



## BUY (유지)

목표주가(12M) 46,000원  
현재주가(8.06) 25,100원

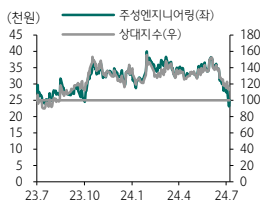
### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	732.87
52주 최고/최저(원)	40,000/23,200
시가총액(십억원)	1,186.4
시가총액비중(%)	0.33
발행주식수(천주)	47,268.3
60일 평균 거래량(천주)	920.1
60일 평균 거래대금(십억원)	31.3
외국인지분율(%)	11.48
주요주주 지분율(%)	
황철주 외 8인	29.58
최규옥 외 1인	10.10

### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	406.9	496.5
영업이익(십억원)	102.8	136.5
순이익(십억원)	93.8	118.7
EPS(원)	1,936	2,475
BPS(원)	12,537	15,006

### Stock Price



### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	437.9	284.7	417.5	553.5
영업이익	123.9	28.9	121.7	161.1
세전이익	135.1	44.7	140.4	178.9
순이익	106.2	34.0	114.5	136.0
EPS	2,200	705	2,396	2,876
증감율	(27.06)	(67.95)	239.86	20.03
PER	4.82	48.51	10.48	8.73
PBR	1.04	3.10	1.84	1.53
EV/EBITDA	3.06	32.81	7.18	4.67
ROE	24.86	6.80	20.06	19.65
BPS	10,199	11,017	13,617	16,369
DPS	193	50	125	159



Analyst 김민정 minkyung.kim@hanafn.com  
Analyst 김록호 rok.kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 8월 7일 | 기업분석\_Earnings Review

# 주성엔지니어링 (036930)

## 차원이 다른 수익성

### 2Q24 Review: 영업이익 서프라이즈

주성엔지니어링의 24년 2분기 매출은 973억원(YoY +207.3%, QoQ +72.1%), 영업이익 361억원(YoY 흑자전환, QoQ +413.7%, OPM 37.1%)을 기록했다. 반도체, 디스플레이 매출이 각각 957억, 16억을 기록했다. 영업이익이 컨센서스를 대폭 상회했는데 [1] 외형성장에 따른 고정비 부담 감소, [2] 중국 고객사향 반도체 장비 비중이 전체 매출의 80%를 상회한 것이 주 요인으로 추정된다(기존 추정치 70%대). 1분기에는 중국 고객사 FAB 일정이 지연되며 일부 매출이 지연된 바 있으나 2분기부터는 장비 출하가 순조롭게 진행되고 있는 것으로 파악된다. 국내 고객사의 경우 국내와 중국 FAB 모두 장비 출하가 계획대로 진행되었고 하반기에는 출하가 더욱 증가할 전망이다.

### 2H24 Preview: 국내 매출 비중 증가 전망

주성엔지니어링의 24년 연간 매출액은 4,175억원(YoY +46.6%), 영업이익은 1,216억(YoY +320.6%, OPM 29.1%)으로 전망한다. 기존 추정치 대비 매출액과 영업이익을 각각 1%, 14% 상향했다. 부문별로는 메모리 반도체 및 디스플레이 매출이 각각 3,713억원, 462억원 발생할 것으로 추정했다. 메모리 반도체의 경우 중국향 장비 출하가 지속되는 가운데 하반기에 국내 고객사향 장비 출하가 집중되어 있어 전사 매출 내 국내 비중이 확대될 것으로 예상된다. 디스플레이 부문은 8세대 IT OLED향 보완투자로 하반기에 장비 매출이 본격적으로 반영될 전망이다. 아울러 주성엔지니어링의 북미 비메모리향 장비 출하는 24년 말~25년 초까지 지연될 가능성이 있는 것으로 파악된다.

### 이익률로 증명하는 본업의 경쟁력

주성엔지니어링에 대한 투자이견 'BUY', 목표주가 46,000원을 유지한다. 주성엔지니어링은 경기침체에 대한 우려로 지난 1주간 8.7%, 1개월간 28.8% 하락했고 매크로 불확실성으로 주가 변동성은 당분간 지속될 것으로 예상된다. 다만, 본업의 경쟁력은 이익률로 증명되었으며 국내 고객사향 장비 출하 확대는 25년까지 이어지며 영업환경이 개선될 전망이다. 미국 정부의 중국 수출규제 관련 동맹국은 제외할 것이라는 보도로 중국향 매출비중에 대한 우려도 일부 해소되었다고 판단한다.

