

주성엔지니어링 (036930.KQ)

난 올 여름이 지나면 미국으로 간다

국내 대표 ALD 장비 업체. 미세화 공정의 핵심 장비 중 하나인 ALD 장비 시장 성장 수혜 전망. 하반기 해외 신규 고객사 확보 가시화 기대

Analyst 류영호
02)768-7199, youngryu@nhqv.com

Jr. Analyst 문소영
02)2229-6760, soyoung.moon@nhqv.com

국내 ALD 대표 장비 업체

주성엔지니어링에 대해 투자 의견 Buy 및 목표주가 45,000원을 신규 제시

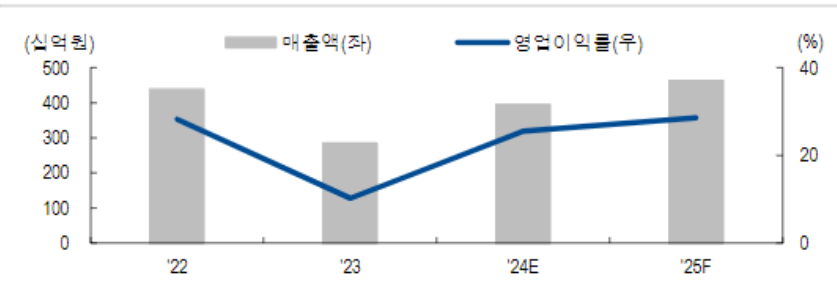
주성엔지니어링은 증착 기술 중 ALD(Atomic Layer Deposition) 기술력을 갖춘 장비 업체. ALD는 증착 공정 시 물질을 원자 단위로 미세하게 정착시킬 때 사용하는 기술. CVD(Cheical Vapor Deposition)보다 훨씬 미세한 증착이 가능. ALD는 메모리 영역에서는 캐패시터를 포함한 절연막, 금속막, 게이트에 사용되며 로직에서는 High-k 소재의 게이트 절연층을 ALD로 구성. 최근 DRAM에서도 캐패시터 뿐만 아니라 HKMG 도입이 확산되는 만큼 적용범위가 확대되고 있는 상황. ALD는 EUV와 함께 미세공정 관련 가장 대표적인 장비인 만큼 향후 시장 성장과 함께 동사의 수혜 기대

2024년은 고객사 다변화의 원년

2024년 매출은 3,948억원으로 전년 대비 +39% 성장할 것으로 기대. 1분기 예상보다 부진한 실적은 중국 매출 인식 지연. 2분기부터는 이연된 중국 매출 인식과 디스플레이 부분 개선에 힘입어 실적 회복 기대. 상반기까지는 중국 매출이 큰 비중을 차지하겠지만 하반기 SK하이닉스 전환 투자와 함께 국내 매출액 증가도 기대. 태양광의 경우 올해 추가 수주가 예상되나 매출 인식 시점은 2025년으로 예상

하반기 시장이 기대하는 부분은 국내 고객사 투자 결정과 해외 신규 고객사 확보 가시화. 특히 신규 진입이 예상되는 해외 메모리 업체의 경우 2027년까지 다양한 지역에서 증설이 계획되어 있는 만큼 동사의 새로운 성장동력이 될 것

주성엔지니어링 연간 실적 추이



자료: 주성엔지니어링, Fnguide, NH투자증권 리서치본부

※ESG Index/Event는 58페이지 참조

Buy (신규)

목표주가 45,000원 (신규)

현재가 (24/06/26) 34,100원

업종	반도체
KOSPI / KOSDAQ	2792.05 / 842.12
시가총액(보통주)	1,645.3십억원
발행주식수(보통주)	48.2백만주
52주 최고가('24/02/28)	40,000원
최저가('23/07/10)	17,290원
평균거래대금(60일)	36,207백만원
배당수익률(2024E)	0.15%
외국인지분율	10.2%

주요주주	
황철주 외 8 인	29.0%
최규옥 외 1 인	9.9%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-6.7	4.9	87.6
상대수익률 (%)p	1.5	5.7	95.9

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	285	395	464	556
증감률	-35.0	38.7	17.4	20.0
영업이익	29	101	134	180
증감률	-76.6	249.0	32.2	35.0
영업이익률	10.2	25.6	28.8	32.4
(지배지분)순이익	34	96	111	152
EPS	705	1,989	2,297	3,154
증감률	-68.0	182.2	15.5	37.3
PER	48.5	17.1	14.8	10.8
PBR	3.2	2.7	2.3	1.9
EV/EBITDA	32.7	12.8	9.6	6.6
ROE	6.8	17.1	16.7	19.2
부채비율	56.4	49.8	43.5	38.4
순차입금	-66	-127	-215	-365

