

2025. 10. 28



▲ IT 소재장비

Analyst 김동관

02. 6454-4880

dong-kwan.kim@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)적정주가 (12개월) **40,000 원**현재주가 (10.27) **31,200 원**상승여력 **28.2%**

KOSDAQ 902.70pt

시가총액 14,748억원

발행주식수 4,727만주

유동주식비율 66.82%

외국인비중 16.88%

52주 최고/최저가 42,450원/26,000원

평균거래대금 112.0억원

주요주주(%)

항철주 외 9 인 29.85

최규옥 외 2 인 9.98

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 1.6 -15.2 15.8

상대주가 -6.0 -31.5 -6.7

주가그래프



주성엔지니어링 036930

아쉬움을 털고, 시선은 올해 너머로

- ✓ 3Q25 매출액 588억원(-60%), 영업이익 34억원 (-94%, OPM 5.7%) 기록
- ✓ 디스플레이 장비 매출 감소 및 중화권 고객 매출 감소로 YoY 실적 급감
- ✓ 국내외 고객사 모두 개조 장비 중심 수요 발생, 높아진 고정비에 수익성 악화
- ✓ 4Q25E OP 저점 이후 상저하고 이익 개선 예상. 반도체 부문 수주 가능성 주목
- ✓ 업종 대비 부진한 주가 흐름 전개. 메모리 호황 및 26년 성장 감안 시 매수 추천

3Q25P Review: 컨센서스 하회

주성엔지니어링은 3Q25 매출액 588억원(-60% YoY; 이하 YoY), 영업이익 34억원 (-94%, OPM 5.7%)을 기록했다. 1) 디스플레이 장비 매출 감소, 2) 중화권 고객사 매출 감소 영향에 실적이 YoY 급감했다. 반도체 중 국내 고객사와 중화권 고객사 비중은 3:7 수준으로 추정된다. 국내외 고객사 모두 개조 장비 중심으로 수요가 발생해 매출액 및 수익성이 컨센서스를 하회했다(영업이익 -61%). 외형 감소 및 고객사 확장을 위한 연구비 증가로 수익성은 전분기 및 전년 동기 대비 악화됐다.

4Q25E 이익 감소 불구, 이제는 26년 이익 성장으로 눈을 돌릴 때

동사 영업이익은 4Q25E 20억원(-42%)을 최저점으로 2026E 상저하고 흐름 개선이 예상된다(표4). 국내 고객사 신규 fab 초기 수주분에 개조 장비 물량이 있어 실적은 하반기로 갈수록 신규장비 비중 상승에 따라 확대될 전망이다. 중화권 고객사는 4Q25E 중 신규 수주 발생, '26E 매출 인식되며 재차 성장할 전망이다(+15% 추정). 태양광 장비는 4Q25E R&D 목적의 소규모 수주 및 1Q26E HJT 장비 수주가 예상된다. 현실화 시 4Q26E 매출액에 반영될 전망이다. 중화권 8세대 OLED 투자가 활발한 가운데 동사의 거래 여부는 연내 가시화가 예상된다. 외형 성장에 따라 고정비 상쇄 및 수익성 개선도 동반될 전망이다(최근 3개분기 평균 판관비 360억원).

하반기 실적 부진 우려에 7월 이후 동사 주가는 -2% 하락하며 업종 평균을 하회하고 있다(vs 코스닥 전기·전자 +25%). 현재 12MF PBR 2.1배에 거래되며 이는 과거 평균 수준에 불과하다. 4Q25E 추가 감익에도 불구 이제는 메모리 호황 및 내년 증익으로 눈을 돌려 매수 접근이 필요한 시기라는 판단이다. 투자 의견 Buy, 적정 주가는 밸류에이션 시점 변화(12MF → 26E)를 반영해 4만원으로 +3% 상향한다.

