

주성  
엔지니어링  
(036930)

신석환

seokhwan.shin@dashin.com

투자 의견

BUY

매수, 신규

6개월  
목표주가

55,000

신규

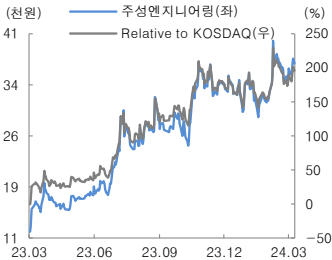
현재주가  
(24.03.29)

36,650

반도체 업종

KOSPI	905.5
시가총액	1,768십억원
시가총액비중	0.43%
자본금(보통주)	24십억원
52주 최고/최저	40,000원 / 14,810원
120일 평균거래대금	428억원
외국인지분율	12.18%
주요주주	황철주 외 8 인 28.98%

주가수익률(%)	1W	2W	3W	4W
절대수익률	-0.3	7.2	36.2	129.3
상대수익률	-5.0	2.6	26.5	113.8



Initiation

## 테크 마이그레이션의 대표 수혜주

- 주요 고객사의 1a, 1b 공정 전환 타임라인에 따라 ALD 장비 공급 확대
- 1Q24 매출액 891억원(YoY +30%), 영업이익 183억원(YoY +58%)
- 하반기 북미/대만 신규 고객사 확보 메모리 → 비메모리 제품군 확대

### 투자 의견 매수, 목표주가 55,000원으로 커버리지 개시

목표주가는 12M Fwd EPS에 Target P/E 29x를 적용하여 산출. Target P/E는 Peer Group(원익PS, 유진테크, 테스, Kokusai Electric, TEL)의 평균 P/E를 반영. 국내 고객사의 1a/1b/1c 공정 전환 투자 계획에 따라 연내 ALD 장비 공급 확대 및 북미 메모리 고객사 확보를 통해 사업 다각화

### 공정 전환에는 ALD 장비가 필요하다

메모리 반도체 업체들의 테크 마이그레이션 속도가 빠르게 진행되고 있음. SK하이닉스는 M16(1b 공정) 신규투자 와 우시 공장(1z→1a공정)에 대한 전환 투자 진행 중. 동사는 1y 공정부터 ALD 장비를 독점 공급하고 있으며, 디램 미세화를 위해 High-K 레이어가 추가될수록 장비 공급 증가. 23년 말 기준 반도체 장비 수주잔고는 2,302억원 보유. 장비 리드타임과 주요 고객사 투자 타임라인을 고려 시 24년도 반도체 장비 매출은 3,680억원으로 추정

북미 고객사와 대만 파운드리 고객사향 신규 장비 공급 계획이 2H24부터 가시화될 전망. 이제까지 메모리 반도체용 ALD/CVD 장비 공급에서 비메모리 장비까지 확대, 해당 장비 매출은 25년부터 반영 예정

### 기술력이 넘치는 반도체 장비 업체

24년 매출액 4,107억원(+44% yoy), 영업이익 957억원(+237% yoy, OPM 23.3%)으로 추정. 1Q24 매출액 891억원(YoY +30%), 영업이익 183억원(YoY +58%)으로 전망

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원 원 %)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	377	438	285	411	517
영업이익	103	124	29	96	132
세전순이익	174	135	45	110	138
총당기순이익	146	106	34	83	104
자비자분순이익	146	106	34	83	104
EPS	3,016	2,200	705	1,717	2,146
PER	7.0	48	48.5	20.6	16.5
BPS	7,661	10,044	10,669	12,763	15,426
PBR	2.7	1.1	3.4	2.9	2.4
ROE	48.7	24.9	6.8	14.7	15.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 주성엔지니어링, 대신증권 Research Center