단위: 십억원, %, 원, 배
주1: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: Fnguide, NH투자증권 리서치본부

Summary

주성엔지니어링은 1993년 4월 13일에 설립되어 1999년 12월 22일에 코스닥에 상장됨. 당사는 종속회사를 통해 관련 장비의 해외판매 및 서비스 업무 등을 수행하며, 다수 공정 중에서도 증착 공정에 필요한 장비를 제조하여 고객사에 주로 납품하고 있음. 2023년 매출은 2,85조원(-35.0%)를 기록하였으며, 반도체 부문 75%, 디스플레이 부문 7%, 태양광 부문 18%를 차지.

Share price drivers/Earnings Momentum

- 주요 고객사 SK하이닉스 선단 공정 투자 확대
- 중국 고객사향 매출 증가

Downside Risk

- 고객사 내 신규 경쟁사 진입
- 메모리 업황 둔화로 인한 고객사 투자 축소

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
테스	43.3	32.9	5.2	5.0	12.8	15.2
유진테크	27.9	24.1	10.5	9.0	37.8	37.2
하나마이크론	35.4	28.9	17.2	14.8	48.7	51.4
AMAT	50.0	37.1	9.3	7.9	18.6	21.3
Lam Research	192.5	16.4	2.0	1.7	1.0	10.5

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	4.8	48.5	17.1	14.8	10.8
PBR	1.1	3.2	2.7	2.3	1.9
PSR	1.2	5.8	4.2	3.5	3.0
ROE	24.9	6.8	17.1	16.7	19.2
ROIC	36.6	7.7	25.9	27.6	37.7

자료: NH투자증권 리서치본부

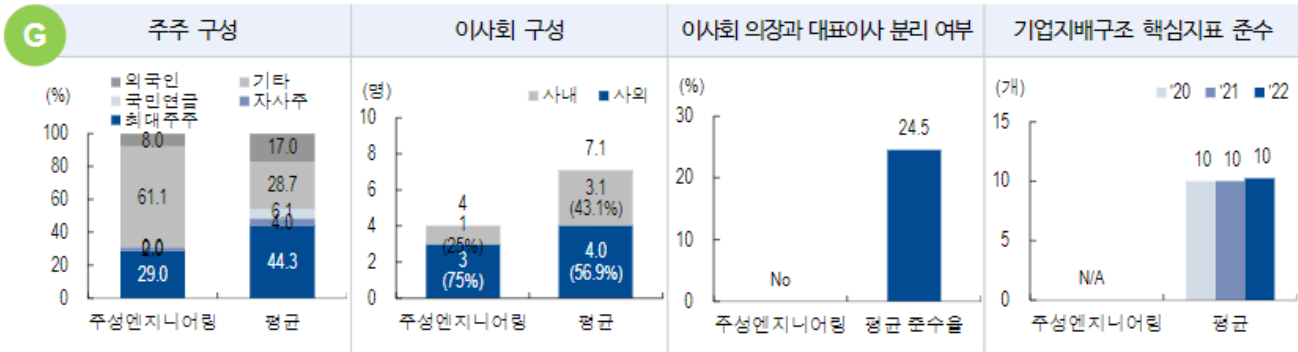
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	176	268	273	263	255	119	377	438	285
영업이익	15	38	42	41	29	-25	103	124	29
영업이익률(%)	8.7	14.1	15.3	15.7	11.4	-21.1	27.2	28.3	10.2
세전이익	8	25	43	43	31	-4	174	135	45
순이익	8	33	41	43	27	-8	146	106	34
지배지분순이익	8	33	41	43	27	-8	146	106	34
EBITDA	26	50	52	52	38	-10	118	141	48
CAPEX	1	4	15	26	60	54	23	37	14
Free Cash Flow	29	40	42	-61	-3	-52	87	64	-14
EPS (원)	160	676	851	885	561	-170	3,016	2,200	705
BPS (원)	2,365	3,062	3,864	4,190	4,951	4,713	7,661	10,044	10,669
DPS (원)	0	0	100	100	70	0	155	193	50
순차입금	63	8	-34	50	86	99	-34	-76	-66
ROE(%)	13.5	24.9	24.6	22.0	12.3	-3.5	48.7	24.9	6.8
ROIC(%)	11.2	20.8	22.5	18.3	15.5	-20.1	40.2	36.6	7.7
배당성향(%)	0.0	0.0	11.7	11.3	12.5	0.0	5.1	8.7	7.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.7	1.6	0.9	0.0	0.7	1.8	0.1
순차입금 비율(%)	55.2	5.1	-18.5	24.6	36.1	43.4	-9.3	-15.7	-12.8