(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	312.7	45.9	49.0	1,037	-55.6	13,175	30.1	2.4	20.1	8.1	49.6
2026E	440.8	102.7	98.1	2,076	100.1	15,082	15.0	2.1	10.4	14.2	47.0
2027E	505.8	139.9	126.9	2,684	29.3	17,549	11.6	1.8	7.1	15.8	39.9

표1 3Q25P Review 테이블

(십억원)	3Q25P	3Q24	(% YoY)	2Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	58.8	147.2	-60.1	78.8	-25.4	63.7	-7.7	68.3	-13.9
영업이익	3.4	52.2	-93.6	6.6	-49.0	7.2	-53.6	8.5	-60.6
세전이익	9.0	44.8	-79.8	2.2	303.5	14.5	-37.7	9.0	-0.1
순이익	7.5	35.6	-79.0	5.0	48.5	11.5	-35.0	6.7	11.3
영업이익률(%)	5.7	35.4		8.3		11.3		12.5	
세전이익률(%)	15.4	30.4		2.8		22.8		13.2	
순이익률(%)	12.7	24.2		6.4		18.1		9.9	

자료: 주성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	312.7	409.4	-23.6	317.1	-1.4	339.8	-8.0
영업이익	45.9	97.2	-52.8	52.1	-11.9	60.8	-24.5
세전이익	57.2	127.5	-55.1	63.4	-9.8	73.8	-22.5
지배주주 순이익	49.0	106.8	-54.1	53.7	-8.6	61.6	-20.4
영업이익률(%)	14.7	23.7		16.4		17.9	
세전이익률(%)	18.3	31.1		20.0		21.7	
순이익률(%)	15.7	26.1		16.9		18.1	

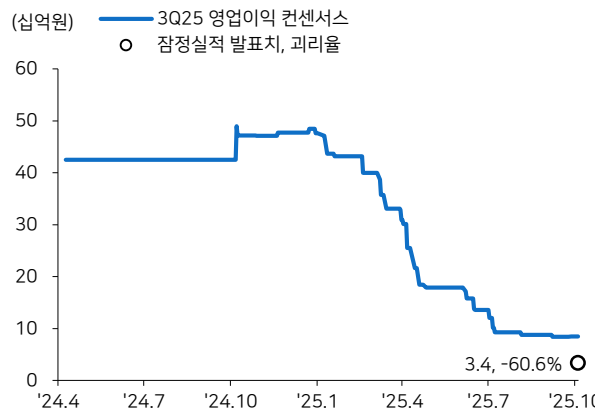
자료: Quantiwise, 주성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

표3 2026E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025E	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	440.8	312.7	41.0	470.7	-6.3	447.3	-1.4
영업이익	102.7	45.9	123.9	103.4	-0.7	111.3	-7.7
세전이익	124.1	57.2	117.0	124.9	-0.6	131.9	-5.9
지배주주 순이익	98.1	49.0	100.1	99.3	-1.1	104.5	-6.1
영업이익률(%)	23.3	14.7		22.0		24.9	
세전이익률(%)	28.2	18.3		26.5		29.5	
순이익률(%)	22.3	15.7		21.1		23.4	

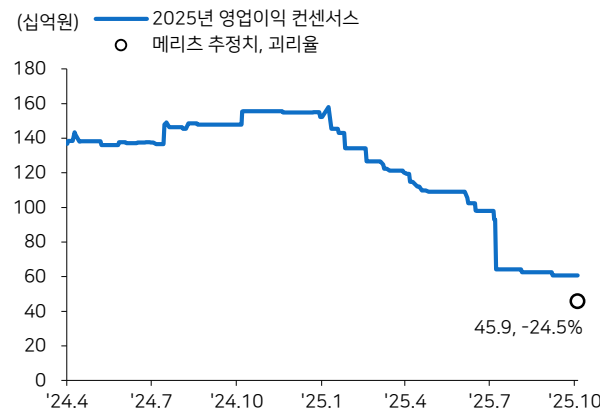
자료: Quantiwise, 주성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q25P 영업이익, 컨센서스 60.6% 하회