## I. 투자포인트

공정 전환에서  
독보적인 ALD 장비  
점유율

24년 반도체 장비  
매출: 3,680억원

24년 메모리 반도체 업체 CAPEX 키워드는 ‘Tech Migration’ = 주성엔지니어링

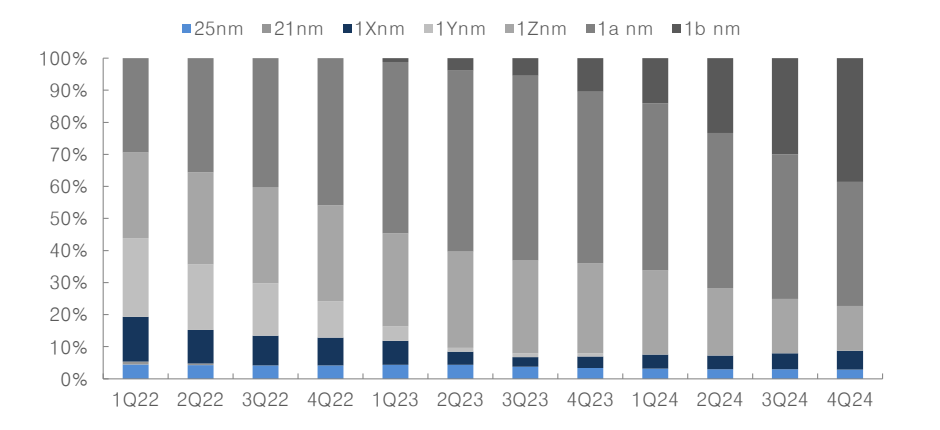
주요 고객인 SK하이닉스의 1a→1b 전환에 따른 ALD 장비 공급 확대, 중화권 반도체 업체인 CXMT향 매출의 가파른 상승폭인 성장을 견인할 것이다. 기수주 물량과 고객사 투자 계획을 바탕으로 보면 주요 고객사향 반도체 장비 매출은 3,000억원 수준으로 추정. 디스플레이는 고객사의 전체 투자 타임라인 지연 및 축소가 예상되나, 결국 투자 시점이 도래에 따른 장비 공급이 예상된다(23년 기말 디스플레이 수주 585.6억원).

동사는 투자포인트는 1) 주요 고객사인 SK하이닉스의 1b 전환에 따른 수혜, 2) 중화권 반도체 업체인 CXMT향 매출이 4Q23부터 선제적으로 반영 시작, 3) 글로벌 고객사향 비메모리 제품 공급을 통한 사업 다각화로 판단

[반도체 장비] 23년 말, 반도체 장비 수주잔고는 2,302억원이다. 국내외 고객사향 장비 리드타임 평균이 6개월 수준임을 감안하면 24년 이내에 기수주 금액이 매출 인식으로 이어질 가능성이 매우 높다. 이중 SK하이닉스의 M16(1b 공정) 투자 가속화 및 우시공장의 1a 전환에 의한 추가 수주를 기대한다. HBM3E를 1b 공정 기반으로 생산, 테크마이그레이션 가속화에 따른 수혜가 크다. 레이어가 추가될수록 동사의 ALD 장비 공급 대수는 더욱 늘어나며, 1y 공정부터 ALD 장비의 100% 점유율을 달성한 동사의 수혜는 확대될 것이다.

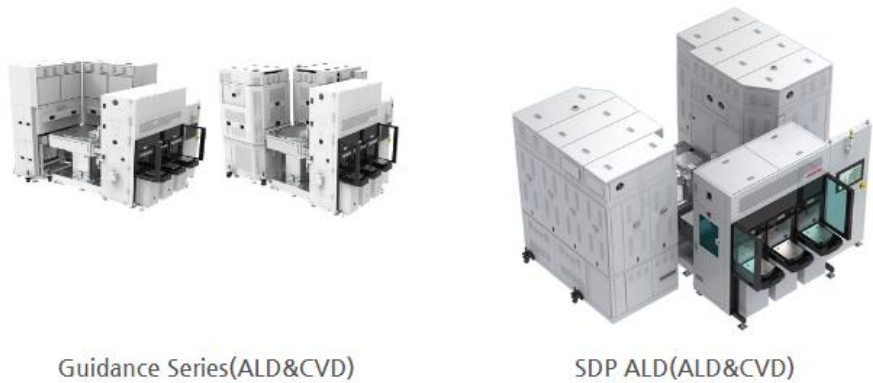
반도체 ALD 장비는 박막공정에 사용, 메모리 반도체 특성상 D램의 용량을 늘리기 위해 캐패시터를 미세화하는 과정에서 필수 장비이다. 다만 테크 마이그레이션 진행에 따라 캐패시터를 계속 미세화하는 것은 구조적으로 한계가 존재한다. 이를 해결하기해 High-K 레이어를 추가하는 추세, High-K 레이어가 추가될수록 동사의 Q가 증가한다(1a 공정 13개 layer → 1b 공정 15개 layer로, 공정 전환시 20~30% 확대) 주요 고객인 SK하이닉스의 24년 말, 1a공정과 1b공정 비중은 각각 42%, 12%까지 확대될 것으로 추정한다. 2H23부터 진행된 High-K ALD 장비 수주는 24년에도 이어질 전망이다.

