

제우스 (079370)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | Tech Mid-Small Cap | 2024.8.22

2Q24 Review: 컨센서스 하회

2Q24 Review: 컨센서스 하회

2Q24 연결 실적은 매출액 1,308억원(+48%QoQ, +37%YoY), 영업이익 92억원(+22%QoQ, 흑전YoY, OPM 7.1%)으로 당사 추정치 매출액 1,101억원, 영업이익 119억원 대비 매출액은 상회했으나 영업이익은 하회했다. 추정치와 실적 차이의 주요 요인은 중국 수요가 예상 대비 강하게 나타나 JET가 매출액 증가에는 기여했으나 고 수익성 제품인 AVP 세정 장비의 매출 인식이 지연되어 OPM이 낮아졌기 때문이다.

2H24 고객사의 셋업이 집중될 전망

2024년 연결 실적은 매출액 5,445억원(+35%YoY), 영업이익 612억원(757%YoY, OPM 11.2%)으로 추정한다. 1H24에는 AVP세정 장비가 3대 가량 인식되며 기대 대비 아쉬운 수익성을 기록하였으나 2H24 주요 고객사의 AVP세정 장비 셋업이 집중될 전망이다. 2H24에는 총 21대의 AVP 세정 장비가 실적에 반영될 것으로 추정하며 수익성이 크게 개선될 것으로 예상된다. 또한 주요 고객사의 범용 DRAM 전공정 투자에 따라 추가적인 실적 개선을 기대할 수 있을 것이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 23,000원 하향

투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 23,000원으로 실적 추정치 및 Target P/E 조정에 따라 기존 대비 -18% 하향한다. 목표주가는 2025년 예상 EPS 2,073원에 글로벌 세정 장비 업체들의 2025년 예상 평균 P/E에 10% 할인한 11x를 적용하여 산출했다. 예상 대비 주요 고객사의 AVP 세정 장비 셋업이 지연됨에 따라 1H24에는 아쉬운 실적을 기록했지만 연간 실적에는 영향이 크지 않은 것으로 판단한다. 또한 최근 메모리 공급업체들의 HBM 중심 DRAM Capa 할당으로 인한 범용 DRAM 전공정 투자에 대한 필요성이 부각되고 있어 고객사의 투자 규모에 따라 실적의 추가적인 Upside를 기대할 수 있을 것이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	509	403	545	598	640
영업이익	46	7	61	87	111
순이익	35	10	47	69	89
EPS (원)	1,135	323	1,391	2,073	2,669
증감률 (%)	119.2	-71.5	330.0	49.1	28.8
PER (x)	7.6	48.3	10.8	7.3	5.6
PBR (x)	0.3	0.5	1.3	1.1	0.9
영업이익률 (%)	9.1	1.8	11.2	14.6	17.4
EBITDA 마진 (%)	11.5	4.8	13.4	16.6	19.3
ROE (%)	13.4	3.4	13.1	16.8	18.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 제우스, LS증권 리서치센터

Analyst 차용호
eunyeon9569@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	23,000 원
현재주가	15,070 원
상승여력	52.6 %

컨센서스 대비

	상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (8/21)	779.87 pt
시가총액	4,674 억원
발행주식수	31,017 천주
52 주 최고가/최저가	22,700 / 9,483 원
90 일 일평균거래대금	83.96 억원
외국인 지분율	1.4%
배당수익률(24.12E)	0.3%
BPS(24.12E)	11,260 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 3.9%
	6개월 -7.8%
	12개월 6.5%
주주구성	이종우 (외 6인) 39.7%
	자사주신탁 (외 1인) 0.9%
	제우스우리사주 (외 1인) 0.5%

