

주성엔지니어링 (036930)

2Q25 Review: 총알 모으는 중

투자의견

BUY(유지)

목표주가

44,000 원(하향)

현재주가

29,550 원(07/30)

시가총액

1,397(십억원)

반도체 소재/부품/장비 임소정_sophie.yim@eugenefn.com

- 2분기 실적은 매출 788억원(YoY -19.0%, QoQ -34.8%), 영업이익 66억원(YoY -81.8%, QoQ -80.6%, OPM 8.4%)을 기록하며 모두 컨센서스를 하회. 해외 고객사향 장비 셋업 일정이 연장되면서 관련 매출 인식 지연. 신규 고객사와의 차세대 장비 개발 프로젝트가 늘어나면서 R&D 비용 높은 수준으로 지속된 영향에 이익률 큰 폭 하락.
- 2025년 매출은 3,638억원(YoY -11%), 영업이익 750억원(YoY -23%)을 기록할 전망. 하반기 국내 주요 고객사향 1b 와 1c 전환 투자 수혜 기대감은 여전히 유효. 하지만 중국 메모리 고객사들의 투자 사이클에 따라 중국향 매출은 변동성이 전년대비 증가할 전망.
- 해외 고객사들과 함께 하는 신규 장비 개발은 순항 중이며 메모리 선단, 유리 기판, DTC 모두 큰 딜레이 없이 진행될 전망. 다만 연구 개발 과정에서 샘플 출하와 향후 양산 장비 생산 스케줄이 아직 불분명하다는 것은 아쉬운 점. 향후 실적 전망치 소폭 하향에 따라 투자의견 BUY 유지하되 목표주가는 44,000원으로 하향.

주가(원,07/30)	29,550
시가총액(십억원)	1,397

발행주식수	47,268천주
52주 최고가	43,400원
최저가	22,050원
52주 일간 Beta	1.39
60일 일평균거래대금	132억원
외국인 지분율	17.2%
배당수익률(2024F)	1.0%

주주구성	
황철주 (외 10인)	29.8%
최규옥 (외 3인)	10.0%

주가상승	1M	6M	12M
절대기준(%)	-4.8	-10.6	7.5
상대기준(%)	-7.7	-20.9	7.5

(십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	44,000	47,000	▼
영업이익(25)	75	107	▼
영업이익(26)	108	114	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	285	409	364	444
영업이익	29	97	75	108
세전손익	45	127	74	116
당기순이익	34	107	67	97
EPS(원)	705	2,260	1,426	2,049
증감률(%)	-68.0	220.7	-36.9	43.8
PER(배)	48.5	13.0	20.7	14.4
ROE(%)	6.8	19.8	11.5	14.9
PBR(배)	3.2	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA(배)	32.8	10.3	12.1	8.5

자료: 유진투자증권

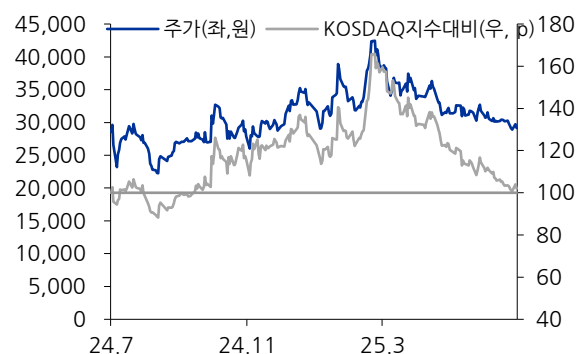


도표 1. 주성엔지니어링 세부 실적 추정

(십억원,%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	57	97	147	108	121	79	87	78	285	409	364	444
YoY	-18%	207%	71%	10%	114%	-19%	-41%	-28%	-35%	44%	-11%	22%
QoQ	-42%	72%	51%	-26%	12%	-35%	10%	-10%				
반도체	54	96	94	106	120	77	85	76	369	215	350	441
디스플레이	3	2	53	2	1	2	2	1	69	20	60	3
솔라	0	0	0	0	0	0	0	0	0	50	0	0
매출비중												
반도체	96%	98%	64%	98%	99%	98%	98%	99%	130%	52%	96%	99%
디스플레이	4%	2%	36%	2%	1%	2%	2%	1%	24%	5%	16%	1%
태양광	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	12%	0%	0%
영업이익	7	36	52	2	34	7	14	20	29	97	75	108
OPM	12%	37%	35%	2%	28%	8%	16%	26%	10%	24%	21%	24%
YoY	-39%	흑전	744%	-90%	382%	-82%	-73%	955%	-77%	236%	-23%	45%
QoQ	-65%	413%	45%	-96%	1656%	-81%	114%	44%				
영업외손익	9	-3	-17	20	-6	-2	-10	10	5	10	-8	-11
순이익	16	33	36	22	28	5	4	31	34	107	67	97
NPM	30%	35%	38%	21%	23%	7%	5%	40%	9%	50%	19%	22%
YoY	54%	흑전	799%	-18%	72%	-85%	-89%	40%	-68%	214%	-37%	44%
QoQ	-40%	106%	8%	-38%	26%	-82%	-24%	700%				
EPS(원)									705	2,260	1,426	2,049
YoY									-68%	221%	-37%	44%

자료: 주성엔지니어링, 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	285	409	364	444
영업이익	29	97	75	108
세전이익	45	127	74	116
당기순이익	34	107	67	97
EPS(원)	705	2,260	1,426	2,049
PER(배)	48.5	13.0	20.7	14.4
OPM(%)	10%	24%	21%	24%
NPM(%)	12%	26%	19%	22%

