

2024.05.21



Company Analysis | 테크 미드/스몰캡

Analyst 차용호

eunyeon9569@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지) 28,000 원

현재주가 18,920 원

상승여력 48.0 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (5/20)	847.08 pt
시가총액	5,868 억원
발행주식수	31,017 천주
52 주 최고가/최저가	22,700 / 9,483 원
90 일 일평균거래대금	236.94 억원
외국인 지분율	1.7%
배당수익률(24.12E)	0.2%
BPS(24.12E)	11,428 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 8.1%
	6개월 32.6%
	12개월 23.4%
주주구성	이종우 (외 6인) 39.7%
	제우스우리사주 (외 1인) 0.5%
	홍기범 (외 1인) 0.3%

Stock Price



제우스 (079370)

1Q24 Review: 예상보다 높은 수익성

1Q24 Review: 예상보다 높은 수익성

1Q24 연결 실적은 매출액 882억원(-19%QoQ, -9%YoY), 영업이익 76억원(+145%QoQ, OPM 8.6%)으로 당사 추정치 매출액 1,212억원 대비 -27% 하회했지만 영업이익 64억원 대비해서는 +19% 상회했다. 기존 추정치 대비 매출액이 크게 하회한 주요 요인은 중국향 세정 장비의 매출 인식 지연으로 인해 자회사 J.E.T의 매출액이 251억원(-47%QoQ, -55%YoY)로 부진했기 때문이다. 그럼에도 불구하고 OPM이 4Q23 2.8% → 1Q24 8.6%로 크게 개선되었는데 고수익성 제품인 AVP 세정 장비 매출 인식이 시작되었기 때문이다. 1Q24에 매출 인식된 AVP 세정 장비는 1대였음에도 불구하고 수익성 개선이 크게 이루어졌다.

2Q24 AVP세정장비 본격적으로 매출 인식 시작

2024년 연결 실적은 매출액 4,741억원(+18%YoY), 영업이익 600억원(+740%YoY, OPM 12.7%)으로 전망한다. 기존 추정치 대비 매출액은 -18%, 영업이익 -5% 하향 조정된 수치이다. J.E.T의 중국향 매출 인식 지연에 따라 매출액을 하향 조정했지만 중국향 실적은 주문 취소가 아닌 지연이라는 점이 긍정적이라 판단한다. 매출액 대비 영업이익의 하향 조정폭이 낮은 요인은 제우스의 AVP 세정 장비 수익성이 예상 대비 높을 것으로 예상하기 때문이다. AVP세정 장비는 2Q24부터 본격적으로 매출 인식이 시작될 것이며 연간 실적 기여도는 872억원에 달할 것으로 전망한다. 또한 4Q24부터 주요 고객사의 전공정 투자가 개시될 것으로 예상됨에 따라 기존 세정 장비의 신규 수주도 기대할 수 있을 것이다.

투자의견 Buy, 목표주가 28,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 28,000원을 유지한다. 현 주가는 12M Fwd P/E 기준 9.8x으로 경쟁사 평균 2024E P/E 17.7x 및 국내 전공정 장비 업체들의 Valuation 대비해서도 낮은 수준으로 사료된다. AVP 세정 장비의 매출 인식이 본격적으로 반영되는 2Q24 수익성이 확인되면 Valuation Merit가 부각 받으며 주가 상승 모멘텀이 이루어질 것으로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	509	403	474	617	660
영업이익	46	7	60	102	115
순이익	35	10	48	83	94
EPS (원)	1,135	323	1,533	2,557	2,920
증감률 (%)	119.2	-71.5	374.0	66.8	14.2
PER (x)	7.6	48.3	12.3	7.4	6.5
PBR (x)	0.3	0.5	1.7	1.4	1.1
영업이익률 (%)	9.1	1.8	12.7	16.5	17.5
EBITDA 마진 (%)	11.5	4.8	15.0	18.2	19.0
ROE (%)	13.4	3.4	14.3	20.0	18.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 제우스, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 제우스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	반도체	68.1	61.7	79.4	87.4	45.6	70.7	96.4	95.4	318.2	296.6	308.1
	디스플레이	7.1	2.9	0.8	2.6	11.3	7.2	10.8	26.2	73.6	13.4	55.4
	산업용 Robot	15.4	26.2	17.9	11.0	26.5	27.5	22.4	13.3	93.9	70.5	89.7
	플러그 밸브	6.3	4.4	3.2	8.3	4.8	4.8	3.9	7.5	23.3	22.3	21.0
	TTL	97.0	95.1	101.4	109.4	88.2	110.1	133.5	142.3	509.0	402.9	474.1
매출비중	반도체	70%	65%	78%	80%	52%	64%	72%	67%	63%	74%	65%
	디스플레이	7%	3%	1%	2%	13%	7%	8%	18%	14%	3%	12%
	산업용 Robot	16%	28%	18%	10%	30%	25%	17%	9%	18%	18%	19%
	플러그 밸브	7%	5%	3%	8%	5%	4%	3%	5%	5%	6%	4%
	TTL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
QoQ/YoY	반도체	-30%	-10%	29%	10%	-48%	55%	36%	-1%	22%	-7%	4%
	디스플레이	-58%	-60%	-71%	216%	331%	-36%	50%	143%	51%	-82%	312%
	산업용 Robot	-41%	70%	-32%	-38%	140%	4%	-19%	-41%	36%	-25%	27%
	플러그 밸브	-27%	-31%	-26%	157%	-42%	1%	1%	1%	2%	-4%	-6%
	TTL	-35%	-2%	7%	8%	-19%	25%	21%	7%	27%	-21%	18%
영업이익		0.3	(0.1)	3.8	3.1	7.6	11.9	18.9	21.7	46.3	7.1	60.0
	QoQ/YoY	-98%	적전	흑전	-19%	145%	57%	59%	15%	86%	-85%	740%
영업이익률		0.3%	-0.1%	3.8%	2.8%	8.6%	10.8%	14.2%	15.2%	9.1%	1.8%	12.7%

