

# 주성엔지니어링 (036930)

2024년: 비메모리로 확장의 원년

2024년 2월 1일

반도체 장비 Analyst 박주영  
02-6114-2920 juyoung.park@kbfg.com

투자 의견 Buy, 목표주가 43,000원 유지

주성엔지니어링에 대해 투자 의견 Buy와 목표주가 43,000원을 유지한다. 국내 고객사향 D램 전환투자 장비가 예정대로 들어가고 있으며, 중국 고객사향 수주는 예상을 상회하고 있기 때문이다. 기존 메모리 중심에서 비메모리로의 확장성 역시 가시화되고 있어 주성엔지니어링의 주가 업사이드는 열려있다고 판단한다. 목표주가 대비 현 주가 상승여력은 30%다.

## 4Q23 Review:

반도체 매출액 예상 상회 / 영업이익은 부합

주성엔지니어링의 2023년 4분기 실적은 매출액 983억원 (-8% YoY, +14% QoQ), 영업이익 199억원 (-29% YoY, +222% QoQ, 영업이익률 20.2%)을 기록해 컨센서스 (매출액 830억원, 영업이익 210억원, 영업이익률 25.3%) 대비 매출액은 상회, 영업이익은 부합했다. 국내 고객사의 1a nm 전환 투자향 장비 매출이 예상보다 빨리 인식된 것이 매출액 예상치를 상회한 원인으로 추정된다. 추가로 반도체 장비 매출은 4개 분기 만에 전년대비 반등에 성공했으며, 2024년에도 매분기 YoY 성장을 전망한다. 단, 영업이익률이 예상을 하회한 이유는 매출액이 전년대비 하락했음에도 신규 장비 개발을 위해 매년 약 700억원 규모의 R&D 비용이 고정적으로 투입됐기 때문이다.

2024년, 메모리에서 비메모리로 확장

AI 반도체 시장의 성장으로 여러 종류의 반도체를 하나의 기판에 담고자 하는 이종 집합 기술 (Chiplet)이 발전하고 있다. 이는 기판의 대형화를 야기했고, 기존 기판이 기술적인 한계에 봉착해 글로벌 반도체 업체들은 글라스 기판에 대한 연구를 진행하고 있다. 주성엔지니어링은 비메모리용 ALD 장비를 개발하고 있다. R&D가 마무리되면 초도 물량에 대한 P/O가 이르면 상반기, 늦어도 올 하반기에는 발생할 것으로 예상된다. 기존 메모리 장비보다 단가가 높을 것으로 예상되는 만큼 실제 양산까지 이어진다면 주성엔지니어링의 실적 상향 요인으로 작용할 전망이다.

## Buy 유지

목표주가 (유지, 원)	43,000
Dividend yield* (%)	0.3
Total return (%)	30.4
현재가 (1/31, 원)	33,050
Consensus target price (원)	44,333
시가총액 (조원)	1.6
※ Dividend Yield는 12개월 Forward	

### Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	438	285	414	484
영업이익 (십억원)	124	29	110	138
지배주주순이익 (십억원)	106	36	116	129
EPS (원)	2,200	742	2,412	2,672
증감률 (%)	-27.1	-66.3	225.1	10.8
P/E (x)	4.8	46.1	13.7	12.4
EV/EBITDA (x)	3.1	33.7	10.7	7.9
P/B (x)	1.1	3.2	2.6	2.1
ROE (%)	24.9	7.2	20.5	18.8
배당수익률 (%)	1.8	0.1	0.3	0.5

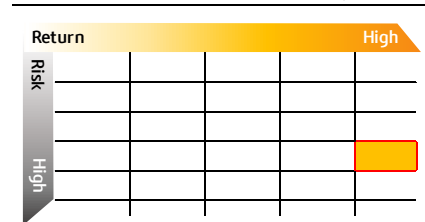
### Trading Data

Free float (%)	69.0
거래대금 (3m, 십억원)	41.7
외국인 지분율 (%)	10.4
주요주주 지분율 (%)	황철주 외 8 인 29.0 최규옥 외 1 인 9.9

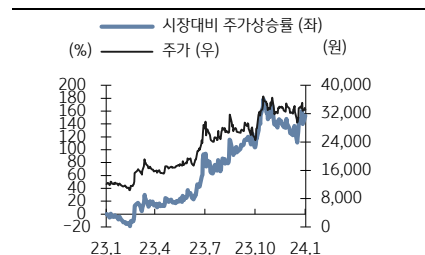
### Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.4	35.4	19.5	174.4
시장대비 상대수익률	4.8	24.0	39.3	152.9

