

제우스 (079370)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 반도체/소부장 | 2025.05.29

포토닉 디본딩 개화를 기다리며

1Q25 Review: J.E.T의 부진

1Q25 연결 실적은 매출액 816억원(-44%QoQ, -8%YoY), 영업손실 4억원(적자전환, OPM -0.5%)으로 부진한 실적을 시현하였다. 부진한 실적의 주요 요인은 자회사 J.E.T가 중국 업체들의 수요가 감소하며 1Q25 매출액 241억원, 영업손실 57억원으로 저조한 실적을 기록했기 때문이다.

포토닉 디본딩 개화를 기다리며

2025년 연결 실적은 매출액 4,078억원(-17%YoY), 영업이익 176억원(-64%YoY, OPM 4.3%)으로 전망한다. 중국업체들의 장비 수입은 대부분 마무리가 되어가며 세정 공정의 중국 내 내재화율은 50~60%로 높은 만큼 2025년 J.E.T의 실적 부진이 전망된다. 하지만 삼성전자의 주요 고객사향 HBM 쿼 테스트 통과에 따른 AVP 세정 장비 매출인식 및 2H25 1Cnm 투자가 이루어진다면 실적 개선이 가파르게 이루어질 수 있을 것이다. 또한 펄스퍼지와 협력 개발한 포토닉 디본딩 장비 개화가 기대되는 상황이다. 현재 HBM 디본딩에서는 메카니컬 디본딩을 주로 사용하지만 충격이 강하고 생산성이 낮다는 단점이 존재한다. HBM의 Core Die 두께가 8층 50μm → 12층 30μm → 16층 23~29μm로 얇아지는 것으로 추정되는 만큼 포토닉 디본딩의 도입을 북미 고객사에서 고려 중에 있다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 16,000원 하향

투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 16,000원으로 실적 추정치 및 Target P/E 조정에 따라 기존 대비 -20% 하향 조정한다. 목표주가는 예상 12M Fwd EPS 899원에 과거 P/E 상단인 18x를 적용하여 산출했다. 중국향 수요 감소 및 주요 고객사의 Capex 확대 지연으로 인해 실적 부진이 예상되지만 추후 신규 고객사 확보 및 포토닉 디본딩 시장 개화에 따른 모멘텀을 기대할 수 있을 것이다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	403	491	408	472	510
영업이익	7	49	18	47	64
순이익	10	43	15	40	53
EPS (원)	321	1,376	627	1,298	1,698
증감률 (%)	-71.7	329.1	-54.4	107.1	30.7
PER (x)	48.7	8.6	21.2	10.3	7.8
PBR (x)	0.5	1.1	1.2	1.0	0.9
영업이익률 (%)	1.8	10.0	4.3	9.8	12.5
EBITDA 마진 (%)	4.8	12.4	7.1	12.2	14.5
ROE (%)	3.4	13.0	5.5	10.5	12.4

주: IFRS 연결 기준

자료: 제우스, LS증권 리서치센터

Analyst 차용호
yonghocha@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	16,000 원
현재주가	13,320 원
상승여력	20.1 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (5/28)	728.79 pt
시가총액	4,131 억원
발행주식수	31,017 천주
52 주 최고가/최저가	18,810 / 10,240 원
90 일 일평균거래대금	29.25 억원
외국인 지분율	3.9%
배당수익률(25.12E)	0.0%
BPS(25.12E)	11,488 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 1.9%
	6개월 -20.9%
	12개월 -6.5%
주주구성	이종우 (외 6인) 39.3%
	자사주신탁 (외 1인) 1.1%
	제우스우리카주 (외 1인) 0.5%

Stock Price

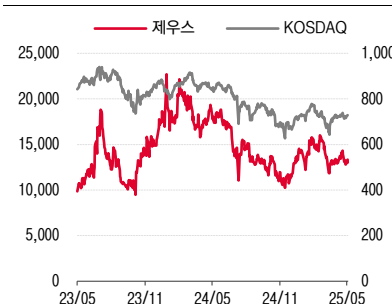
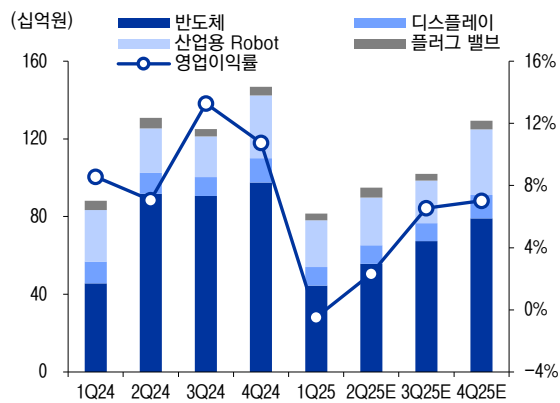


