

주성엔지니어링 (036930)

제품과 공정의 경계를 뛰어넘는 올해

투자의견

BUY(유지)

목표주가

50,000 원(상향)

현재주가

34,100 원(03/15)

시가총액

1,645(십억원)

반도체 소부장 임소정_02)368-6154_sophie.yim@eugenefn.com

- 4Q23 실적은 매출 983억원, 영업이익 199억원으로 전년대비 각각 -8%, -29.1%를 기록. 주요 고객사의 전환 투자와 지난해 4분기 중화권 메모리 업체향 매출 인식이 있었으나, 적극적 설비 투자 부재로 실적 감소.
- 북미 메모리 고객사 확보와 기존 고객사의 신규 투자에 따라 1분기 실적은 매출 850억원, 영업이익 174억원으로 전망. 2024년 연간 실적은 매출 4,177억원, 영업이익 848억원으로 개선될 것으로 예상. 비메모리 신규 고객사 확보에 따른 구조적 성장 기대감 유효. 선단 공정에 투입되는 장비 개발로 이익단 및 매출 구조가 개선되는 한 해.
- 꾸준히 투자한 R&D 비용의 결실을 맺는 2024년과 2025년이 될 것으로 전망. 비메모리 고객사 확보와 다양한 공정에 적용 가능한 장비 개발에 따른 성장이 기대되는 바, 투자의견 BUY 유지 및 목표가 50,000원(12M Fwd. EPS, Target P/E 24배)으로 상향.

주가(원,3/15)	300,000
시가총액(십억원)	1,645

발행주식수	48,249천주
52주 최고가	40,750원
최저가	10,300원
52주 일간 Beta	1.53
60일 일평균거래대금	435억원
외국인 지분율	12.8%
배당수익률(2023E)	0.6%

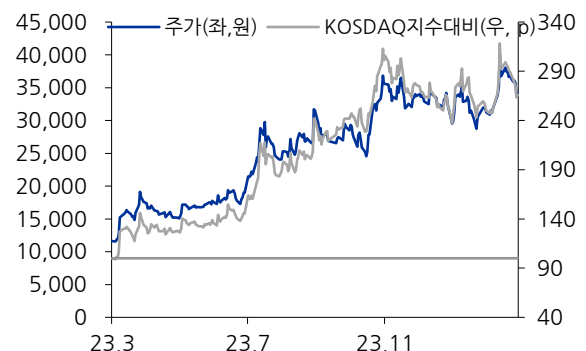
주주구성	
황철주 (외 9인)	29.0%
최규옥 (외 2인)	9.9%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	7.4	8.4	227.6
상대기준	4.9	10.5	214.9

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	50,000	40,000	▲
영업이익(24)	85	120	▼
영업이익(25)	124	157	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	438	285	418	514
영업이익	124	29	85	124
세전손익	135	45	122	155
당기순이익	106	36	97	124
EPS(원)	2,200	741	2,020	2,573
증감률(%)	-27.0	-66.3	172.4	27.4
PER(배)	4.8	46.0	16.9	13.3
ROE(%)	24.9	7.6	19.6	20.7
PBR(배)	1.1	3.6	3.0	2.5
EV/EBITDA(배)	3.1	35.5	16.5	9.9

자료: 유진투자증권



I. 실적 Preview

1Q24 & FY2024 Preview

기존 고객사의 신규 투자와 신규 고객사 확보로 매출 성장이 예상되는 바, 1분기 실적은 매출 850 억원, 영업이익 174 억원으로 전망한다. 2024 년 연간 매출은 4,177 억원, 영업이익은 848 억원으로 전망한다. 국내 주요 고객사의 선단 제품 (HBM3E, DDR5) 캐파 확장 및 테크 마이그레이션의 수혜 대표주라고 할 수 있다. 전공정에서 더 많은 레이어를 쌓을수록 필요한 장비 대수도 증가하기 때문에 구조적 성장이 기대된다.

