(%)	2.4	(3.4)	103.3	1.9

Price Trend



DAOL 다올투자증권

불변의 전공정 대표주자

Issue

2H24/25년 전망 및 투자전략 제시

Pitch

HBM 및 레거시 DRAM 수요 확대의 교집합은 DRAM 미세화 전공정 장비. 국내 장비사 내 차별화된 기술 경쟁력을 기반으로 해외 신규 고객사 확대 임박. 중기적 실적 모멘텀 확대 구간임을 주목. 적정주가 51,000원, 소부장 최선후주 유지

Rationale

- 24년 매출액 4,267억원(+50%, 이하 YoY), 영업이익 1,157억원(+300%) 전망. 중화권 수주 및 국내 고객사향 메모리 ALD 장비 수주 지속 중. 국내 고객사의 HBM3E 캐파 램프업 계획을 감안할 때, 2H24로 갈수록 기존 예상대비 수주 규모 확대 가능성도 존재
- 25년 매출액 5,127억원(+20%), 영업이익 1,425억원(+23%) 전망. 26년까지 장기 호황 Cycle이 진행되는 과정에서, 국내 및 해외 고객사의 투자는 24년 대비 25년 확대될 예정. 2Q24 중 유력한 태양광 추가 수주(700억원) 역시 25년 매출 인식
- 2H24 중 해외 메모리/비메모리 고객사 신규 진입 예상. 고객사 진입 확정과 함께 25년 실적 추정치는 추가 상향될 수 있으며, 비메모리 진입은 Valuation 상단 확장을 가능하게 해 줄 요인으로 기대

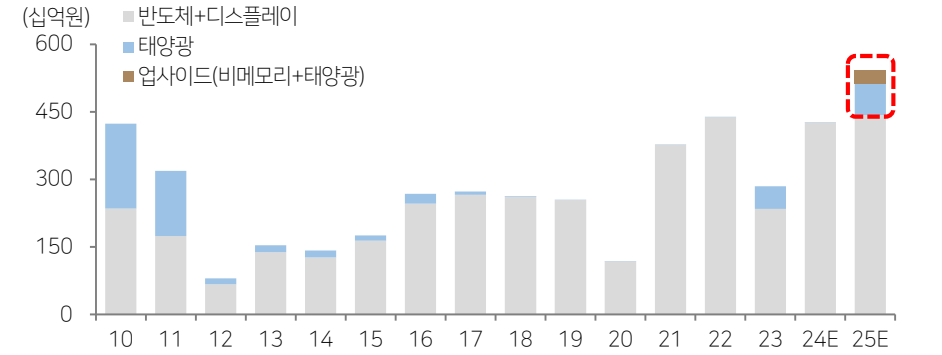
Earnings Forecasts

(단위: 십억원, 원, %, 배)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
매출액	377	438	285	427	513	543	728
영업이익	103	124	29	116	143	153	295
EBITDA	118	141	48	136	163	174	317
지배주주순이익	146	106	34	104	123	136	248
순차입금	(27)	(70)	(60)	(143)	(259)	(361)	(565)
매출증가율	218.3	16.1	(35.0)	49.8	20.2	6.0	34.0
영업이익률	27.2	28.3	10.2	27.1	27.8	28.1	40.5
순이익률	38.6	24.2	11.9	24.5	23.9	25.0	34.1
EPS증가율	흑전	(27.0)	(68.0)	207.1	17.4	10.8	82.8
ROE	48.7	24.9	6.8	18.7	18.6	17.3	25.6