자료: 주성엔지니어링, NH투자증권 리서치본부

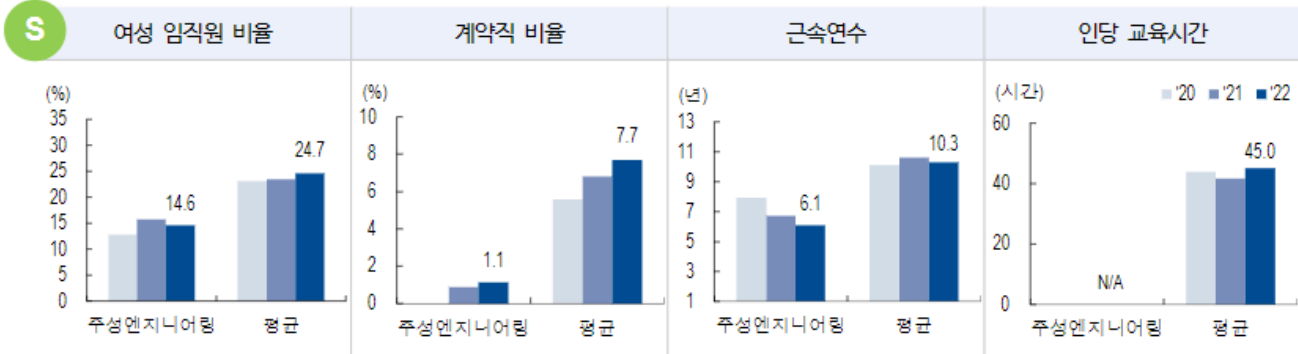
ESG Index & Event



주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상

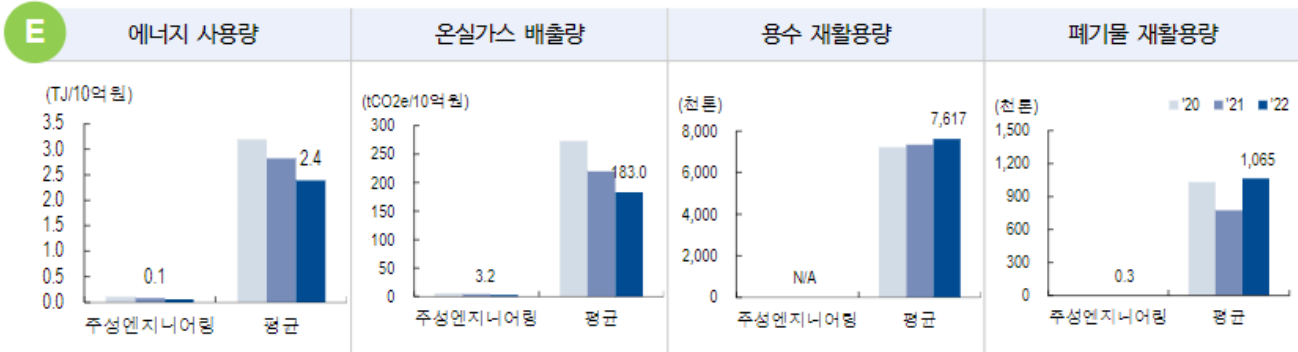
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황

자료: 주성엔지니어링, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상

자료: 주성엔지니어링, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상

자료: 주성엔지니어링, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2023.12	- RE100 이행 사업 시작(재생에너지 사용 확대를 위하여 전사 방침을 세우고, 목표를 설정하고, 이를 효과적으로 달성하기 위한 추진 조직 및 체제를 확립)
S	2005.08	- 일운과학기술재단을 설립하고 운영 중
G	2024.05	- 주성홀딩스 및 주성엔지니어링으로 회사분할 계획을 공시

자료: 주성엔지니어링, NH투자증권 리서치본부

단기: 이연된 매출 인식과 신규 고객사 확보

주성엔지니어링에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 45,000원을 신규 제시한다. 동사 목표주가는 2024년 EPS 1,989원에 Target PER 22.4배를 적용하여 산정하였으며, Target Multiple은 글로벌 종합 전공정 업체들인 Applied Materials와 Tokyo Electron의 평균 PER을 30% 할인한 수치이다. 아직 동사의 고객사와 활용 범위가 한정적인 만큼 글로벌 업체들의 밸류에이션을 적용하기에는 무리가 있다. 하지만 해외 고객 확대가 확정된다면 글로벌 ALD 대표업체인 ASM, Kokusai 등의 높은 PER 적용도 가능하다고 판단된다. 글로벌 업체들의 고객 확보가 가시화된다면 주가의 단기 모멘텀과 리레이팅이 이루어질 것으로 판단된다.