### Risk & Total Return (annualized over three years)



### Stock Price & Relative Performance



자료: 주성엔지니어링, KB증권

투자의견과 위험요소 점검

Bull-case Scenario

Base-case Scenario (목표주가)

현재주가

Bear-case Scenario

50,000원 (12MF Implied P/B 4.1배)

43,000원 (12MF Implied P/B 3.5배)

33,050원

25,000원 (12MF Implied P/B 2.1배)

Base-case Scenario: 향후 주가 동인

1) 1H25E 비메모리 장비 매출 인식 여부

2) 4Q24E D램 고객사 1bnm 비중 11% ~ 13%

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

1) 1Q25E 비메모리 장비 매출 인식

2) 4Q24E D램 고객사 1bnm 비중 13% 상회

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

1) 2H25E 비메모리 고객사 매출 인식 지연

2) 4Q24E D램 고객사 1bnm 비중 11% 하회

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2023E	2024E	2023P	2024E	2023P	2024E
매출액	268	432	285	414	6.4	-4.2
영업이익	29	109	29	110	-0.8	1.7
지배주주순이익	28	112	36	116	28.7	3.5

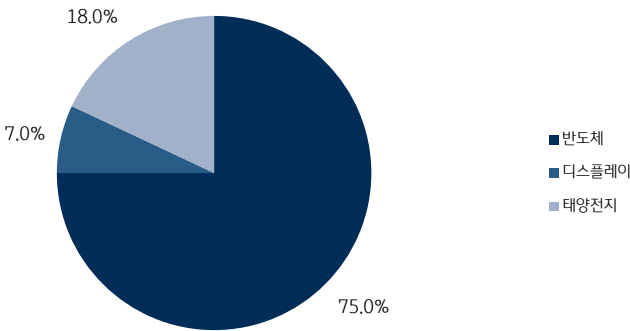
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2023P	2024E	2023P	2024E	2023P	2024E
매출액	285	414	267	426	6.7	-2.9
영업이익	29	110	33	115	-13.2	-3.8
지배주주순이익	36	116	32	100	11.8	15.8

자료: FnGuide, KB증권 추정

매출액 구성 (2023년, %)



자료: 주성엔지니어링, KB증권

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
주성엔지니어링	1,595	13.7	12.4	2.6	2.1	10.7	7.9	20.5	18.8	0.3	0.5
Applied Materials	184,611	21.4	18.5	8.2	7.6	17.5	15.2	37.4	39.0	0.8	0.8
Lam Research	146,244	28.7	23.3	13.1	11.9	24.9	20.5	44.4	48.3	0.9	1.0
Tokyo Electron	118,658	41.2	31.4	7.8	7.0	27.0	21.1	19.9	23.2	1.2	1.6

자료: Bloomberg Consensus, 주성엔지니어링은 KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

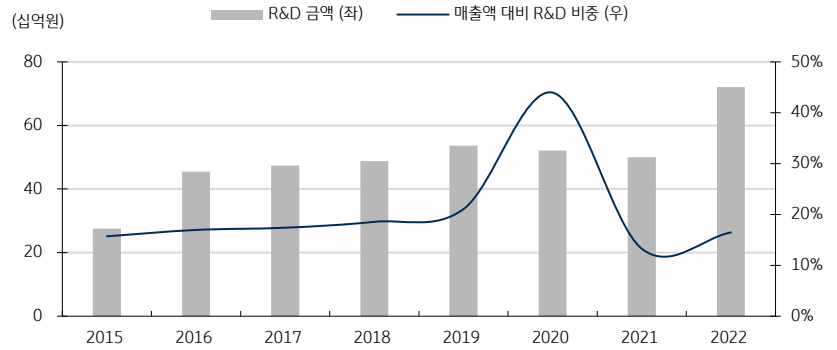
- 1) 밸류에이션 사용기준 (방법):  
DCF Valuation
- 2) 목표주가 산정:  
WACC 7.83%, 영구성장률 2.2%
- 3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:  
50,000원 ~ 25,000원
- 4) 목표주가 도달 시 밸류에이션  
24E P/B 3.2배