그림 1. SK 하이닉스 1a, 1b 공정 전망



자료: Trendforce, 대산증권 Research Center

그림 2. 주성엔지니어링 주요 반도체 장비



자료: 주성엔지니어링, 대산증권 Research Center

그림 3. 증착공정 방식 특징 비교

	PVD	CVD	ALD
막 두께	↑	↓	↓
챔버온도	↓	↑	↓
단차피복성	↓	↑	↑
파티클/오염	↓	↑	↓
접합성	↓	↑	↑
균질/치밀성	↓	중간	↑
공정속도	↑	↑	↓

자료: SK하이닉스, 대산증권 Research Center

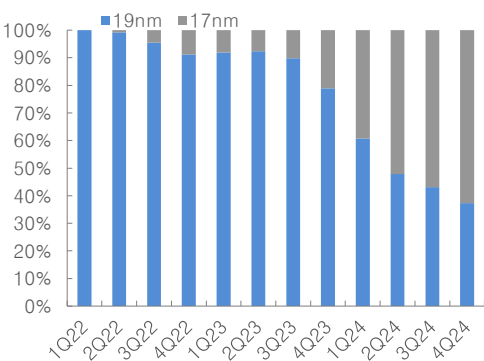
2H24  
비메모리로 사업군 확장

24년 상반기에 북미 고객사와 하반기 대만 파운드리 업체로 비메모리향 제품 공급 여부가 가시화될 예정이다. 메모리에서 비메모리로 제품 포트폴리오를 확장한다는 점과, 글로벌 고객사(북미/대만)를 추가하여 고객사 다변화를 이루었다는 점이 매우 긍정적이다.

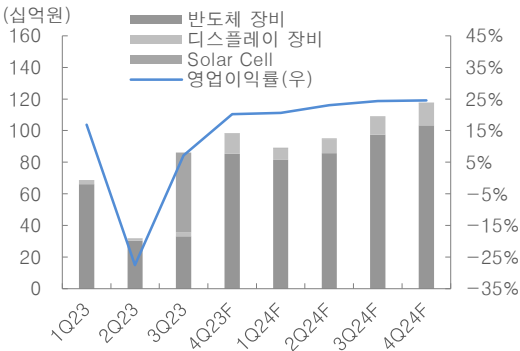
해외 고객사향 장비 공급이 이루어진다면 본업인 반도체 장비(ALD, CVD) 이외에도 비메모리 장비에 대한 밸류에이션 리레이팅이 이루어지는 것을 기대한다.

