

주성엔지니어링 (036930.KQ)	단기 주가 상승	증장기 주가 상승	단기 주가 하락	목표주가 17,500원
	단기 주가 박스권	Attention		현재주가 12,300원 (+ 42.3% 상승여력)

김장열
jay.kim1007@gmail.com
02-3779-3531

기술력=>고객확대! 저점 분할 매수 Approach 시점!

R&D에 진심/기술경쟁력 입증업체, 고점대비 50% 넘게 하락한 상태

반도체, 디스플레이, 태양전지용 증착장비 업체이다. **임직원의 65% 이상이 R&D에** 투입되고 있고 **매출액의 15%를 R&D에 투자하여 (20년 21% 적자에서도 매출의 44%에** 해당되는 521억 투자) 끊임없는 기술 혁신을 통해 경쟁력을 입증한 장비업체이다. **22년 상반기 매출은 2260억 (YoY +55%), 영업이익 652억 (YoY +2.3배, OPM +28.9%)** 실적으로 기록했다. 주가는 **3월초 장중 고점 대비 57%나 하락한** 상태이다. 상반기 실적 기대감이 (특히 2분기 호실적) 선반영된 이후 매크로우려/반도체 업황 부정적 전망이 이어지면서 6월 하순부터 1.6만원대로 하락했고 9월에 들어와서는 매크로 (금리인상/긴축 등) 우려가 한단계 더 확대되면서 1.5만원이하~1.2만원대까지 하락한 상태이다. 일단은 주가하락이 지나치게 가파르고 과한 느낌이 드는 수준이다.

22년 PER 6배 초반~23년 역성장 크지 않으면 7배이내

상반기 기준 반도체향이 매출의 95%이고 고객사는 **국내 55%, 중국 44%**이다. **6월말 기준 수주잔고는 2823억**이다. 하반기 실적이 급격히 하락할 가능성은 낮아 보인다. 전방반도체 업황의 빠른 변화 추세 감안, 현재 컨센서스 추정 (매출 4530억. OPM+28.4%)은 소폭 하향 여지는 있어 보인다. 이를 반영, **22년 전체 추정이익을 8% 할인하면 현재주가는 PER 6.3배**이다. 이슈는 주요 고객들이 업황이 지속 악화될 경우 23년 성장이 가능할 것인가에 대한 의문일 것이다. 시장 컨센서스 23년 매출 성장률은 +10% 수준이다. -10% 성장이라고 가정해도 7배 수준에 불과하다. 핵심 고객사가 적자로 접어들고 그 상태가 상당기간 지속되는 상황이 발생하지 않는 한 (마치 2008년 금융위기급) 동사의 23년 역성장은 현 시점에서는 가능성이 높아 보이지 않는다. 단기적으로 주요 **고객의 이익률이 단기에 추락하고 적자 가능성이 커지면 기존 투자계획을 보유/수정할 수 있다. 하지만, 그 기간이 길 수가 없다. 왜냐하면 핵심장비의 도입으로 궁극적으로 기본 원가를 더 낮추는 것이 정도이기** 때문이다. 22년 컨센서스 추정이익 8%할인*PER 9배 적용한 **(23년 10% 역성장 가정시, 23년 PER 10배) 17,500원을 목표주가로** 투자의견은 증장기주가상승으로 제시한다.

Financial Data											
	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	증감률	EBITDA	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE
	(십억원)				(원)	(%)		(배)	(배)	(배)	(%)
2020	118.5	-25	-4.1	-8.2	-170	-130.3	-10.2	-48.2	-48.5	1.7	-3.5
2021	377.3	102.6	174.2	145.5	3,016	1874.1	117.9	7.0	8.4	2.7	48.7
2022E	453	128.6	131.2	101.8	2,110	-30.0	143.1	5.8	4.0	1.3	24.5

