주성엔지니어링(036930)

매수(유지) / TP: 38,000원(유지)

주가(10/17, 원)		31,000
시가총액(십억원)		1,465
발행주식수(백만)		47
52주 최고/최저가(원)		42,450/26,000
일평균 거래대금(6개월, 백만원)		12,763
유동주식비율(%)		66.8
외국인지분율(%)		16.6
주요주주(%)	황철주 외 9 인	29.9
	최규옥 외 2 인	10.0

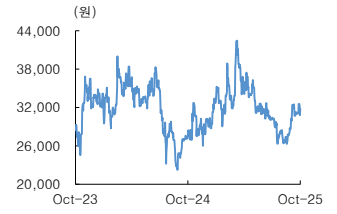
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2023A	285	29	34	716	(67.6)	48	47.8	32.5	3.1	6.8	0.1
2024A	409	97	107	2,272	217.3	116	13.0	9.8	2.3	19.8	1.0
2025F	309	44	39	853	(62.4)	63	37.8	21.0	2.4	6.7	0.9
2026F	405	115	104	2,269	165.9	137	14.2	9.5	2.1	16.4	0.9
2027F	486	135	123	2,682	18.2	159	12.0	8.0	1.8	16.8	0.9

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	12.6	(10.5)	18.8
상대주가(%p)	11.0	(34.2)	7.2

주가추이



잠시만 기다려주세

3분기 실적은 다소 주춤: 3분기는 매출액과 영업이익 모두 2분기보다 줄어들 전망이다. 기 보유한 수주 잔고를 인식한 뒤 추가 수주가 있기까지의 수주 공백기이기 때문이다. 국내, 해외 고객사 모두 2025년 하반기에는 적극적인 투자가 예정돼 있지 않으며, 2026년 신규 팹 오픈 이후부터 다시 장비 발주를 시작할 전망이다. 매출 규모가 줄기 때문에 영업이익률 하락도 불가피하다. 반도체, 디스플레이, 태양광 모두 연구개발비 지출이 전년 대비 증가한 부분도 이익에는 부담이다. 매출 축소와 이익률 하락은 4분기까지도 이어질 예정으로, SK하이닉스의 신규 Fab인 M15x로부터의 장비 발주가 시작 되기 전까지 실적 모멘텀은 기대하기 어려울 전망이다.

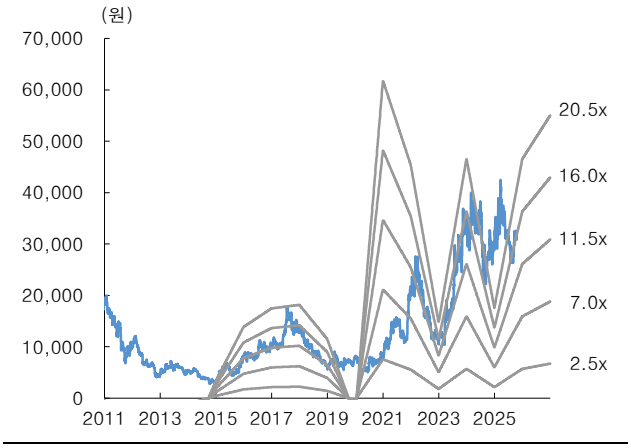
성장 전략은 차질 없이 진행: 북미 고객사가 자체 개발한다는 유리기판을 외주화한다는 보도 이후, 동사 유리기판 장비에 대한 기대감이 줄어든 것은 사실이다. 그러나 북미 고객사는 중장기적으로 유리기판에 대한 개발을 지속할 의지를 보이고 있어 동사와의 협업 역시 예정대로 진행될 가능성이 높다. 다만 유리기판은 기술이 아직 완성되지 않은 상태로, 실제 양산과 장비 발주까지는 다소 시간이 필요할 전망이다. 북미 메모리 고객사향 장비 개발은 이보다 빠른 호흡으로 예정대로 진행 중이다. 2026년 하반기에는 양산 라인 투자를 위한 본격적인 장비 발주가 예상된다. 매출 인식까지의 리드타임을 고려하면 실적 기여는 2027년부터겠으나, 국내와 중국 고객사에 한정되었던 메모리 반도체 고객사가 확장된다는 측면에서 그 가치는 2026년 주가에 반영될 것이라고 판단한다.