실적민감도 분석

(% )	EPS 변동률	
	2023E	2024E
환율 1% 상승 시	+0.3	+0.5
금리 1%p 상승 시	+1.3	+1.6

그림 1. R&amp;D 금액 및 비중 추이

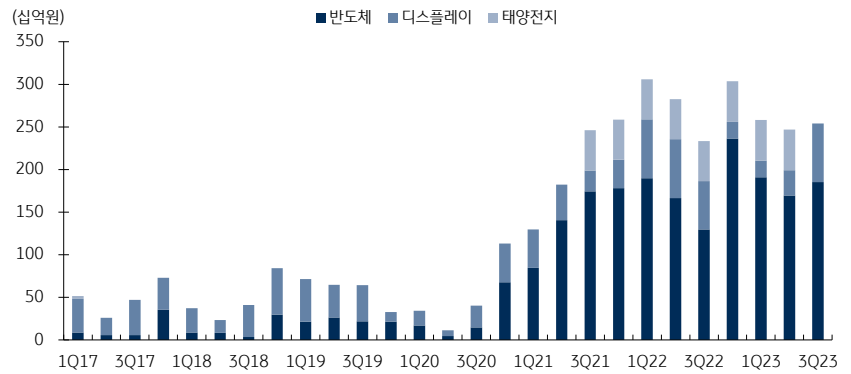
22년 R&D 금액 721억원  
꾸준한 R&D 로 신장비 개발 지속



자료: 주성엔지니어링, KB증권

그림 2. 기말 수주잔고

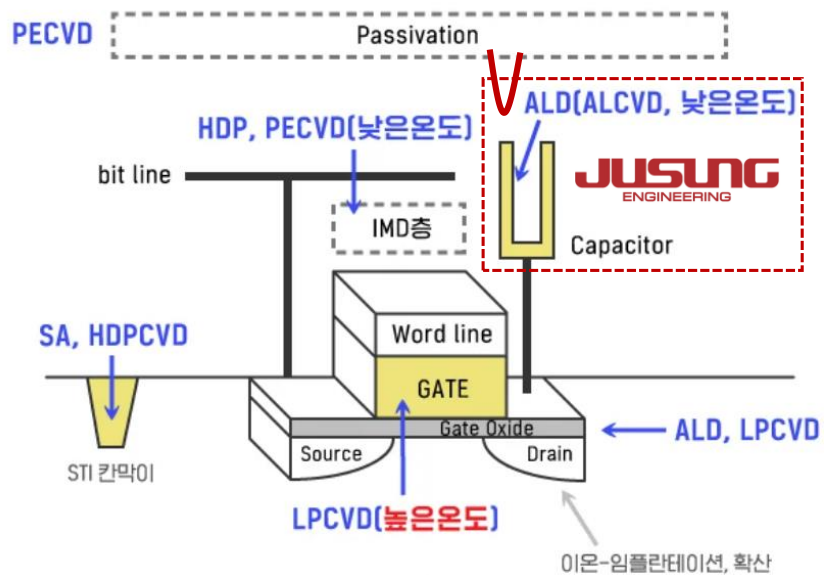
3Q23 기말 수주잔고 2,539억원  
반도체 수주잔고 1,851억원  
디스플레이 수주잔고 688억원



자료: 주성엔지니어링, KB증권

그림 3. 주성엔지니어링 주력 장비: D램 캐패시터용 High-K ALD 장비

주성엔지니어링은 유전율 (전하 축적의 정도)이 높은 High-K 물질을 캐패시터 위에 원자 단위 두께로 얇게 증착하는 ALD 장비 제조를 주력으로 함



