

월덱스 (101160)

다변화로 업그레이드



★★★★★ : 매우 긍정적, ★★★★★ : 긍정적, ★★★ : 중립, ★★ : 다소 부정적, ★ : 부정적

Not Rated

주가 (5월 27일) **6,460 원**

오강호 ☎ (02) 3772-2579
 ✉ snowKH@shinhan.com

- ◆ 실리콘, 퀴츠 등 반도체 부품 생산 업체
- ◆ 1) 고객사 다변화, 2) CAPA 증설 효과로 성장 모멘텀 유효
- ◆ 2019년 매출액 +8% YoY, 영업이익 +12% YoY 전망

실리콘, 퀴츠 등 반도체 부품 생산 업체

반도체 부품 생산 업체다. 주요 제품은 실리콘 및 퀴츠¹⁾다. 주요 고객사로는 마이크론(MU), 인텔(INTC), 하이닉스(000660) 등이 있다. 해외 판매 법인 4곳(타이완, 싱가포르, 일본, 미국)과 생산 기지 2곳(한국, 미국)을 보유했다. 2019년 제품별 예상 매출 비중은 실리콘 55%, 퀴츠 33%, 세라믹 12%다.

1) 고객사 다변화, 2) CAPA 증설 효과로 성장 모멘텀 유효

고객사 다변화가 긍정적이다. 고객사별 매출 비중이 20%를 넘지 않는다. 250여개의 메모리/비메모리 업체에 납품 중이다. 고객사 비중은 비메모리 55%, 메모리 45%로 추정된다. 1) 비메모리 고객사 확대, 2) 소모성 제품으로 꾸준한 매출 발생이 긍정적이다. 2019년 실리콘, 퀴츠 매출액은 각각 624억원(+8% YoY), 378억원(+9% YoY)이 전망된다.

해외 고객사 확대에 따라 자회사 WCQ(미국) 2018년 CAPA 증설(약 35억원)도 완료했다. 자회사 주요 거래처는 인텔, 마이크론 등이다. 올해 50억원 추가 설비 투자(20억원 유지보수 사용)를 진행 중이다. 2019년말 총 생산 능력(매출액 기준, 자회사 포함)은 1,300억원(+8% YoY)이 예상된다.

2019년 매출액 +8% YoY, 영업이익 +12% YoY 전망

2019년 매출액 1,142억원(+8% YoY), 영업이익 247억원(+12% YoY)이 예상된다. 영업이익률은 21.6%(+0.8%p YoY)가 기대된다. 2019년 예상 실적 기준 P/E(주가수익비율)는 5.5배 수준이다. 동종 업체 평균 7.0배 대비 저평가다. 1) 고객사 다변화에 따른 소모품 판매 증가, 2) 생산 능력 확대에 실적 성장은 담보된 상태다. 주가 리레이팅이 기대된다.

KOSPI	2,044.21p
KOSDAQ	689.67p
시가총액	106.7 십억원
액면가	500 원
발행주식수	16.5 백만주
유동주식수	10.2 백만주(62.1%)
52 주 최고/최저가	7,620 원/4,335 원
일평균 거래량 (60 일)	313,035 주
일평균 거래액 (60 일)	2,078 백만원
외국인 지분율	4.62%
주요주주	배종식 외 5 인 37.41%
	타이거자산운용투자자문 10.52%
절대수익률	3개월 2.5%
	6개월 21.4%
	12개월 -2.9%
KOSDAQ 대비	3개월 11.8%
상대수익률	6개월 23.4%
	12개월 22.3%

1) 퀴츠: 규소+산소로 화합한 석영

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2017	88.8	11.4	8.4	6.9	426	1,024.9	3,228	14.9	7.8	2.0	13.9	58.4
2018	105.5	22.0	20.9	17.6	1,064	149.6	4,308	4.6	4.1	1.1	28.2	38.6
2019F	114.2	24.7	23.7	19.5	1,180	10.9	5,438	5.5	3.9	1.2	24.2	12.2
2020F	127.1	28.6	27.8	22.8	1,383	17.2	6,770	4.7	3.0	1.0	22.7	(5.8)
2021F	144.6	32.9	32.2	26.5	1,603	16.0	8,324	4.0	2.1	0.8	21.2	(18.8)

