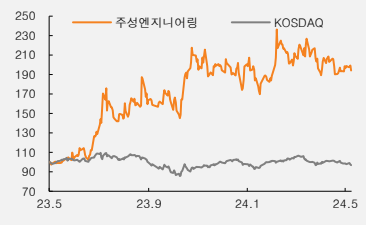


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	46,000원
현재주가(24/5/30)	32,850원
상승여력	40.0%

영업이익(23F,십억원)	29
Consensus 영업이익(23F,십억원)	-
EPS 성장률(23F,%)	-77.5
MKT EPS 성장률(23F,%)	-
P/E(23F,x)	69.2
MKT P/E(23F,x)	-
KOSDAQ	831.99
시가총액(십억원)	1,585
발행주식수(백만주)	48
유동주식비율(%)	69.0
외국인 보유비중(%)	11.0
베타(12M) 일간수익률	0.74
52주 최저가(원)	16,740
52주 최고가(원)	40,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-5.9	-6.8	92.9
상대주가	-1.7	-6.8	97.4



[반도체]

김영건

younggun.kim.a@miraeeasset.com

주성엔지니어링

태평양을 건너는 원년

투자의견 및 밸류에이션

동사에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 46,000원을 유지한다. 목표주가는 24F 추정 EPS 2,259원에 Target P/E 20.8배를 적용했다. 동사의 글로벌 피어그룹의 P/E 평균은 약 40배로 장비 업종 전체의 밸류에이션이 높아져 있다. 이 중 동사와 반도체, 디스플레이, 태양광 장비 시장에서 M/S를 나누고 있으면서 밸류에이션 수준이 가장 낮은 AMAT의 24F P/E 26배를 20% 할인 적용했다.

일부 할인을 적용한 이유는 동사 반도체 장비의 경우 응용처가 아직은 DRAM 및 중화권 파운드리로 한정되는 등 글로벌 범용 장비 수준의 밸류에이션을 적용하기에는 일부 제한적이라는 판단이다. 다만, 출시 예정인 로직 및 태양광 장비의 성공적인 출시가 이뤄질 경우 글로벌 장비사 수준의 밸류에이션도 부여받을 잠재력이 충분한 업체라 판단한다.

업황 및 투자포인트

2분기를 기점으로 수주잔고로 인식되어 있던 국내 DRAM 제조사 및 중화권 고객향 반도체 장비의 본격적 출하가 시작될 전망이다. 뿐만 아니라, 3분기 중으로는 북미 로직향 장비, 북미 메모리향 반도체 신규 장비에 대한 성과가 가시권내로 다가올 것으로 추정한다.

TGV 장비의 경우 동사의 전문 분야가 ALD임을 고려하면 Glass 기판에 Cu Seed를 형성하는 제품으로 추정된다. Glass 기판 기술이 봉착한 난제를 해결하는 핵심 장비다. Glass에 형성한 Via(구멍)의 경우 기존 방식인 PVD 기반의 Cu Seed로는 접착력에 문제가 있을 뿐 아니라, 구멍 깊은 곳까지 도달하기 어려워 배선 형성이 어려운 문제가 있다. 동사의 장비가 Glass 기판 생태계의 핵심 장비가 될 가능성이 있다. **태양광 장비**에서도 유의미한 성과를 이뤄낼 것으로 판단한다. 최근 글로벌 태양광 수요 증가 동향으로 추정컨데 유럽향 패널 장비의 신규 수주가 임박한 것으로 여겨진다. 또한, 차세대 패널 구조인 페로브스카이트의 테스트 장비도 출하될 가능성이 높아 보인다.