도표 71. 주성엔지니어링 세부 실적 추정

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	69	32	86	98	85	93	108	132	438	285	418	514
YoY	-36%	-73%	-18%	-8%	24%	194%	25%	34%	16%	-35%	47%	23%
QoQ	-36%	-54%	172%	14%	-14%	9%	16%	22%				
반도체	66	30	33	85	80	88	102	126	369	215	396	460
디스플레이	3	1	3	13	5	5	5	6	69	20	21	24
솔라	0	0	50	0	0	0	0	0	0	50	1	30
매출비중												
반도체	96%	96%	38%	87%	94%	94%	95%	95%	84%	75%	95%	89%
디스플레이	4%	2%	4%	19%	7%	7%	8%	8%	100%	28%	31%	35%
솔라	0%	0%	73%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	73%	1%	44%
영업이익	12	-9	6	20	17	23	26	19	124	29	85	124
OPM	17%	-28%	7%	20%	21%	25%	24%	14%	28%	10%	20%	24%
YoY	-62%	적전	-80%	-29%	50%	흑전	313%	-5%	21%	-77%	193%	46%
QoQ	-59%	적전	흑전	222%	-12%	31%	12%	-26%				
영업외손익	-1	1	-2	9	-3	-3	-4	3	-18	7	13	0
순이익	10	-7	4	29	15	19	21	22	106	36	97	124
NPM	16%	-24%	12%	34%	19%	22%	21%	17%	29%	17%	25%	27%
YoY	-58%	적전	-87%	34%	42%	흑전	434%	-24%	-27%	-66%	172%	27%
QoQ	-51%	적전	흑전	626%	-49%	31%	9%	3%				
EPS(원)									2,200	741	2,020	2,573
YoY									-27%	-66%	172%	27%

자료: 주성엔지니어링, 유진투자증권

II. Valuation

Target P/E 상향

주성엔지니어링의 목표주가를 50,000 원으로 상향한다. 목표주가 산출 EPS 는 12M Fwd. EPS 로, 목표 P/E 는 글로벌 경쟁사의 평균 P/E 에 20% 할증을 적용했다. 목표주가 상향의 배경으로 다음의 3 가지 이유를 제시한다.

1) 주성엔지니어링의 오랜 과제였던 고객사 다변화의 프리미엄을 누릴 때가 되었다. 2024 년 메모리 업황의 회복세가 기대되는 가운데 글로벌 반도체 제조사 두 곳에 대한 비메모리 반도체 ALD 장비가 공급되면서 괄목할만한 매출 성장세를 기대해볼 수 있다. 미국 비메모리 기업향 주문이 상반기에 예상되고 하반기에만 파운드리 업체로의 주문이 이어질 것으로 예상된다. 메모리 시장에 비해 변동성이 적은 비메모리 반도체 시장에 진입하면서 매출 구조의 안정화가 기대된다.

2) 꾸준한 연구·개발로 칩 메이커 기업들의 선단 공정 투자를 논할 때 빠지지 않는 대표적 ALD 장비 기업이다. 주성엔지니어링은 매출-연구·개발비 비율이 35%(1H23 기준)로 반도체 장비사들 가운데 높은 편에 속하며, 전체 임직원 중 R&D 인력이 60%에 달하는 기술에 진심인 기업이다.

도표 72. 주성엔지니어링의 TSD 시스템 장비



자료: 주성엔지니어링, 유진투자증권

3)메모리 칩이 미세해짐에 따라 증착 과정에서 더 얇고 더 균일한 박막 제어가 요구된다. CVD와 ALD 모두 표면에서의 화학 반응을 통해 막질을 형성하는 원리는 같지만, CVD 는 ALD 에 비해 박막을 두껍고 빠르게 증착할 수 있어 throughput 이 높다. 하지만 이제는 비용이 더 들고 시간이 더 소요되어도 선단 공정에서는 보다 정밀한 ALD 방식이 선호되었고, 특히 공간분할방식으로 균일성을 높였다. 주성엔지니어링은 이에 그치지 않고 시간분할 기술을 결합한 시공간분할(TSD: Time Space Divided) 기반의 Guidance Series 장비를 개발, throughput 및 막질 quality 를 개선했다.