표1 제우스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	반도체	45.6	91.8	90.7	97.5	44.5	55.7	67.4	79.1	296.6	325.6	246.7
	디스플레이	11.3	10.6	9.7	12.6	9.6	9.5	9.2	12.0	13.4	44.2	40.3
	산업용 Robot	26.5	23.0	20.9	32.2	24.0	24.6	22.0	33.8	70.5	102.6	104.4
	플러그 밸브	4.8	5.4	3.7	4.4	3.5	5.0	3.5	4.3	22.3	18.4	16.3
	TTL	88.2	130.8	125.0	146.8	81.6	94.9	102.1	129.3	402.9	490.8	407.8
매출비중	반도체	52%	70%	73%	66%	55%	59%	66%	61%	74%	66%	61%
	디스플레이	13%	8%	8%	9%	12%	10%	9%	9%	3%	9%	10%
	산업용 Robot	30%	18%	17%	22%	29%	26%	22%	26%	18%	21%	26%
	플러그 밸브	5%	4%	3%	3%	4%	5%	3%	3%	6%	4%	4%
	TTL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
QoQ/YoY	반도체	-48%	101%	-1%	8%	-54%	25%	21%	17%	-7%	10%	-24%
	디스플레이	331%	-6%	-8%	30%	-24%	-1%	-3%	30%	-82%	229%	-9%
	산업용 Robot	140%	-13%	-9%	54%	-25%	3%	-11%	54%	-25%	46%	2%
	플러그 밸브	-42%	11%	-31%	19%	-21%	44%	-30%	24%	-4%	-18%	-11%
	TTL	-19%	48%	-4%	17%	-44%	16%	8%	27%	-21%	22%	-17%
영업이익		7.6	9.2	16.6	15.8	-0.4	2.2	6.7	9.1	7.1	49.2	17.6
QoQ/YoY		145%	22%	80%	-5%	-103%	-659%	202%	36%	-85%	588%	-64%
영업이익률		8.6%	7.1%	13.3%	10.7%	-0.5%	2.3%	6.5%	7.0%	1.8%	10.0%	4.3%

