2025. 7. 31

▲ IT 소재장비
Analyst **김동관**
02. 6454-4880
dong-kwan.kim@meritz.co.kr

주성엔지니어링 036930

달라지지 않은 그림, 내년을 바라볼 시점

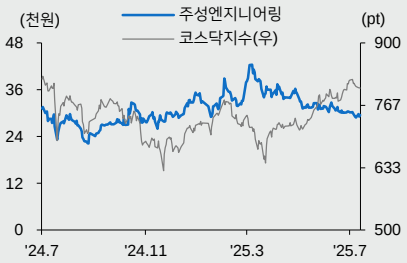
- ✓ 2Q25 매출액 788억원(-19%), 영업이익 66억원 (-82%, OPM 8%) 기록
- ✓ 해외 고객사 장비 매출 인식 이연 영향에 컨센서스 하회(영업이익 -77% 하회)
- ✓ 3Q25E 일시적 실적 감소 불가피. 신규 fab 효과로 4Q25부터 실적 반등 예상
- ✓ 주력 고객사 신규 투자는 26-27년 지속. 신공장 투자 기대감은 연말 고조 전망됨
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가는 실적 추정치 하향 반영해 39,000원으로 하향 조정

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	**39,000 원**
현재주가 (7.30)	**29,550 원**
상승여력	**32.0%**
KOSDAQ	803.67pt
시가총액	13,968억원
발행주식수	4,727만주
유동주식비율	66.83%
외국인비중	17.25%
52주 최고/최저가	42,450원/22,250원
평균거래대금	131.8억원
주요주주(%)	
황철주 외 9 인	29.84
최규옥 외 2 인	9.98

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.8	-10.6	7.5
상대주가	-7.5	-18.9	7.5

주가그래프



2Q25 Review: 컨센서스 하회

주성엔지니어링은 2Q25 매출액 788억원(-19% YoY; 이하 YoY), 영업이익 66억원(-82%, OPM 8%)을 기록했다. 해외 고객사로의 일부 장비 출하가 3Q25로 이연되며 컨센서스를 하회했다(매출액 -23%, 영업이익 -77%). 국내 고객사로는 1a/1b DRAM 전환 투자향 장비 출하가 이뤄졌다. 국내 고객사 기존 fab으로의 신규 장비 수주가 이뤄지고 있으며 매출 인식은 4Q25E 중 발생할 전망이다. 외형 감소 및 고객사 확장을 위한 연구비 증가로 수익성은 전분기 및 전년 동기 대비 악화됐다.

3Q25E Preview: 일시적 감소, 방향성은 맞다

주성엔지니어링의 3Q25E 매출액은 608억원(-59%), 영업이익 63억원(-88%; OPM 10%)으로 예상된다. 국내 고객사 신규 fab의 장비 수주가 4Q25E로 예상됨에 따라 3Q25 일시적 실적 감소가 불가피할 전망이다. 4Q25E부터 기존 fab 신규 장비 및 신규 fab 일부 장비 매출 인식 효과로 실적 개선이 예상된다. 중국 고객사 매출 이연분이 인식되며 수출 비중이 증가함에 따라 수익성은 2Q25 대비 개선될 전망이다. 중국 고객사 수주는 3Q25E 중 발생해 4Q25E 이후 실적 성장에 기여할 것으로 예상된다. 해외 메모리사로의 파일럿 장비 출하도 2H25E 중 이뤄질 전망이다.

분기 실적 변동성 불가피하나, 신공장 투자 기대감은 연말 고조 예상

주력 고객사는 HBM 내 공고한 리더십을 유지하고 있어 1b 이하 전환/신규 투자가 2027년까지 이어질 계획이다. 중국 메모리 고객사들의 투자도 상저하고 흐름이 예상된다. 분기 실적 변동성으로 주가가 횡보할 수 있으나 2026E 신규 fab 투자 기대감은 연말로 갈수록 고조될 것이다. 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 실적 추정치 조정 반영해 3.9만원으로 소폭 하향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	284.7	28.9	34.0	716	-67.6	10,890	47.8	3.1	19.8	6.6	56.4
2024	409.4	97.2	106.8	2,338	226.5	12,400	12.6	2.4	11.0	18.9	74.2
2025E	335.8	64.8	64.9	1,373	-41.3	13,531	21.5	2.2	13.5	10.5	57.4
2026E	442.2	111.2	105.2	2,227	62.2	15,595	13.3	1.9	8.0	14.8	51.2
2027E	524.3	138.6	127.9	2,705	21.5	18,084	10.9	1.6	5.8	15.5	45.1