도표 1. 주성엔지니어링 분기별 실적 추정 (수정 후)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>68.7</b>	<b>31.6</b>	<b>86.1</b>	<b>98.3</b>	<b>56.6</b>	<b>97.3</b>	<b>150.4</b>	<b>113.2</b>	<b>284.7</b>	<b>417.5</b>	<b>553.5</b>
Y/Y	-35.7%	-73.4%	-18.2%	-8.0%	-17.6%	208.0%	74.7%	15.2%	-35.0%	46.7%	32.6%
Q/Q	-35.7%	-54.0%	172.5%	14.2%	-42.4%	72.0%	54.5%	-24.7%			
메모리	66.1	30.2	33.1	85.4	54.0	95.7	140.4	81.2	214.8	371.3	385.5
기타											18.0
디스플레이	2.6	1.4	2.7	12.9	2.6	1.6	10.0	32.0	19.6	46.2	60.0
태양광	0.0	0.0	50.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	50.3	0.0	90.0
<b>매출비중</b>											
메모리	96%	96%	38%	87%	95%	98%	93%	72%	75%	89%	70%
기타					0%	0%	0%	0%			3%
디스플레이	4%	4%	3%	13%	5%	2%	7%	28%	7%	11%	11%
태양광	0%	0%	58%	0%	0%	0%	0%	0%	18%	0%	16%
매출원가	25.3	13.5	47.7	48.2	23.3	31.0	66.7	51.6	134.7	172.6	249.1
Sales%	36.8%	42.8%	55.4%	49.0%	41.1%	31.8%	44.4%	45.6%	47.3%	41.3%	45.0%
판관비	31.8	26.9	32.2	30.2	26.3	30.3	32.6	34.1	121.2	123.2	143.4
Sales%	46.3%	85.1%	37.4%	30.7%	46.4%	31.1%	21.7%	30.1%	42.6%	29.5%	25.9%
<b>영업이익</b>	<b>11.6</b>	<b>-8.8</b>	<b>6.2</b>	<b>19.9</b>	<b>7.1</b>	<b>36.1</b>	<b>51.1</b>	<b>27.5</b>	<b>28.9</b>	<b>121.7</b>	<b>161.1</b>
OPM	16.9%	-27.8%	7.2%	20.2%	12.5%	37.1%	33.9%	24.3%	10.1%	29.1%	29.1%
Y/Y	-40.9%	-196.0%	-75.3%	-22.8%	-26.1%	-233.1%	370.7%	20.1%	-76.6%	321.3%	32.4%
Q/Q	-35.7%	-265.2%	-125.9%	180.6%	-38.5%	197.5%	-8.4%	-28.4%			