자료: 주성엔지니어링, 유진투자증권

주성엔지니어링(036930.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	805	987	1,016	1,108	1,229
유동자산	239	398	430	519	640
현금성자산	111	256	340	417	501
매출채권	18	29	18	23	27
재고자산	81	101	60	64	96
비유동자산	566	589	586	589	589
투자자산	270	275	287	299	311
유형자산	290	306	290	281	268
기타	7	8	9	9	10
부채총계	291	420	406	416	426
유동부채	62	192	178	184	190
매입채무	27	38	23	27	32
유동성이자부채	1	1	1	1	1
기타	34	153	155	156	158
비유동부채	229	229	229	232	236
비유동이자부채	50	50	50	50	50
기타	179	179	179	182	186
자본총계	515	567	609	692	803
지배지분	515	567	609	692	803
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	109	109	109	109	109
이익잉여금	335	422	476	559	670
기타	46	12	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	515	567	609	692	803
총차입금	51	50	50	50	50
순차입금	(60)	(205)	(290)	(366)	(450)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	1	225	63	109	112
당기순이익	34	107	67	97	124
자산상각비	20	19	16	13	11
기타비현금성손익	6	26	(59)	(8)	6
운전자본증감	(34)	75	38	(7)	(29)
매출채권감소(증가)	12	(7)	11	(5)	(4)
재고자산감소(증가)	16	(19)	41	(5)	(31)
매입채무증가(감소)	(7)	10	(16)	4	5
기타	(55)	92	1	(1)	1
투자현금	(1)	(40)	(11)	(19)	(14)
단기투자자산감소	11	(7)	5	(0)	(0)
장기투자증권감소	2	0	(3)	(3)	(3)
설비투자	15	32	0	7	10
유형자산처분	6	5	1	5	14
무형자산처분	(0)	(2)	(2)	(2)	(2)
재무현금	(10)	(51)	37	(14)	(14)
차입금증가	(1)	(1)	0	0	0
자본증가	(9)	(50)	37	(14)	(14)
배당금지급	0	0	13	14	14
현금 증감	(10)	140	89	77	84
기초현금	121	111	251	340	416
기말현금	111	251	340	416	501
Gross Cash flow	59	151	25	116	141
Gross Investment	46	(42)	(23)	26	43
Free Cash Flow	13	194	47	90	98

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	285	409	364	444	508
증가율(%)	(35.0)	43.8	(11.1)	22.1	14.3
매출원가	135	160	162	191	199
매출총이익	150	249	202	253	309
판매 및 일반관리비	121	152	127	144	152
기타영업손익	(2)	25	(16)	14	5
영업이익	29	97	75	108	156
증가율(%)	(76.6)	235.9	(22.9)	44.5	44.4
EBITDA	48	116	91	122	167
증가율(%)	(65.7)	138.7	(21.2)	33.5	37.3
영업외손익	16	30	(1)	7	(0)
이자수익	2	4	3	1	1
이자비용	4	4	4	4	4
지분법손익	0	(1)	(2)	(2)	(2)
기타영업외손익	18	31	2	12	6
세전순이익	45	127	74	116	156
증가율(%)	(66.9)	185.1	(41.8)	55.8	35.3
법인세비용	11	21	7	19	32
당기순이익	34	107	67	97	124
증가율(%)	(68.0)	214.2	(36.9)	43.8	28.1
지배주주지분	34	107	67	97	124
증가율(%)	(68.0)	214.2	(36.9)	43.8	28.1
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	705	2,260	1,426	2,049	2,625
증가율(%)	(68.0)	220.7	(36.9)	43.8	28.1
수정EPS(원)	705	2,260	1,426	2,049	2,625
증가율(%)	(68.0)	220.7	(36.9)	43.8	28.1

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	705	2,260	1,426	2,049	2,625
BPS	10,669	11,987	12,887	14,650	16,984
DPS	50	287	290	290	290
밸류에이션(배, %)					
PER	48.5	13.0	20.7	14.4	11.3
PBR	3.2	2.5	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	32.8	10.3	12.1	8.5	5.7
배당수익률	0.1	1.0	1.0	1.0	1.0
PCR	27.8	9.2	56.6	12.0	9.9
수익성(%)					
영업이익률	10.2	23.7	20.6	24.4	30.8
EBITDA이익률	17.0	28.3	25.1	27.4	32.9
순이익률	11.9	26.1	18.5	21.8	24.4
ROE	6.8	19.8	11.5	14.9	16.6
ROIC	5.2	20.5	20.6	29.1	37.9
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(11.6)	(36.3)	(47.5)	(52.9)	(56.1)
유동비율	388.4	207.7	242.0	282.9	336.2
이자보상배율	7.8	26.7	20.4	29.5	42.6
활동성(회)					
총자산회전율	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	10.8	17.3	15.2	21.5	20.1
재고자산회전율	3.2	4.5	4.5	7.2	6.3
매입채무회전율	8.8	12.5	12.0	18.0	17.3

과거 2년간 투자이전 및 목표주가 변동내역				과리율(%)		주성엔지니어링(036930.KQ) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자이전	목표가(원)	목표가격 대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	담당 애널리스트: 임소정	
2022-05-18	Buy	29,000	1년	-46.7	-21.4		
2022-11-22	Buy	19,000	1년	-30.0	0.5		
2023-05-23	Buy	22,000	1년	13.5	67.5		
2023-11-28	Buy	40,000	1년	-16.7	0.0		
담당자 변경							
2024-03-19	Buy	50,000	1년	-35.5	-23.4		
2024-07-29	Buy	50,000	1년	-46.5	-40.7		
2024-08-07	Buy	37,000	1년	-16.2	14.7		
2024-10-29	Buy	37,000	1년	-11.1	14.7		
2025-04-29	Buy	47,000	1년	-32.5	-22.8		
2025-07-31	Buy	44,000	1년				