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 24.5% 하회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표4 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	120.8	78.8	58.8	54.3	81.1	98.9	98.8	162.1	409.4	312.7	440.8
반도체 장비	120.0	77.2	55.6	53.8	74.3	93.9	96.3	89.3	349.7	306.6	353.8
디스플레이 장비	0.8	1.6	3.2	0.5	6.8	5.1	2.5	2.5	59.7	6.1	16.9
태양전지 장비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	70.2	0.0	0.0	70.2
영업이익	33.9	6.6	3.4	2.0	11.8	21.2	23.4	46.3	97.2	45.9	102.7
영업이익률 (%)	28.1	8.3	5.8	3.6	14.5	21.4	23.7	28.6	23.7	14.7	23.3
세전이익	34.9	2.2	9.1	11.0	17.2	26.5	28.8	51.7	127.5	57.2	124.1
지배주주순이익	27.7	5.0	7.5	8.7	13.6	20.9	22.8	40.8	106.8	49.0	98.1
순이익률 (%)	22.9	6.4	12.8	16.1	16.7	21.2	23.1	25.2	26.1	15.7	22.3
매출 비중 (%)											
반도체 장비	99.3	98.0	94.6	99.0	91.7	94.9	97.4	55.1	85.4	98.0	80.2
디스플레이 장비	0.7	2.0	5.4	1.0	8.3	5.1	2.6	1.6	14.6	2.0	3.8
태양전지 장비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	43.3	0.0	0.0	15.9
성장률 (% YoY)											
매출액	113.6	-19.0	-60.1	-49.8	-32.9	25.6	68.1	198.4	43.8	-23.6	41.0
반도체 장비	122.1	-19.3	-40.7	-49.4	-38.1	21.6	73.1	66.1	62.8	-12.3	15.4
디스플레이 장비	-66.8	-5.8	-94.1	-74.3	701.3	218.6	-20.0	367.4	204.9	-89.7	175.1
태양전지 장비	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	-100.0	nm	nm
영업이익	382.3	-81.8	-93.5	1.9	-65.3	221.7	588.1	2,251.7	235.9	-52.8	123.9
세전이익	154.6	-94.5	-79.7	-61.1	-50.8	1,083.3	217.3	369.8	185.1	-55.1	117.0
지배주주순이익	72.3	-84.8	-78.8	-60.4	-51.1	315.3	202.1	367.2	214.2	-54.1	100.1

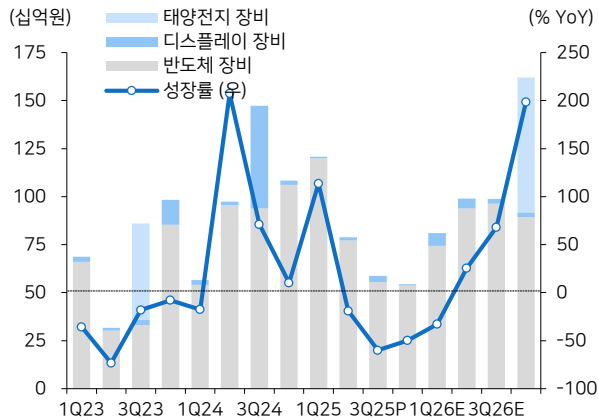
자료: 주성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

표5 주성엔지니어링 적정주가 산출

구분	내용	비고
2026E BPS (원)	15,082	
Target Multiple (배)	2.7	'13년 이후 평균 12MF PBR +1SD 수준
적정주가 (원)	40,000	
희석유통주식수 (천주)	45,694	
적정 시가총액 (십억원)	1,834.7	
현재주가 (원) (2025.10.27 종가)	31,200	
Upside Potential (%)	28.2	

