

주성엔지니어링 (036930/KQ)

중국 장비 셋업 지연, 시선은 PO 로

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 41,000 원(하향)

현재주가: 29,550 원

상승여력: 38.7%



Analyst
이동주

natelee@sks.co.kr
3773-9026

Company Data

발행주식수	4,727 만주
시가총액	1,397 십억원
주요주주	
황철주(외9)	29.84%
최규옥(외2)	9.98%

Stock Data

주가(25/07/30)	29,550 원
KOSDAQ	803.67pt
52주 최고가	42,450 원
52주 최저가	22,250 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 Review

2 분기 매출액 788 억원(QoQ -34.8%, YoY -19.0%), 영업이익 66 억원(QoQ -80.6%, YoY -81.8%)를 기록하며 시장 컨센서스를 크게 하회하였다. 중국 고객사향 장비 셋업이 7 월로 일부 지연되면서 외형 감소폭이 컸던 것으로 파악된다. 수익성 역시 중국 비중 하락에 따른 믹스 악화와 연구개발비가 소폭 증가했던 영향이다. 3 분기는 매출 지연 효과 반영과 이에 따른 중국 비중 증가로 수익성은 개선될 것으로 보이나 상반기 중국향 수주 동향이 약했던 점을 고려하면 외형 부진 흐름은 이어질 전망이다.

3 분기 중국 PO, 4 분기 SK 하이닉스 PO

지난해 중국 메모리 업체는 강한 투자를 이어갔던 반면 올해 상반기는 속도 조절에 나섰다. 중국향 장비 매출 리드타임이 8-9 개월인 점을 고려하면 올해 상반기 수주 공백이 하반기 실적에 영향을 미칠 것으로 보인다. 다만 PO 사이클은 3 분기부터 재개될 것으로 보인다. CXMT 를 시작으로 2nd-tier 업체의 발주가 7 월 이후부터 나타날 것으로 예상된다. SK 하이닉스 M15X 도 11월 공정 장비 반입이 시작될 예정으로 동사의 장비 PO 도 3 분기말-4 분기로 예상한다. 리드타임을 고려하면 4 분기 실적에 대한 변동이 나타날 수 있겠으나 내년 상반기가 중국과 국내 매출 인식이 집중되는 시기가 될 것으로 보인다.

실적 우려는 이미 반영, 주가는 PO 를 바라볼 것

하반기 실적에 대한 우려는 그 동안 동사 주가의 하방 압력 요인이었다. 현 시점에도 실적 눈높이는 크게 달라진 것으로 없으나 주가는 우려를 충분히 반영해왔고 이제는 신규 PO 재개 여부에 초점을 맞출 것으로 생각된다. 3분기 중국을 시작으로 4분기 국내 고객사의 PO 가 이어지는 만큼 주가도 다운사이드 리스크보다 업사이드 리턴에 대한 고민이 시작될 수 있는 자리이다.

영업실적 및 투자지표

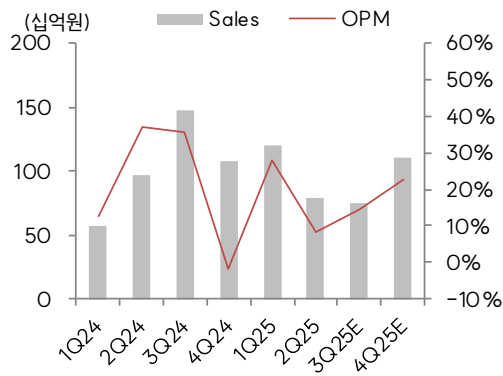
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	438	285	409	385	494	578
영업이익	십억원	124	29	97	77	115	136
순이익(지배주주)	십억원	106	34	107	83	112	132
EPS	원	2,200	705	2,260	1,754	2,361	2,801
PER	배	4.8	48.5	13.0	16.8	12.5	10.6
PBR	배	1.0	3.1	2.3	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	배	3.1	32.8	10.3	12.5	8.7	6.9
ROE	%	24.9	6.8	19.8	13.8	16.3	16.7

