

월덱스 (101160)

매출 2천 억원 달성 멀지 않아

3Q20 실적 발표 이후 주가 제한적 상승

월덱스는 반도체 식각 공정용 소모성 부품을 공급하는 공정 소재 전문 가공 기업이다. 매출 비중은 실리콘 54%, 쿼츠 32%, 알루미늄 외 기타 14%이다. 11/17, 하나금융투자에서 월덱스의 3Q20 실적을 리뷰하는 자료를 발간한 이후 주가는 16,200원에서 17,600원까지 +8.6% 상승했다. 동 기간에 Peer group 주가 상승률은 상대적으로 견조했다. 티씨케이 +23.9%, 하나머티리얼즈 +15.3%, 원익QnC +26.8%였다. 소모성 부품 공급사의 전방산업 환경이 크게 다르지 않은 상황에서 월덱스의 주가가 유의미하게 상승하지 못한 이유는 연초 대비 가장 빠르게 상승하며 누적된 피로감 때문이다. 12개월 기준 수익률은 월덱스가 여전히 높다. 월덱스 +113.2%, 티씨케이 +91.5%, 하나머티리얼즈 +52.0%, 원익큐엔씨 +36.2%이다.

원화 강세와 변종 코로나 확산에도 불구하고 4Q 실적 기대

11월 17일에 자료를 발간할 때 월덱스의 4Q20 매출, 영업이익, 순이익을 각각 410억 원, 99억 원, 72억 원으로 전망했다. 리스크 요인은 원화 강세와 변종 코로나 확산인데 실적에 끼치는 영향이 없을 것으로 예상한다. 원화 강세 이슈의 경우, 환율에 영향을 거의 받지 않은 한국 고객사향 매출이 최고치를 경신하고 있어 전사 매출이 예상에 부합할 것으로 전망한다. 변종 코로나 확산 이슈의 경우, WCQ-US 생산라인이 California의 Fremont 시에 있음에도 불구하고, 정상적으로 가동되고 있는 것으로 파악된다. 미국 내에서 반도체가 전략 물자 품목으로 인정받고 있기 때문이다.

2021년 실적 추정치 유지하나 수요 대응 의지 강력해 긍정적

2021년 매출, 영업이익, 순이익은 각각 1,800억 원, 405억 원, 310억 원으로 종전 추정치를 유지한다. 한국 법인과 미국 법인 모두 발등에 불이 떨어진 것처럼 증설을 추진하고 있다. 병목 공정이 발생하는 경우에 이를 적극적으로 해결하려는 의지도 강하다. 전방산업에서 반도체 공정장비 공급사들이 장비용 소모품을 구할 때 내부 리소스에 의존해왔다. 그러나 2014년부터 NAND의 구조가 2D에서 3D로 바뀌고 3D-NAND의 고단화가 100단 이상으로 이어지면서 장비용 소모품의 교체 수요가 늘어나 외부 리소스에 점점 더 많이 의존하고 있다. 따라서 월덱스와 같은 직납 방식의 공급사에 게도 유리한 환경이 전개되고 있다. 연간 실적을 참고하면 낙수 효과에 힘입어 영업이익률이 두 자릿수를 처음 기록한 시기가 2018년이다. 실적의 성장세가 이어져 연간 매출 2,000억 원의 고지가 얼마 남지 않았다고 전망한다. 동일한 규모의 매출을 달성한 소모성 부품 공급사들의 시총이 5,000억 원 내외라는 점을 감안하면 월덱스는 여전히 저평가되어 있다.

기업분석(Report)

Not Rated

CP(12월30일): 17,600원

Key Data

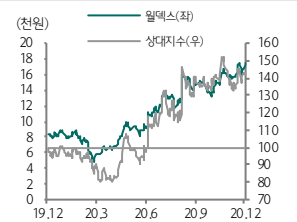
KOSDAQ 지수 (pt)	968.42
52주 최고/최저(원)	17,600/4,790
시가총액(십억원)	290.6
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	16,511.0
60일 평균 거래량(천주)	390,717.7
60일 평균 거래대금(십억원)	6.1
19년 배당금(원)	50
19년 배당수익률(%)	0.60
외국인지분율(%)	5.33
주요주주 지분율(%)	
배종식 외 2인	35.07

주가상승률	1M	6M	12M
절대	12.1	89.0	112.6
상대	2.6	44.1	47.0

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	149	183
영업이익(십억원)	33	42
순이익(십억원)	28	32
EPS(원)	1,641	1,993
BPS(원)	7,007	8,933