표1 2Q25P Review 테이블

(십억원)	2Q25P	2Q24	(% YoY)	1Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**78.8**	97.3	-19.0	120.8	-34.8	99.8	-21.1	102.5	-23.1
영업이익	**6.6**	36.1	-81.8	33.9	-80.6	27.9	-76.4	28.4	-76.8
세전이익	**2.2**	40.7	-94.5	34.9	-93.6	35.9	-93.8	36.3	-93.8
순이익	**5.0**	33.1	-84.8	27.7	-81.8	28.9	-82.6	31.9	-84.2
영업이익률(%)	**8.3**	37.1		28.1		27.9		27.7	
세전이익률(%)	**2.8**	41.8		28.9		36.0		35.4	
순이익률(%)	**6.4**	34.0		22.9		29.0		31.1	

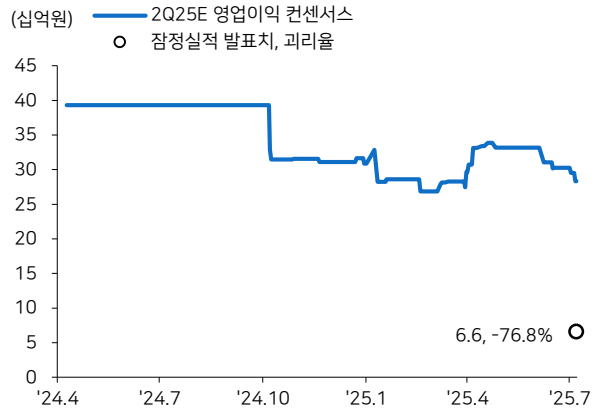
자료: 주성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**335.8**	409.4	-18.0	352.9	-4.8	379.9	-11.6
영업이익	**64.8**	97.2	-33.4	76.0	-14.8	93.0	-30.4
세전이익	**77.6**	127.5	-39.2	100.5	-22.8	112.9	-31.3
지배주주 순이익	**64.9**	106.8	-39.3	80.5	-19.4	91.3	-28.9
영업이익률(%)	**19.3**	23.7		21.5		24.5	
세전이익률(%)	**23.1**	31.1		28.5		29.7	
순이익률(%)	**19.3**	26.1		22.8		24.0	

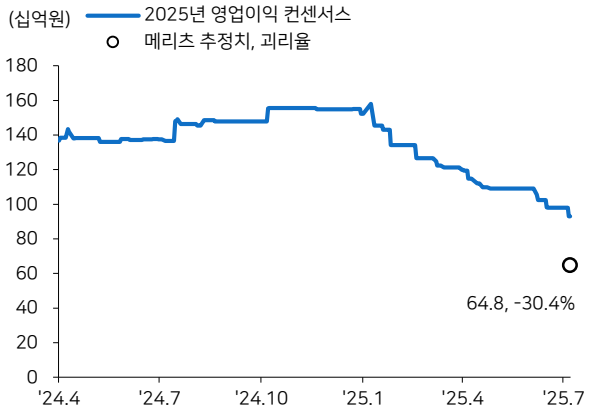
자료: Quantiwise, 주성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q25 영업이익, 컨센서스 76.8% 하회