자료: 주성엔지니어링, 컨센서스, K-IFRS 연결기준

업황 어려워지면... ALD중요성 더 강조 시점: SDP, TSD, 해외업체 성과 대기

물론, 현재 주식시장/반도체 업황 분위기로는 이것 만으로는 안심하기 어려울 수 있는 상황인 것이다. 여기에 필요한 것이 동사 제품의 경쟁력과 근본 수요 확대/중요도에 대한 이해이다. 반도체 산업은 초미세공정화를 통한 원가 경쟁력을 확보하기 위해 기술 난이도가 빠르게 진화하고 있다. 즉, 선폭이 더욱 좁아지고 패턴의 종횡비가 증가함에 따라 박막 증착 공정의 단차 피복성(Step Coverage)을 더욱 향상시켜야 하며, 고품질 박막 구현을 위해서 증착막뿐 아니라 마지막의 계면 특성의 미세한 컨트롤도 요구되기 때문에 **차별화된 ALD (Atomic Layer Deposition)기술의 중요성이 한층 강조**되고 있다. 이러한 흐름에 대응 가능한 주성의 반도체 장비로 **'SDP(Space Divided Plasma) System'과 'TSD(Time Space Divided) System'**이 있다. 현재 주성의 주력 장비인 'SDP System'은 Semi-Batch Type으로 웨이퍼가 증착되는 공간인 챔버에서 웨이퍼 5~6장이 동시에 처리될 수 있어 Single 장비 대비 생산성이 뛰어나며, 동시에 공정 원가를 획기적으로 절감했다. 또한, 다른 박막 증착기술과 집적화(Integration)하여 사용하기에 적합한 장비로 선진 반도체 소자업체 핵심 공정의 효율성을 극대화 시켰다. 특히 **'TSD System'은 Tech-Migration이 가속화되는 반도체의 기술적 요구에 대응하기 위한 장비로써 시분할 컨트롤을 통한 High Quality 막질 구현에 초점을 둔** 장비이다. 단차피복(Step Coverage) 비율 및 박막의 응력(Stress) 조절이 가능하며 고순도(PURE) 막질을 정밀하게 구현할 수 있다. 시분할 조절을 통해 Source, Purge, 반응가스 등의 노출시간을 자유자재로 컨트롤하여 사용자가 원하는 Recipe를 유연하게 적용할 수 있고 공정 Window가 넓어 향후 Capacitor, Transistor, Inter-Connector 등 다양한 공정으로 확대 전개가 가능하다. 이러한 기술 경쟁력은 메모리뿐 아니라 비메모리의 다양한 Application의 수요를 충족시키는데 적합하며 **국내뿐 아니라 해외의 반도체 소자업체까지 고객사를 다변화하는데 (테스트 완료 상태, 양산 수주 대기 상태) 큰 성장 동력이 될 것으로** 기대된다.

태양광: 23년 하반기, HJT+페로브스카이트 융복합 탠덤장비

본격적으로 시장이 확대되고 있는 태양광 산업은 전세계적으로 환경오염의 심각성이 크게 대두됨에 따라 각 국의 신재생에너지 투자 계획이 앞당겨지고 있다. 현재 전세계 태양광 시장의 대부분을 차지하고 있는 PERC Cell의 기술적 한계로 인해 차세대 태양전지 기술개발에 대한 요구가 더욱 커지고 있으며 이에 대한 솔루션으로 HJT(Heterojunction Technology)가 미래 Tech-Roadmap의 중심이 될 것으로 예측되고 있다. HJT는 PERC Cell을 포함한 기존 Conventional한 Cell들과 비교하여 발전전환효율이 높으며 (주성은 22년 1월 25.15% 달성) 양면 발전(Bi-faciality)에 매우 적합하다. 또한 온도가 높은 뜨거운 환경에서 효율손실이 적으며 공정 Step이 단순하여 공정원가를 획기적으로 절약할 수 있다. 무엇보다도 HJT는 차세대 태양전지인 탠덤(Tandem)을 구현하는데 있어서 가장 적합한 구조라고 평가받는다. 향후 주성의 주력 기술인 반도체 ALD 기술과 OLED 대면적 증착 기술을 기반으로 HJT 기술과 페로브스카이트 기술을 융·복합하여 35% 이상의 효율 구현이 가능한 탠덤(Tandem) 장비를 23년 하반기 시장에 최초로 선보일 준비를 하고 있다. 탠덤은 빛의 이용률을 높이기 위해 두 개의 서로 다른 에너지 흡수대(밴드갭)를 가진 태양전지를 하나로 다중접합한 혁신기술로 결정질 실리콘 태양전지 상부에 단파장 빛 흡수에 적합한 페로브스카이트를 결합해 발전효율을 크게 높일 수 있다. 현재 유럽, 중동, 미국 등 다양한 고객사들과 태양광 사업 확대를 위한 긴밀한 협의를 진행하고 있는 것으로 알려지고 있다.

Stock Data

KOSDAQ(9/27)	698.1pt
시가총액	5,935 억원
발행주식수	48,249 천주
액면가	500 원
52 주 최고가 / 최저가	27,550/10,750 원
90 일 일평균거래대금	120 억원
외국인 지분율	12.9%
배당수익률(22.12E)	0.0%
BPS(22.12E)	n/a 원

주가수익률 (%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	-10.2	-25.2	-53.0	-1.6
상대수익률	-2.0	-12.2	-27.7	30.9

주주구성

항철주 (외 8 인)	29.0%
자사주신탁 (외 1 인)	0.7%

Stock Price



주성엔지니어링 목표주가 추이		투자의견 변동내역														
		<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자의견</th> <th rowspan="2">목표가격</th> <th rowspan="2">목표가격 대상 시</th> <th colspan="2">과리율</th> </tr> <tr> <th>평균주가대비</th> <th>최고(최저)주가대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>22.09.28</td> <td>중장기주가상승</td> <td>17,500원</td> <td>1년</td> <td>-</td> <td>-</td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시	과리율		평균주가대비	최고(최저)주가대비	22.09.28	중장기주가상승	17,500원	1년	-	-
일시	투자의견	목표가격					목표가격 대상 시	과리율								
			평균주가대비	최고(최저)주가대비												
22.09.28	중장기주가상승	17,500원	1년	-	-											

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김장열)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	단기 주가 상승		3.0%	
		중장기 주가 상승		51.1%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		단기 주가 하락		0.3%	
		단기 주가 박스권		4.1%	
		Attention		41.6%	
		합계		100.0%	