

Analyst 김광진 · 02)6923-7339 · kwangjin.kim@capefn.com

제우스 (079370KQ | NR)

재평가 받아야 할 반도체 장비주

제우스는 삼성전자와 SK하이닉스를 모두 고객사로 확보하고 있는 반도체 습식 세정장비 전문업체입니다. 전방시장 업황 부진에도 불구하고 하반기부터 중화권 고객사 신규 수주 본격화되며 올해 양호한 실적 달성이 가능할 전망입니다. 현 주가는 연초대비 35% 이상 상승하였음에도 불구하고 올해 실적 기준 P/E 5.3X 수준에 불과해 여전히 저평가 구간으로 판단합니다.

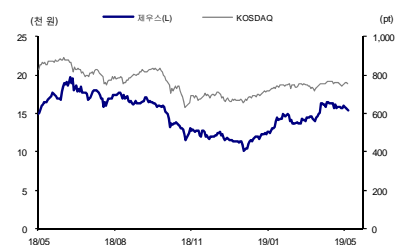
세계적 수준의 반도체 세정 장비 업체

- 제우스는 반도체 및 디스플레이 장비 업체. 반도체 주력 장비는 습식 세정장비이며 디스플레이 장비는 LCD라인용 HP/CP 장비와 In-line 물류 시스템. 그 외 태양전지 공정장비, 플러그벨브 등 생산
- '18년 매출비중은 반도체 장비 46%, FPD 장비 29%, FA/진공펌프 20%, 플러그벨브 4%, 태양전지 공정장비 0.3% 등으로 구성되어 있으며, 올해 반도체 장비 매출비중 54% 수준까지 확대 전망
- 가장 큰 매출비중을 차지하는 반도체 습식 세정장비의 기술력은 세계적 수준. Single 타입과 Batch 타입 모두 생산 가능하며 TEL, 세메스 등과 경쟁. 주력 거래처는 삼성전자와 SK하이닉스이며 주로 PR Strip, Nitride 공정에서 동사의 장비를 사용. 특히 SK하이닉스는 WLP 공정에서도 동사의 세정장비를 사용중으로 현재 독점 공급중

올해 실적을 견인할 반도체 부문. 고온황산장비(HTS)의 잠재력도 주목할 점

- 신규 모멘텀 부재로 실적 축소가 불가피한 디스플레이 부문과 달리 올해 반도체 부문의 실적은 견고할 것으로 판단
- 하반기부터 삼성 시안 2공장, SK하이닉스 우시 공장 신규 투자 수혜가 예상되며 기존 라인에 대한 보완 투자도 꾸준히 진행되고 있기 때문. 특히 3Q19부터 CXMT, SMIC 등 중화권 고객사 신규 수주 본격화도 유력한 상황. 반도체 업황 위축에 따른 우려와 달리 지난해와 유사한 약 2,100억원 수준의 매출 달성이 가능할 것으로 판단
- '15년 자체 개발한 고온 황산장비(HTS) 매출이 점진적으로 확대되고 있는 부분도 주목할 점. 삼성전자로 납품중이며 PR Strip 공정에서 사용되고 있는 것으로 파악. 연간 2~3대 수준이던 판매량이 지난해 7대까지 확대. HTS는 기존 습식 세정장비 대비 케미칼 소모량을 1/7 수준까지 줄일 수 있어 효율성 측면에서 우위. 고객사 요청으로 적용 공정 확대를 위한 개발 작업이 진행중으로 향후 HTS의 성장 잠재력은 클 것으로 판단

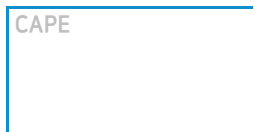
Stock Data



주가(5/7)	15,400원		
액면가	500원		
시가총액	160십억원		
52주 최고/최저가	19,650원/ 10,200원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-5.5	21.7	0.0
상대주가(%)	-5.7	10.3	13.7

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
매출액	(억원)	2,901	2,908	3,591	4,536	3,900
영업이익	(억원)	244	240	330	401	390
영업이익률	(%)	8.4	8.3	9.2	8.8	10.0
지배주주순이익	(억원)	201	195	189	310	300
EPS	(원)	1,944	1,878	1,806	2,957	2,889
증감률	(%)	19.0	-3.4	-3.8	63.8	-2.3
PER	(배)	6.7	7.2	9.3	3.9	5.3
PBR	(배)	0.9	0.8	1.0	0.6	0.7
ROE	(%)	14.0	12.0	10.6	15.6	13.2
EV/EBITDA	(배)	4.1	3.7	4.5	3.0	-
순차입금	(억원)	-156	-346	-78	143	-
부채비율	(%)	64.2	69.6	83.9	87.5	-