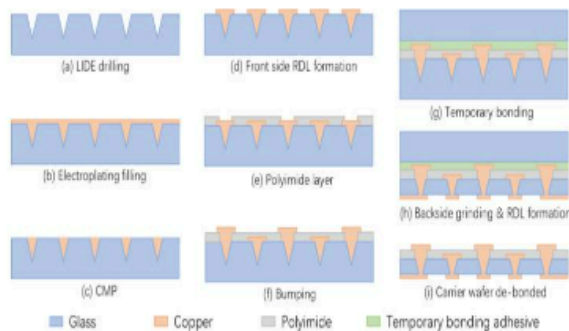
단기적으로 시장이 기대하는 것은 1) 해외 고객사 신규 진입 2) 국내 고객사의 신규 수주이다. 메모리를 제외한 해외 고객사의 경우 TGV 관련 장비에 대한 기대가 높다. 해외 고객사 파일럿 라인에 타 장비 업체의 글래스 리소그래피 장비가 2분기 납품 예정인 만큼 하반기 동사도 가시적인 성과를 거둘 것으로 기대된다.

여전히 높은 중국 매출 비중과 분할에 따른 시장의 우려가 존재하나 2024년 하반기부터 확대되는 고객사들과 2025년 투자 확대 수혜가 이를 상쇄할 수 있다 생각된다.

중장기: 새로운 영역으로의 확장

주성엔지니어링은 현재 TGV(Through Glass Via) 공정용 ALD 장비를 테스트 중에 있다. 구리 배선 제조공정에서 전해도금은 다마신 패턴의 Cu filling에 사용되고 있는데, 우수한 특성의 전해도금을 확보하기 위해서는 단차 피복성(균일한 증착)이 우수한 Cu seed layer가 필수적이다. 기존에는 I-PVD 공정을 사용하여 Cu seed layer를 형성하였으나 소재 미세화와 유리 특성상 완벽한 Cu filling이 어렵다. 이에 따라 ALD를 도입하게 되었다. ALD는 이미 TSV공정에서 PVD 대비 insulation, barrier, seed layers 증착에 있어 우수한 모습을 보인 만큼 글래스기판 시장의 개화와 함께 동사 ALD 장비의 성장이 기대된다.

그림1. 글래스기판 인터포저 생성 프로세스



자료: National Natural Science Foundation of China, NH투자증권 리서치본부

그림2. 주성엔지니어링 분할 일정



자료: 주성엔지니어링, NH투자증권 리서치본부

표1. 주성엔지니어링 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	284.7	394.8	463.7	556.4
영업이익	28.9	101.0	133.5	180.3
영업이익률	10.2	25.6	28.8	32.4
EBITDA	48.5	119.0	149.6	194.6
(지배지분)순이익	34.0	95.9	110.8	152.2
EPS	705	1,989	2,297	3,154
PER	48.5	17.1	14.8	10.8
PBR	3.2	2.7	2.3	1.9
EV/EBITDA	32.7	12.8	9.6	6.6
ROE	6.8	17.1	16.7	19.2

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 주성엔지니어링 PER 밸류에이션

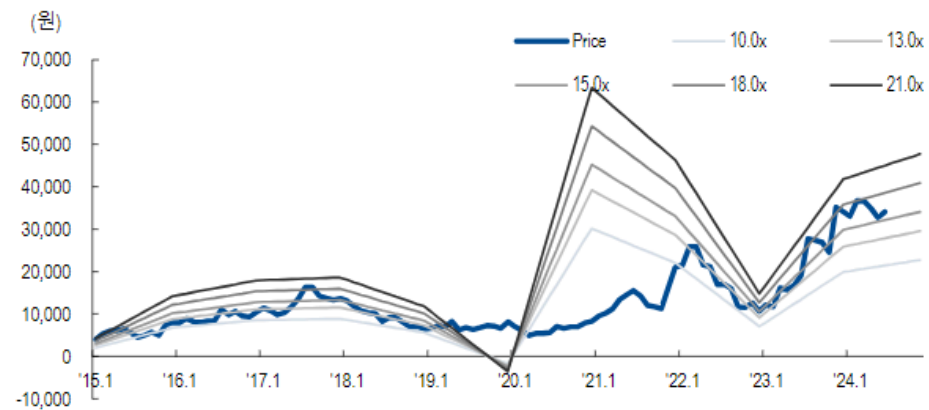
(단위: 배, 원)

