

제우스 (079370)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | Tech Mid-Small Cap | 2024.11.21

3Q24 Review: 수익성 개선 지속

3Q24 Review: 수익성 개선 지속

3Q24 연결 실적은 매출액 1,250억원(-4%QoQ, +23%YoY), 영업이익 166억원(+80%QoQ, +335%YoY, OPM 13.3%)으로 당사 추정치 매출액 1,625억원, 영업이익 205억원 대비 모두 하회하였다. 실적이 기존 추정치 대비 하회한 주요 요인은 고객사의 HBM 제품 쉼 통과가 지연되면서 AVP 세정 장비의 셋업이 지연되었으며 J.E.T의 중국향 세정장비 셋업도 4Q24로 일부 지연되었기 때문이다. 반면 J.E.T의 중국향 저수익성 제품의 매출 비중이 줄어들고 AVP세정 장비의 매출 비중이 증가하며 연결 기준 OPM은 2Q24 7.1% → 3Q24 13.3%로 크게 개선되었다.

주요 고객사향 AVP 세정 장비 셋업 지연

2024년 연결 실적은 매출액 5,445억원(+35%YoY), 영업이익 612억원(757%YoY, OPM 11.2%)으로 전망한다. JET의 지연된 중국향 장비는 4Q24에 집중적으로 인식될 것이지만 주요 고객사향 AVP 세정 장비의 경우 2025년까지도 일부 지연될 것으로 예상된다. 따라서 4Q24 연결 실적은 매출액 1,587억원(+27%QoQ, +45%YoY), 영업이익 190억원(+15%QoQ, +516%YoY, OPM 12.0%)으로 수익성 낮은 중국향 매출 비중의 증가 및 성과급 등 일회성 비용 반영으로 인해 수익성이 다소 주춤할 전망이다. 하지만 2025년에는 지연된 AVP 세정 장비 및 주요 고객사향 전공정 장비 매출 인식으로 연간 OPM 14.4%를 달성할 것으로 전망한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 20,000원 하향

투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 20,000원으로 실적 추정치 및 Target P/E 조정에 따라 기존 대비 -13% 하향 조정한다. 목표주가는 2025년 예상 EPS 1,877원에 글로벌 세정 장비 업체들의 2025년 예상 평균 P/E 10.5x를 적용하여 산출했다. 현재 주가는 12M Fwd P/E 기준 6.2x로 과거 P/E 밴드 중하단을 하회하고 있다. 향후 수익성이 빠르게 개선될 것으로 전망하며 현재 주가는 저평가 구간이라 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	509	403	503	567	606
영업이익	46	7	52	81	106
순이익	35	10	42	63	82
EPS (원)	1,135	323	1,275	1,877	2,417
증감률 (%)	119.2	-71.5	294.1	47.3	28.8
PER (x)	7.6	48.3	8.9	6.0	4.7
PBR (x)	0.3	0.5	1.0	0.9	0.7
영업이익률 (%)	9.1	1.8	10.4	14.4	17.4
EBITDA 마진 (%)	11.5	4.8	12.7	16.2	19.0
ROE (%)	13.4	3.4	12.1	15.6	17.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 제우스, LS증권 리서치센터



Analyst 차용호

eunyeon9569@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	20,000 원
현재주가	11,290 원
상승여력	77.1 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (11/20)	682.91 pt
시가총액	3,502 억원
발행주식수	31,017 천주
52 주 최고가/최저가	22,700 / 11,050 원
90 일 일평균거래대금	36.54 억원
외국인 지분율	1.8%
배당수익률(24.12E)	0.4%
BPS(24.12E)	11,037 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 1.9%
	6개월 -20.9%
	12개월 -6.5%
주주구성	이종우 (외 6인) 39.3%
	자사주신탁 (외 1인) 1.1%
	제우스우리사주 (외 1인) 0.5%