Stock Price



표1 제우스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024	2025E
매출액	반도체	68.1	61.7	79.4	87.4	45.6	91.8	126.1	129.0	296.6	392.6	434.8
	디스플레이	7.1	2.9	0.8	2.6	11.3	10.6	9.9	13.1	13.4	44.9	49.4
	산업용 Robot	15.4	26.2	17.9	11.0	26.5	23.0	22.4	13.3	70.5	85.1	90.4
	플러그 밸브	6.3	4.4	3.2	8.3	4.8	5.4	4.1	7.7	22.3	22.0	23.2
	TTL	97.0	95.1	101.4	109.4	88.2	130.8	162.5	163.1	402.9	544.5	597.7
매출비중	반도체	70%	65%	78%	80%	52%	70%	78%	79%	74%	72%	73%
	디스플레이	7%	3%	1%	2%	13%	8%	6%	8%	3%	8%	8%
	산업용 Robot	16%	28%	18%	10%	30%	18%	14%	8%	18%	16%	15%
	플러그 밸브	7%	5%	3%	8%	5%	4%	2%	5%	6%	4%	4%
	TTL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
QoQ/YoY	반도체	-30%	-10%	29%	10%	-48%	101%	37%	2%	-7%	32%	11%
	디스플레이	-58%	-60%	-71%	216%	331%	-6%	-6%	32%	-82%	234%	10%
	산업용 Robot	-41%	70%	-32%	-38%	140%	-13%	-3%	-41%	-25%	21%	6%
	플러그 밸브	-27%	-31%	-26%	157%	-42%	11%	1%	1%	-4%	-1%	6%
	TTL	-35%	-2%	7%	8%	-19%	48%	24%	0%	-21%	35%	10%
영업이익		0.3	(0.1)	3.8	3.1	7.6	9.2	20.5	23.9	7.1	61.2	87.1
QoQ/YoY		-98%	적전	흑전	-19%	145%	22%	122%	17%	-85%	757%	42%
영업이익률		0.3%	-0.1%	3.8%	2.8%	8.6%	7.1%	12.6%	14.7%	1.8%	11.2%	14.6%

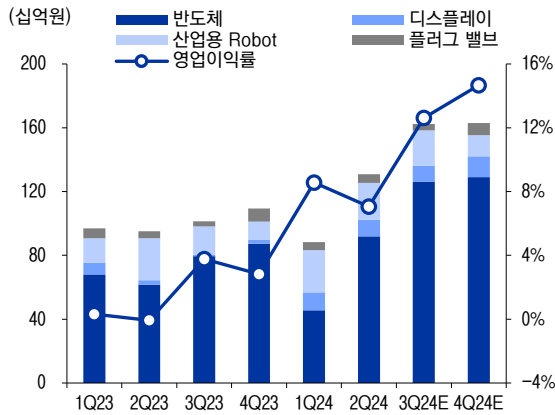
자료: LS증권 리서치센터

표2 제우스 실적 전망치 변경 내역

		2Q24			3Q24E			2024E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액 (십억원)	반도체	70.7	91.8	30%	96.4	126.1	31%	308.1	392.6	27%
	디스플레이	7.2	10.6	47%	10.8	9.9	-8%	55.4	44.9	-19%
	산업용 Robot	27.5	23.0	-16%	22.4	22.4	0%	89.7	85.1	-5%
	플러그 밸브	4.8	5.4	13%	3.9	4.1	3%	21.0	22.0	5%
	TTL	110.1	130.8	19%	133.5	162.5	22%	474.1	544.5	15%
매출 비중	반도체	64%	70%	9%	72%	78%	7%	65%	72%	11%
	디스플레이	7%	8%	24%	8%	6%	-24%	12%	8%	-29%
	산업용 Robot	25%	18%	-30%	17%	14%	-18%	19%	16%	-17%
	플러그 밸브	4%	4%	-5%	3%	2%	-15%	4%	4%	-9%
	TTL	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
영업이익		11.9	9.2	-22%	18.9	20.5	8%	60.0	61.2	2%
QoQ / YoY		57%	22%	-35%	59%	122%	63%	740%	757%	16%
영업이익률		10.8%	7.1%	-3.7%	14.2%	12.6%	-1.5%	12.7%	11.2%	-1.4%