주성엔지니어링 실적 추정표

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
Sales	57	97	147	108	121	79	75	110	285	409	385	494
QoQ	-42%	72%	51%	-26%	12%	-35%	-5%	46%				
YoY	-18%	207%	71%	10%	114%	-19%	-49%	2%	-35%	44%	-6%	28%
반도체	54	96	94	106	120	77	73	108	215	350	378	471
디스플레이	3	2	53	2	1	2	2	2	20	60	7	8
태양광	0	0	0	0	0	0	0	0	50	0	0	16
OP	7	36	52	(2)	34	7	11	25	29	93	77	115
QoQ	-65%	413%	45%	적전	흑전	-81%	69%	126%				
YoY	-39%	흑전	744%	적전	382%	-82%	-79%	흑전	-77%	223%	-18%	50%
OPM	12%	37%	35%	-2%	28%	8%	15%	23%	10%	23%	20%	23%

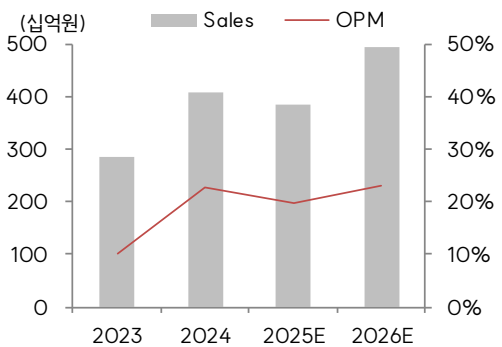
자료: 주성엔지니어링, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



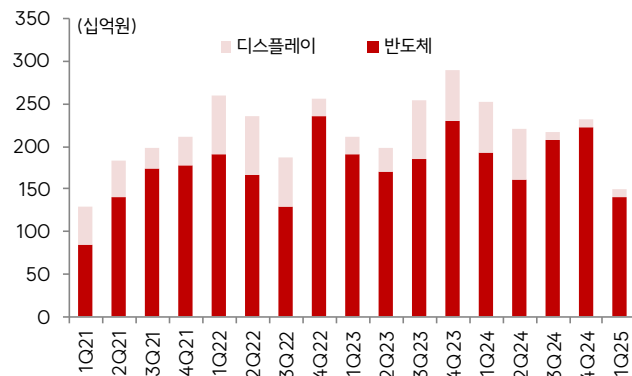
자료: 주성엔지니어링, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



자료: 주성엔지니어링, SK 증권

주성엔지니어링 수주 잔고 추이



자료: 주성엔지니어링, SK 증권

주성엔지니어링 목표주가 산정표

구분		비고
12MFWD 예상 EPS (원)	2,057	
Target PER (X)	20.0	
적정주가 (원)	41,140	
목표주가 (원)	41,000	
현재주가 (원)	29,550	
Upside Potential	39%	

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	239	398	442	489	609
현금및현금성자산	111	251	303	355	449
매출채권 및 기타채권	18	29	30	29	35
재고자산	81	101	102	99	119
비유동자산	566	589	617	661	707
장기금융자산	16	15	15	15	16
유형자산	290	306	331	376	423
무형자산	7	8	7	6	5
자산총계	805	987	1,059	1,150	1,317
유동부채	62	192	192	187	219
단기금융부채	1	1	1	1	1
매입채무 및 기타채무	27	38	39	38	45
단기충당부채	3	4	4	4	5
비유동부채	229	229	231	229	244
장기금융부채	50	50	50	50	50
장기매입채무 및 기타채무	93	97	98	98	98
장기충당부채	1	2	2	2	2
부채총계	291	420	423	415	463
지배주주지분	515	567	636	735	854
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	109	109	109	109	109
기타자본구성요소	-17	-50	-50	-50	-50
자기주식	-17	-50	-50	-50	-50
이익잉여금	335	422	491	590	709
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	515	567	636	735	854
부채와자본총계	805	987	1,059	1,150	1,317