Stock Price



표1 제우스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024	2025E
매출액	반도체	68.1	61.7	79.4	87.4	45.6	91.8	90.7	124.7	296.6	352.7	405.9
	디스플레이	7.1	2.9	0.8	2.6	11.3	10.6	9.7	13.1	13.4	44.7	49.1
	산업용 Robot	15.4	26.2	17.9	11.0	26.5	23.0	20.9	13.3	70.5	83.7	88.9
	플러그 밸브	6.3	4.4	3.2	8.3	4.8	5.4	3.7	7.6	22.3	21.6	22.8
	TTL	97.0	95.1	101.4	109.4	88.2	130.8	125.0	158.7	402.9	502.7	566.7
매출비중	반도체	70%	65%	78%	80%	52%	70%	73%	79%	74%	70%	72%
	디스플레이	7%	3%	1%	2%	13%	8%	8%	8%	3%	9%	9%
	산업용 Robot	16%	28%	18%	10%	30%	18%	17%	8%	18%	17%	16%
	플러그 밸브	7%	5%	3%	8%	5%	4%	3%	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%	-1%	38%	-7%	19%	15%
	디스플레이	-58%	-60%	-71%	216%	331%	-6%	-8%	35%	-82%	232%	10%
	산업용 Robot	-41%	70%	-32%	-38%	140%	-13%	-9%	-37%	-25%	19%	6%
	플러그 밸브	-27%	-31%	-26%	157%	-42%	11%	-31%	1%	-4%	-3%	6%
	TTL	-35%	-2%	7%	8%	-19%	48%	-4%	27%	-21%	25%	13%
영업이익		0.3	(0.1)	3.8	3.1	7.6	9.2	16.6	19.0	7.1	52.4	81.4
QoQ/YoY		-98%	적전	흑전	-19%	145%	22%	80%	15%	-85%	634%	55%
영업이익률		0.3%	-0.1%	3.8%	2.8%	8.6%	7.1%	13.3%	12.0%	1.8%	10.4%	14.4%

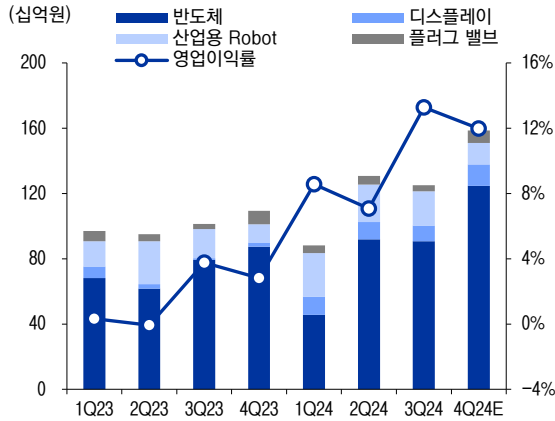
자료: LS증권 리서치센터

표2 제우스 실적 전망치 변경 내역

		3Q24			4Q24E			2024E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액 (십억원)	반도체	126.1	90.7	-28%	129.0	124.7	-3%	308.1	352.7	14%
	디스플레이	9.9	9.7	-2%	13.1	13.1	0%	55.4	44.7	-19%
	산업용 Robot	22.4	20.9	-6%	13.3	13.3	0%	89.7	83.7	-7%
	플러그 밸브	4.1	3.7	-8%	7.7	7.6	0%	21.0	21.6	3%
	TTL	162.5	125.0	-23%	163.1	158.7	-3%	474.1	502.7	6%
매출 비중	반도체	78%	73%	-7%	79%	79%	-1%	65%	70%	8%
	디스플레이	6%	8%	27%	8%	8%	3%	12%	9%	-24%
	산업용 Robot	14%	17%	22%	8%	8%	3%	19%	17%	-12%
	플러그 밸브	2%	3%	19%	5%	5%	2%	4%	4%	-3%
	TTL	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
영업이익		20.5	16.6	-19%	23.9	19.0	-21%	60.0	52.4	-13%
QoQ / YoY		122%	80%	-42%	17%	15%	-2%	740%	634%	-107%
영업이익률		12.6%	13.3%	0.7%	14.7%	12.0%	-2.7%	12.7%	10.4%	-2.2%