중국 + 국내 메모리 고객을 기반으로 24F 매출액 4,000억원을 달성할 것으로 전망되며, 이에 로직 + 태양광 고객이 더해져 25F 매출액 5,000억원 달성이 기대된다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	377	438	285	419	461
영업이익 (십억원)	103	124	29	105	120
영업이익률 (%)	27.3	28.3	10.2	25.1	26.0
순이익 (십억원)	146	106	24	91	106
EPS (원)	3,016	2,200	494	1,889	2,198
ROE (%)	48.7	24.9	4.9	17.3	17.2
P/E (배)	7.0	4.8	69.2	17.4	14.9
P/B (배)	2.7	1.0	3.3	2.7	2.3
배당수익률 (%)	0.7	1.8	0.6	0.6	0.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 주성엔지니어링, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 주성엔지니어링 실적 추정 테이블

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	69	32	86	98	57	105	150	95	438	285	407	509	618
반도체	66	30	33	85	54	100	110	85	369	215	349	434	536
디스플레이	3	1	3	13	3	5	40	10	69	20	58	20	22
태양전지	0	0	50	0	0	0	0	0	0	50	0	55	60
Proportion	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
반도체	96	96	38	87	96	95	73	89	84	75	86	85	87
디스플레이	4	4	3	13	4	5	27	11	16	7	14	4	3
태양전지	0	0	58	0	0	0	0	0	0	18	0	11	10
YoY	-35.8	-73.4	-18.1	-8.0	-17.7	231.6	74.3	-3.4	16.1	-35.0	42.8	25.2	21.4
반도체	-32.9	-74.0	-63.4	33.4	-18.2	230.7	232.3	-0.5	17.0	-41.8	62.5	24.4	23.6
디스플레이	-68.9	-47.4	-81.8	-69.9	-3.1	263.1	1,387.5	-22.4	12.0	-71.4	193.9	-65.2	7.7
태양전지	-100.0	-	-	-100.0	-	-100.0	-100.0	-	-92.6	-	-100.0	-	9.1
QoQ	-35.7	-53.9	171.8	14.2	-42.5	85.6	42.9	-36.7					
반도체	3.2	-54.2	9.5	158.0	-36.7	85.1	10.0	-22.7					
디스플레이	-93.9	-47.4	95.3	379.5	-80.3	97.1	700.0	-75.0					
태양전지	-100.0	-	-	-100.0	-	-	-	-					
COGS	25	14	48	48	23	46	66	44	190	135	180	229	276
Gross Profit	43	18	38	50	33	59	84	51	248	150	226	281	342
GP Margin	63.2	57.3	44.6	51.0	58.8	56.1	55.7	53.3	56.5	52.7	55.7	55.1	55.3
SG&A	32	27	32	30	26	32	32	30	124	121	121	127	132
Operating Profit	12	-9	6	20	7	27	52	20	123.9	28.9	105.8	153.4	210.2
YoY	-62.1	TTR	-79.8	-29.0	-39.4	TTB	736.0	1.1	20.7	-76.6	265.5	45.0	37.0
QoQ	-58.6	TTR	TTB	221.9	-64.7	283.4	91.7	-61.1					
OP Margin	16.9	-27.6	7.2	20.2	12.4	25.7	34.5	21.2	28.3	10.2	26.0	30.1	34.0

자료: 주성엔지니어링, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 밸류에이션 및 목표주가 산정

구분	값	비고
24F EPS	2,259원	
Target P/E	20.8x	
목표주가	45,183원	목표주가 46,000원 유지
현재주가	32,850원	
상승여력	37.5%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

주성엔지니어링 (036930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	438	285	419	461
매출원가	190	131	180	204
매출총이익	248	154	239	257
판매비와관리비	124	125	134	136
조정영업이익	124	29	105	120
영업이익	124	29	105	120
비영업손익	11	3	0	2
금융손익	-3	-2	0	2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	135	32	105	122
계속사업법인세비용	29	9	13	16
계속사업이익	106	24	91	106
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	106	24	91	106
지배주주	106	24	91	106
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	130	24	91	106
지배주주	130	24	91	106
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	141	48	123	136
FCF	64	17	158	118
EBITDA 마진율 (%)	32.2	16.8	29.4	29.5
영업이익률 (%)	28.3	10.2	25.1	26.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	24.2	8.4	21.7	23.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	290	279	483	588
현금 및 현금성자산	121	132	280	389
매출채권 및 기타채권	35	32	45	44
재고자산	99	91	126	124
기타유동자산	35	24	32	31
비유동자산	543	530	514	498
관계기업투자등	2	2	3	3
유형자산	283	271	254	239
무형자산	6	6	5	4
자산총계	833	809	996	1,085
유동부채	127	117	162	159
매입채무 및 기타채무	37	34	48	47
단기금융부채	1	1	1	1
기타유동부채	89	82	113	111
비유동부채	221	207	268	263
장기금융부채	51	50	50	50
기타비유동부채	170	157	218	213
부채총계	348	324	430	422
지배주주지분	485	485	567	664
자본금	24	24	24	24
자본잉여금	109	109	109	109
이익잉여금	311	326	408	505
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	485	485	567	664

