

EARNINGS PREVIEW

고영민 반도체/소부장 | ym.ko@daolfn.com

BUY

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

Stock Information

현재가 (7/8)	35,100원		
예상 증가상승률	45.3%		
시가총액	16,935억원		
비중(KOSDAQ내)	0.41%		
발행주식수	48,249천주		
52주 최저가 / 최고가	17,290 - 40,000원		
3개월 일평균거래대금	367억원		
외국인 지분율	10.9%		
주요주주지분율(%)			
항철주 (외 9인)	29.0		
최규옥 (외 2인)	9.9		
국민연금공단 (외 1인)	5.1		
Valuation wide	2023	2024E	2025E
PER(배)	48.5	16.5	13.7
PBR(배)	3.2	2.9	2.4
EV/EBITDA(배)	32.8	11.5	8.7
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.4

주성엔지니어링 (036930)

경쟁력을 입증하는 마진 구조

Investment Point

- 2분기 매출액 972억원(+207%, 이하 YoY), 영업이익 295억원 (흑자전환)으로 컨센서스(OP 268억원) 부합 전망. 1분기에 이연된 중화권 고객사향 매출은 2분기와 3분기에 나뉘어 인식될 예정. 고마진 해외향 매출 비중이 크다는 점에서 매출액 대비 높은 OPM 달성 유력
- 2H24를 기점으로, 해외 메모리/비메모리 신규 고객사 진입 예상. 해외 메모리의 경우, 기존 국내 고객사 내에서 이미 입증된 기술력인 만큼 진입과 함께 빠른 점유율 확대 기대
- 24년 매출액 4,153억원(+50%), 영업이익 1,157억원(+300%) 전망. DRAM 미세화의 핵심인 High-K Cap 공정 내에서 ALD 기술력 기반 여타 경쟁사들 대비 강점 뚜렷. 최선단 투자 확대 속 수혜 방향성 지속 부각될 것
- 국내 고객사향 수주는 2H24로 갈수록 기존 예상대비 확대될 가능성이 높다고 판단. 배경은 1) 고객사의 HBM3E 캐파 확대 계획과 더불어 2) 25년 레거시 수요의 본격 개선 국면에서의 대응을 위한 일반 DRAM 캐파 확보 필요성
- 적정주가 5.1만원, 소부장 최선호주 의견 유지

주성엔지니어링 2Q24 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2024.06(E)	2024.06(E)	vs Chg	2024.06(E)	vs Con	2023.06(A)	YoY	2024.03(A)	QoQ
매출액	97.2	111.2	(12.6)	103.3	(6.0)	31.7	206.8	56.6	71.8
영업이익	29.5	32.2	(8.5)	26.8	9.8	(8.7)	흑전	7.0	319.1
지배주주순이익	25.2	27.5	(8.3)	25.7	(2.0)	(7.4)	흑전	16.1	56.5
OPM	30.3%	28.9%	1.4%p	26.0%	4.4%p	-27.6%	57.9%p	12.4%	17.9%p
NIM	25.9%	24.7%	1.2%p	24.9%	1.0%p	-23.2%	49.1%p	28.4%	-2.5%p

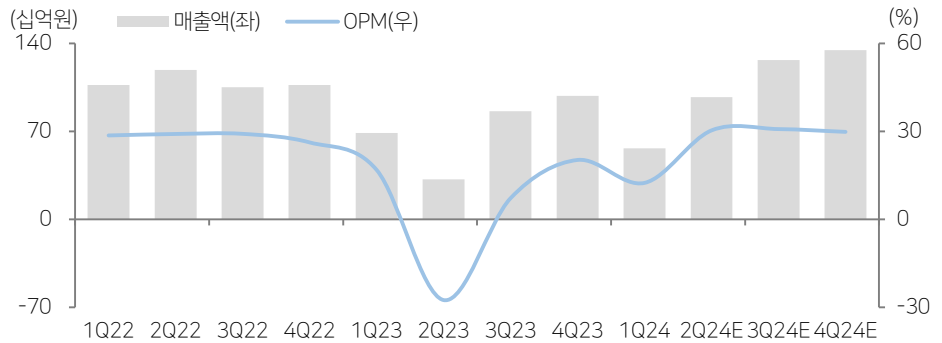
주성엔지니어링 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경전				변경후				차이(%,%P)			
	2024.06	2024.09	2024.12	2025.03	2024.06	2024.09	2024.12	2025.03	2024.06	2024.09	2024.12	2025.03
매출액	111.2	123.9	135.0	182.5	97.2	126.7	134.8	182.5	(33.7)	23.1	1.3	6.6
영업이익	32.2	36.8	39.7	49.3	29.5	39.0	40.2	48.2	(63.3)	57.3	1.7	10.8
영업이익률	28.9	29.7	29.4	27.0	30.3	30.8	29.8	26.4	(10.0)	6.3	0.1	1.1
EBITDA	37.2	41.9	44.8	54.5	34.6	44.2	45.5	53.5	(49.7)	47.3	1.8	9.7
EBITDA이익률	33.5	33.8	33.2	29.8	35.6	34.9	33.7	29.3	(6.8)	5.5	0.2	0.9
지배주주순이익	27.5	31.2	30.0	39.6	25.2	32.3	29.8	38.6	(21.7)	34.0	(6.9)	0.3