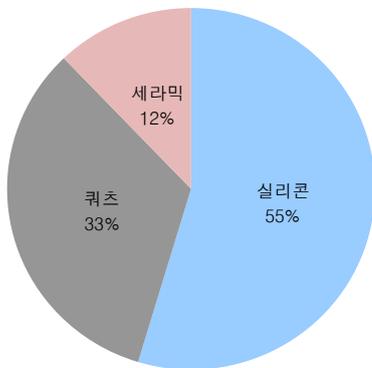
자료: 회사 자료, 신한금융투자

월덱스의 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, 만톤, %)	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	69.5	88.8	105.5	114.2	127.1	144.6
실리콘	35.1	43.8	57.8	62.4	69.5	78.0
쿼츠	28.7	30.4	34.6	37.8	42.9	50.9
세라믹	5.7	14.6	13.1	13.9	14.8	15.7
영업이익	3.7	11.4	22.0	24.7	28.6	32.9
지배주주 순이익	0.5	6.9	17.5	19.4	22.8	26.4
매출액 증가율(YoY)	0.0	27.8	18.9	8.2	11.3	13.7
영업이익 증가율(YoY)	0.0	205.2	93.3	12.4	15.8	15.0
영업이익률	5.4	12.8	20.8	21.6	22.5	22.7
순이익률	0.8	7.8	16.6	17.1	18.0	18.3

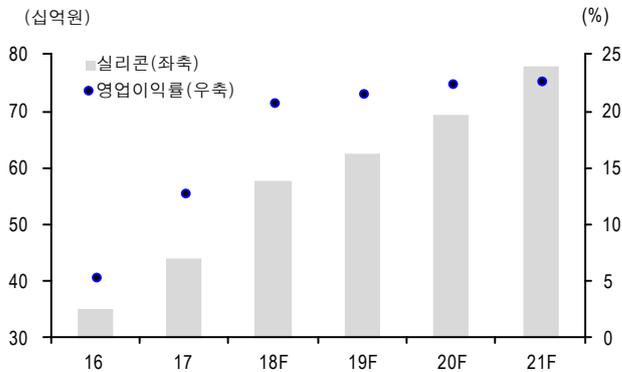
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

월덱스의 제품별 매출 비중(19F)



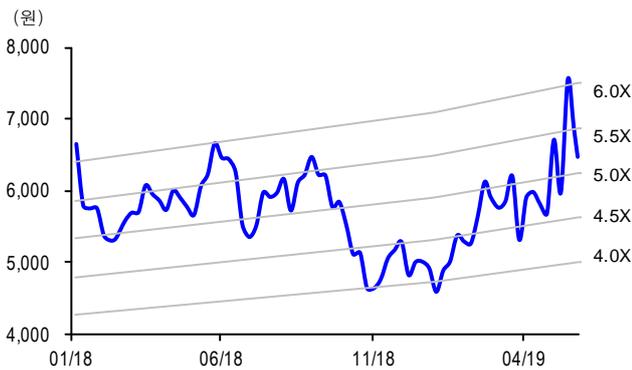
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

월덱스의 실리콘 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



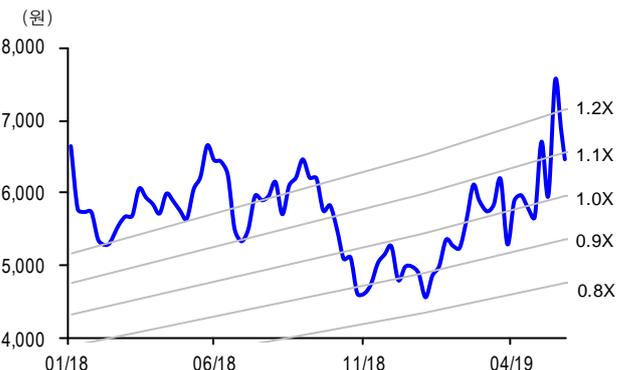
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

월덱스의 P/E(주가수익비율)



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

월덱스의 P/B(주가순자산비율)



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

월덱스의 Peer 그룹 실적 전망 및 Valuation

종목명	코드번호	시가총액 (십억원)	매출액(십억원)		매출액 증가율(%)		영업이익(십억원)		영업이익 증가율(%)		P/E(배)		P/B(배)	
			2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
하나머티리얼즈	166090	289.5	215.3	273.9	22.6	27.3	55.7	74.6	12.3	33.8	7.0	5.2	1.8	1.4
원익QnC	074600	301.0	288.8	334.9	8.4	15.9	44.1	54.9	7.1	24.4	7.1	6.1	1.2	1.0
월덱스	101160	106.7	114.2	127.1	8.2	11.3	24.7	28.6	12.4	15.8	5.8	5.0	1.3	1.0