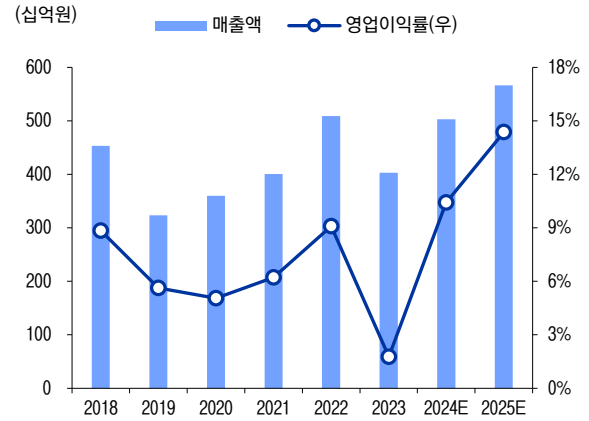
자료: LS증권 리서치센터

그림1 분기별 매출액 추이 및 전망



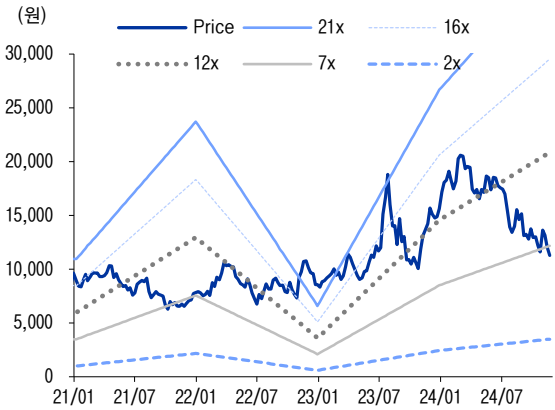
자료: LS증권 리서치센터

그림2 연간 매출액 추이 및 전망



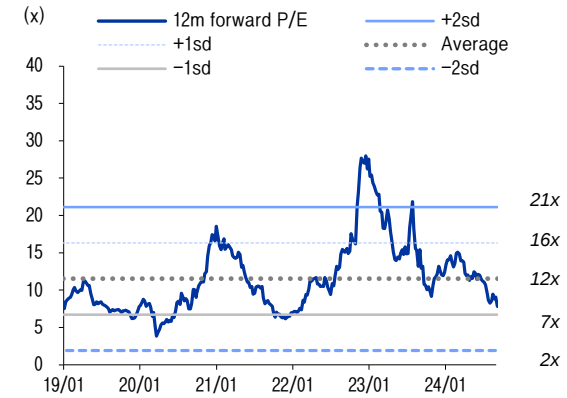
자료: LS증권 리서치센터

그림3 12M Fwd P/E 밴드



자료: LS증권 리서치센터

그림4 12M Fwd P/E 표준편차



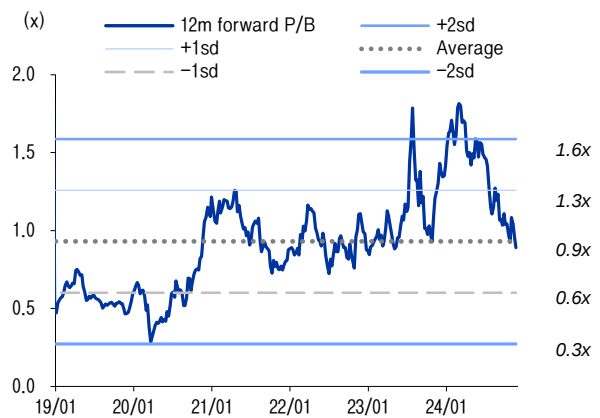
자료: LS증권 리서치센터

그림5 12M Fwd P/B 밴드



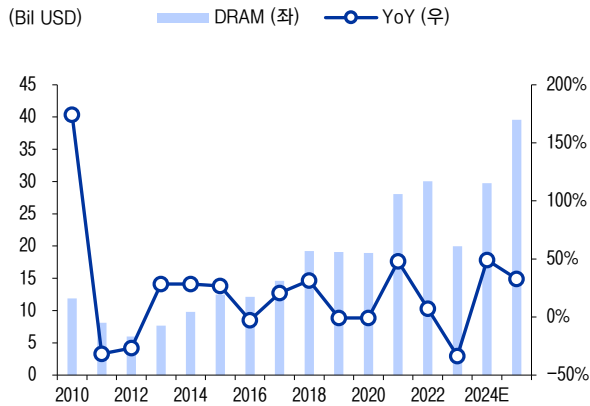
자료: LS증권 리서치센터

그림6 12M Fwd P/B 표준편차



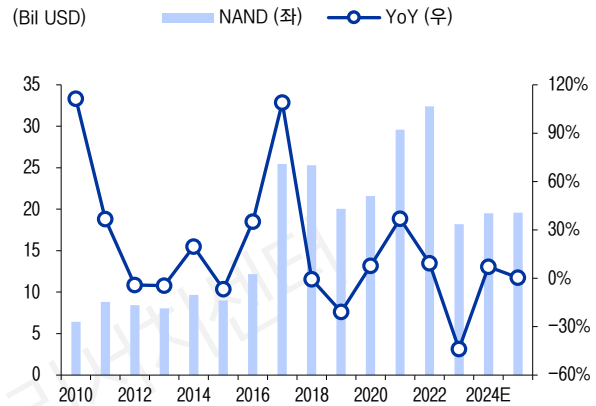
자료: LS증권 리서치센터

그림7 DRAM 제조업체 Capex 추이 및 전망



자료: Trendforce, LS증권 리서치센터

그림8 NAND 제조업체 Capex 추이 및 전망



자료: Trendforce, LS증권 리서치센터

표3 제우스 목표주가 산출

분류		비고
EPS	1,877원	2025년 예상 EPS 기준
Target P/E	10.5x	SCREEN과 ACMR의 2025년 예상 P/E 평균 적용
목표주가	20,000원	천원 미만 반올림
현재주가	11,290원	11월 20일 종가 기준
상승여력	77.1%	

자료: LS증권 리서치센터

표4 Peer Valuation

(단위: 십억원, Mil USD)		매출액	영업이익	영업이익률 (%)	PER (배)	PBR (배)	EPS (원, \$)	BPS (원, \$)	ROE (%)
제우스	2023	403	7	1.8	48.3	0.5	323	29,439	3.4
	2024E	503	52	10.4	8.9	1.0	1,275	11,037	12.1
	2025E	567	81	14.4	6.0	0.9	1,877	12,860	15.6