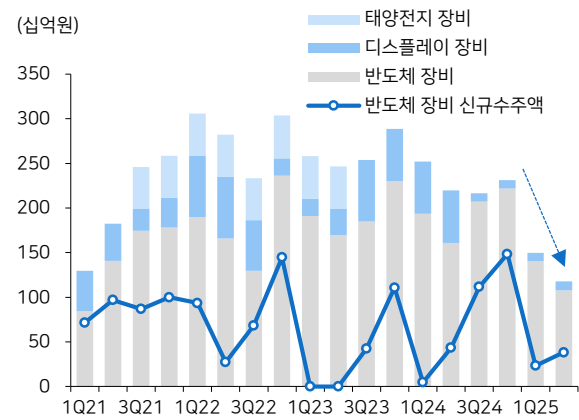
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 주성엔지니어링 제품 별 매출액 전망



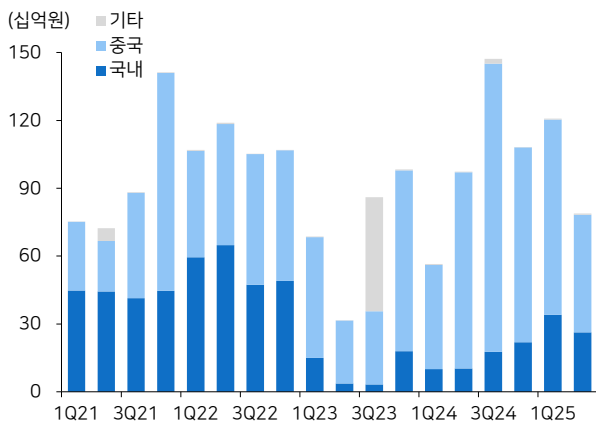
자료: 주성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

그림4 주성엔지니어링 수주잔고 현황



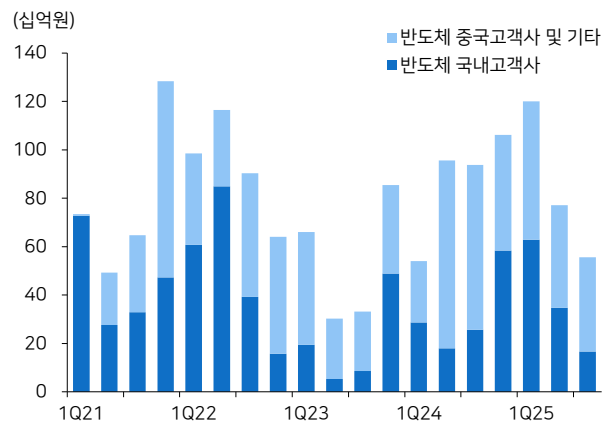
자료: 주성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

그림5 주성엔지니어링 지역 별 매출 현황



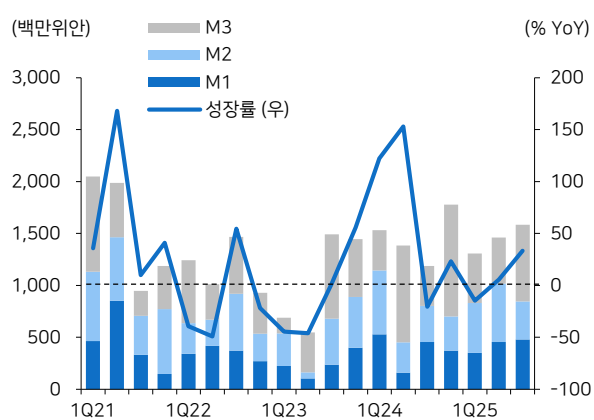
자료: 주성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