그림 4. CXMT 공정 비중

그림 5. 주성엔지니어링 분기별 매출액, 영업이익률 전망

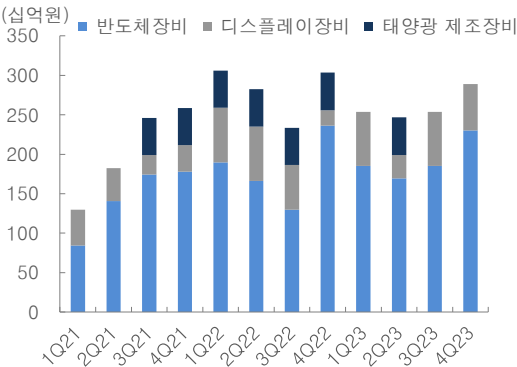


자료: Trendforce, 대신증권 Research Center



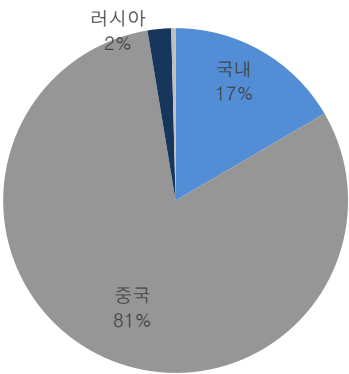
자료: 대신증권 Research Center

그림 6. 수주잔고 추이



자료: Trendforce, 대신증권 Research Center

그림 7. 지역별 매출 비중(4Q23)



자료: 대신증권 Research Center

II. 실적추정 및 밸류에이션

24년, 기대에 부합하는 실적과 비메모리 모멘텀 가시화

24년 반도체 장비 매출, 수주 모두 증가

24년 매출액 4,107억원(+44.3% yoy), 영업이익 957억원(+230.6% yoy, OPM 23.3%)로 외형성장 및 수익성 개선을 전망. 반도체 장비 매출액은 3,680억원(+71% yoy)로 추정, 주요 고객인 SK하이닉스와 중국 CXMT향 매출액은 약 3,000억원 규모로 판단한다.

디스플레이 장비(중소형/대형 인캡 장비) 24년 매출액은 398억원으로 추정한다. 23년 말 기준 디스플레이 장비 수주 잔고는 586억원을 기록, 매출 인식까지 리드타임이 9~11개월 수준임을 감안하여 반영하였다.

비메모리 확장, 밸류 리레이팅 기대

투자 의견 매수, 목표주가 55,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12M Fwd 1,870원에 Target P/E 29x를 적용하여 산출하였다. Target P/E는 Peer Group(원익IPS, 유진테크, 테스, Kokusai Electric, TEL)의 평균을 적용하였다.

동사는 SK하이닉스로 High-K ALD 장비를 독점 공급하고 있으며, 주요 고객사의 고용량 D램(LPDDR5T, HBM3E, High-K DDR5) 생산량 증대에 따른 대표적인 수혜주이다. 24년 하반기 비메모리향 매출 확대와 신규 고객사 확보 기대감이 추가되며 밸류에이션 리레이팅 가능성도 존재한다.

표 1. 주성엔지니어링 실적 Table

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	68.7	31.7	86.1	98.3	89.1	95.0	109.0	117.6	284.7	410.7	517.0
반도체 장비	66.1	30.2	33.1	85.4	81.6	85.6	97.5	103.3	214.8	368.0	435.0
디스플레이 장비	2.6	1.4	2.7	12.9	7.1	8.8	11.0	13.8	19.6	40.8	70.5
태양광 장비	0.0	0.0	50.3	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5	50.3	2.0	11.5
영업이익	11.6	-8.7	6.2	19.9	18.3	21.8	26.6	28.9	28.9	95.7	132.4
영업이익률	16.9%	-27.6%	7.2%	20.2%	20.6%	23.0%	24.4%	24.6%	10.2%	23.3%	25.6%
당기순이익	10.4	-7.4	4.0	27.0	15.1	18.4	22.5	26.6	33.7	82.7	103.4
매출비중											
반도체 장비	96%	96%	38%	87%	92%	90%	89%	88%	75%	85%	84%
디스플레이 장비	4%	4%	3%	13%	8%	9%	10%	12%	7%	10%	14%
태양광 장비	0%	0%	58%	0%	1%	1%	0%	0%	18%	0%	2%
증감률(YoY, %)											
매출액	-36%	-73%	-18%	-8%	30%	200%	27%	20%	-35.0	44.3	25.9
영업이익	-62%	-125%	-80%	-29%	58%	흑전	330%	45%	-76.6	230.6	38.4
당기순이익(지배)	-58%	-126%	-87%	적전	45%	흑전	469%	-1%	-68.2	144.9	25.0
증감률(QoQ, %)											
매출액	-36%	-54%	172%	14%	-9%	7%	15%	8%			
영업이익	-59%	적전	흑전	222%	-8%	19%	22%	9%			
당기순이익	-51%	적전	흑전	적전	-44%	22%	23%	18%			