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 101: 사업부문별 매출액 추이 및 전망



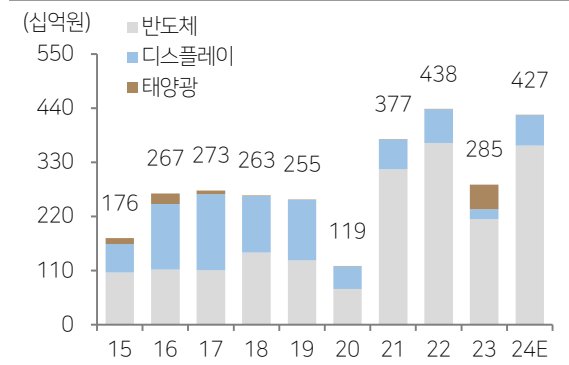
Source: 주성엔지니어링, 다올투자증권 추정

Fig. 102: 주성엔지니어링 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	68.7	31.7	86.1	98.3	56.6	111.2	123.9	135.0	284.7	426.7	512.7
YoY(%)	(35.8)	(73.4)	(18.1)	(8.0)	(17.7)	251.2	44.0	37.3	(35.0)	49.8	20.2
반도체	66.1	30.2	33.1	85.4	54.0	99.1	93.8	116.8	214.8	363.8	376.5
디스플레이	2.5	1.5	2.7	12.9	2.5	12.0	30.0	18.0	19.6	62.5	66.0
Solar cell	0.1	(0.1)	50.3	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	50.3	0.4	70.1
매출 비중											
반도체	96.2	95.5	38.5	86.9	95.5	89.1	75.7	86.6	75.4	85.3	73.4
디스플레이	3.7	4.7	3.1	13.1	4.5	10.8	24.2	13.3	6.9	14.7	12.9
Solar cell	0.1	(0.2)	58.4	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	17.7	0.1	13.7
영업이익	11.6	(8.7)	6.2	19.9	7.0	32.2	36.8	39.7	28.9	115.7	142.5
OPM	16.9	(27.6)	7.2	20.2	12.4	28.9	29.7	29.4	10.2	27.1	27.8
YoY(%)	(62.1)	(125.2)	(79.8)	(29.0)	(39.2)	흑전	495.6	99.5	(76.7)	300.1	23.1

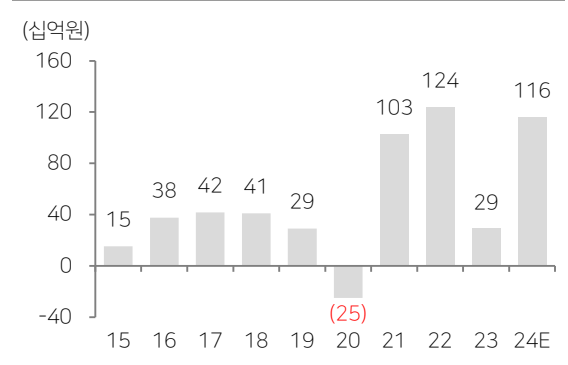
Source: 주성엔지니어링, 다올투자증권 추정

Fig. 103: 부문별 매출액 추이 및 전망



Source: 주성엔지니어링, 다올투자증권 추정

Fig. 104: 영업이익 추이 및 전망



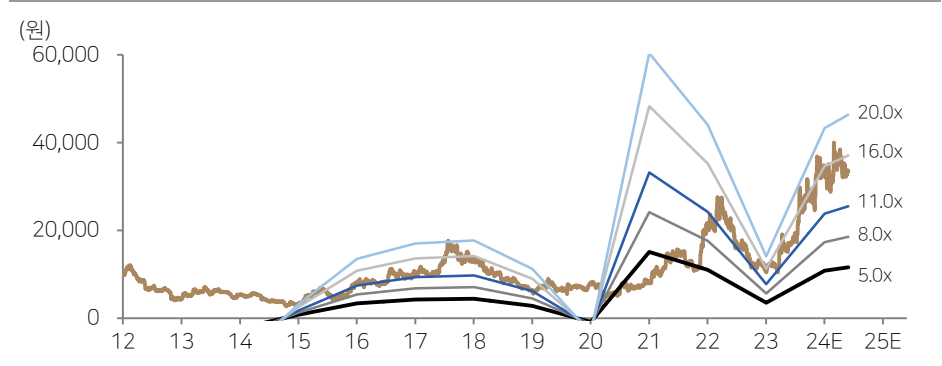
Source: 주성엔지니어링, 다올투자증권 추정

Fig. 105: 적정주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2024E	비고
적정주가	51,000	
EPS	2,164	
적정 PER	24	과거 국내 증착 장비사들의 호황 국면에서의 상단 평균에 20% 할증
주당가치	51,947	

Source: 다올투자증권

Fig. 106: 주성엔지니어링 12MF PER Band



Source: 주성엔지니어링, 다올투자증권 추정

주성엔지니어링 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	290.3	239.0	322.3	420.1	542.9
현금성자산	121.2	110.9	194.3	309.8	411.8
매출채권	35.0	21.4	31.4	24.3	39.0
재고자산	99.2	81.3	70.9	60.1	65.9
비유동자산	542.7	566.2	581.1	600.6	621.8
투자자산	253.5	270.0	281.0	292.4	304.3
유형자산	283.0	289.7	293.9	302.4	312.0
무형자산	6.2	6.5	6.1	5.8	5.5
자산총계	833.1	805.3	903.4	1,020.7	1,164.7
유동부채	127.3	61.5	70.9	64.3	75.8
매입채무	37.5	27.4	36.4	29.5	40.6
유동성이자부채	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
비유동부채	221.2	229.0	232.5	236.1	239.9
비유동이자부채	50.8	50.3	50.3	50.3	50.3
부채총계	348.5	290.5	303.3	300.4	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	437.3	557.5	686.3
자본조정	40.2	46.4	29.6	29.6	29.6
자기주식	(7.5)	(16.8)	(16.8)	(16.8)	(16.8)
자본총계	484.6	514.7	600.0	720.3	849.1
투하자본	409.4	444.3	445.8	450.1	476.4
순차입금	(69.8)	(59.9)	(143.3)	(258.9)	(360.9)
ROA	13.7	4.2	12.2	12.7	12.4
ROE	24.9	6.8	18.7	18.6	17.3
ROIC	26.1	5.2	20.9	25.0	26.9

