

주성엔지니어링

우려에서 기대의 시선으로

매수(유지)

목표주가: 44,000 원(상향)

현재주가: 29,250 원

상승여력: 50%

3Q25 매출액 588 억원(QoQ -25%, YoY -60%), 영업이익 34 억원(QoQ -49%, YoY -94%)를 기록했다. 상반기 중국향 수주 공백에 따른 영향이 나타나기 시작했다. 중국향 매출 리드타임이 8 개월 내외로 추정됨에 따라 4Q25 실적도 약세가 이어질 전망이다.

중국의 메모리 투자는 올해에 이어 내년에도 부진할 것으로 예상된다. 1) 미중 제재에 따른 장비 반입 수위가 높아지고 있으며 2) 중국 제조사 역시 이를 대비해 2023-2024 년 상당한 투자를 이미 진행한 바 있다. 동사의 중국 매출 비중이 70%에 달했던 점을 고려하면 내년에도 중국 관련 장비 매출은 부진할 전망이다. 반면, 국내 주요 고객사인 SK 하이닉스는 2026 년 DRAM 100K 이상의 증설을 단행할 것으로 전망한다. 1c 중심의 투자로 기존 SDP 의 상위 버전의 장비가 공급될 가능성도 상존한다. 중국 관련 우려로 동사의 최근 주가 수익률은 국내 Peer 대비 크게 언더퍼폼하였다. 내년 실적 성장의 핵심은 SK 하이닉스이며 중국 수주에 대한 가정은 충분히 보수적으로 녹아 있다. 바닥 관점에서의 접근이 유효하다.

영업실적 및 투자지표

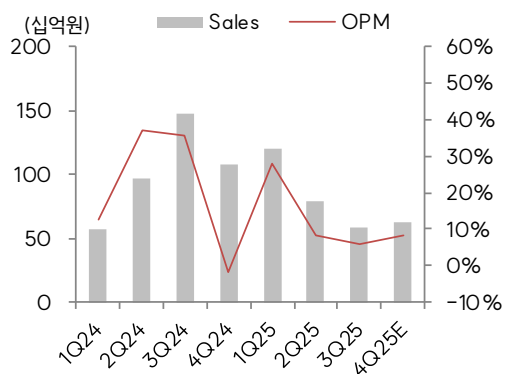
구분	단위	2024	2025E	2026E
매출액	십억원	409	321	476
영업이익	십억원	97	58	120
순이익(지배주주)	십억원	107	56	104
EPS	원	2,260	1,188	2,193
PER	배	13.0	25.6	13.9
PBR	배	2.3	2.2	1.9
EV/EBITDA	배	10.3	17.0	8.9
ROE	%	19.8	9.6	15.8

주성엔지니어링 실적 추정표

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
Sales	57	97	147	108	121	79	59	62	285	409	321	470
QoQ	-42%	72%	51%	-26%	12%	-35%	-25%	6%				
YoY	-18%	207%	71%	10%	114%	-19%	-60%	-43%	-35%	44%	-22%	47%
반도체	54	96	94	106	120	77	57	60	215	350	314	446
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	3	5	29	93	49	120
QoQ	-65%	413%	45%	적전	목전	-81%	-49%	53%				
YoY	-39%	목전	744%	적전	382%	-82%	-94%	목전	-77%	223%	-48%	145%
OPM	12%	37%	35%	-2%	28%	8%	6%	8%	10%	23%	15%	26%

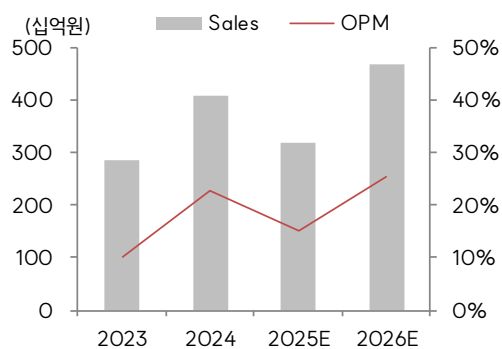
자료: 주성엔지니어링, SK 증권

주성엔지니어링 분기 실적 추이 및 전망



자료: 주성엔지니어링, SK 증권

주성엔지니어링 연간 실적 추이 및 전망



자료: 주성엔지니어링, SK 증권

주성엔지니어링 목표주가 산정표

구분	비고
2026년 예상 EPS (원)	2,193
Target PER (X)	20.0
적정주가 (원)	43,860
목표주가 (원)	44,000
현재주가 (원)	29,250
Upside Potential	50%

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	239	398	259	376	501
현금및현금성자산	111	251	181	259	356
매출채권 및 기타채권	18	29	17	25	31
재고자산	81	101	58	86	107
비유동자산	566	589	647	692	738
장기금융자산	16	15	13	14	15
유형자산	290	306	364	408	454
무형자산	7	8	7	6	5
자산총계	805	987	906	1,067	1,239
유동부채	62	192	101	149	183
단기금융부채	1	1	0	1	1
매입채무 및 기타채무	27	38	22	33	40
단기충당부채	3	4	2	4	5
비유동부채	229	229	196	219	236
장기금융부채	50	50	49	49	49
장기매입채무 및 기타채무	93	97	99	99	99
장기충당부채	1	2	1	2	2
부채총계	291	420	297	368	419
지배주주지분	515	567	609	700	820
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	465	555	675
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	515	567	609	700	820
부채와자본총계	805	987	906	1,067	1,239