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	십억원	68	69	89	106	117
영업이익	십억원	2	4	11	22	23
세전이익	십억원	(4)	1	8	21	23
순이익	십억원	(3)	1	7	18	19
EPS	원	(260)	35	424	1,061	1,176
증감율	%	적지	흑전	1,111.4	150.2	10.8
PER	배	(7.8)	81.4	15.0	4.6	7.0
PBR	배	0.7	1.0	2.0	1.1	1.5
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	(8.7)	1.1	13.0	24.6	21.7
BPS	원	2,982	2,929	3,228	4,308	5,433
DPS	원	0	0	40	50	50



Semiconductor Analyst
김경민, CFA
clairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA
김주연
kim_juyeon@hanafn.com

표 1. 월덱스의 실적

(단위: 십억 원, %)

연결실적	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출	28.2	28.8	29.0	31.6	33.7	39.6	39.6	41.0	67.6	69.5	88.8	105.5	117.4	153.9	180.0
매출원가	18.6	18.7	20.3	21.7	22.7	26.3	26.1	27.0	51.5	52.0	64.0	70.2	79.4	102.0	121.5
매출총이익	9.5	10.1	8.6	9.9	11.0	13.4	13.5	14.0	16.1	17.5	24.7	35.4	38.1	51.9	58.5
판매비와관리비	3.7	3.6	3.7	3.7	4.0	3.9	3.7	4.1	14.4	13.8	13.4	13.4	14.7	15.8	18.0
영업이익	5.8	6.5	5.0	6.2	7.0	9.5	9.8	9.9	1.7	3.7	11.4	22.0	23.4	36.1	40.5
세전계속사업이익	5.6	6.9	6.4	4.6	9.0	8.4	8.6	8.7	-3.8	0.6	8.4	20.9	23.4	34.7	36.9
법인세비용	0.7	1.3	1.1	1.0	2.0	-0.3	2.1	1.5	-0.3	0.1	1.5	3.4	4.0	5.3	5.9
당기순이익	5.0	5.6	5.3	3.6	7.1	8.7	6.5	7.2	-3.5	0.5	6.9	17.5	19.4	29.4	31.0

마진	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
GPM%	33.8%	35.0%	29.8%	31.4%	32.6%	33.8%	34.2%	34.2%	23.8%	25.2%	27.9%	33.5%	32.4%	33.7%	32.5%
OPM%	20.6%	22.5%	17.1%	19.6%	20.6%	23.9%	24.7%	24.2%	2.5%	5.4%	12.8%	20.8%	19.9%	23.5%	22.5%
NPM%	17.7%	19.4%	18.4%	11.3%	21.0%	21.9%	16.3%	17.7%	-5.1%	0.8%	7.8%	16.6%	16.6%	19.1%	17.2%
비용	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출원가율	66.2%	65.0%	70.2%	68.6%	67.4%	66.2%	65.8%	65.8%	76.2%	74.8%	72.1%	66.5%	67.6%	66.3%	67.5%
판매비율	13.2%	12.5%	12.6%	11.8%	12.0%	9.9%	9.4%	10.0%	21.3%	19.9%	15.1%	12.7%	12.5%	10.3%	10.0%

자료: WISEfn, 하나금융투자

표 2. 공정소재/소모품 공급사와 비교(1) - 실적 컨센서스 기준

(단위: 십억 원)

기업	매출액	매출액	매출액	영업이익	영업이익	영업이익	당기순이익	당기순이익	당기순이익
	2019AS	2020AS	2021AS	2019AS	2020AS	2021AS	2019AS	2020AS	2021AS
티씨케이	171.4	227.5	267.1	59.2	79.6	94.7	46.8	63.0	75.1
미코	236.2	259.1		38.2	42.8		8.0	11.5	
하나머티리얼즈	154.8	200.2	251.9	40.9	50.2	67.8	27.7	36.9	49.5
원익QnC	263.1	532.6	597.5	27.4	50.3	77.4	2.6	28.0	50.0
코미코	173.5	203.8	242.0	34.5	41.0	53.9	22.1	27.3	38.3
월덱스	117.4	149.3	183.1	23.4	33.4	42.2	19.5	27.1	32.9
Entegris	1,854.1	1,991.5	2,186.5	421.0	480.6	547.8	297.0	367.2	417.8