자료: 대신증권 Research Center

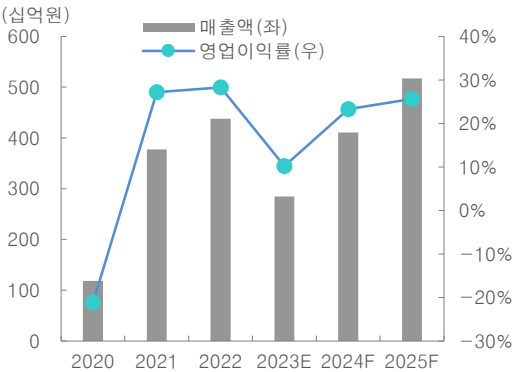
표 2. 주성엔지니어링 Valuation Table

(단위: 원, 배, 십억원)

	2024F	12M Fwd
당기순이익(십억원)	82.7	88.4
주식수(천주)	47,268	47,268
EPS(원)	1,749	1,870

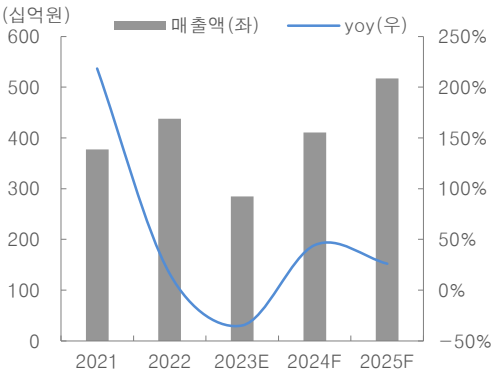
Target P/E	29.5	29.5
적정 시가총액(십억원)	2,438.2	2,607.2
현재 시가총액(십억원)	1,768.3	1,768.3
적정주가(원)		55,158
목표주가(원)		55,000
현재주가(원) (2024.03.29)		36,650
현재 P/E		19.6
Upside Potential		50%
주1: 2024년 목표 P/E는 29.5배는 Peer Group 평균 적용		
주2: Peer Group 은 코쿠사이, TEL, 유진테크, 테스, 원익IPS 로 선정		
자료: 대신증권 Research Center		