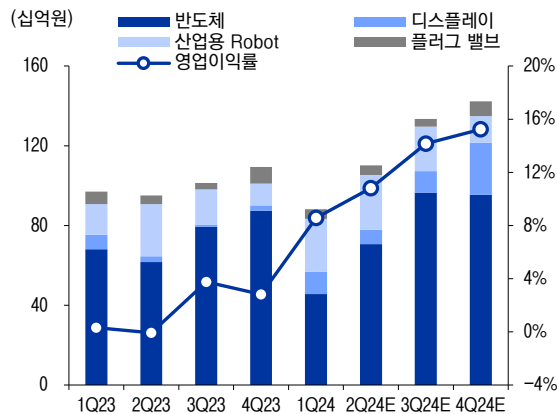
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 제우스 실적 전망치 변경 내역

		1Q24			2Q24E			2024E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액 (십억원)	반도체	95.9	45.6	-52%	101.1	70.7	-30%	436.3	308.1	-29%
	디스플레이	3.6	11.3	217%	3.4	7.2	108%	48.3	55.4	15%
	산업용 Robot	16.2	26.5	64%	27.5	27.5	0%	74.2	89.7	21%
	플러그 밸브	5.6	4.8	-14%	4.0	4.8	18%	19.4	21.0	8%
	TTL	121.2	88.2	-27%	136.1	110.1	-19%	578.3	474.1	-18%
매출 비중	반도체	79%	52%	-35%	74%	64%	-14%	75%	65%	-14%
	디스플레이	3%	13%	335%	3%	7%	157%	8%	12%	40%
	산업용 Robot	13%	30%	125%	20%	25%	24%	13%	19%	47%
	플러그 밸브	5%	5%	18%	3%	4%	46%	3%	4%	32%
	TTL	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
영업이익		6.4	7.6	19%	13.4	11.9	-11%	63.2	60.0	-5%
	QoQ / YoY	106%	145%	39%	111%	57%	-53%	785%	740%	-44%
영업이익률		5.3%	8.6%	3.3%	9.9%	10.8%	1.0%	10.9%	12.7%	1.7%

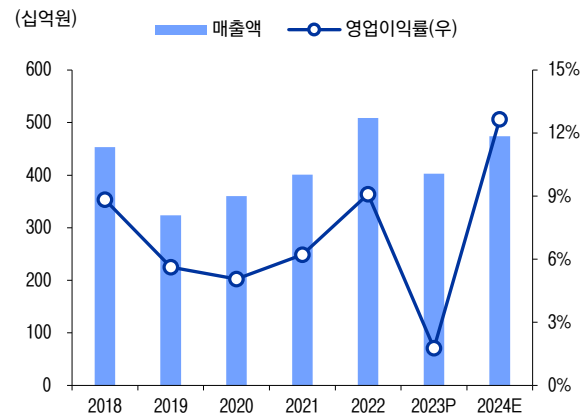
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 분기별 매출액 추이 및 전망



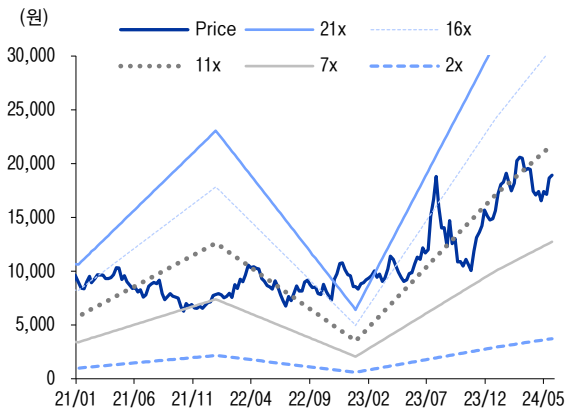
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 연간 매출액 추이 및 전망