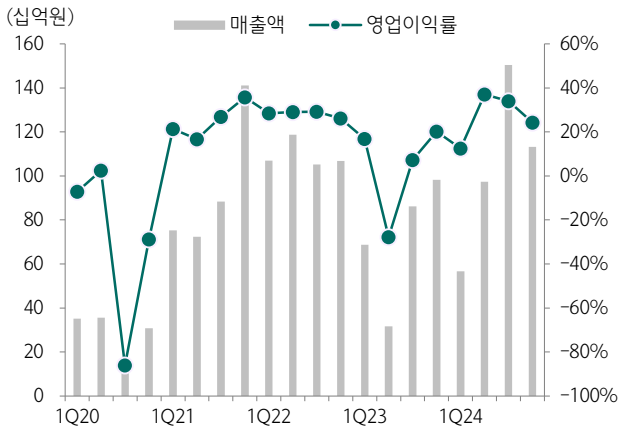
자료: 주성엔지니어링, 하나증권

도표 2. 주성엔지니어링 분기별 실적 추정 (수정 전)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>68.7</b>	<b>31.6</b>	<b>86.1</b>	<b>98.3</b>	<b>56.6</b>	<b>100.2</b>	<b>147.4</b>	<b>108.5</b>	<b>284.7</b>	<b>412.7</b>	<b>527.6</b>
Y/Y	-35.7%	-73.4%	-18.2%	-8.0%	-17.6%	217.1%	71.2%	10.4%	-35.0%	45.0%	27.8%
Q/Q	-35.7%	-54.0%	172.5%	14.2%	-42.4%	77.0%	47.1%	-26.4%			
메모리	66.1	30.2	33.1	85.4	54.0	100.2	137.4	68.5	214.8	360.1	389.6
기타					0.0	0.0	0.0	8.0		8.0	18.0
디스플레이	2.6	1.4	2.7	12.9	2.6	0.0	10.0	32.0	19.6	44.6	30.0
태양광	0.0	0.0	50.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	50.3	0.0	90.0
<b>매출비중</b>											
메모리	96%	96%	38%	87%	95%	100%	93%	63%	75%	87%	74%
기타					0%	0%	0%	7%			3%
디스플레이	4%	4%	3%	13%	5%	0%	7%	29%	7%	11%	6%
태양광	0%	0%	58%	0%	0%	0%	0%	0%	18%	0%	17%
매출원가	25.3	13.5	47.7	48.2	23.3	43.3	68.3	52.2	134.7	187.1	237.4
Sales%	36.8%	42.8%	55.4%	49.0%	41.1%	43.2%	46.4%	48.1%	47.3%	45.3%	45.0%
판관비	31.8	26.9	32.2	30.2	26.3	28.0	32.0	32.7	121.2	118.9	136.6
Sales%	46.3%	85.1%	37.4%	30.7%	46.4%	27.9%	21.7%	30.1%	42.6%	28.8%	25.9%
<b>영업이익</b>	<b>11.6</b>	<b>-8.8</b>	<b>6.2</b>	<b>19.9</b>	<b>7.1</b>	<b>28.9</b>	<b>47.1</b>	<b>23.7</b>	<b>28.9</b>	<b>106.7</b>	<b>153.5</b>
OPM	16.9%	-27.8%	7.2%	20.2%	12.5%	28.9%	31.9%	21.8%	10.1%	25.9%	29.1%
Y/Y	-40.9%	-196.0%	-75.3%	-22.8%	-26.1%	-203.7%	342.9%	7.7%	-76.6%	269.5%	43.8%
Q/Q	-35.7%	-265.2%	-125.9%	180.6%	-38.5%	131.9%	10.6%	-31.8%			