그림 8. 매출액, 영업이익률 전망



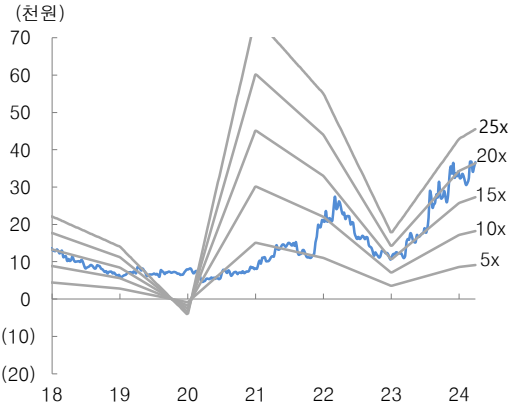
자료: 대신증권 Research Center

그림 9. 매출액, 매출 증감률 전망



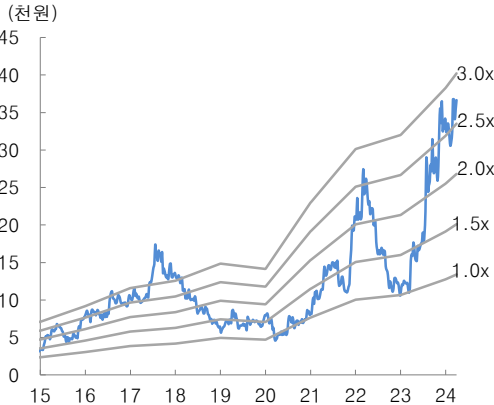
자료: 대신증권 Research Center

그림 10. 주성엔지니어링 P/E Band



자료: 대신증권 Research Center

그림 11. 주성엔지니어링 P/B Band



자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

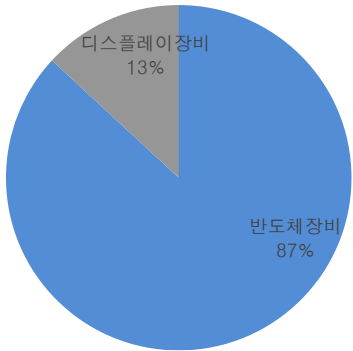
매출 비중(4Q23 기준)

- 1993년 설립, 1999년 12월 코스닥 상장
- 반도체 ALD 장비, 디스플레이 CVD 장비, 태양광 장비 전문 제조 업체
- 주요 사업부별 매출 비중: 반도체 CVD/ALD 장비 76%, 2) 디스플레이 장비 7%, 3) 태양광 18%
- 자산 8,052억원 부채 2,905억원 자본 5,147억원 (발행주식수: 48,249,212, 4Q23 기준)

주가 변동요인

- 고객사 1a/1b 공정전환 투자에 따른 ALD 장비 공급
- 북미 고객사 신규 확보를 통한 제품 포트폴리오 다각화
- 디스플레이/태양광 관련 수주 확대