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	101	23	158	118
당기순이익	106	24	91	106
비현금수익비용가감	56	28	31	30
유형자산감가상각비	16	18	17	15
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	39	9	13	14
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-37	-2	49	-4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-10	2	-11	1
재고자산 감소(증가)	-40	8	-35	3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	-18	4	0
법인세납부	-16	-18	-13	-16
투자활동으로 인한 현금흐름	-48	2	0	0
유형자산처분(취득)	-37	-6	0	0
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	0	0
기타투자활동	-10	8	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-48	-10	-9	-9
장단기금융부채의 증가(감소)	-41	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-9	-9
기타재무활동	-7	-10	0	0
현금의 증가	2	11	148	109
기초현금	119	121	132	280
기말현금	121	132	280	389

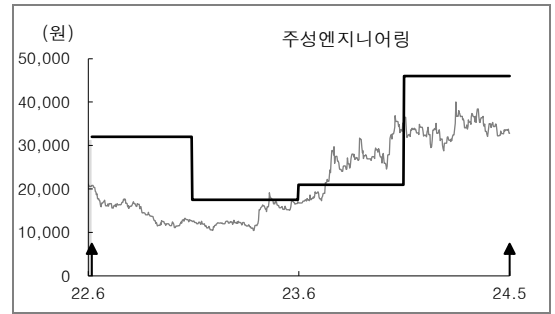
자료: 주성엔지니어링, 미래셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	4.8	69.2	17.4	14.9
P/CF (x)	3.2	31.7	12.9	11.7
P/B (x)	1.0	3.3	2.7	2.3
EV/EBITDA (x)	3.1	32.5	11.1	9.2
EPS (원)	2,200	494	1,889	2,198
CFPS (원)	3,356	1,078	2,541	2,819
BPS (원)	10,199	10,393	12,093	14,102
DPS (원)	193	193	193	193
배당성향 (%)	8.7	38.3	10.0	8.6
배당수익률 (%)	1.8	0.6	0.6	0.6
매출액증가율 (%)	16.1	-35.0	47.1	10.0
EBITDA증가율 (%)	19.7	-65.8	154.1	10.9
조정영업이익증가율 (%)	20.7	-76.6	262.5	14.6
EPS증가율 (%)	-27.0	-77.5	282.4	16.3
매출채권 회전율 (회)	15.9	9.5	12.2	11.7
재고자산 회전율 (회)	5.6	3.0	3.9	3.7
매입채무 회전율 (회)	13.3	11.3	13.6	13.4
ROA (%)	13.7	2.9	10.1	10.2
ROE (%)	24.9	4.9	17.3	17.2
ROIC (%)	31.8	5.8	31.0	33.3
부채비율 (%)	71.9	66.9	75.8	63.6
유동비율 (%)	228.1	237.8	297.7	370.1
순차입금/자기자본 (%)	-14.4	-16.7	-40.4	-50.9
조정영업이익/금융비용 (x)	35.2	7.9	28.5	32.5

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
주성엔지니어링 (036930)				
2023.11.30	매수	46,000	-	-
2023.05.31	매수	21,000	21.26	75.48
2022.11.28	매수	17,500	-23.12	9.14
2022.06.07	매수	32,000	-53.80	-34.84



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.