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 30.4% 하회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	**56.6**	**97.3**	**147.2**	**108.3**	**120.8**	**78.8**	**60.8**	**75.4**	**409.4**	**335.8**	**442.2**
반도체 장비	54.0	95.6	93.8	106.2	120.0	77.2	58.9	74.9	349.7	331.0	431.5
디스플레이 장비	2.5	1.7	53.4	2.1	0.8	1.6	1.9	0.5	59.7	4.8	9.7
태양전지 장비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0
영업이익	**7.0**	**36.1**	**52.2**	**1.9**	**33.9**	**6.6**	**6.3**	**18.0**	**97.2**	**64.8**	**111.2**
영업이익률 (%)	12.4	37.1	35.4	1.8	28.1	8.3	10.4	23.9	23.7	19.3	25.2
세전이익	**13.7**	**40.7**	**44.8**	**28.3**	**34.9**	**2.2**	**6.8**	**33.6**	**127.5**	**77.6**	**132.4**
지배주주순이익	**16.1**	**33.1**	**35.6**	**22.1**	**27.7**	**5.0**	**5.4**	**26.7**	**106.8**	**64.9**	**105.2**
순이익률 (%)	28.4	34.0	24.2	20.4	22.9	6.4	8.9	35.4	26.1	19.3	23.8
매출 비중 (%)											
반도체 장비	95.5	98.3	63.8	98.1	99.3	98.0	96.9	99.3	85.4	98.6	97.6
디스플레이 장비	4.5	1.7	36.2	1.9	0.7	2.0	3.1	0.7	14.6	1.4	2.2
태양전지 장비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2
성장률 (% YoY)											
매출액	**-17.7**	**207.4**	**71.0**	**10.2**	**113.6**	**-19.0**	**-58.7**	**-30.4**	**43.8**	**-18.0**	**31.7**
반도체 장비	-18.2	216.3	183.5	24.3	122.1	-19.3	-37.2	-29.5	62.8	-5.4	30.4
디스플레이 장비	-3.1	22.6	1,884.0	-83.7	-66.8	-5.8	-96.5	-74.3	204.9	-91.9	99.9
태양전지 장비	nm	-87.2	-100.0	nm	nm	nm	nm	nm	-100.0	nm	nm
영업이익	**-39.4**	**흑자전환**	**744.0**	**-90.3**	**382.3**	**-81.8**	**-87.9**	**831.8**	**235.9**	**-33.4**	**71.7**
세전이익	-2.5	흑자전환	728.0	-10.6	154.6	-94.5	-84.7	18.6	185.1	-39.2	70.7
지배주주순이익	**54.5**	**흑자전환**	**799.4**	**-18.3**	**72.3**	**-84.8**	**-84.7**	**21.0**	**214.2**	**-39.3**	**62.2**

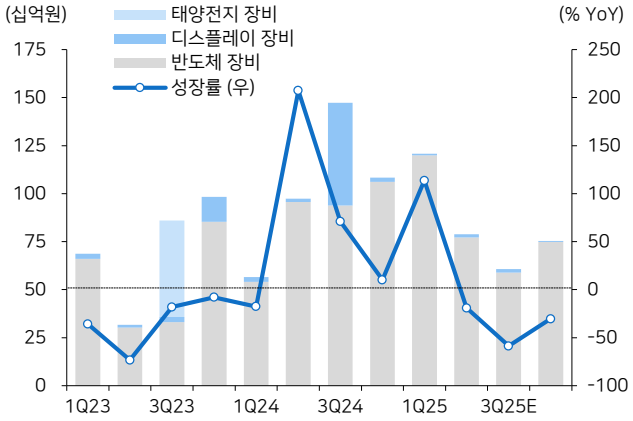
자료: 주성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

표4 주성엔지니어링 적정주가 산출

구분	내용	비고
12MF BPS (원)	14,725	
Target Multiple (배)	**2.6**	'13년 이후 평균 12MF PBR +1SD 수준
적정주가 (원)	**39,000**	
희석유통주식수 (천주)	45,694	
적정 시가총액 (십억원)	**1,781.5**	
현재주가 (원) (2025.7.30 종가)	29,550	
Upside Potential (%)	**32.0**	

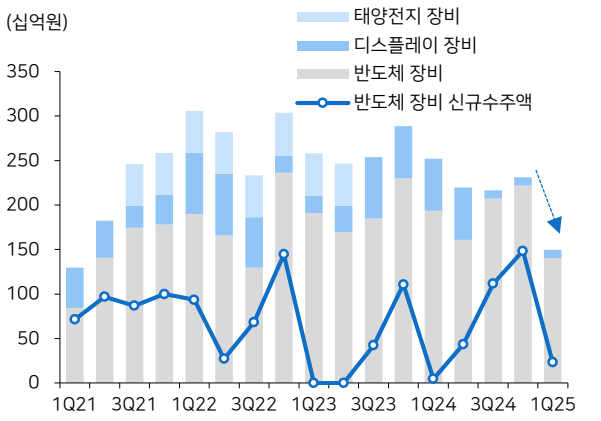
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 주성엔지니어링 제품 별 매출액 전망