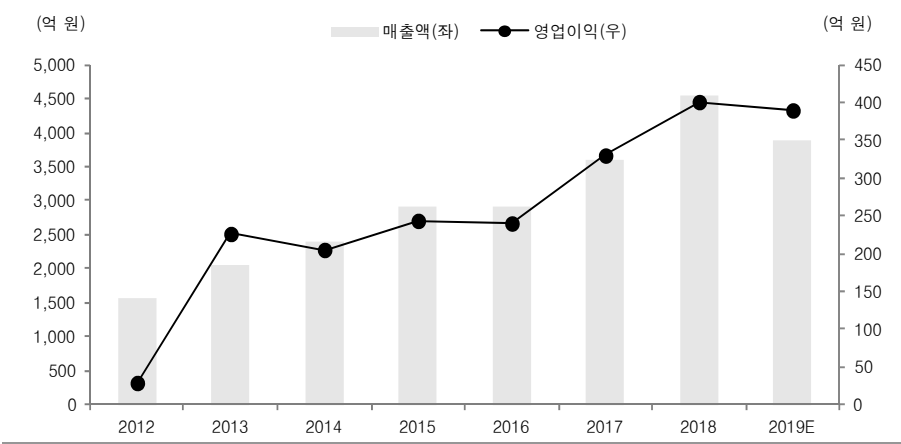


Valuation

여전히 저평가 구간

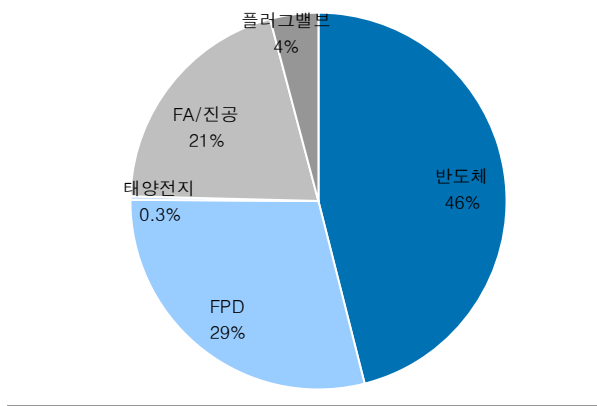
올해 예상실적은 매출액 3,900억원(-14.0%, YoY), 영업이익 390억원(-2.7%, YoY), 지배주주순이익 300억원(-3.2%, YoY)으로 전방시장 업황 위축에도 불구하고 양호한 실적 달성 가능성이 가능할 것으로 판단. 현 주가는 올해 실적 기준 P/E 5.3X 수준으로 연초 이후 약 35% 이상 상승하였음에도 불구하고 여전히 저평가 구간. 1) 삼성전자, SK하이닉스 등 주요 고객사들의 신규투자가 하반기부터 점진적으로 회복될 것으로 예상되고, 2) 3Q19 부터는 중화권 고객사 신규 수주까지 본격화되는 점 등을 감안할 때 주가 상승 여력은 충분할 것으로 판단

그림1. 제우스 매출액 및 영업이익 추이



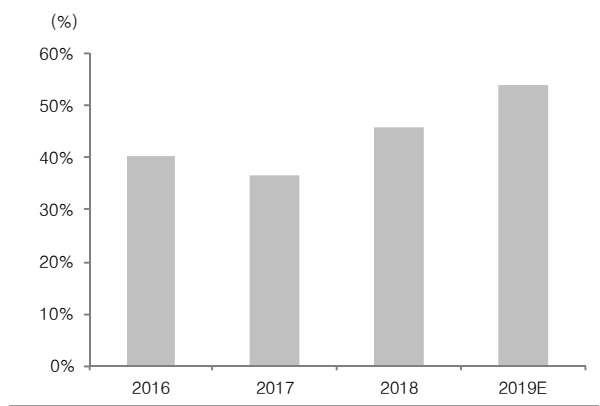
자료: 제우스, 케이프투자증권 리서치본부

그림2. 제우스 사업부별 매출비중('18년)



자료: 제우스, 케이프투자증권 리서치본부

그림3. 반도체부문 매출비중 추이



자료: 제우스, 케이프투자증권 리서치본부

구분	주력 제품	주요 고객사
반도체	습식 세정장비(Single, Batch Type), 고온 황산장비(HTS) Scrubber, Bevel Cleaner	삼성전자, SK하이닉스, 동부하이텍, 앰코테크놀로지, KEC, 동우화인켄, SMIC, CXMT(예정) 등
디스플레이	HP/CP Oven, In-line 물류시스템(Conveyor, Buffer)	삼성전자, LG디스플레이, LG이노텍, 일진디스플레이, BOE, CSOT, TIANMA, IVO 등
태양전지	Module Turn-key Line, Laminating System 등	LG전자, KISCO, 솔라텍 등

자료: 제우스, 케이프투자증권 리서치본부

그림4. 습식 세정장비(Batch Type) 그림5. 고온황산장비(HTS)