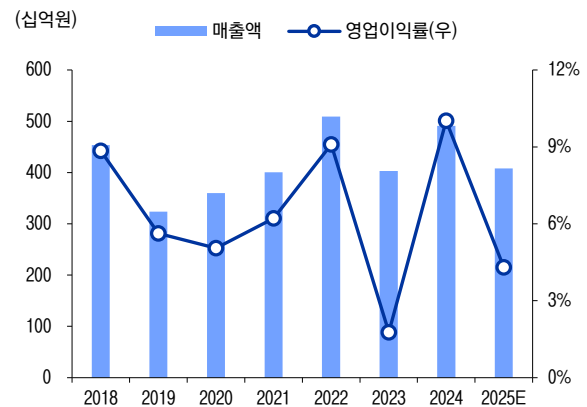
자료: LS증권 리서치센터

그림1 분기별 매출액 추이 및 전망



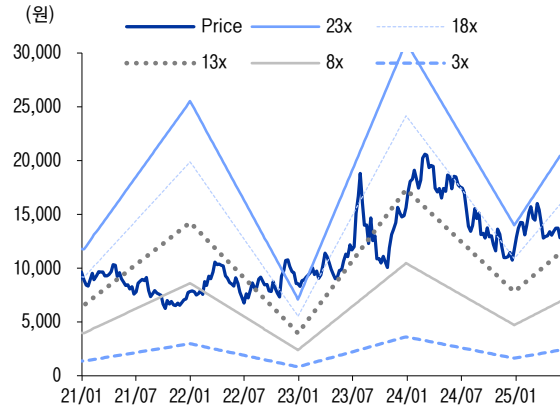
자료: LS증권 리서치센터

그림2 연간 매출액 추이 및 전망



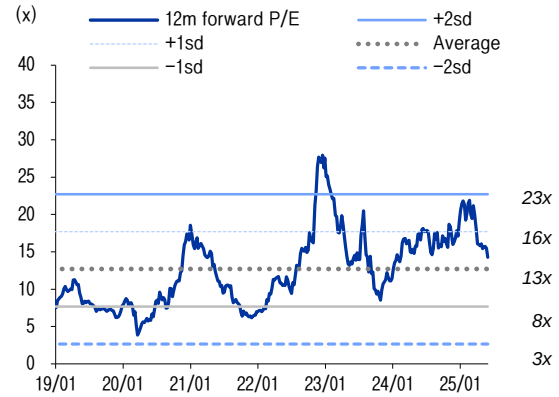
자료: LS증권 리서치센터

그림3 12M Fwd P/E 밴드



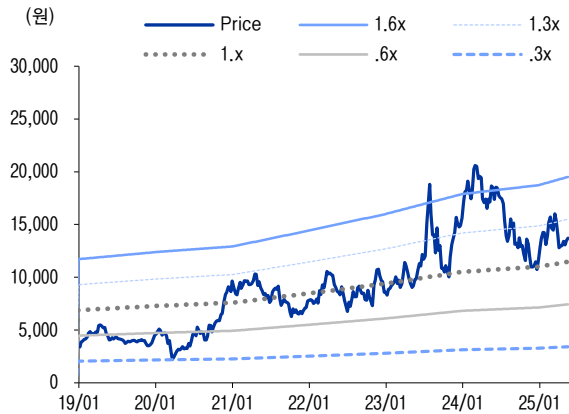
자료: LS증권 리서치센터

그림4 12M Fwd P/E 표준편차



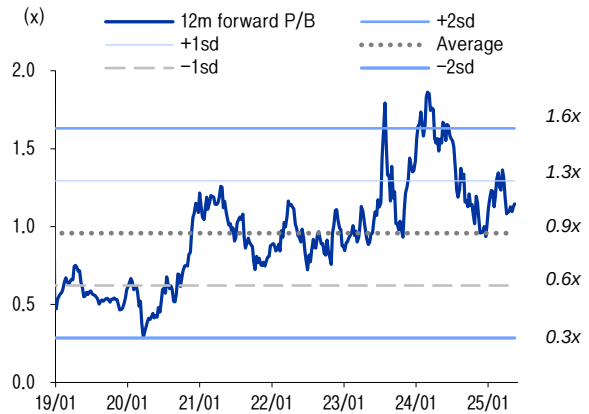
자료: LS증권 리서치센터

그림5 12M Fwd P/B 밴드



자료: LS증권 리서치센터

그림6 12M Fwd P/B 표준편차



자료: LS증권 리서치센터

표2 디본딩 기술 비교

	작동 방식	스트레스	WPH(Wafer Per Hour)	소유비용(TCO)	수율/신뢰성
매커니컬 디본딩	기계적인 힘으로 물리적으로 분리	낮음	20	중간	물리적 손상 위험, 정밀도에 한계가 있음
레이저 디본딩	레이저가 열을 가해 릴리스층을 분해	최저	50	높음	국부적인 가열로 인한 손상 가능성
포토닉 디본딩	광대역 빛 펄스가 LAL에서 접착제를 기화	최저	100	최저 (>30% 절감)	높은 수율(>99.5%)

자료: LS증권 리서치센터

제우스 (079370)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	428	433	487	540	592
현금 및 현금성자산	79	78	98	119	140
매출채권 및 기타채권	47	62	49	54	58
재고자산	267	225	269	293	317
기타유동자산	35	68	71	73	76
비유동자산	194	208	205	203	201
관계기업투자등	17	34	36	37	39
유형자산	134	133	129	125	121
무형자산	7	8	6	5	4
자산총계	622	641	692	743	793
유동부채	209	195	230	241	252
매입채무 및 기타채무	52	47	78	85	92
단기금융부채	49	60	60	60	60
기타유동부채	108	88	92	96	100
비유동부채	69	63	63	63	64
장기금융부채	65	57	57	57	57
기타비유동부채	5	6	6	6	7
부채총계	279	259	294	305	315
지배주주지분	304	340	356	396	436
자본금	5	16	16	16	16
자본잉여금	59	49	49	49	49
이익잉여금	248	289	305	345	385
비지배주주지분(연결)	39	42	42	42	42
자본총계	343	382	398	438	478

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-39	58	31	30	42
당기순이익(손실)	10	43	15	40	53
비현금수익비용가감	16	22	16	10	9
유형자산감가상각비	10	9	9	9	9
무형자산상각비	2	2	2	2	2
기타현금수익비용	4	11	4	-1	-2
영업활동 자산부채변동	-55	8	0	-21	-20
매출채권 감소(증가)	42	-1	13	-4	-4
재고자산 감소(증가)	-56	44	-44	-24	-23
매입채무 증가(감소)	-14	-17	31	7	7
기타자산, 부채변동	-28	-18	1	1	1
투자활동 현금흐름	3	-54	-8	-8	-8
유형자산처분(취득)	-2	-5	-5	-5	-5
무형자산 감소(증가)	-1	-3	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	0	0	-1	-1	-1
기타투자활동	7	-46	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	26	-7	-3	0	-12
차입금의 증가(감소)	-24	3	0	0	0
자본의 증가(감소)	-4	-10	-3	0	-12
배당금의 지급	4	2	-3	0	-12
기타재무활동	54	0	0	0	0
현금의 증가	-11	-1	20	21	21
기초현금	90	79	78	98	119
기말현금	79	78	98	119	140