자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정, 주) 시가총액은 2019년 5월 27일 기준

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	109.8	131.8	149.2	173.3	201.7
유동자산	52.3	70.8	89.2	113.2	141.6
현금및현금성자산	10.0	16.1	29.9	47.3	66.6
매출채권	13.4	24.1	26.1	29.0	33.0
재고자산	24.3	28.1	30.4	33.8	38.5
비유동자산	57.6	61.0	60.1	60.0	60.1
유형자산	44.1	48.3	48.4	48.4	48.5
무형자산	8.8	8.3	7.9	7.7	7.6
투자자산	1.8	1.7	1.1	1.2	1.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	56.6	60.8	59.6	61.7	64.6
유동부채	50.7	46.5	45.1	46.7	49.0
단기차입금	35.2	30.1	30.1	30.1	30.1
매입채무	4.6	6.5	7.1	7.9	8.9
유동성장기부채	6.3	2.6	0.0	0.0	0.0
비유동부채	5.9	14.3	14.6	15.0	15.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	3.0	10.8	10.8	10.8	10.8
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	53.2	71.0	89.6	111.6	137.1
자본금	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3
자본잉여금	32.4	32.4	32.4	32.4	32.4
기타자본	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
기타포괄이익누계액	(2.4)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.5)
이익잉여금	16.0	32.9	51.5	73.5	99.2
지배주주지분	53.3	71.1	89.8	111.8	137.4
비지배주주지분	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.3)
*총차입금	44.5	43.5	40.9	40.9	40.9
*순차입금(순현금)	31.1	27.4	10.9	(6.4)	(25.8)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	88.8	105.5	114.2	127.1	144.6
증가율 (%)	27.8	18.9	8.2	11.3	13.7
매출원가	64.0	70.2	75.1	82.5	93.4
매출총이익	24.7	35.4	39.1	44.6	51.2
매출총이익률 (%)	27.9	33.5	34.2	35.1	35.4
판매관리비	13.4	13.4	14.4	16.0	18.4
영업이익	11.4	22.0	24.7	28.6	32.9
증가율 (%)	205.2	93.3	12.4	15.8	15.0
영업이익률 (%)	12.8	20.8	21.6	22.5	22.7
영업외손익	(3.0)	(1.1)	(1.0)	(0.8)	(0.6)
금융손익	0.1	(2.0)	(1.8)	(1.6)	(1.4)
기타영업외손익	(3.1)	0.9	0.8	0.8	0.8
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	8.4	20.9	23.7	27.8	32.2
법인세비용	1.4	3.4	4.3	5.0	5.8
계속사업이익	6.9	17.5	19.4	22.8	26.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	6.9	17.5	19.4	22.8	26.4
증가율 (%)	1,294.9	153.7	10.9	17.2	16.0
순이익률 (%)	7.8	16.6	17.0	17.9	18.3
(지배주주)당기순이익	6.9	17.6	19.5	22.8	26.5
(비지배주주)당기순이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
총포괄이익	5.2	18.5	19.4	22.8	26.4
(지배주주)총포괄이익	5.3	18.5	19.5	22.8	26.5
(비지배주주)총포괄이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
EBITDA	17.4	26.6	30.0	33.7	37.9
증가율 (%)	69.3	52.7	12.6	12.6	12.5
EBITDA 이익률 (%)	19.6	25.2	26.2	26.5	26.2

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	13.4	12.2	21.6	23.4	25.3
당기순이익	6.9	17.5	19.4	22.8	26.4
유형자산상각비	5.2	4.1	4.9	4.9	4.9
무형자산상각비	0.9	0.5	0.3	0.2	0.1
외화환산손실(이익)	0.1	(0.1)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 중속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(3.4)	(12.8)	(3.1)	(4.6)	(6.2)
(법인세납부)	(0.6)	(1.6)	(4.3)	(5.0)	(5.8)
기타	4.3	4.6	4.4	5.1	5.9
투자활동으로인한현금흐름	(0.3)	(3.9)	(4.4)	(5.1)	(5.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(3.4)	(6.3)	(5.0)	(5.0)	(5.0)
유형자산의감소	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	(0.0)
투자자산의감소(증가)	(0.0)	0.1	0.6	(0.1)	(0.2)
기타	2.9	2.3	(0.0)	0.0	(0.0)
FCF	12.0	5.5	17.2	18.6	20.3
재무활동으로인한현금흐름	(8.6)	(2.3)	(3.4)	(0.8)	(0.8)
차입금의 증가(감소)	(8.6)	(1.7)	(2.6)	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	(0.7)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
기타	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.4)	0.1	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	4.1	6.1	13.8	17.4	19.3
기초현금	5.9	10.0	16.1	29.9	47.3
기말현금	10.0	16.1	29.9	47.3	66.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자