그림6 반도체 장비 고객사 국적 별 매출 추이



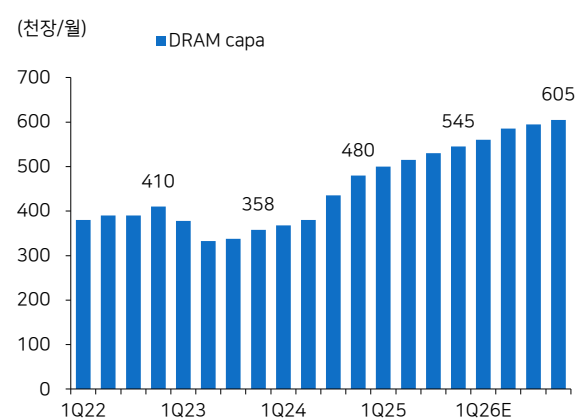
자료: 주성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

그림7 중국의 한국산 CVD 장비 수입액 추이



자료: 중국 해관총서, 메리츠증권 리서치센터

그림8 SK하이닉스 DRAM capa 추이 및 전망



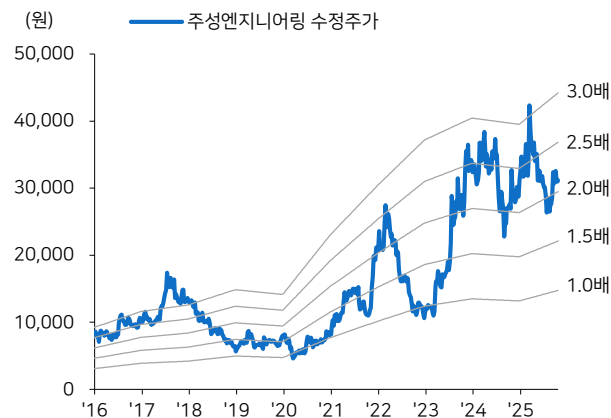
자료: TrendForce, 메리츠증권 리서치센터

그림9 주성엔지니어링 12MF PER 밴드 차트



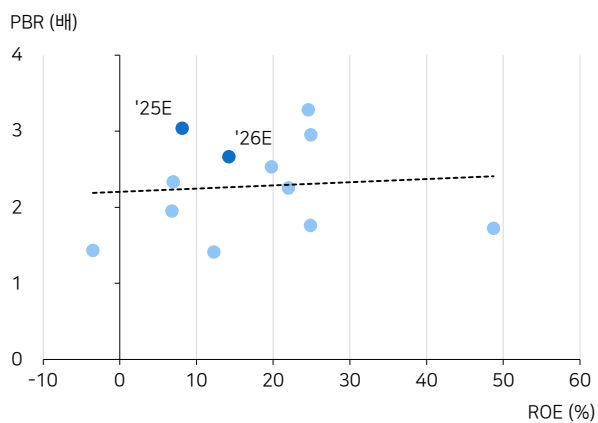
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 주성엔지니어링 12MF PBR 밴드 차트