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	1	225	-3	159	177
당기순이익(손실)	34	107	56	104	133
비현금성항목등	25	45	41	46	50
유형자산감가상각비	18	17	18	16	14
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	6	27	22	29	35
운전자본감소(증가)	-34	75	-64	34	24
매출채권및기타채권의감소(증가)	12	-7	10	-8	-6
재고자산의감소(증가)	16	-19	33	-29	-21
매입채무및기타채무의증가(감소)	-7	10	-14	11	8
기타	-40	-5	-64	-54	-68
법인세납부	-16	-3	-28	-29	-38
투자활동현금흐름	-1	-40	-72	-67	-66
금융자산의감소(증가)	11	-8	2	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-13	-31	-71	-60	-60
무형자산의감소(증가)	-0	-2	-1	0	0
기타	1	1	-2	-6	-5
재무활동현금흐름	-10	-51	-1	-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	-1	0	0
현금의 증가(감소)	-10	140	-70	78	98
기초현금	121	111	251	181	259
기말현금	111	251	181	259	356
FCF	-13	194	-74	99	117

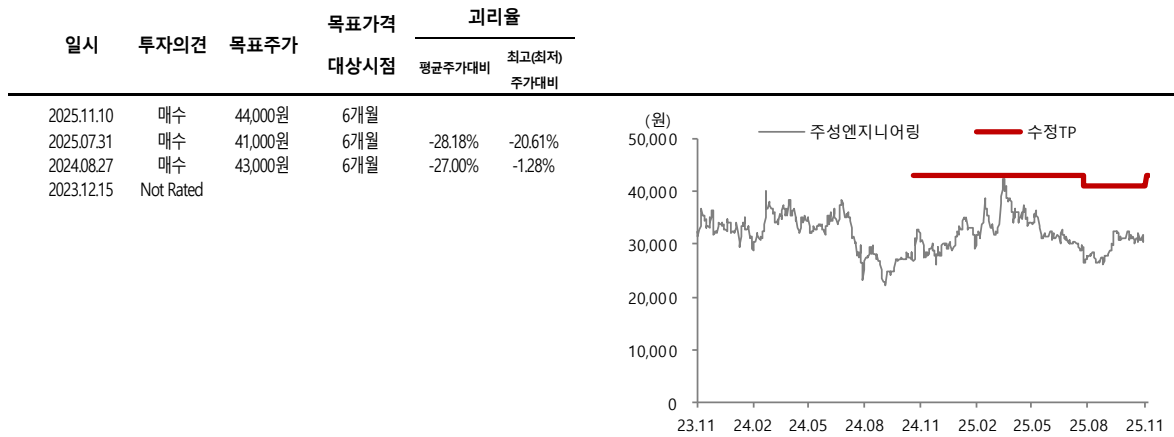
자료 : SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	285	409	321	476	577
매출원가	135	160	155	225	263
매출총이익	150	249	165	252	314
매출총이익률(%)	52.7	60.8	51.6	52.8	54.4
판매비와 관리비	121	152	107	132	159
영업이익	29	97	58	120	155
영업이익률(%)	10.2	23.7	18.0	25.2	26.9
비영업손익	16	30	7	13	16
순금융손익	-2	0	3	5	7
외환관련손익	-3	16	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	45	127	65	133	171
세전계속사업이익률(%)	15.7	31.1	20.4	27.9	29.6
계속사업법인세	11	21	9	29	38
계속사업이익	34	107	56	104	133
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	34	107	56	104	133
순이익률(%)	11.9	26.1	17.5	21.8	23.1
지배주주	34	107	56	104	133
지배주주귀속 순이익률(%)	11.9	26.1	17.5	21.8	23.1
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	49	104	56	104	133
지배주주	49	104	56	104	133
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	48	116	77	137	170

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-35.0	43.8	-21.7	48.6	21.0
영업이익	-76.6	235.9	-40.5	107.7	29.0
세전계속사업이익	-66.9	185.1	-48.7	103.4	28.6
EBITDA	-65.7	138.7	-33.6	78.7	24.0
EPS	-68.0	220.7	-47.4	84.6	28.6
수익성 (%)					
ROA	4.2	11.9	5.9	10.5	11.6
ROE	6.8	19.8	9.6	15.8	17.6
EBITDA마진	17.0	28.3	24.0	28.8	29.5
안정성 (%)					
유동비율	388.4	207.7	256.1	252.7	273.9
부채비율	56.4	74.2	48.7	52.5	51.1
순차입금/자기자본	-11.6	-36.3	-21.9	-30.5	-38.0
EBITDA/이자비용(배)	13.1	31.8	22.0	39.5	48.8
배당성향	7.0	12.3	23.4	12.6	9.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	705	2,260	1,188	2,193	2,821
BPS	11,017	13,041	13,941	15,857	18,400
CFPS	1,109	2,651	1,590	2,556	3,143
주당 현금배당금	50	287	287	287	287
Valuation지표 (배)					
PER	48.5	13.0	25.6	13.9	10.8
PBR	3.1	2.3	2.2	1.9	1.7
PCR	30.8	11.1	19.1	11.9	9.7
EV/EBITDA	32.8	10.3	17.0	8.9	6.6
배당수익률	0.1	1.0	0.9	0.9	0.9



COMPLIANCE NOTICE

작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 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 11월 10일 기준)	매수	92.02%	중립	7.98%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------