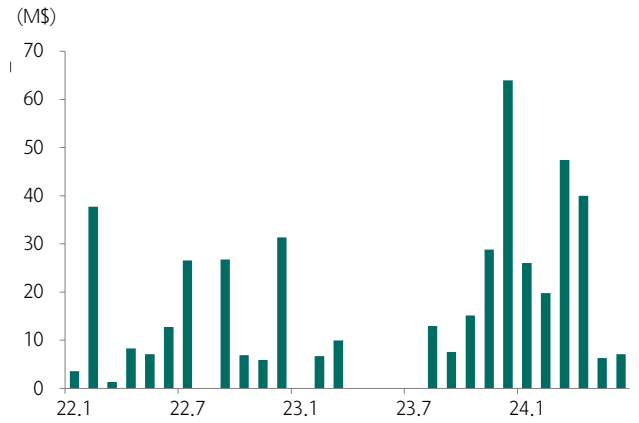
자료: 주성엔지니어링, 하나증권

도표 3. 주성엔지니어링 실적 추이



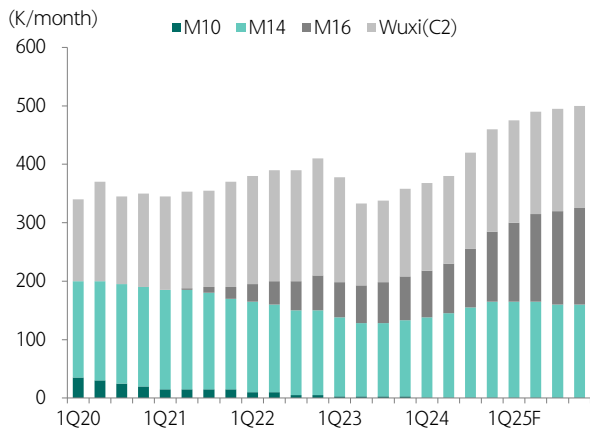
자료: 주성엔지니어링, 하나증권

도표 4. 경기도 광주 → 중국 증착장비 수출 금액 추이



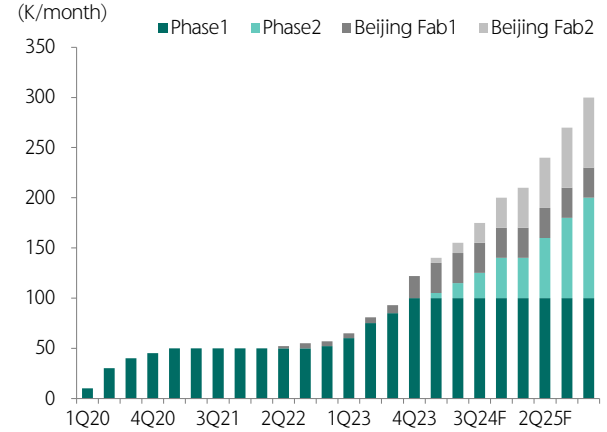
자료: 한국무역협회, 하나증권

도표 5. SK하이닉스 DRAM Capa 추이



자료: Trendforce, 하나증권

도표 6. CXMT DRAM Capa 추이



자료: Trendforce, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>437.9</b>	<b>284.7</b>	<b>417.5</b>	<b>553.5</b>	<b>527.4</b>
매출원가	190.4	134.6	172.6	249.1	241.0
매출총이익	247.5	150.1	244.9	304.4	286.4
판매비	123.7	121.2	123.2	143.4	135.5
<b>영업이익</b>	<b>123.9</b>	<b>28.9</b>	<b>121.7</b>	<b>161.1</b>	<b>150.8</b>
금융손익	(2.7)	(2.3)	(2.7)	(1.8)	(1.0)
중속/관계기업손익	(0.1)	0.3	14.0	19.7	20.9
기타영업외손익	13.9	17.9	7.4	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>135.1</b>	<b>44.7</b>	<b>140.4</b>	<b>178.9</b>	<b>170.7</b>
법인세	28.9	10.7	25.9	42.9	41.0
계속사업이익	106.2	34.0	114.5	136.0	129.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>106.2</b>	<b>34.0</b>	<b>114.5</b>	<b>136.0</b>	<b>129.8</b>
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>106.2</b>	<b>34.0</b>	<b>114.5</b>	<b>136.0</b>	<b>129.8</b>
지배주주지분포괄이익	130.0	48.7	114.5	136.0	129.8
NOPAT	97.4	22.0	99.2	122.4	114.6
EBITDA	141.2	48.5	141.0	180.6	170.6
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	16.06	(34.99)	46.65	32.57	(4.72)
NOPAT증가율	13.65	(77.41)	350.91	23.39	(6.37)
EBITDA증가율	19.76	(65.65)	190.72	28.09	(5.54)
영업이익증가율	20.76	(76.67)	321.11	32.37	(6.39)
(지배주주)순이익증가율	(27.01)	(67.98)	236.76	18.78	(4.56)
EPS증가율	(27.06)	(67.95)	239.86	20.03	(4.55)
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	56.52	52.72	58.66	55.00	54.30
EBITDA이익률	32.24	17.04	33.77	32.63	32.35
영업이익률	28.29	10.15	29.15	29.11	28.59
계속사업이익률	24.25	11.94	27.43	24.57	24.61

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,200	705	2,396	2,876	2,745
BPS	10,199	11,017	13,617	16,369	18,955
CFPS	3,356	1,230	3,269	4,237	4,051
EBITDAPS	2,926	1,004	2,951	3,821	3,609
SPS	9,077	5,902	8,734	11,709	11,158
DPS	193	50	125	159	170
<b>주가지표(배)</b>					
PER	4.82	48.51	10.48	8.73	9.14
PBR	1.04	3.10	1.84	1.53	1.32
PCFR	3.16	27.80	7.68	5.92	6.20
EV/EBITDA	3.06	32.81	7.18	4.67	4.29
PSR	1.17	5.79	2.87	2.14	2.25
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	24.86	6.80	20.06	19.65	15.86
ROA	13.74	4.15	13.03	12.81	10.61
ROIC	32.22	6.09	24.79	28.59	25.96
부채비율	71.90	56.44	51.90	54.61	45.10
순부채비율	(16.46)	(11.64)	(27.76)	(45.22)	(51.76)
이자보상배율(배)	35.18	7.85	32.99	43.58	40.74