항목	비고	
Peer Valuation	주요 종합반도체 전공정 PEER 평균 PER	32.0
Discount	고객사 비중, 아직 중국 이외의 해외 매출 기여도 부족	30.0%
Target PER		22.4
EPS	Expectation 2024	1,989
Fair Value Per Share	Target PER * EPS	45,000

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림3. 주성엔지니어링 12M Forward PER 밴드차트



자료: 주성엔지니어링, NH투자증권 리서치본부

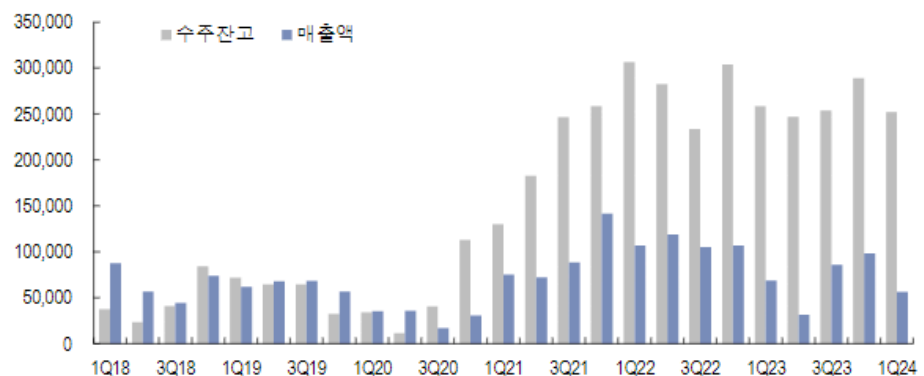
표3. 주성엔지니어링 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24F	4Q24F	2023	2024E	2025F
매출액	68.7	31.7	86.1	98.3	56.6	100.9	117.7	119.6	284.7	394.8	463.7
반도체	66.1	30.2	33.1	85.4	54.0	94.6	95.5	104.1	214.8	348.2	391.5
디스플레이	2.6	1.4	2.7	12.9	2.5	6.3	22.2	15.5	19.6	46.6	24.4
태양광	0.0	0.0	50.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	50.3	0.0	47.8
q-q											
Total	-35.7	-53.9	171.8	14.2	-42.5	78.4	16.7	1.6	-	-	-
반도체	3.2	-54.2	9.5	158.0	-36.7	75.0	1.0	9.0	-	-	-
디스플레이	-93.9	-47.4	95.3	379.5	-80.3	150.0	250.0	-30.0	-	-	-
y-y											
Total	-35.8	-73.4	-18.1	-8.0	-17.7	218.7	36.8	21.7	-35.0	38.7	17.4
반도체	-32.9	-74.0	-63.4	33.4	-18.2	212.7	188.5	21.9	-41.8	62.1	12.4
디스플레이	-68.9	-47.4	-81.8	-69.9	-3.1	360.6	725.5	20.5	-71.4	138.1	-47.7
제품 믹스											
반도체	96%	96%	38%	87%	96%	94%	81%	87%	75%	88%	84%
디스플레이	4%	4%	3%	13%	4%	6%	19%	13%	7%	12%	5%
태양광	0%	0%	58%	0%	0%	0%	0%	0%	18%	0%	10%
수주 잔고											
Total	32.6	32.4	32.3	34.7	31.1	-	-	-	132.0	-	-
반도체	25.8	24.7	25.4	28.9	25.2	-	-	-	104.8	-	-
디스플레이	1.9	2.9	6.9	5.9	5.9	-	-	-	17.6	-	-
태양광	4.8	4.8	0.0	0.0	0.0	-	-	-	9.6	-	-
매출총이익	43.4	18.2	38.4	50.1	33.3	56.5	64.7	64.6	150.1	219.1	256.5
매출총이익률	63.2	57.3	44.6	51.0	58.8	56.0	55.0	54.0	52.7	55.5	55.3
영업이익	11.6	-8.7	6.2	19.9	7.0	26.7	36.5	30.5	28.9	100.8	132.6
y-y	-62.1	적전	-79.8	-29.0	-39.4	-406.1	490.3	53.3	-76.6	248.2	31.6
q-q	-58.6	적전	흑전	221.9	-64.7	280.4	36.5	-16.4	-	-	-
영업이익률	16.9	-27.6	7.2	20.2	12.4	26.5	31.0	25.5	10.2	25.5	28.6