자료: 제우스, 케이프투자증권 리서치본부



자료: 제우스, 케이프투자증권 리서치본부

제우스 | 재평가 받아야 할 반도체 장비주

재무상태표					포괄손익계산서				
(억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	(억원)	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	1,553	1,925	2,217	2,787	매출액	2,901	2,908	3,591	4,536
현금및현금성자산	403	407	216	302	증가율(%)	20.4	0.2	23.5	26.3
매출채권 및 기타채권	500	595	548	781	매출원가	2,152	2,149	2,612	3,440
재고자산	442	457	934	1,265	매출총이익	749	759	980	1,096
비유동자산	969	983	1,162	1,237	매출총이익률(%)	25.8	26.1	27.3	24.2
투자자산	15	61	51	56	판매비와 관리비	505	519	649	695
유형자산	819	785	922	1,004	영업이익	244	240	330	401
무형자산	61	59	59	49	영업이익률(%)	8.4	8.3	9.2	8.8
자산총계	2,522	2,908	3,379	4,024	EBITDA	300	293	373	450
유동부채	763	949	1,319	1,660	EBITDA M%	10.3	10.1	10.4	9.9
매입채무 및 기타채무	420	548	595	593	영업외손익	19	17	-76	20
단기차입금	176	178	321	549	지분법관련손익	0	0	0	5
유동성장기부채	77	103	103	86	금융손익	17	12	-72	26
비유동부채	222	245	223	218	기타영업외손익	2	5	-4	-11
사채 및 장기차입금	180	201	183	184	세전이익	263	257	254	421
부채총계	986	1,194	1,542	1,878	법인세비용	62	62	65	111
지배기업소유지분	1,515	1,690	1,812	2,100	당기순이익	201	195	189	310
자본금	52	52	52	52	지배주주순이익	202	195	188	307
자본잉여금	375	375	375	375	지배주주순이익률(%)	6.9	6.7	5.3	6.8
이익잉여금	1,125	1,289	1,456	1,721	비지배주주순이익	-1	0	1	3
기타자본	-37	-26	-70	-47	기타포괄이익	12	11	-31	32
비지배지분	22	24	25	46	총포괄이익	213	206	158	343
자본총계	1,536	1,714	1,837	2,146	EPS 증가율(% , 지배)	19.0	-3.4	-3.8	63.8
총차입금	433	483	607	819	이자손익	-10	-7	-2	-6
순차입금	-156	-346	-78	143	총외화관련손익	20	14	-69	26

현금흐름표					주요지표				
(억원)	2015A	2016A	2017A	2018A		2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	158	262	3	-85	총발행주식수(천주)	10,384	10,384	10,384	10,384
영업에서 창출된 현금흐름	209	344	96	35	시가총액(십억원)	1,360	1,412	1,750	1,184
이자 수취	3	3	5	10	주가(원)	13,100	13,600	16,850	11,400
이자 지급	-12	-11	-11	-16	EPS(원)	1,944	1,878	1,806	2,957
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	14,588	16,276	17,582	20,415
법인세부담액	-43	-73	-87	-114	DPS(원)	300	200	200	300
투자활동 현금흐름	90	-285	-245	-34	PER(X)	6.7	7.2	9.3	3.9
유동자산의 감소(증가)	108	-236	-48	96	PBR(X)	0.9	0.8	1.0	0.6
투자자산의 감소(증가)	-4	-45	9	-4	EV/EBITDA(X)	4.1	3.7	4.5	3.0
유형자산 감소(증가)	-107	-4	-177	-121	ROE(%)	14.0	12.0	10.6	15.6
무형자산 감소(증가)	-6	-6	-9	2	ROA(%)	8.2	7.2	6.0	8.4
재무활동 현금흐름	-86	22	90	195	ROIC(%)	14.4	13.7	16.6	15.3
사채및차입금증가(감소)	-77	50	124	212	배당수익률(%)	2.3	1.5	1.2	2.6
자본금및자본잉여금 증감	5	0	0	0	부채비율(%)	64.2	69.6	83.9	87.5
배당금 지급	-14	-31	-21	-21	순차입금(자기자본%)	-10.2	-20.2	-4.2	6.7
외환환산으로 인한 현금변동	2	5	-40	10	유동비율(%)	203.6	202.8	168.1	167.9
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	17.9	21.4	31.0	24.5
현금증감	164	4	-192	86	총자산회전율	1.2	1.1	1.1	1.2
기초현금	240	403	407	216	매출채권 회전율	6.3	5.3	6.3	6.8
기말현금	403	407	216	302	재고자산 회전율	6.4	6.5	5.2	4.1
FCF	50	243	-175	-206	매입채무 회전율	5.1	4.4	4.6	5.8

자료: 케이프투자증권

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

제우스(079370) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2019-05-07						
투자의견	NR						
목표주가	-						
제시일자							
투자의견							
목표주가							

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2019-05-07	NR	-		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(93.83%) · 매도(0.00%) · 중립(6.17%)	

* 기준일 2019.03.31까지

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.