SCREEN	2023	3,409	566	16.6	9.6	1.8	4.3	23.8	21.0
	2024	3,497	652	18.7	16.3	5.2	5.0	25.3	21.0
	2025E	3,714	718	19.3	11.2	2.1	5.3	28.0	19.9
ACM Research	2023	558	123	22.1	16.4	1.6	1.3	12.6	10.7
	2024E	740	159	21.5	9.7	3.7	1.3	5.0	16.1
	2025E	902	170	18.9	9.7	2.9	1.6	6.3	13.0

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

주: FY, 지배주주기준, 제우스는 KRW, 당사 추정치 기준

제우스 (079370)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	420	428	508	576	664
현금 및 현금성자산	90	79	37	98	154
매출채권 및 기타채권	64	47	78	79	84
재고자산	230	267	330	334	357
기타유동자산	37	35	63	66	69
비유동자산	192	194	187	181	176
관계기업투자등	7	17	21	22	23
유형자산	141	134	129	123	117
무형자산	9	7	6	5	4
자산총계	612	622	695	757	840
유동부채	252	209	252	257	267
매입채무 및 기타채무	48	52	56	57	60
단기금융부채	71	49	70	70	70
기타유동부채	133	108	125	130	136
비유동부채	81	69	63	63	63
장기금융부채	77	65	57	57	57
기타비유동부채	4	5	5	5	6
부채총계	333	279	314	320	329
지배주주지분	276	304	342	399	472
자본금	5	5	16	16	16
자본잉여금	37	59	47	47	47
이익잉여금	243	248	287	343	416
비지배주주지분(연결)	3	39	38	38	38
자본총계	279	343	381	437	510