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	<b>290.3</b>	<b>239.0</b>	<b>372.5</b>	<b>589.1</b>	<b>692.6</b>
금융자산	131.3	110.9	224.9	393.4	506.2
현금성자산	121.0	110.6	224.6	393.1	505.9
매출채권	31.3	17.0	19.6	26.0	24.8
재고자산	99.2	81.3	93.7	124.2	118.3
기타유동자산	28.5	29.8	34.3	45.5	43.3
<b>비유동자산</b>	<b>542.7</b>	<b>566.2</b>	<b>579.8</b>	<b>581.3</b>	<b>583.0</b>
투자자산	5.6	10.6	10.7	10.8	10.7
금융자산	3.6	10.5	10.5	10.6	10.6
유형자산	283.0	289.7	302.9	304.2	305.6
무형자산	6.2	6.5	7.5	7.6	7.9
기타비유동자산	247.9	259.4	258.7	258.7	258.8
<b>자산총계</b>	<b>833.1</b>	<b>805.3</b>	<b>952.2</b>	<b>1,170.4</b>	<b>1,275.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>127.3</b>	<b>61.5</b>	<b>69.5</b>	<b>90.4</b>	<b>86.4</b>
금융부채	0.7	0.6	0.7	1.0	0.9
매입채무	12.1	19.0	21.8	29.0	27.6
기타유동부채	114.5	41.9	47.0	60.4	57.9
<b>비유동부채</b>	<b>221.2</b>	<b>229.0</b>	<b>255.9</b>	<b>322.9</b>	<b>310.1</b>
금융부채	50.8	50.3	50.1	50.1	50.1
기타비유동부채	170.4	178.7	205.8	272.8	260.0
<b>부채총계</b>	<b>348.5</b>	<b>290.5</b>	<b>325.4</b>	<b>413.4</b>	<b>396.5</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>484.6</b>	<b>514.7</b>	<b>626.9</b>	<b>756.9</b>	<b>879.2</b>
자본금	24.1	24.1	24.1	24.1	24.1
자본잉여금	109.0	109.0	109.0	109.0	109.0
자본조정	(7.5)	(16.8)	(16.8)	(16.8)	(16.8)
기타포괄이익누계액	47.7	63.2	63.3	63.3	63.3
이익잉여금	311.3	335.2	447.2	577.3	699.5
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>484.6</b>	<b>514.7</b>	<b>626.9</b>	<b>756.9</b>	<b>879.2</b>
순금융부채	(79.8)	(59.9)	(174.0)	(342.3)	(455.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>101.0</b>	<b>0.9</b>	<b>149.6</b>	<b>194.5</b>	<b>142.0</b>
당기순이익	106.2	34.0	114.5	136.0	129.8
조정	31.8	1.0	13.1	19.5	19.7
감가상각비	17.3	19.5	19.4	19.6	19.8
외환거래손익	3.4	(1.3)	(4.9)	0.0	0.0
지분법손익	0.1	(0.3)	0.0	0.0	0.0
기타	11.0	(16.9)	(1.4)	(0.1)	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(37.0)	(34.1)	22.0	39.0	(7.5)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(48.4)</b>	<b>(1.2)</b>	<b>(33.2)</b>	<b>(21.2)</b>	<b>(21.5)</b>
투자자산감소(증가)	7.7	6.9	(0.0)	(0.1)	0.0
자본증가(감소)	(36.7)	(14.4)	(31.3)	(19.5)	(19.8)
기타	(19.4)	6.3	(1.9)	(1.6)	(1.7)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(48.4)</b>	<b>(9.8)</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(5.7)</b>	<b>(7.6)</b>
금융부채증가(감소)	(40.5)	(0.5)	(0.0)	0.2	(0.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(7.9)	(9.3)	2.3	0.0	(0.1)
배당지급	0.0	0.0	(2.4)	(5.9)	(7.5)
<b>현금의 증감</b>	<b>1.8</b>	<b>(10.1)</b>	<b>112.4</b>	<b>168.4</b>	<b>113.0</b>
Unlevered CFO	161.9	59.3	156.3	200.3	191.5
Free Cash Flow	64.3	(13.5)	118.3	175.0	122.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

주성엔지니어링



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.24	BUY	46,000	-	-
24.4.6	담당자 변경	-	-	-
21.11.22	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김민경)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 8월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김민경)는 2024년 8월 6일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.55%	5.99%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 08월 03일