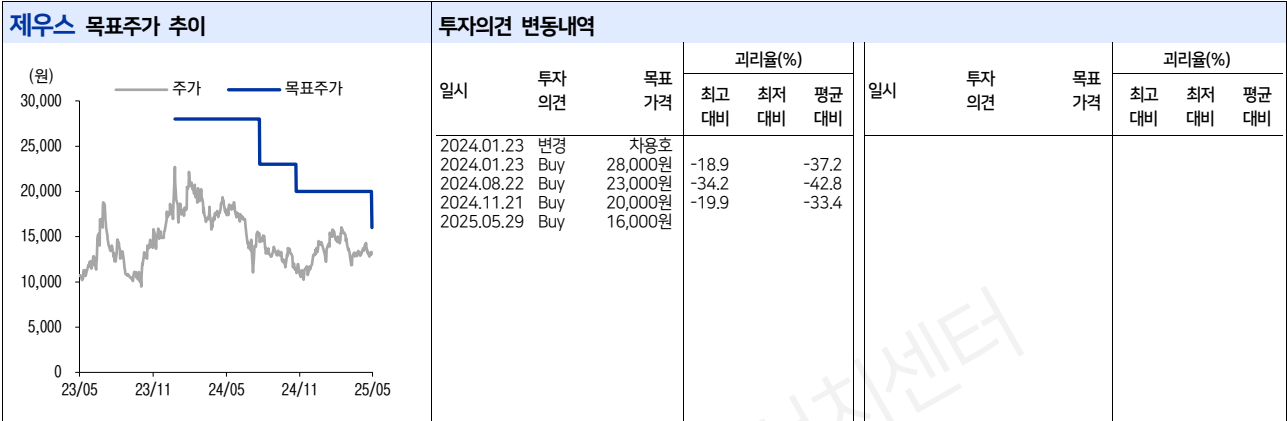
자료: 제우스, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	403	491	408	472	510
매출원가	305	349	291	319	342
매출총이익	98	141	117	154	168
판매비 및 관리비	91	92	100	107	104
영업이익	7	49	18	47	64
(EBITDA)	19	61	29	57	74
금융손익	-1	10	2	2	2
이자비용	4	3	3	3	3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	13	-2	-1	0	0
세전계속사업이익	19	58	18	49	66
계속사업법인세비용	9	15	3	9	14
계속사업이익	10	43	15	40	53
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	43	15	40	53
지배주주	10	42	19	40	52
총포괄이익	7	46	15	40	53
매출총이익률 (%)	24.3	28.8	28.7	32.5	33.0
영업이익률 (%)	1.8	10.0	4.3	9.8	12.5
EBITDA 마진률 (%)	4.8	12.4	7.1	12.2	14.5
당기순이익률 (%)	2.5	8.8	3.6	8.5	10.3
ROA (%)	1.6	6.6	2.9	5.5	6.7
ROE (%)	3.4	13.0	5.5	10.5	12.4
ROIC (%)	1.1	9.8	3.7	9.8	12.4

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	48.7	8.6	21.2	10.3	7.8
P/B	0.5	1.1	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	26.6	6.7	14.8	7.2	5.3
P/CF	18.5	5.6	13.5	8.2	6.7
배당수익률 (%)	0.2	0.8	n/a	2.9	2.9
성장성 (%)					
매출액	-20.9	21.8	-16.9	15.8	8.0
영업이익	-84.6	588.2	-64.3	164.9	37.3
세전이익	-56.8	197.3	-68.5	168.9	35.8
당기순이익	-71.5	330.0	-65.6	170.4	30.8
EPS	-71.7	329.1	-54.4	107.1	30.7
안정성 (%)					
부채비율	81.2	67.6	73.7	69.6	66.1
유동비율	204.3	221.3	211.3	223.7	234.9
순차입금/자기자본(x)	10.2	10.3	4.9	-0.3	-4.8
영업이익/금융비용(x)	2.0	15.7	6.3	16.8	23.1
총차입금 (십억원)	114	118	118	118	118
순차입금 (십억원)	35	40	20	-1	-23
주당지표(원)					
EPS	321	1,376	627	1,298	1,698
BPS	29,439	10,971	11,488	12,762	14,042
CFPS	844	2,110	984	1,622	1,996
DPS	33	100	n/a	390	390



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)	투자의견 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	91.7% 8.3% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2024.4.1 ~ 2025.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)