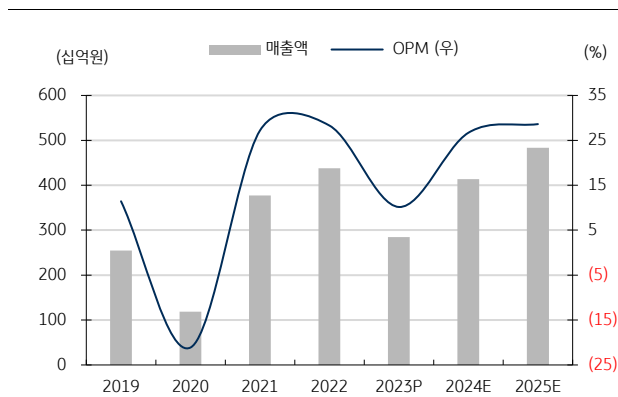
자료: SK하이닉스 뉴스룸, KB증권

표 1. 분기 / 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>68.7</b>	<b>31.7</b>	<b>86.1</b>	<b>98.3</b>	<b>80.5</b>	<b>84.8</b>	<b>99.5</b>	<b>148.8</b>	<b>437.9</b>	<b>284.6</b>	<b>413.5</b>	<b>483.8</b>
YoY	-36%	-73%	-18%	-8%	17%	168%	16%	51%	16%	-35%	45%	17%
반도체	66	30	33	85	72	75	85	88	369	215	319	360
디스플레이	3	1	3	13	9	10	15	23	69	20	57	63
태양전지	0	0	50	0	0	0	0	38	0	50	38	61
<b>매출 비중</b>												
반도체	96	96	38	87	89	88	85	59	84	75	77	74
디스플레이	4	4	3	13	11	12	15	15	16	7	14	13
태양전지	0	0	58	0	0	0	0	26	0	18	9	13
<b>영업이익</b>	<b>11.6</b>	<b>-8.7</b>	<b>6.2</b>	<b>19.9</b>	<b>22.4</b>	<b>23.4</b>	<b>28.5</b>	<b>36.1</b>	<b>123.9</b>	<b>28.9</b>	<b>110.4</b>	<b>138.4</b>
YoY	-62%	적전	-80%	-29%	93%	흑전	362%	81%	21%	-77%	282%	25%
OPM	16.9%	-27.6%	7.2%	20.2%	27.8%	27.6%	28.7%	24.3%	28.3%	10.2%	26.7%	28.6%

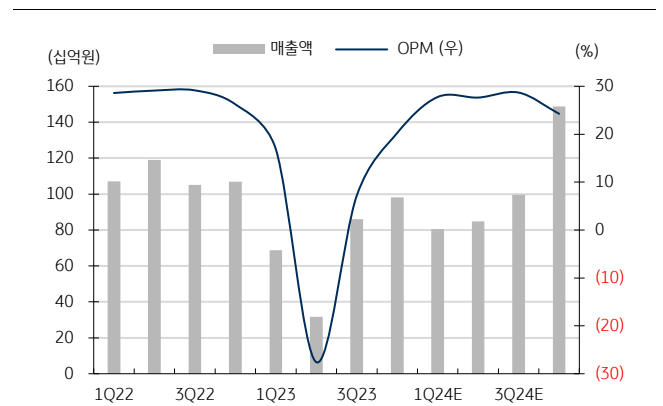
자료: 주성엔지니어링, KB증권 추정

그림 4. 연간 실적 전망



자료: 주성엔지니어링, KB증권 추정

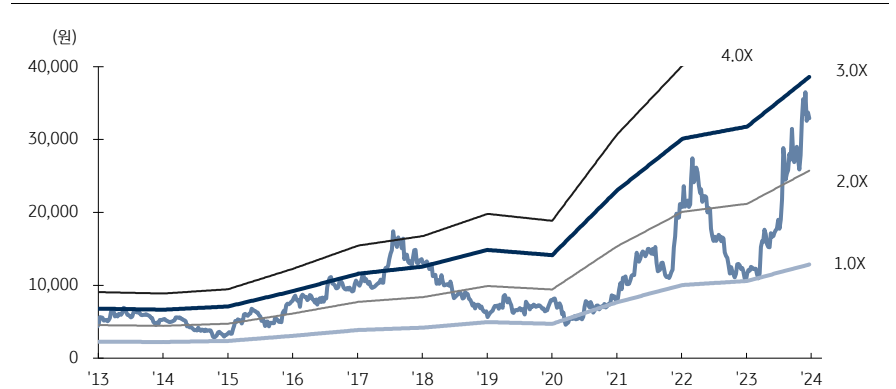
그림 5. 분기 실적 전망



자료: 주성엔지니어링, KB증권 추정

그림 6. 12MF P/B Band

목표주가의 12MF Implied P/B는 3.02배



자료: Quantwise, KB증권 추정

포괄손익계산서					
(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	377	438	285	414	484
매출원가	184	190	126	155	180
매출총이익	194	248	159	258	303
판매비와관리비	91	124	130	148	165
영업이익	103	124	29	110	138
EBITDA	118	141	47	130	159
영업외손익	72	11	16	39	27
이자수익	0	1	3	7	9
이자비용	5	4	4	4	4
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	76	14	16	35	22
세전이익	174	135	45	149	165
법인세비용	29	29	9	33	36
당기순이익	146	106	36	116	129
지배주주순이익	146	106	36	116	129
수정순이익	146	106	36	116	129

성장성 및 수익성 비율					
(%)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액 성장률	218.3	16.1	-35.0	45.2	17.0
영업이익 성장률	흑전	20.7	-76.6	281.5	25.3
EBITDA 성장률	흑전	19.7	-66.6	175.0	22.6
지배기업순이익 성장률	흑전	-27.0	-66.3	225.0	10.8
매출총이익률	51.3	56.5	55.9	62.4	62.7
영업이익률	27.2	28.3	10.2	26.7	28.6
EBITDA이익률	31.3	32.2	16.6	31.4	32.9
세전이익률	46.2	30.8	15.7	36.1	34.2
지배기업순이익률	38.6	24.2	12.6	28.2	26.6