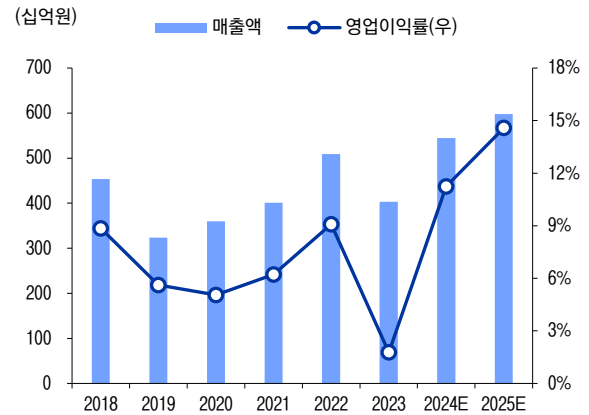
자료: LS증권 리서치센터

그림1 분기별 매출액 추이 및 전망



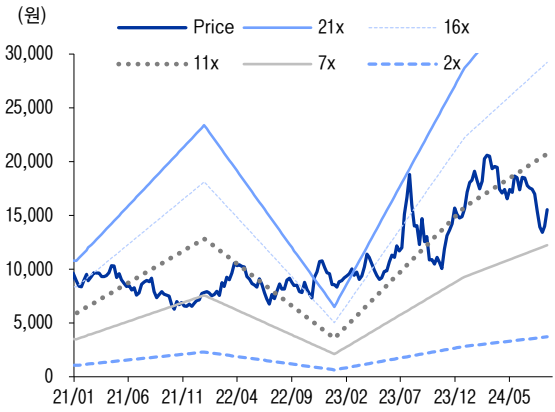
자료: LS증권 리서치센터

그림2 연간 매출액 추이 및 전망



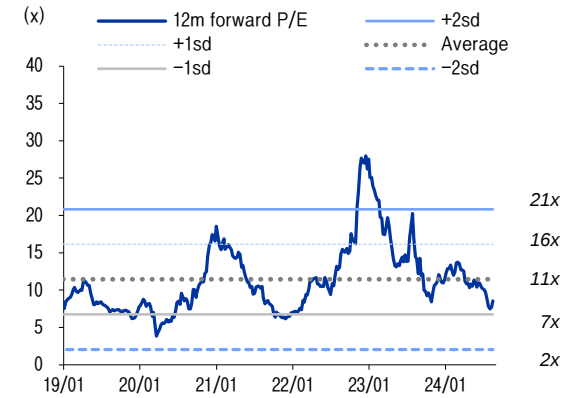
자료: LS증권 리서치센터

그림3 12M Fwd P/E 밴드



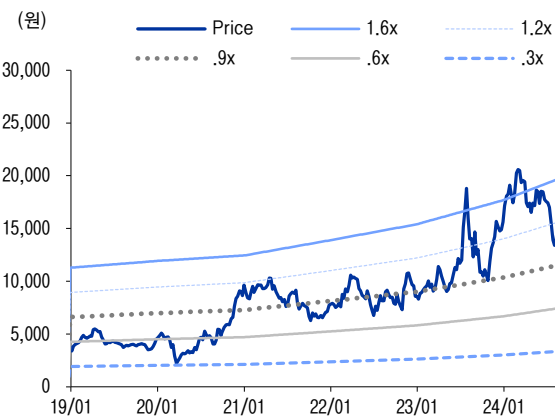
자료: LS증권 리서치센터

그림4 12M Fwd P/E 표준편차



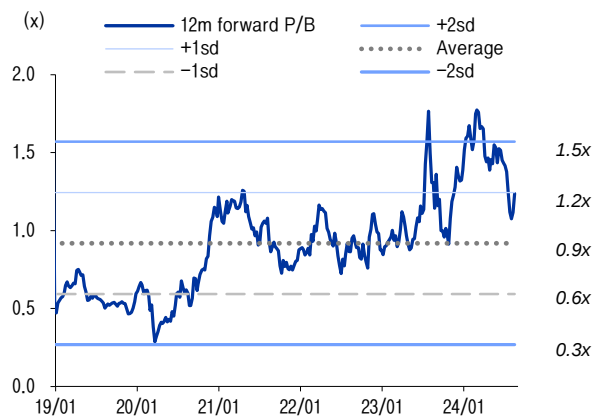
자료: LS증권 리서치센터

그림5 12M Fwd P/B 밴드



자료: LS증권 리서치센터

그림6 12M Fwd P/B 표준편차



자료: LS증권 리서치센터

표3 제우스 목표주가 산출

분류		비고
EPS	2,073원	2025년 예상 EPS 기준
Target P/E	11x	SCREEN과 ACMR의 2025년 예상 P/E평균에 10% 할인 적용
목표주가	23,000원	천원 미만 반올림
현재주가	15,070원	8월 22일 종가 기준
상승여력	52.6%	