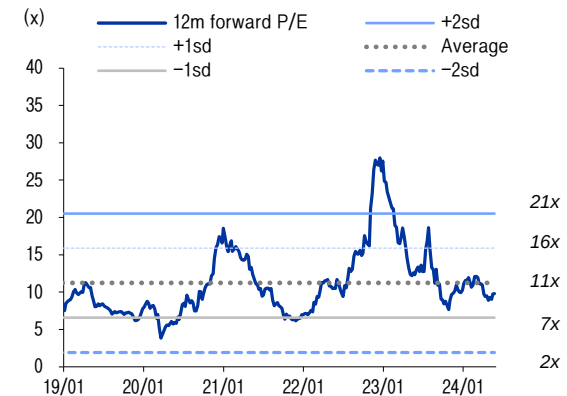
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 12M Fwd P/E 밴드



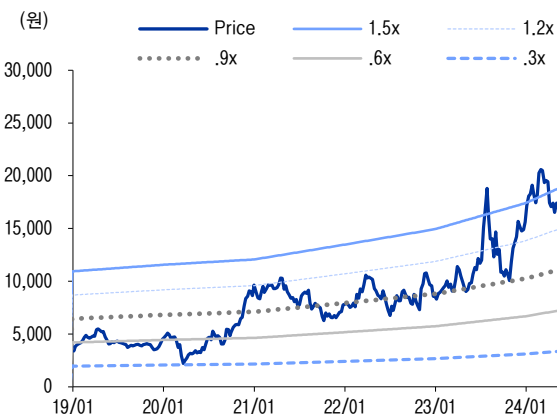
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 12M Fwd P/E 표준편차



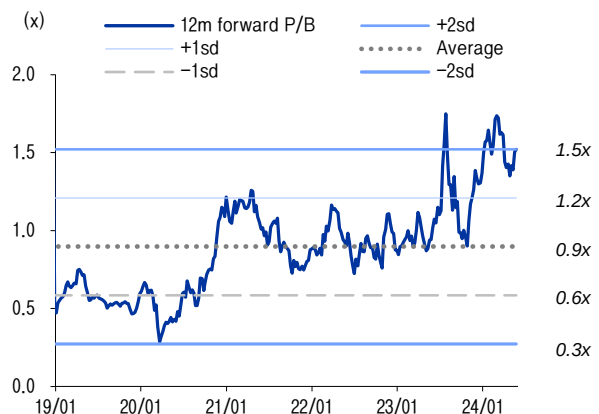
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 12M Fwd P/B 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 12M Fwd P/B 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

제우스 (079370)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	420	428	520	625	727
현금 및 현금성자산	90	79	128	140	208
매출채권 및 기타채권	64	47	59	75	80
재고자산	230	267	296	373	399
기타유동자산	37	35	36	37	39
비유동자산	192	194	191	189	189
관계기업투자등	7	17	17	18	19
유형자산	141	134	130	128	126
무형자산	9	7	6	5	4
자산총계	612	622	710	815	916
유동부채	252	209	248	275	287
매입채무 및 기타채무	48	52	86	108	116
단기금융부채	71	49	49	49	49
기타유동부채	133	108	113	117	122
비유동부채	81	69	69	69	70
장기금융부채	77	65	65	65	65
기타비유동부채	4	5	5	5	5
부채총계	333	279	317	344	357
지배주주지분	276	304	354	432	520
자본금	5	5	16	16	16
자본잉여금	37	59	59	59	59
이익잉여금	243	248	285	363	451
비지배주주지분(연결)	3	39	39	39	39
자본총계	279	343	393	471	559

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	8	-39	46	21	79
당기순이익(손실)	35	10	48	83	94
비현금수익비용가감	29	16	2	6	5
유형자산감가상각비	10	10	9	9	9
무형자산상각비	2	2	2	1	1
기타현금수익비용	17	2	-11	-7	-6
영업활동 자산부채변동	-46	-55	-4	-67	-21
매출채권 감소(증가)	16	42	-12	-15	-5
재고자산 감소(증가)	-78	-56	-29	-77	-26
매입채무 증가(감소)	-14	-14	34	22	8
기타자산, 부채변동	30	-28	3	3	3
투자활동 현금흐름	-14	3	-7	-8	-9
유형자산처분(취득)	-2	-2	-5	-7	-7
무형자산 감소(증가)	-2	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타투자활동	-10	7	-1	-2	-2
재무활동 현금흐름	29	26	10	-1	-1
차입금의 증가(감소)	30	-24	0	0	0
자본의 증가(감소)	-1	-4	10	-1	-1
배당금의 지급	1	4	0	-1	-1
기타재무활동	0	54	0	0	0
현금의 증가	19	-11	50	12	68
기초현금	70	90	79	128	140
기말현금	90	79	128	140	208