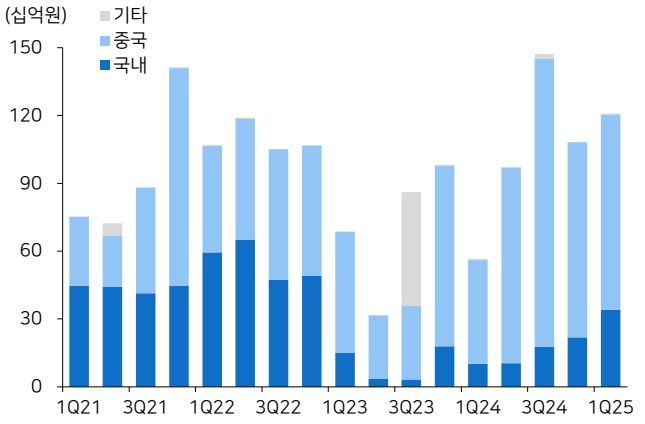
자료: 주성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

그림4 주성엔지니어링 수주잔고 현황



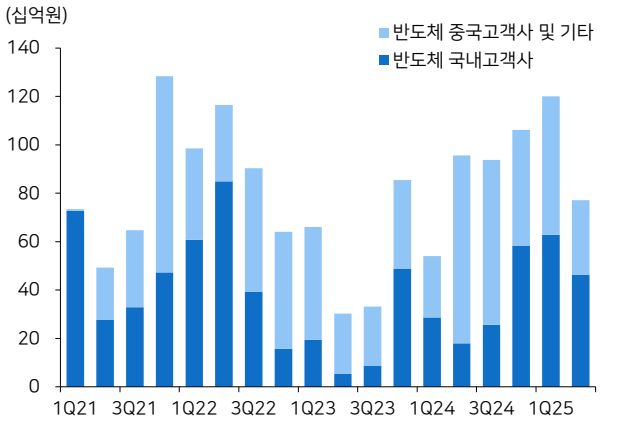
자료: 주성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

그림5 주성엔지니어링 지역 별 매출 현황



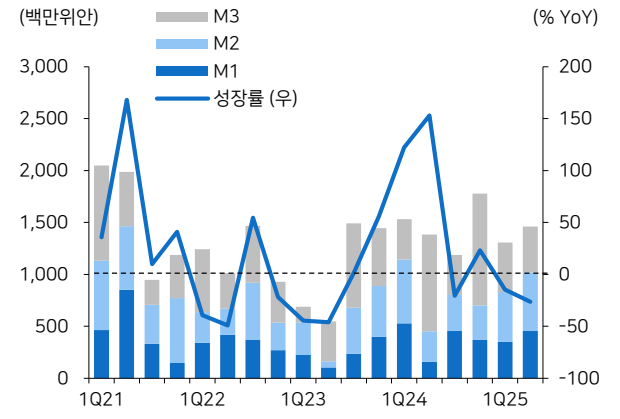
자료: 주성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

그림6 반도체 장비 고객사 국적 별 매출 추이



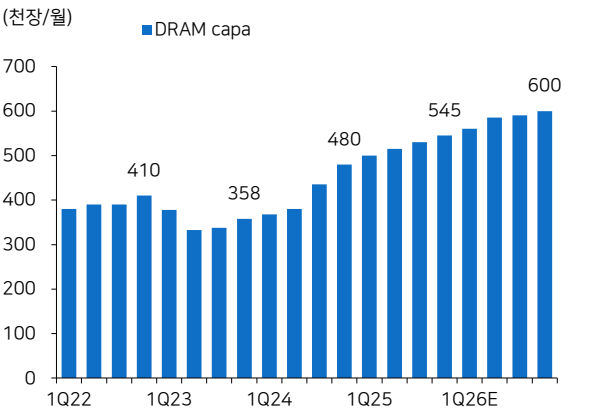
자료: 주성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