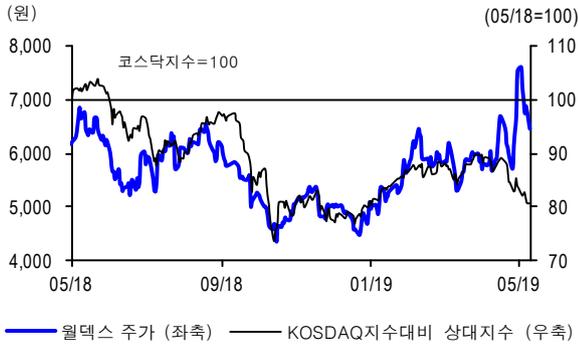
주요 투자지표

12월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (당기순이익, 원)	424	1,061	1,177	1,379	1,600
EPS (지배순이익, 원)	426	1,064	1,180	1,383	1,603
BPS (자본총계, 원)	3,222	4,300	5,427	6,757	8,306
BPS (지배지분, 원)	3,228	4,308	5,438	6,770	8,324
DPS (원)	40	50	50	50	50
PER (당기순이익, 배)	15.0	4.6	5.5	4.7	4.0
PER (지배순이익, 배)	14.9	4.6	5.5	4.7	4.0
PBR (자본총계, 배)	2.0	1.1	1.2	1.0	0.8
PBR (지배지분, 배)	2.0	1.1	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA (배)	7.8	4.1	3.9	3.0	2.1
배당성향 (%)	9.5	4.7	4.2	3.6	3.1
배당수익률 (%)	0.6	1.0	0.8	0.8	0.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	19.6	25.2	26.2	26.5	26.2
영업이익률 (%)	12.8	20.8	21.6	22.5	22.7
순이익률 (%)	7.8	16.6	17.0	17.9	18.3
ROA (%)	6.1	14.5	13.8	14.1	14.1
ROE (지배순이익, %)	13.9	28.2	24.2	22.7	21.2
ROIC (%)	10.8	20.7	20.5	22.8	24.8
안정성					
부채비율 (%)	106.4	85.6	66.5	55.3	47.1
순차입금비율 (%)	58.4	38.6	12.2	(5.8)	(18.8)
현금비율 (%)	19.7	34.6	66.4	101.2	135.9
이자보상배율 (배)	5.8	13.1	15.4	18.4	21.2
활동성					
순운전자본회전을 (회)	3.0	3.0	2.7	2.7	2.7
재고자산회수기간 (일)	100.8	90.5	93.4	92.2	91.2
매출채권회수기간 (일)	51.3	64.7	80.1	79.1	78.3

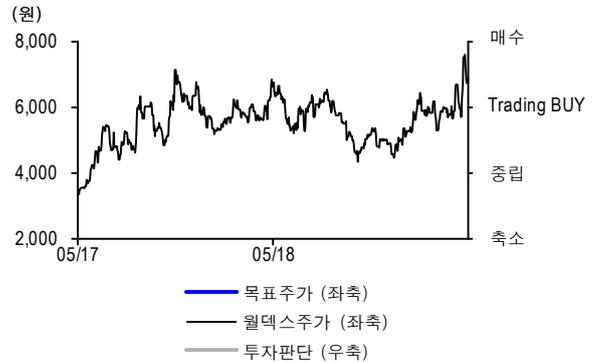
자료: 회사 자료, 신한금융투자

윌덱스 (101160)

주가차트



투자의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 오강호)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

투자등급	비중
<ul style="list-style-type: none"> 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 	<ul style="list-style-type: none"> 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 05월 24일 기준)

투자등급	비율
매수 (매수)	96.67%
Trading BUY (중립)	0.95%
중립 (중립)	2.38%
축소 (매도)	0%