자료: LS증권 리서치센터

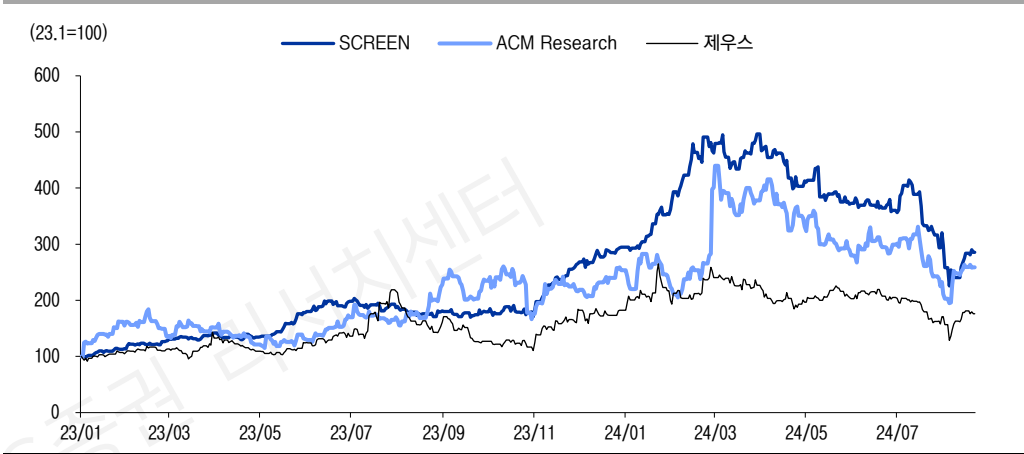
표4 Peer Valuation

(단위: 십억원, Mil USD)		매출액	영업이익	영업이익률 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	EPS (원, \$)	BPS (원, \$)	ROE (%)
제우스	2023	403	7	1.8	48.3	0.5	10.1	323	29,439	3.4
	2024E	545	61	11.2	10.8	1.3	7.1	1,391	11,260	13.1
	2025E	598	87	14.6	7.3	1.1	4.2	2,073	13,277	16.8
SCREEN	2023	3,409	566	16.6	9.6	1.8	4.8	4.5	23.8	21.0
	2024E	3,242	596	18.4	15.4	2.9	9.2	4.4	23.6	20.0
	2025E	3,868	744	19.2	13.2	2.5	7.2	5.5	29.1	20.2
ACM Research	2023	558	96	17.2	16.4	1.6	10.9	1.3	12.6	10.7
	2024E	536	97	18.2	14.0	2.2	10.4	1.4	8.8	17.0
	2025E	729	139	19.1	11.6	1.3	3.7	1.7	15.4	18.8

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

주: 지배주주기준, 제우스는 KRW, 당사 추정치 기준

그림7 글로벌 세정 장비 업체 주가 추이



자료: LS증권 리서치센터

제우스 (079370)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	420	428	569	632	727
현금 및 현금성자산	90	79	75	171	236
매출채권 및 기타채권	64	47	101	93	100
재고자산	230	267	340	313	335
기타유동자산	37	35	53	55	57
비유동자산	192	194	183	181	178
관계기업투자등	7	17	18	19	20
유형자산	141	134	128	121	115
무형자산	9	7	10	12	14
자산총계	612	622	752	813	906
유동부채	252	209	300	298	310
매입채무 및 기타채무	48	52	94	87	93
단기금융부채	71	49	63	63	63
기타유동부채	133	108	142	148	154
비유동부채	81	69	66	66	66
장기금융부채	77	65	61	61	61
기타비유동부채	4	5	5	5	5
부채총계	333	279	366	364	376
지배주주지분	276	304	349	412	493
자본금	5	5	16	16	16
자본잉여금	37	59	49	49	49
이익잉여금	243	248	290	353	434
비지배주주지분(연결)	3	39	37	37	37
자본총계	279	343	386	448	529