그림7 중국 한국산 CVD 장비 수입액



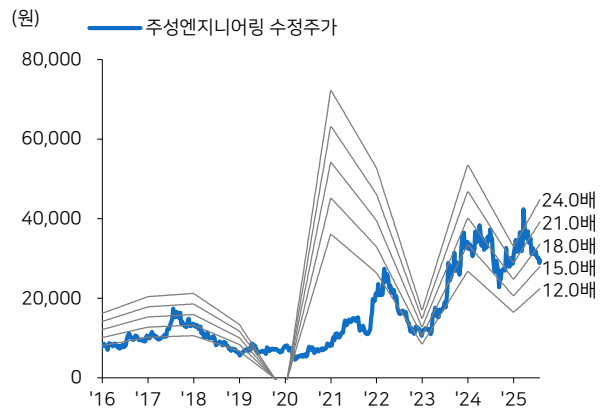
자료: 중국 해관총서, 메리츠증권 리서치센터

그림8 SK하이닉스 DRAM capa 추이 및 전망



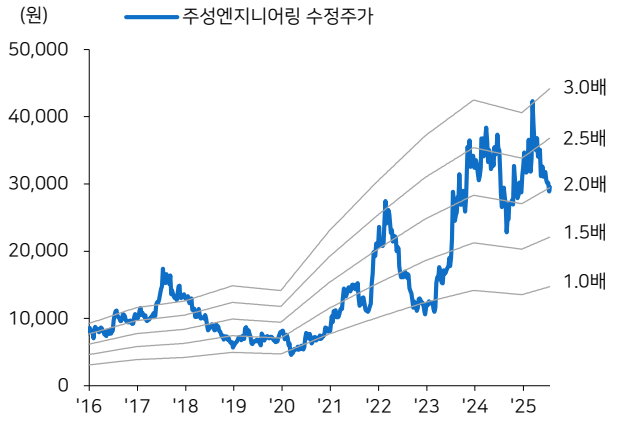
자료: TrendForce, 메리츠증권 리서치센터

그림9 주성엔지니어링 12MF PER 밴드 차트



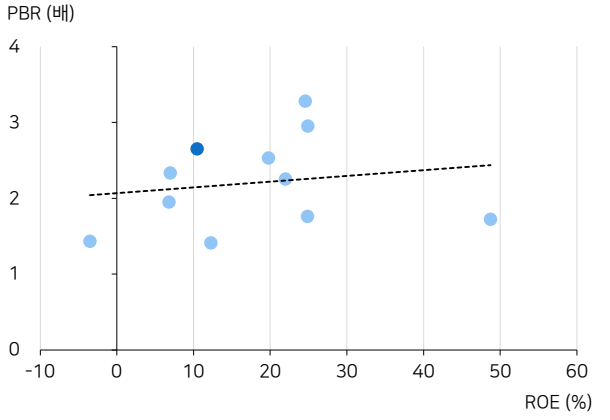
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 주성엔지니어링 12MF PBR 밴드 차트



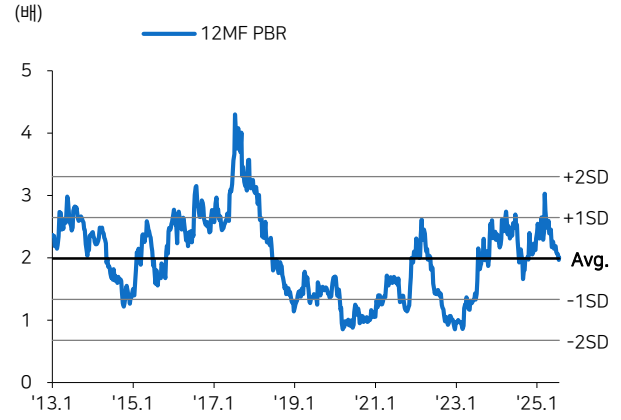
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 주성엔지니어링 PBR-ROE 분포표



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림12 주성엔지니어링 12MF PBR 변화 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

주성엔지니어링 (036930)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**284.7**	**409.4**	**335.8**	**442.2**	**524.3**
매출액증가율 (%)	-35.0	43.8	-18.0	31.7	18.6
매출원가	134.6	160.4	128.9	167.0	202.3
매출총이익	150.1	249.0	206.9	275.2	322.0
판매비와관리비	121.2	151.8	142.2	164.0	183.5
영업이익	**28.9**	**97.2**	**64.8**	**111.2**	**138.6**
영업이익률 (%)	10.2	23.7	19.3	25.2	26.4
금융수익	-2.3	0.2	3.9	3.5	3.4
종속/관계기업관련손익	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	17.9	30.0	8.9	17.7	16.8
세전계속사업이익	44.7	127.5	77.6	132.4	158.8
법인세비용	10.7	20.6	12.7	27.2	30.9
당기순이익	**34.0**	**106.8**	**64.9**	**105.2**	**127.9**
지배주주지분 순이익	34.0	106.8	64.9	105.2	127.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	**0.9**	**224.7**	**75.2**	**111.3**	**144.4**
당기순이익(손실)	34.0	106.8	64.9	105.2	127.9
유형자산감가상각비	18.3	17.2	18.4	20.6	22.8
무형자산상각비	1.2	1.4	1.4	1.5	1.6
운전자본의 증감	-34.1	75.4	-3.2	-6.6	5.6
투자활동 현금흐름	**-1.2**	**-40.3**	**-59.9**	**-32.2**	**-29.5**
유형자산의 증가(CAPEX)	-14.4	-31.0	-25.0	-25.0	-25.0
투자자산의 감소(증가)	-1.3	-5.1	-35.0	-8.7	-6.6
재무활동 현금흐름	**-10.2**	**-50.7**	**-2.5**	**-2.3**	**-2.2**
차입금증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-10.3	140.1	9.5	76.9	112.7
기초현금	121.0	110.6	250.7	260.2	337.1
기말현금	110.6	250.7	260.2	337.1	449.8