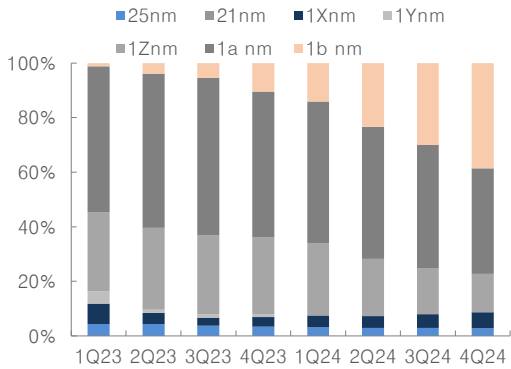
자료: 주성엔지니어링, 대신증권 Research Center



자료: 주성엔지니어링, 대신증권 Research Center

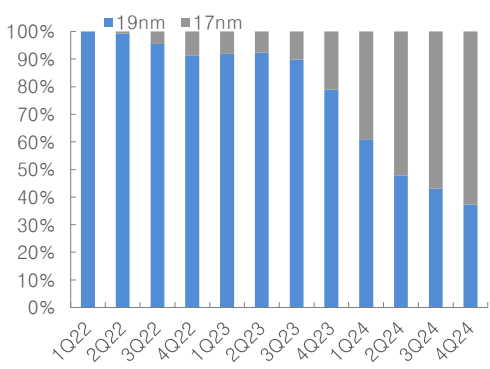
Earnings Driver

SK 하이닉스 공정 비중



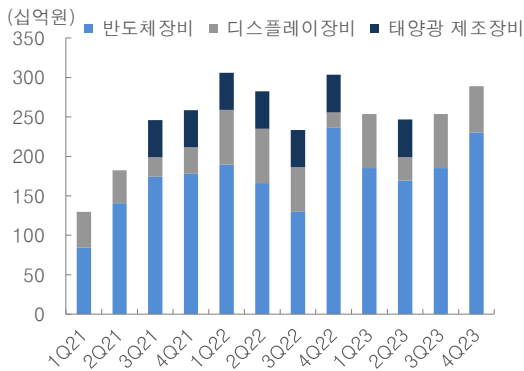
자료: Trendforce, 대신증권 Research Center

CXMT 공정 비중



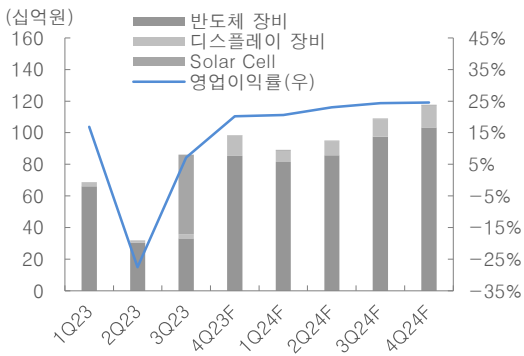
자료: Trendforce, 대신증권 Research Center

수주잔고 추이



자료: 대신증권 Research Center

주성엔지니어링 매출액, 영업이익률 전망



자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	377	438	285	411	517
매출원가	184	190	135	189	257
매출총이익	194	248	150	222	260
판매비와관리비	91	124	121	126	128
영업이익	103	124	29	96	132
영업이익률	27.2	28.3	10.2	23.3	25.6
EBITDA	118	141	48	114	150
영업외손익	72	11	16	15	6
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	1	2	1	1
오환보통이익	3	6	6	5	5
금융비용	-6	-4	-4	-5	-4
오환관련손실	0	0	0	0	0
기타	77	14	18	18	8
법인세비용차감전순이익	174	135	45	110	138
법인세비용	-29	-29	-11	-28	-35
계속사업순이익	146	106	34	83	104
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	146	106	34	83	104
당기순이익률	38.6	24.2	11.9	20.2	20.0
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	146	106	34	83	104
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	2	1	1	1
포괄순이익	142	130	49	92	109
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	142	130	49	92	109

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,016	2,200	705	1,717	2,146
PER	7.0	4.8	48.5	20.6	16.5
BPS	7,661	10,044	10,669	12,763	15,426
PBR	2.7	1.1	3.4	2.9	2.4
EBITDAPS	2,444	2,926	1,004	2,369	3,118
EV/EBITDA	8.4	3.1	35.2	13.9	9.7
SPS	7,820	9,077	5,902	8,513	10,715
PSR	2.7	1.2	6.2	4.3	3.4
CFPS	2,737	3,356	1,230	2,653	3,214
DPS	155	193	50	50	50

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액증가율	218.3	16.1	-35.0	44.3	25.9
영업이익증가율	흑전	20.7	-76.6	230.6	38.4
순이익증가율	흑전	-27.0	-68.0	143.7	25.0
수익성					
ROIC	32.1	33.9	6.6	20.3	26.8
ROA	16.3	16.0	3.5	11.2	13.6
ROE	48.7	24.9	6.8	14.7	15.2
안정성					
부채비율	92.6	71.9	56.4	46.5	39.6
순차입금비율	-7.4	-16.5	-11.6	-28.7	-40.7
이자보상배율	19.7	35.2	7.8	0.0	0.0

자료: 주성엔지니어링 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	230	290	239	345	490
현금및현금성자산	119	121	111	227	354
매출채권 및 기타채권	30	35	21	26	32
재고자산	59	99	81	91	103
기타유동자산	22	35	26	1	1
비유동자산	482	543	566	557	549
유형자산	235	283	290	285	282
관계기업투자지급	2	2	0	-2	-4
기타비유동자산	244	258	276	274	272
자산총계	712	833	805	902	1,039
유동부채	135	127	62	49	48
매입채무 및 기타채무	39	37	27	36	43
차입금	0	0	0	0	0
유동상대채무	40	0	0	0	0
기타유동부채	56	90	34	13	5
비유동부채	207	221	229	238	247
차입금	45	45	45	45	45
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	162	176	184	193	202
부채총계	342	348	291	287	295
자본비율	370	485	515	616	744
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	109	109	109	109	109
이익잉여금	215	311	335	416	517
기타자본변동	22	40	46	67	94
비재계분	0	0	0	0	0
재계분	370	485	515	616	744
순차입금	-27	-80	-60	-177	-303