단기 실적보다 중장기 방향성을 보자: 2025년과 2026년 이익 모멘텀은 예상치보다 줄어들었으나, 고객사와 응용처 다변화를 통한 리레이팅 스토리는 여전히 유효하다. 단기 수익성 악화 역시 미래 투자를 위한 연구개발비 증가로 인한 것이다. 목표주가 38,000원(12MF EPS, 목표PER 20배)과 매수 의견을 유지한다.

채민숙
minsook@koreainvestment.com

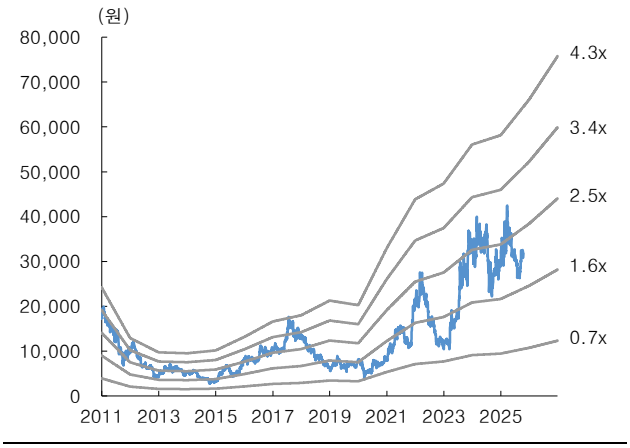
황준태
jt.hwang@koreainvestment.com

[그림 7] 주성엔지니어링 12MF PER



자료: 주성엔지니어링, 한국투자증권

[그림 8] 주성엔지니어링 12MF PBR



자료: 주성엔지니어링, 한국투자증권

<표 8> 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후			변경 전			증감률		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
매출액	309	405	486	292	451	496	5.9%	(10.2%)	(2.0%)
영업이익	44	115	135	44	139	120	1.6%	(17.3%)	13.3%
영업이익률	14.4%	28.4%	27.9%	15.0%	30.9%	24.1%	(0.6%p)	(2.4%p)	3.8%p
세전이익	45	131	155	50	157	139	(10.6%)	(16.7%)	11.3%
지배주주순이익	39	104	123	43	124	110	(9.9%)	(16.5%)	11.4%
EPS(원)	853	2,269	2,682	947	2,719	2,408	(9.9%)	(16.5%)	11.4%
BPS(원)	13,523	15,373	17,622	13,613	15,898	17,882	(0.7%)	(3.3%)	(1.5%)
ROE(%)	6.7	16.4	16.8	7.5	19.2	14.7	(0.7%p)	(2.8%p)	2.1%p

자료: 한국투자증권

<표 9> 주성엔지니어링 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024A	2025F	2026F
매출액	**120.8**	**78.8**	**59.1**	**50.2**	**57.8**	**92.4**	**110.9**	**144.2**	**409.4**	**309.0**	**405.3**
매출총이익	**72.8**	**42.0**	**32.5**	**27.6**	**32.9**	**55.5**	**66.5**	**86.5**	**249.0**	**174.8**	**241.4**
매출총이익률	*60.2*	*53.3*	*55.0*	*55.0*	*57.0*	*60.0*	*60.0*	*60.0*	*60.8*	*56.6*	*59.6*
영업이익	**33.9**	**6.6**	**3.0**	**1.0**	**6.9**	**29.6**	**35.5**	**43.3**	**97.2**	**44.4**	**115.3**
영업이익률	*28.1*	*8.3*	*5.0*	*2.0*	*12.0*	*32.0*	*32.0*	*30.0*	*23.7*	*14.4*	*28.4*
세전이익	**34.9**	**2.2**	**0.1**	**7.7**	**10.1**	**33.8**	**39.7**	**47.7**	**127.5**	**44.9**	**131.3**
세전이익률	*28.9*	*2.8*	*0.2*	*15.3*	*17.4*	*36.5*	*35.8*	*33.1*	*31.1*	*14.5*	*32.4*
당기순이익	**27.7**	**5.0**	**0.1**	**6.1**	**7.8**	**26.0**	**31.8**	**38.1**	**106.8**	**39.0**	**103.7**
순이익률	*22.9*	*6.4*	*0.2*	*12.2*	*13.4*	*28.1*	*28.7*	*26.5*	*26.1*	*12.6*	*25.6*