손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	437.9	284.7	426.7	512.7	543.5
증가율 (Y-Y,%)	16.1	(35.0)	49.8	20.2	6.0
영업이익	123.9	28.9	115.7	142.5	152.6
증가율 (Y-Y,%)	20.7	(76.6)	299.9	23.1	7.1
EBITDA	141.2	48.5	135.8	163.2	173.6
영업외손익	11.2	15.8	14.5	13.5	13.7
순이자수익	(2.6)	(2.1)	(4.9)	(4.5)	(4.6)
외화관련손익	(0.5)	(3.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	0.3	0.9	0.9	0.9
세전계속사업손익	135.1	44.7	130.2	156.0	166.3
당기순이익	106.2	34.0	104.4	122.7	135.9
지배기업당기순이익	106.2	34.0	104.4	122.7	135.9
증가율 (Y-Y,%)	(27.0)	(68.0)	207.1	17.4	10.8
NOPLAT	97.4	22.0	92.8	112.1	124.7
(+) Dep	17.3	19.5	20.1	20.7	21.0
(-) 운전자본투자	25.8	24.7	(9.5)	(11.1)	9.3
(-) Capex	38.4	14.9	22.3	26.8	28.4
OpFCF	50.5	1.9	100.1	117.1	108.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	19.8	33.9	4.2	5.4	24.0
영업이익증가율(3Yr)	62.1	n/a	4.1	4.8	74.1
EBITDA증가율(3Yr)	54.7	n/a	4.8	5.0	53.0
순이익증가율(3Yr)	57.7	n/a	(10.5)	4.9	58.7
영업이익률(%)	28.3	10.2	27.1	27.8	28.1
EBITDA마진(%)	32.2	17.0	31.8	31.8	31.9
순이익률 (%)	24.2	11.9	24.5	23.9	25.0

현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금	101.0	0.9	118.9	156.0	149.3
당기순이익	106.2	34.0	104.4	122.7	135.9
자산상각비	17.3	19.5	20.1	20.7	21.0
운전자본증감	(37.0)	(34.1)	9.5	11.1	(9.3)
매출채권감소(증가)	(3.3)	11.6	(10.1)	7.1	(14.6)
재고자산감소(증가)	(40.5)	16.1	10.4	10.8	(5.8)
매입채무증가(감소)	8.9	(7.2)	9.0	(6.9)	11.1
투자현금	(48.4)	(1.2)	(33.2)	(38.1)	(40.2)
단기투자자산감소	(10.2)	11.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.1	2.2	0.5	0.5	0.4
설비투자	(38.4)	(14.9)	(22.3)	(26.8)	(28.4)
유무형자산감소	24.7	6.0	(0.9)	(0.9)	(0.9)
재무현금	(48.4)	(10.2)	(2.4)	(2.4)	(7.1)
차입금증가	(40.9)	(0.9)	0.0	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)	83.4	115.5	102.0
총현금흐름(Gross CF)	161.9	59.3	109.5	144.9	158.6
(-) 운전자본증가(감소)	25.8	24.7	(9.5)	(11.1)	9.3
(-) 설비투자	38.4	14.9	22.3	26.8	28.4
(+) 자산매각	24.7	6.0	(0.9)	(0.9)	(0.9)
Free Cash Flow	76.6	24.1	85.7	117.9	109.1
(-) 기타투자	(0.1)	(2.2)	(0.5)	(0.5)	(0.4)
잉여현금	76.7	26.3	86.2	118.3	109.6

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Per share Data					
EPS	2,200	705	2,164	2,542	2,816
BPS	9,915	10,534	12,309	14,809	17,484
DPS	193	50	50	150	200
Multiples(x,%)					
PER	4.8	48.5	15.6	13.3	12.0
PBR	1.1	3.2	2.7	2.3	1.9
EV/ EBITDA	3.1	32.8	10.9	8.4	7.3
배당수익률	1.8	0.1	0.1	0.4	0.6
PCR	3.2	27.8	14.9	11.2	10.3
PSR	1.2	5.8	3.8	3.2	3.0
재무건전성 (%)					
부채비율	71.9	56.4	50.6	41.7	37.2
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	454.7	653.2	716.4
이자보상배율	47.4	14.1	23.8	31.9	33.4
이자비용/매출액	0.8	1.3	1.4	1.2	1.1
자산구조					
투하자본(%)	52.2	53.8	48.4	42.8	39.9
현금+투자자산(%)	47.8	46.2	51.6	57.2	60.1
자본구조					
차입금(%)	9.6	9.0	7.8	6.6	5.7
자기자본(%)	90.4	91.0	92.2	93.4	94.3

자료: 다올투자증권