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	8	-39	-24	107	76
당기순이익(손실)	35	10	47	69	89
비현금수익비용가감	29	16	-31	7	6
유형자산감가상각비	10	10	9	9	8
무형자산상각비	2	2	3	3	4
기타현금수익비용	17	2	-47	-5	-6
영업활동 자산부채변동	-46	-55	-40	31	-19
매출채권 감소(증가)	16	42	-37	8	-7
재고자산 감소(증가)	-78	-56	-77	27	-22
매입채무 증가(감소)	-14	-14	36	-7	6
기타자산, 부채변동	30	-28	37	4	4
투자활동 현금흐름	-14	3	9	-10	-10
유형자산처분(취득)	-2	-2	-2	-2	-2
무형자산 감소(증가)	-2	-1	-6	-6	-6
투자자산 감소(증가)	0	0	8	-1	-1
기타투자활동	-10	7	9	-1	-1
재무활동 현금흐름	29	26	11	-1	-1
차입금의 증가(감소)	30	-24	11	0	0
자본의 증가(감소)	-1	-4	0	-1	-1
배당금의 지급	1	4	0	-1	-1
기타재무활동	0	54	0	0	0
현금의 증가	19	-11	-4	96	65
기초현금	70	90	79	75	171
기말현금	90	79	75	171	236

자료: 제우스, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	509	403	545	598	640
매출원가	371	305	388	405	416
매출총이익	138	98	156	193	224
판매비 및 관리비	92	91	95	106	112
영업이익	46	7	61	87	111
(EBITDA)	59	19	73	99	124
금융손익	0	-1	-1	-3	-3
이자비용	3	4	4	4	4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	13	0	0	0
세전계속사업이익	45	19	60	84	108
계속사업법인세비용	10	9	13	15	19
계속사업이익	35	10	47	69	89
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	10	47	69	89
지배주주	35	10	43	64	82
총포괄이익	30	10	47	69	89
매출총이익률 (%)	27.1	24.3	28.7	32.3	35.0
영업이익률 (%)	9.1	1.8	11.2	14.6	17.4
EBITDA 마진률 (%)	11.5	4.8	13.4	16.6	19.3
당기순이익률 (%)	6.9	2.5	8.6	11.5	13.9
ROA (%)	6.1	1.6	6.2	8.2	9.6
ROE (%)	13.4	3.4	13.1	16.8	18.1
ROIC (%)	11.6	1.1	12.3	17.9	23.4

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	7.6	48.3	10.8	7.3	5.6
P/B	0.3	0.5	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	5.5	10.1	7.1	4.2	2.9
P/CF	4.1	18.5	28.8	6.1	4.9
배당수익률 (%)	1.4	0.0	0.3	0.3	0.3
성장성 (%)					
매출액	27.0	-20.9	35.2	9.8	7.0
영업이익	85.8	-84.6	756.7	42.4	27.8
세전이익	59.3	-56.8	209.5	39.4	29.0
당기순이익	116.6	-71.5	369.5	46.0	29.0
EPS	119.2	-71.5	330.0	49.1	28.8
안정성 (%)					
부채비율	119.3	81.2	94.8	81.2	71.1
유동비율	166.5	204.3	189.8	212.1	234.6
순차입금/자기자본(x)	20.8	10.2	12.6	-10.5	-21.1
영업이익/금융비용(x)	13.9	2.0	14.2	19.9	25.5
총차입금 (십억원)	148	114	124	124	124
순차입금 (십억원)	58	35	49	-47	-112
주당지표(원)					
EPS	1,135	323	1,391	2,073	2,669
BPS	26,559	29,439	11,260	13,277	15,883
CFPS	2,077	844	524	2,455	3,049
DPS	117	n/a	40	40	40

제우스 목표주가 추이

(원)

30,000

25,000

20,000

15,000

10,000

5,000

0

주가

목표주가

22/08

23/02

23/08

24/02

24/08

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2024.01.23	변경	차용호			
2024.01.23	Buy	28,000원	-18.9		-37.2
2024.08.22	Buy	23,000원			

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 차용호).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	92.7% 7.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2023.7.1 ~ 2024.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)