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	8	-39	-55	67	62
당기순이익(손실)	35	10	42	63	82
비현금수익비용가감	29	16	-31	5	2
유형자산감가상각비	10	10	9	9	8
무형자산상각비	2	2	2	2	1
기타현금수익비용	17	2	-49	-6	-8
영업활동 자산부채변동	-46	-55	-66	-1	-22
매출채권 감소(증가)	16	42	-15	-1	-6
재고자산 감소(증가)	-78	-56	-74	-3	-23
매입채무 증가(감소)	-14	-14	-4	1	4
기타자산, 부채변동	30	-28	27	3	3
투자활동 현금흐름	-14	3	0	-5	-5
유형자산처분(취득)	-2	-2	-4	-2	-2
무형자산 감소(증가)	-2	-1	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
기타투자활동	-10	7	6	-1	-1
재무활동 현금흐름	29	26	12	-1	-1
차입금의 증가(감소)	30	-24	17	0	0
자본의 증가(감소)	-1	-4	-5	-1	-1
배당금의 지급	1	4	0	-1	-1
기타재무활동	0	54	0	0	0
현금의 증가	19	-11	-42	61	56
기초현금	70	90	79	37	98
기말현금	90	79	37	98	154

자료: 제우스, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	509	403	503	567	606
매출원가	371	305	356	384	394
매출총이익	138	98	146	183	212
판매비 및 관리비	92	91	94	102	107
영업이익	46	7	52	81	106
(EBITDA)	59	19	64	92	115
금융손익	0	-1	3	-1	-1
이자비용	3	4	3	3	3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	13	-1	-1	-1
세전계속사업이익	45	19	55	79	104
계속사업법인세비용	10	9	12	17	22
계속사업이익	35	10	42	63	82
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	10	42	63	82
지배주주	35	10	39	58	74
총포괄이익	30	10	42	63	82
매출총이익률 (%)	27.1	24.3	29.1	32.3	35.0
영업이익률 (%)	9.1	1.8	10.4	14.4	17.4
EBITDA 마진률 (%)	11.5	4.8	12.7	16.2	19.0
당기순이익률 (%)	6.9	2.5	8.4	11.1	13.5
ROA (%)	6.1	1.6	6.0	7.9	9.3
ROE (%)	13.4	3.4	12.1	15.6	17.1
ROIC (%)	11.6	1.1	10.0	14.4	18.4

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	7.6	48.3	8.9	6.0	4.7
P/B	0.3	0.5	1.0	0.9	0.7
EV/EBITDA	5.5	10.1	6.9	4.1	2.8
P/CF	4.1	18.5	30.2	5.2	4.2
배당수익률 (%)	1.4	0.0	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
매출액	27.0	-20.9	24.8	12.7	7.0
영업이익	85.8	-84.6	633.5	55.3	29.9
세전이익	59.3	-56.8	181.2	45.3	30.7
당기순이익	116.6	-71.5	322.1	48.2	30.7
EPS	119.2	-71.5	294.1	47.3	28.8
안정성 (%)					
부채비율	119.3	81.2	82.5	73.2	64.5
유동비율	166.5	204.3	202.0	224.0	249.0
순차입금/자기자본(x)	20.8	10.2	23.9	6.8	-5.1
영업이익/금융비용(x)	13.9	2.0	16.8	29.3	38.0
총차입금 (십억원)	148	114	128	128	128
순차입금 (십억원)	58	35	91	30	-26
주당지표(원)					
EPS	1,135	323	1,275	1,877	2,417
BPS	26,559	29,439	11,037	12,860	15,216
CFPS	2,077	844	373	2,192	2,703
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

22/11

23/05

23/11

24/05

24/11

투자의견 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	-34.2		-42.8
2024.11.21	Buy	20,000원			

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)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	93.9%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	6.1%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2023.10.1 ~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)