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	239.0	398.1	376.3	473.3	589.6
현금및현금성자산	110.6	250.7	260.2	337.1	449.8
매출채권	18.0	29.5	7.3	10.2	10.5
재고자산	81.3	100.6	61.4	73.4	75.4
비유동자산	566.2	588.7	596.7	604.2	609.7
유형자산	289.7	305.7	310.9	315.3	317.5
무형자산	6.5	7.8	7.5	5.3	3.0
투자자산	0.2	0.9	0.9	0.9	0.9
자산총계	**805.3**	**986.8**	**973.0**	**1,077.5**	**1,199.2**
유동부채	61.5	191.7	125.6	135.7	143.7
매입채무	19.0	16.7	6.5	9.1	9.3
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	229.0	228.5	229.1	229.2	229.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	45.0	45.0	45.0	45.0	45.0
부채총계	**290.5**	**420.2**	**354.7**	**364.9**	**372.9**
자본금	24.1	24.1	24.1	24.1	24.1
자본잉여금	109.0	109.0	109.0	109.0	109.0
기타포괄이익누계액	63.2	61.6	61.7	61.7	61.7
이익잉여금	335.2	421.8	473.4	567.7	681.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**514.7**	**566.6**	**618.3**	**712.6**	**826.3**

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	5,902	8,661	7,104	9,354	11,092
EPS(지배주주)	716	2,338	1,373	2,227	2,705
CFPS	18	4,753	1,591	2,355	3,055
EBITDAPS	1,004	2,448	1,790	2,822	3,447
BPS	10,890	12,400	13,531	15,595	18,084
DPS	50	287	240	310	330
배당수익률(%)	0.1	1.0	0.8	1.0	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	47.8	12.6	21.5	13.3	10.9
PCR	1,861.1	6.2	18.6	12.5	9.7
PSR	5.8	3.4	4.2	3.2	2.7
PBR	3.1	2.4	2.2	1.9	1.6
EBITDA	48.5	115.7	84.6	133.4	162.9
EV/EBITDA	19.8	11.0	13.5	8.0	5.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.6	18.9	10.5	14.8	15.5
EBITDA 이익률	17.0	28.3	25.2	30.2	31.1
부채비율	56.4	74.2	57.4	51.2	45.1
금융비용부담률	0.7	-0.1	-1.1	-0.8	-0.7
이자보상배율(x)	7.8	26.7	17.8	30.5	37.9
매출채권회전율(x)	10.8	17.3	18.2	50.4	50.7
재고자산회전율(x)	3.2	4.5	4.1	6.6	7.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023 년 8 월 4 일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

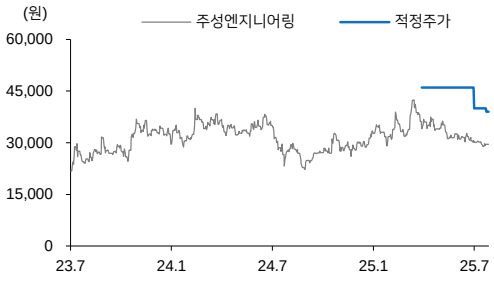
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.6%

2025년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

주성엔지니어링 (036930) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2025.04.07	산업분석	Buy	46,000	김동관	-27.8	-18.6
2025.07.09	기업브리프	Buy	40,000	김동관	-25.3	-24.0
2025.07.31	기업브리프	Buy	39,000	김동관	-	-

주가 및 적정주가 변동추이