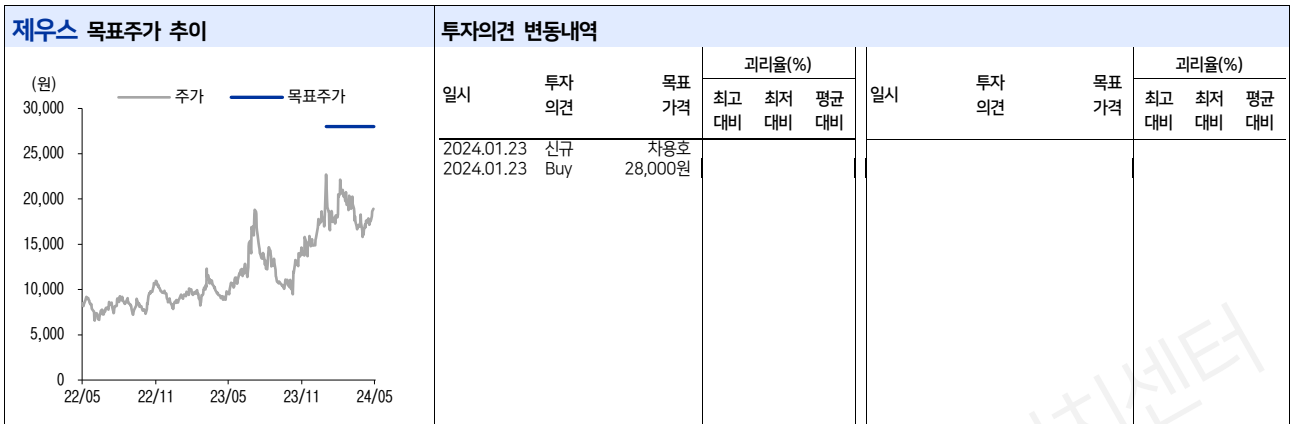
자료: 제우스, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	509	403	474	617	660
매출원가	371	305	318	413	429
매출총이익	138	98	156	204	231
판매비 및 관리비	92	91	96	102	116
영업이익	46	7	60	102	115
(EBITDA)	59	19	71	112	125
금융손익	0	-1	-2	-2	-2
이자비용	3	4	3	3	3
관계기업등 투자손익	0	0	1	1	1
기타영업외손익	-2	13	0	0	0
세전계속사업이익	45	19	59	101	114
계속사업법인세비용	10	9	11	18	21
계속사업이익	35	10	48	83	94
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	10	48	83	94
지배주주	35	10	47	79	90
총포괄이익	30	10	48	83	94
매출총이익률 (%)	27.1	24.3	33.0	33.0	35.0
영업이익률 (%)	9.1	1.8	12.7	16.5	17.5
EBITDA 마진률 (%)	11.5	4.8	15.0	18.2	19.0
당기순이익률 (%)	6.9	2.5	10.2	13.4	14.2
ROA (%)	6.1	1.6	7.1	10.3	10.4
ROE (%)	13.4	3.4	14.3	20.0	18.9
ROIC (%)	11.6	1.1	13.6	21.2	21.7

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	7.6	48.3	12.3	7.4	6.5
P/B	0.3	0.5	1.7	1.4	1.1
EV/EBITDA	5.5	10.1	8.0	5.0	3.9
P/CF	4.1	18.5	11.7	6.6	5.9
배당수익률 (%)	1.4	0.0	0.2	0.2	0.2
성장성 (%)					
매출액	27.0	-20.9	17.7	30.1	7.0
영업이익	85.8	-84.6	740.3	69.5	13.2
세전이익	59.3	-56.8	204.1	70.7	13.4
당기순이익	116.6	-71.5	383.1	70.7	13.4
EPS	119.2	-71.5	374.0	66.8	14.2
안정성 (%)					
부채비율	119.3	81.2	80.6	73.1	63.8
유동비율	166.5	204.3	209.8	227.7	253.2
순차입금/자기자본(x)	20.8	10.2	-3.7	-5.6	-16.9
영업이익/금융비용(x)	13.9	2.0	17.5	29.7	33.6
총차입금 (십억원)	148	114	114	114	114
순차입금 (십억원)	58	35	-15	-26	-95
주당지표(원)					
EPS	1,135	323	1,533	2,557	2,920
BPS	26,559	29,439	11,428	13,924	16,779
CFPS	2,077	844	1,616	2,849	3,195
DPS	117	0	40	40	40



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 제 3 자에게 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 (향후12개월)	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% 기대 -15% 이하 기대	92.4% 7.6% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2023. 4. 1 ~ 2024. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)