자료: 주성엔지니어링, NH투자증권 리서치본부 전망

그림2. 주성엔지니어링 매출 및 수주잔고



자료: 주성엔지니어링, NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
매출액	285	395	464	556
증감률 (%)	-35.0	38.7	17.4	20.0
매출원가	135	176	207	249
매출총이익	150	219	256	308
Gross 마진 (%)	52.7	55.5	55.3	55.3
판매비와 일반관리비	121	118	123	127
영업이익	29	101	134	180
증감률 (%)	-76.6	249.0	32.2	35.0
OP 마진 (%)	10.2	25.6	28.8	32.4
EBITDA	48	119	150	195
영업외손익	16	9	12	20
금융수익(비용)	-2	-4	-3	-1
기타영업외손익	18	13	15	21
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	45	110	146	200
법인세비용	11	14	35	48
계속사업이익	34	96	111	152
당기순이익	34	96	111	152
증감률 (%)	-68.0	182.2	15.5	37.3
Net 마진 (%)	11.9	24.3	23.9	27.3
지배주주지분 순이익	34	96	111	152
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	15	0	0	0
총포괄이익	49	96	111	152

Valuations/profitability/stability

	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
PER(X)	48.5	17.1	14.8	10.8
PBR(X)	3.2	2.7	2.3	1.9
PCR(X)	27.8	12.7	10.1	7.7
PSR(X)	5.8	4.2	3.5	3.0
EV/EBITDA(X)	32.7	12.8	9.6	6.6
EV/EBIT(X)	54.7	15.0	10.7	7.1
EPS(W)	705	1,989	2,297	3,154
BPS(W)	10,669	12,608	14,857	17,962
SPS(W)	5,902	8,183	9,611	11,533
자기자본이익률(ROE, %)	6.8	17.1	16.7	19.2
총자산이익률(ROA, %)	4.2	11.2	11.4	13.7
투자자본이익률(ROIC, %)	7.7	25.9	27.6	37.7
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.1	0.1
배당성향(%)	7.0	2.5	2.1	1.6
총현금배당금(십억원)	24	24	24	24
보통주 주당배당금(W)	50	50	50	50
순부채(현금)/자기자본(%)	-12.8	-20.8	-29.9	-42.1
총부채/자기자본(%)	56.4	49.8	43.5	38.4
이자발생부채	509	510	512	514
유동비율(%)	388.4	565.3	748.4	899.7
총발행주식수(mn)	48	48	48	48
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	34,200	34,100	34,100	34,100
시가총액(십억원)	16,501	16,453	16,453	16,453

Statement of financial position

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
현금및현금성자산	111	171	259	409
매출채권	17	24	28	28
유동자산	239	334	438	599
유형자산	290	298	310	318
투자자산	11	15	17	21
비유동자산	566	577	590	600
자산총계	805	911	1,028	1,199
단기성부채	1	1	1	1
매입채무	19	19	20	20
유동부채	62	59	59	67
장기성부채	50	50	50	50
장기충당부채	1	2	2	2
비유동부채	229	244	253	266
부채총계	291	303	311	333
자본금	24	24	24	24
자본잉여금	109	109	109	109
이익잉여금	335	429	537	687
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	515	608	717	867

Cash flow statement

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
영업활동 현금흐름	1	90	117	175
당기순이익	34	96	111	152
+ 유/무형자산상각비	20	18	16	14
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	-1	0	0	0
Gross Cash Flow	59	130	163	214
- 운전자본의증가(감소)	-34	-22	-8	11
투자활동 현금흐름	-1	-29	-29	-25
+ 유형자산 감소	1	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-14	-25	-27	-21
+ 투자자산의매각(취득)	7	-4	-3	-3
Free Cash Flow	-14	64	90	154
Net Cash Flow	0	61	88	150
재무활동 현금흐름	-10	0	0	0
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-10	0	0	0
현금의증가	-10	61	88	150
기말현금 및 현금성자산	111	171	259	409
기말 순부채(순현금)	-66	-127	-215	-365