주성엔지니어링의 ALD 장비는 DRAM 의 1a 와 1b 공정에 도입되는 가운데, 공정이 발전할수록 적용되는 레이어 수도 증가하며 장비 사용량 증가가 기대된다. 또한 이제 진입을 앞둔 비메모리 반도체 시장에서도 매출 성장이 기대되는 바, 주성엔지니어링 역사의 새로운 페이지를 써내려갈 때가 왔다고 판단한다.

도표 73. 주성엔지니어링 목표주가 산정

(원)		비고
주당 순이익	2,112	12M Fwd. EPS
Target P/E(배)	24.0	글로벌 전공정 장비사의 평균 12M Fwd. P/E 에 20% 할증
목표주가	50,000	
현재 주가	34,100	
상승 여력(%)	46.6	

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 74. 주성엔지니어링 Peer Evaluation

(백만\$, 배, %)		주성엔지니어링	원익 IPS	TEL	히타치	Applied Materials
시가총액		1,235	1,256	112,054	77,482	165,058
매출액	2022	315	617	12,368	63,897	26,763
	2023	377	792	14,358	61,626	29,726
	2024F	449	1,011	16,902	64,709	32,023
	2025F	498	1,123	21,951	66,702	32,942
영업이익	2022	86	31	3,015	5,089	7,643
	2023	109	87	4,006	5,444	8,825
	2024F	117	130	5,216	6,365	9,171
	2025F	131	117	7,453	7,067	9,798
OPM	2022	27.3	5.1	24.5	8.0	28.6
	2023	28.8	11.0	28.0	8.8	29.7
	2024F	26.0	13.3	31.0	9.8	28.6
	2025F	26.3	10.4	34.0	10.3	29.7
순이익	2022	76	33	2,311	3,815	6,876
	2023	96	77	3,059	4,065	7,792
	2024F	NM	NM	3,893	4,615	8,494
	2025F	NM	NM	5,601	4,998	9,211
P/E	2022	15.6	40.2	48.0	20.6	23.9
	2023	12.9	16.7	36.1	19.3	20.7
	2024F	NM	NM	28.1	16.9	18.3
	2025F	NM	NM	19.9	15.5	16.4
P/B	2022	2.7	1.8	9.9	2.2	9.0
	2023	2.3	1.7	8.7	2.1	8.1
	2024F	NM	NM	7.5	1.9	6.9
	2025F	NM	NM	6.1	1.7	NM
EV/EBITDA	2022	12.6	18.6	32.6	10.0	20.0
	2023	10.3	10.1	25.0	9.6	17.3
	2024F	NM	NM	19.4	8.8	16.2
	2025F	NM	NM	16.6	8.7	15.8
ROE	2022	18.4	5.2	21.5	11.1	38.9
	2023	19.2	10.6	25.5	11.0	39.1
	2024F	NM	NM	29.2	11.7	37.0
	2025F	NM	NM	32.9	11.0	51.4
EPS 성장률	2022	205.6	NM	(26.8)	(11.9)	1.7
	2023	20.9	140.5	33.1	7.1	15.8
	2024F	20.9	140.5	33.1	7.1	15.8
	2025F	NM	NM	28.5	14.0	12.7