현금흐름표					
(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	111	101	72	141	152
당기순이익	146	106	36	116	129
유무형자산상각비	15	17	18	19	21
기타비현금손익 조정	-29	38	9	33	36
운전자본증감	-18	-37	27	-2	-1
매출채권감소 (증가)	-21	-10	13	-8	-4
재고자산감소 (증가)	-3	-40	48	-23	-13
매입채무증가 (감소)	1	9	-4	4	2
기타운전자본증감	4	4	-30	25	14
기타영업현금흐름	-3	-24	-17	-26	-32
투자활동 현금흐름	7	-48	-31	-41	-43
유형자산투자감소 (증가)	-15	-37	-30	-33	-36
무형자산투자감소 (증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산감소 (증가)	-1	-10	-5	-5	-5
기타투자현금흐름	24	0	4	-3	-2
재무활동 현금흐름	-18	-48	-60	41	19
금융부채 증감	-33	-41	0	0	0
자본의 증감	0	-8	0	0	0
배당금 당기지급액	0	0	-9	-2	-5
기타재무현금흐름	15	0	-51	43	23
기타현금흐름	1	-2	0	0	0
현금의 증가 (감소)	101	2	-19	140	128
기말현금	119	121	102	242	370
잉여현금흐름 (FCF)	95	64	42	108	116
순현금흐름	127	53	-23	143	130
순현금 (순차입금)	28	80	58	201	331

자료: 주성엔지니어링, KB증권 추정

재무상태표					
(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	712	833	756	957	1,129
유동자산	230	290	196	379	531
현금 및 현금성자산	119	121	102	242	370
단기금융자산	0	10	7	10	11
매출채권	24	31	18	26	31
재고자산	59	99	51	75	87
기타유동자산	28	29	19	27	32
비유동자산	482	543	559	578	598
투자자산	232	238	243	247	252
유형자산	235	283	296	310	326
무형자산	5	6	5	4	4
기타비유동자산	9	16	16	16	16
부채총계	342	348	244	332	380
유동부채	135	127	83	120	141
매입채무	17	12	8	11	13
단기금융부채	40	0	0	0	0
기타유동부채	78	115	75	109	127
비유동부채	207	221	162	212	239
장기금융부채	51	51	51	51	51
기타비유동부채	156	170	111	161	188
자본총계	370	485	511	625	749
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	109	109	109	109	109
기타자본항목	0	-8	-8	-8	-8
기타포괄손익누계액	22	48	48	48	48
이익잉여금	215	311	338	452	576
지배자본 계	370	485	511	625	749
비지배자본	0	0	0	0	0

주요투자지표					
(X, %, 원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Multiples					
P/E	7.0	4.8	46.1	13.7	12.4
P/B	2.7	1.1	3.2	2.6	2.1
P/S	2.7	1.2	5.8	3.9	3.3
EV/EBITDA	8.4	3.1	33.7	10.7	7.9
EV/EBIT	9.6	3.5	55.0	12.6	9.1
배당수익률	0.7	1.8	0.1	0.3	0.5
EPS	3,016	2,200	742	2,412	2,672
BVPS	7,661	10,044	10,594	12,957	15,531
SPS (주당매출액)	7,820	9,077	5,902	8,570	10,027
DPS (주당배당금)	155	193	50	100	160
배당성향 (%)	5.1	8.7	6.6	4.1	5.9
수익성지표					
ROE	48.7	24.9	7.2	20.5	18.8
ROA	23.1	13.7	4.5	13.6	12.4
ROIC	37.4	22.0	7.2	19.4	18.0
안정성지표					
부채비율	92.6	71.9	47.8	53.1	50.7
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	1.7	2.3	2.4	3.2	3.8
이자보상배율 (배)	19.7	35.2	8.1	30.1	37.0
활동성지표					
총자산회전율	0.6	0.6	0.4	0.5	0.5
매출채권회전율	15.3	15.9	11.6	18.8	17.1
매입채무회전율	19.2	30.6	28.6	43.0	39.1
재고자산회전율	6.6	5.6	3.8	6.6	6.0

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

주성엔지니어링 (036930)

변경일	투자의견	에널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
21-07-16	Buy		18,000	1.14	
22-07-16	1년 경과 이후			-25.71	-1.39
23-07-16	1년 경과 이후			50.02	18.61
23-11-14	담당자변경	박주영			
23-11-17	Buy	박주영	43,000		

투자등급 비율 (2023. 12. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
89.0	11.0	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.  
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.  
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.

수정본

2024년 2월 1일 7:02에 발간된 자료의 본문 내 誤記를 바로잡은 최종본입니다.