Note: K-IFRS 연결, Source: 다올투자증권

Fig. 52: 주성엔지니어링 분기별 매출액, OPM 추이 및 전망



Source: 주성엔지니어링, 다올투자증권 추정

Fig. 53: 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	97.2	126.7	134.8	284.7	415.3	512.7
YoY(%)	(35.8)	(73.4)	(18.1)	(8.0)	(17.7)	206.8	47.2	37.1	(35.0)	49.8	20.2
반도체	66.1	30.2	33.1	85.4	54.0	85.1	96.6	116.7	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	87.5	76.2	86.6	75.4	85.3	73.4
디스플레이	3.7	4.7	3.1	13.1	4.5	12.4	23.7	13.4	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	29.5	39.0	40.2	28.9	115.7	142.5
OPM	16.9	(27.6)	7.2	20.2	12.4	30.3	30.8	29.8	10.2	27.1	27.8
YoY(%)	(62.1)	적전	(79.8)	(29.0)	(39.4)	흑전	530.9	102.1	(76.7)	300.1	23.1

Source: 주성엔지니어링, 다올투자증권 추정

Fig. 54: 적정주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2024E	비고
적정주가	51,000	
EPS	2,142	
적정 PER	24	과거 국내 증착 장비사들의 호황 국면에서의 상단 평균에 20% 할증
주당가치	51,397	

Source: 다올투자증권 추정

주성엔지니어링 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	290.3	239.0	317.9	415.1	537.3
현금성자산	121.2	110.9	189.9	304.8	406.2
매출채권	35.0	21.4	31.4	24.3	39.0
재고자산	99.2	81.3	70.8	60.1	65.9
비유동자산	542.7	566.2	583.0	604.1	626.7
투자자산	253.5	270.0	277.6	288.8	300.6
유형자산	283.0	289.7	296.5	304.8	314.3
무형자산	6.2	6.5	8.9	10.5	11.9
자산총계	833.1	805.3	900.8	1,019.3	1,164.1
유동부채	127.3	61.5	70.8	64.3	75.7
매입채무	37.5	27.4	36.3	29.5	40.6
유동성이자부채	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
비유동부채	221.2	229.0	231.1	234.7	238.3
비유동이자부채	50.8	50.3	50.1	50.1	50.1
부채총계	348.5	290.5	301.9	298.9	314.1
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	436.0	557.5	687.1
자본조정	40.2	46.4	29.7	29.7	29.7
자기주식	(7.5)	(16.8)	(16.8)	(16.8)	(16.8)
자본총계	484.6	514.7	598.9	720.3	850.0
투하자본	409.4	444.3	448.9	455.1	482.8
순차입금	(69.8)	(59.9)	(139.2)	(254.0)	(355.5)
ROA	13.7	4.2	12.1	12.9	12.5
ROE	24.9	6.8	18.6	18.8	17.4
ROIC	26.1	5.2	20.6	25.2	26.9