자료: Bloomberg, 유진투자증권

주성엔지니어링(036930.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	712	833	786	897	1,017
유동자산	230	290	251	354	483
현금성자산	119	121	103	203	306
매출채권	30	35	37	50	51
재고자산	59	99	75	87	111
비유동자산	482	543	535	542	534
투자자산	241	253	257	267	278
유형자산	235	283	272	270	251
기타	5	6	6	5	4
부채총계	342	348	332	355	360
유동부채	135	127	109	128	129
매입채무	39	37	18	36	37
유동성이자부채	41	1	1	1	1
기타	56	89	90	91	92
비유동부채	207	221	223	227	230
비유동이자부채	51	51	50	50	50
기타	156	170	173	176	180
자본총계	370	485	454	542	657
지배지분	370	485	454	542	657
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	109	109	109	109	109
이익잉여금	215	311	338	426	541
기타	22	40	(17)	(17)	(17)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	370	485	454	542	657
총차입금	92	51	51	51	51
순차입금	(27)	(70)	(52)	(152)	(255)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	111	101	(10)	122	120
당기순이익	146	106	36	97	124
자산상각비	15	17	16	6	16
기타비현금성손익	(29)	38	(48)	(9)	3
운전자본증감	(18)	(37)	4	15	(24)
매출채권감소(증가)	(21)	(10)	(2)	(13)	(1)
재고자산감소(증가)	(3)	(40)	24	(11)	(24)
매입채무증가(감소)	1	9	(18)	18	1
기타	4	4	(1)	21	1
투자현금	7	(48)	(19)	(14)	(9)
단기투자자산감소	0	(10)	(10)	(1)	(1)
장기투자증권감소	(0)	0	(0)	(0)	(1)
설비투자	24	38	7	7	10
유형자산처분	12	26	4	5	14
무형자산처분	(1)	(1)	0	(0)	(0)
재무현금	(18)	(48)	(10)	(9)	(9)
차입금증가	(33)	(41)	(1)	0	0
자본증가	0	(7)	(19)	(9)	(9)
배당금지급	0	0	9	9	9
현금 증감	101	2	(38)	98	102
기초현금	19	119	121	83	181
기말현금	119	121	83	181	284
Gross Cash flow	132	162	10	106	144
Gross Investment	11	75	5	(2)	31
Free Cash Flow	121	87	6	108	112

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	377	438	285	418	514
증가율(%)	218.3	16.1	(35.0)	46.7	23.1
매출원가	184	190	141	207	138
매출총이익	194	248	144	211	376
판매 및 일반관리비	91	124	115	126	253
기타영업손익	19	36	(7)	10	100
영업이익	103	124	29	85	124
증가율(%)	흑전	20.7	(76.6)	192.9	46.0
EBITDA	118	141	45	90	140
증가율(%)	흑전	19.7	(68.2)	101.4	54.9
영업외손익	72	11	16	37	31
이자수익	0	1	1	0	1
이자비용	5	4	4	4	4
지분법손익	0	(0)	0	(0)	(0)
기타영업외손익	76	14	18	40	35
세전순이익	174	135	45	122	155
증가율(%)	흑전	(22.5)	(66.9)	172.5	27.4
법인세비용	29	29	9	24	31
당기순이익	146	106	36	97	124
증가율(%)	흑전	(27.0)	(66.3)	172.4	27.4
지배주주지분	146	106	36	97	124
증가율(%)	흑전	(27.0)	(66.3)	172.4	27.4
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	3,016	2,200	741	2,020	2,573
증가율(%)	흑전	(27.0)	(66.3)	172.4	27.4
수정EPS(원)	3,016	2,200	741	2,020	2,573
증가율(%)	흑전	(27.0)	(66.3)	172.4	27.4

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,016	2,200	741	2,020	2,573
BPS	7,661	10,044	9,407	11,234	13,617
DPS	155	193	190	190	190
밸류에이션(배, %)					
PER	7.0	4.8	46.0	16.9	13.3
PBR	2.7	1.1	3.6	3.0	2.5
EV/ EBITDA	8.4	3.1	35.5	16.5	9.9
배당수익율	0.7	1.8	0.6	0.6	0.6
PCR	7.7	3.2	157.8	15.5	11.4
수익성(%)					
영업이익율	27.2	28.3	10.2	20.3	24.1
EBITDA이익율	31.2	32.2	15.7	21.6	27.2
순이익율	38.6	24.2	12.6	23.3	24.1
ROE	48.7	24.9	7.6	19.6	20.7
ROIC	26.3	26.1	5.8	17.4	25.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(7.4)	(14.4)	(11.6)	(28.0)	(38.8)
유동비율	170.7	228.1	231.2	277.4	373.0
이자보상배율	19.7	35.2	7.9	23.2	33.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.4	0.5	0.5
매출채권회전율	12.8	13.5	7.9	9.6	10.2
재고자산회전율	6.6	5.6	3.3	5.2	5.2
매입채무회전율	10.2	11.5	10.3	15.4	14.1