주: IFRS 연결기준
자료: 주성엔지니어링, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**285**	**409**	**309**	**405**	**486**
매출원가	135	160	134	164	185
매출총이익	150	249	175	241	302
판매관리비	121	152	130	126	166
영업이익	**29**	**97**	**44**	**115**	**135**
영업이익률(%)	*10.2*	*23.7*	*14.4*	*28.4*	*27.9*
EBITDA	48	116	63	137	159
EBITDA Margin(%)	*17.0*	*28.3*	*20.5*	*33.7*	*32.8*
영업외수익	16	30	1	16	20
금융수익	2	4	8	4	5
금융비용	4	4	4	4	4
기타영업외손익	18	30	(4)	15	18
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**45**	**127**	**45**	**131**	**155**
법인세비용	11	21	6	28	33
연결당기순이익	34	107	39	104	123
지배주주지분순이익	**34**	**107**	**39**	**104**	**123**
지배주주순이익률(%)	*11.9*	*26.1*	*12.6*	*25.6*	*25.2*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(35.0)	43.8	(24.5)	31.2	20.0
영업이익 증가율	(76.6)	235.9	(54.3)	159.3	17.5
지배주주순이익 증가율	(68.0)	214.2	(63.5)	165.9	18.2
EPS 증가율	(67.6)	217.3	(62.4)	165.9	18.2
EBITDA 증가율	(65.7)	138.7	(45.2)	115.6	16.6

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**805**	**987**	**720**	**829**	**1,028**
유동자산	239	398	305	382	410
현금성자산	111	251	185	223	243
매출채권및기타채권	18	29	31	41	49
재고자산	81	101	76	101	97
비유동자산	566	589	414	447	619
투자자산	11	11	8	10	13
유형자산	290	306	307	307	305
무형자산	7	8	6	8	9
부채총계	**291**	**420**	**130**	**152**	**245**
유동부채	62	192	21	25	102
매입채무및기타채무	27	38	29	38	45
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	229	229	109	128	143
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	50	50	49	49	48
자본총계	**515**	**567**	**589**	**677**	**783**
지배주주지분	515	567	589	677	783
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	109	109	109	109	109
기타자본	(17)	(50)	(50)	(50)	(50)
이익잉여금	335	422	448	538	648
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
순차입금	(60)	(205)	(139)	(179)	(201)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**1**	**225**	**(185)**	**100**	**225**
당기순이익	34	107	39	104	123
유형자산감가상각비	18	17	18	20	22
무형자산상각비	1	1	1	1	2
자산부채변동	(34)	75	(242)	(26)	78
기타	(18)	25	(1)	1	0
투자활동현금흐름	**(1)**	**(40)**	**133**	**(49)**	**(191)**
유형자산투자	(14)	(31)	(20)	(20)	(20)
유형자산매각	1	0	0	0	0
투자자산순증	13	(8)	(1)	(6)	(5)
무형자산순증	(0)	(2)	1	(3)	(3)
기타	(1)	1	153	(20)	(163)
재무활동현금흐름	**(10)**	**(51)**	**(14)**	**(14)**	**(14)**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
배당금지급	0	0	(13)	(13)	(13)
기타	(9)	(50)	0	0	0
기타현금흐름	0	6	0	0	0
현금의증가	**(10)**	**140**	**(65)**	**38**	**20**
FCF	(11)	179	(52)	47	26

주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	716	2,272	853	2,269	2,682
BPS	11,017	13,041	13,523	15,373	17,622
DPS	50	287	287	287	287
수익성(%)					
ROA	4.2	11.9	4.6	13.4	13.2
ROE	6.8	19.8	6.7	16.4	16.8
배당수익률	0.1	1.0	0.9	0.9	0.9
배당성향	7.0	12.3	33.6	12.6	10.7
안정성					
부채비율(x)	56.4	74.2	22.1	22.5	31.3
차입금/자본총계비율(%)	9.9	8.9	8.4	7.3	6.2
이자보상배율(x)	7.8	26.7	12.7	32.4	38.5
순차입금/EBITDA(x)	(1.3)	(1.8)	(2.2)	(1.3)	(1.3)
Valuation(x)					
PER	47.8	13.0	37.8	14.2	12.0
최고	53.1	18.2	50.9	19.1	16.2
최저	14.2	9.7	30.5	11.5	9.7
PBR	3.1	2.3	2.4	2.1	1.8
최고	3.4	3.2	3.2	2.8	2.5
최저	0.9	1.7	1.9	1.7	1.5
PSR	5.8	3.4	4.9	3.8	3.1
EV/EBITDA	32.5	9.8	21.0	9.5	8.0

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 10월 17일 현재 주성엔지니어링, 유진테크, 테스, 피에스케이, HPSP 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.