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	1	225	95	128	173
당기순이익(손실)	34	107	83	112	132
비현금성항목등	25	45	44	43	45
유형자산감가상각비	18	17	17	15	14
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	6	26	25	27	30
운전자본감소(증가)	-34	75	-13	-3	22
매출채권및기타채권의감소(증가)	12	-7	-5	1	-6
재고자산의감소(증가)	16	-19	-2	3	-19
매입채무및기타채무의증가(감소)	-7	10	-11	-1	7
기타	-40	-5	-43	-55	-64
법인세납부	-16	-3	-25	-31	-37
투자활동현금흐름	-1	-40	-49	-64	-66
금융자산의감소(증가)	11	-8	1	0	-1
유형자산의감소(증가)	-13	-31	-44	-60	-60
무형자산의감소(증가)	-0	-2	-0	0	0
기타	1	0	-6	-4	-5
재무활동현금흐름	-10	-51	-0	-13	-13
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-0	-0	0
장기금융부채의증가(감소)	-1	-1	-0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	-13	-13
기타	-9	-50	-0	0	0
현금의 증가(감소)	-10	140	53	52	94
기초현금	121	111	251	303	355
기말현금	111	251	303	355	449
FCF	-13	194	51	68	113

자료 : 주성엔지니어링, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	285	409	385	494	578
매출원가	135	160	197	243	282
매출총이익	150	249	188	251	295
매출총이익률(%)	52.7	60.8	48.8	50.8	51.1
판매비와 관리비	121	152	111	137	159
영업이익	29	97	77	115	136
영업이익률(%)	10.2	23.7	19.9	23.2	23.6
비영업손익	16	30	28	28	33
순금융손익	-2	0	5	8	11
외환관련손익	-3	16	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	45	127	104	143	170
세전계속사업이익률(%)	15.7	31.1	27.1	28.9	29.4
계속사업법인세	11	21	21	31	37
계속사업이익	34	107	83	112	132
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	34	107	83	112	132
순이익률(%)	11.9	26.1	21.5	22.6	22.9
지배주주	34	107	83	112	132
지배주주귀속 순이익률(%)	11.9	26.1	21.5	22.6	22.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	49	104	83	112	132
지배주주	49	104	83	112	132
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	48	116	95	131	151

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-35.0	43.8	-6.0	28.4	16.8
영업이익	-76.6	235.9	-21.2	49.6	18.8
세전계속사업이익	-66.9	185.1	-18.1	37.1	18.6
EBITDA	-65.7	138.7	-18.0	38.0	15.1
EPS	-68.0	220.7	-22.4	34.6	18.6
수익성 (%)					
ROA	4.2	11.9	8.1	10.1	10.7
ROE	6.8	19.8	13.8	16.3	16.7
EBITDA마진	17.0	28.3	24.6	26.5	26.1
안정성 (%)					
유동비율	388.4	207.7	230.3	261.8	278.6
부채비율	56.4	74.2	66.4	56.5	54.2
순차입금/자기자본	-11.6	-36.3	-40.6	-42.2	-47.4
EBITDA/이자비용(배)	13.1	31.8	26.4	36.4	41.8
배당성향	7.0	12.3	15.8	11.8	9.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	705	2,260	1,754	2,361	2,801
BPS	11,017	13,041	14,515	16,598	19,121
CFPS	1,109	2,651	2,140	2,704	3,106
주당 현금배당금	50	287	287	287	287
Valuation지표 (배)					
PER	48.5	13.0	16.8	12.5	10.6
PBR	3.1	2.3	2.0	1.8	1.5
PCR	30.8	11.1	13.8	10.9	9.5
EV/EBITDA	32.8	10.3	12.5	8.7	6.9
배당수익률	0.1	1.0	0.9	0.9	0.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.07.31	매수	41,000원	6개월		
2024.08.27	매수	43,000원	6개월	-27.00%	-1.28%
2023.12.15	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 07월 31일 기준)

매수	95.57%	중립	4.43%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------