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	111	101	1	32	46
당기순이익	146	106	34	83	104
비현금항목의가감	-13	56	25	45	52
감가상각비	15	17	20	19	18
외환손익	-2	3	-1	4	4
자본법정가손익	0	0	0	0	0
기타	-27	35	7	22	29
자산부채의증감	-18	-37	-34	-60	-65
기타현금흐름	-3	-24	-24	-37	-44
투자활동 현금흐름	7	-48	-1	-11	-11
투자자산	-1	-10	13	2	2
유형자산	-15	-37	-13	-13	-13
기타	23	-2	-1	0	0
재무활동 현금흐름	-18	-48	-10	-3	-3
단기차입금	-20	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	45	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	-2	-2
기타	-43	-48	-10	-1	-1
현금의증감	101	2	-10	117	127
기초 현금	19	119	121	111	227
기말 현금	119	121	111	227	354
NOPLAT	86	97	22	72	99
FCF	77	77	27	76	103



[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

**당사는 주성엔지니어링과 이해관계 고지대상입니다.**

(담당자: 신석환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.0%	9.0%	0.0%

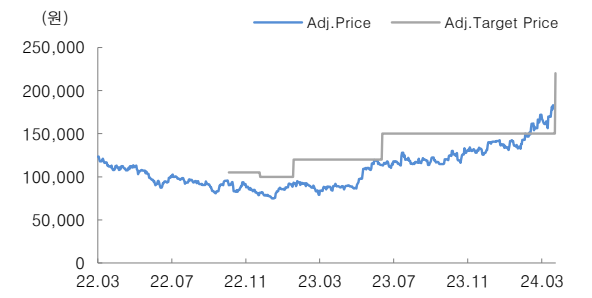
(기준일자: 20240331)

주성엔지니어링(036930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK하이닉스(000660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



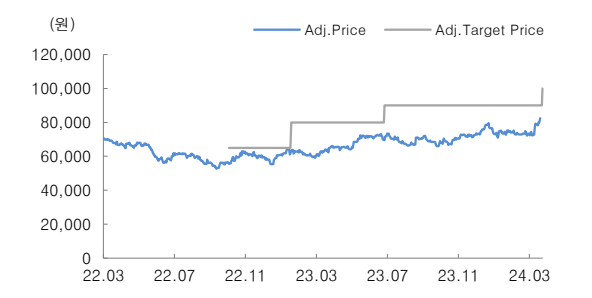
제시일자	240402
투자의견	Buy
목표주가	220,000
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



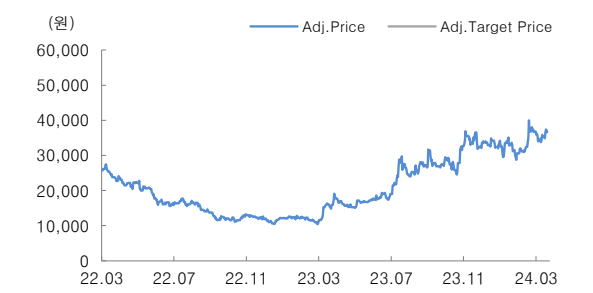
제시일자	240402
투자의견	Buy
목표주가	100,000
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

주성엔지니어링(036930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제1업종	240402
투자의견	Buy
목표주가	55,000
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제1업종	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제1업종	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제1업종	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

ISC(095340) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제1업종	240402
투자의견	Buy
목표주가	125,000
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제1업종	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제1업종	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제1업종	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

티에스이(131290) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



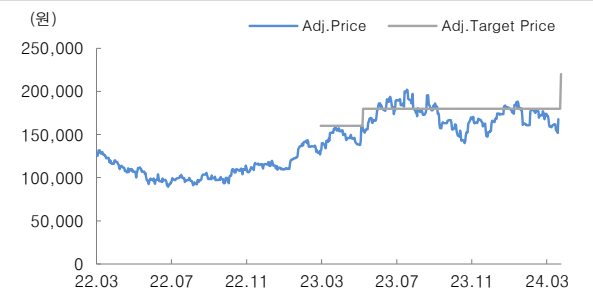
제1업종	240402
투자의견	Buy
목표주가	80,000
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제1업종	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제1업종	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제1업종	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

파크시스템스(140860) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제1업종	240402
투자의견	Buy
목표주가	220,000
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제1업종	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제1업종	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제1업종	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

코미코(183300) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

반도체업