현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금	101.0	0.9	111.8	158.9	152.3
당기순이익	106.2	34.0	103.3	123.8	136.7
자산상각비	17.3	19.5	20.3	21.6	22.3
운전자본증감	(37.0)	(34.1)	9.6	11.0	(9.3)
매출채권감소(증가)	(3.3)	11.6	(7.5)	7.1	(14.6)
재고자산감소(증가)	(40.5)	16.1	10.0	10.7	(5.8)
매입채무증가(감소)	8.9	(7.2)	6.7	(6.9)	11.1
투자현금	(48.4)	(1.2)	(36.4)	(41.7)	(43.7)
단기투자자산감소	(10.2)	11.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.1	2.2	(0.3)	(0.4)	(0.5)
설비투자	(38.4)	(14.9)	(24.9)	(26.8)	(28.4)
유무형자산감소	24.7	6.0	(3.2)	(3.6)	(3.6)
재무현금	(48.4)	(10.2)	(0.2)	(2.4)	(7.1)
차입금증가	(40.9)	(0.9)	(0.2)	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)	79.1	114.8	101.4
총현금흐름(Gross CF)	161.9	59.3	100.7	147.8	161.5
(-) 운전자본증가(감소)	25.8	24.7	(9.5)	(11.0)	9.3
(-) 설비투자	38.4	14.9	24.9	26.8	28.4
(+) 자산매각	24.7	6.0	(3.2)	(3.6)	(3.6)
Free Cash Flow	76.6	24.1	73.9	117.2	108.5
(-) 기타투자	(0.1)	(2.2)	0.3	0.4	0.5
잉여현금	76.7	26.3	73.6	116.8	108.1

자료: 다올투자증권

손익계산서

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	437.9	284.7	415.3	512.7	543.5
증가율 (Y-Y,%)	16.1	(35.0)	45.8	23.5	6.0
영업이익	123.9	28.9	115.7	145.0	154.8
증가율 (Y-Y,%)	20.7	(76.6)	299.8	25.4	6.8
EBITDA	141.2	48.5	136.0	166.7	177.2
영업외손익	11.2	15.8	14.4	12.6	12.7
순이자수익	(2.6)	(2.1)	(4.3)	(4.4)	(4.5)
외화관련손익	(0.5)	(3.2)	5.2	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	0.3	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	135.1	44.7	130.1	157.6	167.5
당기순이익	106.2	34.0	103.3	123.8	136.7
지배기업당기순이익	106.2	34.0	103.3	123.8	136.7
증가율 (Y-Y,%)	(27.0)	(68.0)	203.9	19.8	10.4
NOPLAT	97.4	22.0	91.9	113.9	126.4
(+) Dep	17.3	19.5	20.3	21.6	22.3
(-) 운전자본투자	25.8	24.7	(9.5)	(11.0)	9.3
(-) Capex	38.4	14.9	24.9	26.8	28.4
OpFCF	50.5	1.9	96.8	119.9	111.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	19.8	33.9	3.2	5.4	24.0
영업이익증가율(3Yr)	62.1	n/a	4.1	5.4	74.9
EBITDA증가율(3Yr)	54.7	n/a	4.9	5.7	54.0
순이익증가율(3Yr)	57.7	n/a	(10.8)	5.3	59.0
영업이익률(%)	28.3	10.2	27.9	28.3	28.5
EBITDA마진(%)	32.2	17.0	32.7	32.5	32.6
순이익률 (%)	24.2	11.9	24.9	24.1	25.2

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Per share Data					
EPS	2,200	705	2,142	2,566	2,834
BPS	9,915	10,534	12,228	14,712	17,370
DPS	193	50	50	150	200
Multiples(x,%)					
PER	4.8	48.5	16.5	13.7	12.4
PBR	1.1	3.2	2.9	2.4	2.0
EV/ EBITDA	3.1	32.8	11.5	8.7	7.6
배당수익률	1.8	0.1	0.1	0.4	0.6
PCR	3.2	27.8	16.9	11.5	10.5
PSR	1.2	5.8	4.1	3.3	3.1
재무건전성 (%)					
부채비율	71.9	56.4	50.4	41.5	37.0
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	448.9	645.8	709.4
이자보상배율	47.4	14.1	26.9	33.1	34.3
이자비용/매출액	0.8	1.3	1.3	1.1	1.1
자산구조					
투하자본(%)	52.2	53.8	49.0	43.4	40.6
현금+투자자산(%)	47.8	46.2	51.0	56.6	59.4
자본구조					
차입금(%)	9.6	9.0	7.8	6.6	5.6
자기자본(%)	90.4	91.0	92.2	93.4	94.4