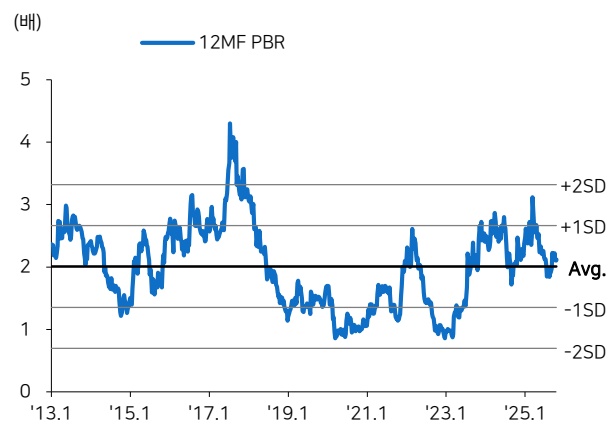
자료: 메리츠증권 리서치센터

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	312.7	440.8	505.8
매출액증가율 (%)	-35.0	43.8	-23.6	41.0	14.7
매출원가	134.6	160.4	123.2	180.5	200.5
매출총이익	150.1	249.0	189.5	260.3	305.3
판매비와관리비	121.2	151.8	143.6	157.7	165.4
영업이익	28.9	97.2	45.9	102.7	139.9
영업이익률 (%)	10.2	23.7	14.7	23.3	27.7
금융수익	-2.3	0.2	4.4	4.3	4.3
종속/관계기업관련손익	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	17.9	30.0	6.9	17.2	16.3
세전계속사업이익	44.7	127.5	57.2	124.1	160.5
법인세비용	10.7	20.6	8.2	26.0	33.6
당기순이익	34.0	106.8	49.0	98.1	126.9
지배주주지분 순이익	34.0	106.8	49.0	98.1	126.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	0.9	224.7	9.7	66.0	154.5
당기순이익(손실)	34.0	106.8	49.0	98.1	126.9
유형자산감가상각비	18.3	17.2	18.4	20.4	22.4
무형자산상각비	1.2	1.4	1.4	1.5	1.6
운전자본의 증감	-34.1	75.4	-39.4	-48.4	18.0
투자활동 현금흐름	-1.2	-40.3	-52.7	-34.1	-28.8
유형자산의 증가(CAPEX)	-14.4	-31.0	-45.0	-25.0	-25.0
투자자산의 감소(증가)	-1.3	-5.1	2.5	-5.4	-5.5
재무활동 현금흐름	-10.2	-50.7	-0.9	-0.9	-0.9
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	-52.8	31.0	124.9
기초현금	121.0	110.6	250.7	197.9	228.9
기말현금	110.6	250.7	197.9	228.9	353.8

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	239.0	398.1	264.3	369.3	471.9
현금및현금성자산	110.6	250.7	197.9	228.9	353.8
매출채권	18.0	29.5	10.1	30.2	21.5
재고자산	81.3	100.6	47.2	92.1	81.0
비유동자산	566.2	588.7	636.3	644.0	649.7
유형자산	289.7	305.7	352.3	356.9	359.4
무형자산	6.5	7.8	7.8	5.5	3.2
투자자산	0.2	0.9	0.9	0.9	0.9
자산총계	805.3	986.8	900.6	1,013.3	1,121.6
유동부채	61.5	191.7	69.6	95.1	90.7
매입채무	19.0	16.7	5.3	15.9	11.4
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	228.9	229.0	229.1
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	298.5	324.2	319.7
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	61.3	61.3	61.3
이익잉여금	335.2	421.8	457.5	544.6	657.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	514.7	566.6	602.0	689.2	801.9

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	5,902	8,661	6,616	9,326	10,701
EPS(지배주주)	716	2,338	1,037	2,076	2,684
CFPS	18	4,753	204	1,396	3,269
EBITDAPS	1,004	2,448	1,389	2,636	3,467
BPS	10,890	12,400	13,175	15,082	17,549
DPS	50	287	240	310	330
배당수익률(%)	0.1	1.0	0.8	1.0	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	47.8	12.6	30.1	15.0	11.6
PCR	1,861.1	6.2	152.7	22.3	9.5
PSR	5.8	3.4	4.7	3.3	2.9
PBR	3.1	2.4	2.4	2.1	1.8
EBITDA	48.5	115.7	65.6	124.6	163.9
EV/EBITDA	19.8	11.0	20.1	10.4	7.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.6	18.9	8.1	14.2	15.8
EBITDA 이익률	17.0	28.3	21.0	28.3	32.4
부채비율	56.4	74.2	49.6	47.0	39.9
금융비용부담률	0.7	-0.1	-1.4	-1.0	-0.9
이자보상배율(x)	7.8	26.7	12.8	28.1	38.3
매출채권회전율(x)	10.8	17.3	15.8	21.9	19.6
재고자산회전율(x)	3.2	4.5	4.2	6.3	5.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 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 발생 할 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 (2023년 8월 4일부터 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	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025년 9월 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	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	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	-25.2	-16.5	
2025.10.28	기업브리프	Buy	40,000	김동관	-	-	