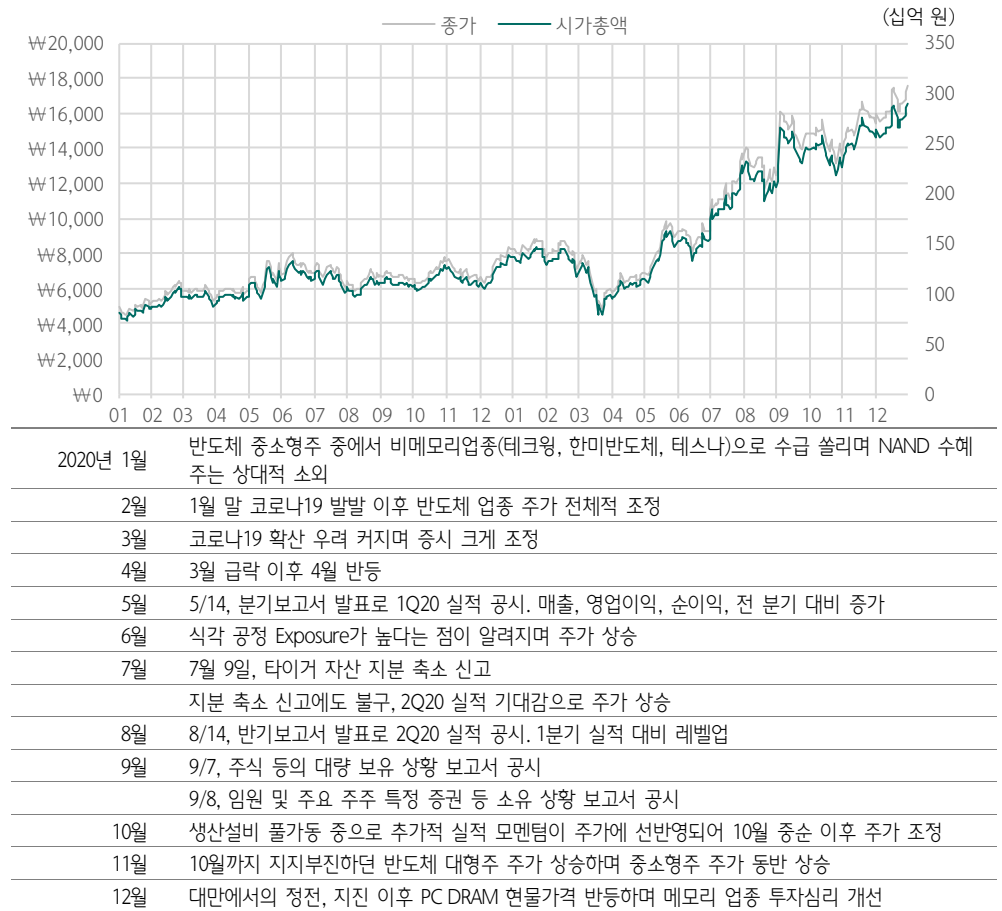
자료: WISEfn, 하나금융투자

표 3. 공정소재/소모품 공급사와 비교(2) - 주가수익률과 밸류에이션

기업	시가총액(전체)	총가	1주전대비	1개월전대비	3개월전대비	P/E	P/E	ROE(지배)	ROE(지배)
	(십억 원)	(원, 달러)	%	%	%	X	X	%	%
						2020AS	2021AS	2020AS	2021AS
티씨케이	1,462.9	125,300	11.9%	22.0%	31.8%	23.2	19.5	25.6	24.7
미코	472.9	15,100	7.9%	0.3%	-15.2%	41.1		11.8	
하나머티리얼즈	561.4	28,600	9.2%	15.8%	16.5%	15.2	11.4	22.4	24.0
원익QnC	558.6	21,250	5.2%	15.5%	27.6%	20.0	11.2	12.3	19.0
코미코	498.9	49,950	10.4%	15.8%	31.1%	16.6	13.0	19.7	21.4
월덱스	290.6	17,600	9.7%	12.1%	18.9%	10.7	8.8	26.4	25.0
Entegris	14,154.0	96	0.6%	4.1%	29.6%	38.9	34.0	18.5	19.6

자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 1. 시가총액 및 주가 추이와 주요 이벤트



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	68	69	89	106	117
매출원가	52	52	64	70	79
매출총이익	16	17	25	36	38
판매비	14	14	13	13	15
영업이익	2	4	11	22	23
금융손익	(4)	(3)	0	(2)	(2)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(2)	(0)	(3)	1	2
세전이익	(4)	1	8	21	23
법인세	(0)	0	1	3	4
계속사업이익	(4)	0	7	18	19
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	(4)	0	7	18	19
비배주주지분 순이익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
지배주주순이익	(3)	1	7	18	19
지배주주지분포괄이익	(3)	1	5	19	19
NOPAT	2	3	9	18	19
EBITDA	8	10	17	27	30
성장성(%)					
매출액증가율	4.6	1.5	29.0	19.1	10.4
NOPAT증가율	(86.7)	50.0	200.0	100.0	5.6
EBITDA증가율	(20.0)	25.0	70.0	58.8	11.1
영업이익증가율	(33.3)	100.0	175.0	100.0	4.5
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	600.0	157.1	5.6
EPS증가율	적지	흑전	1,111.4	150.2	10.8
수익성(%)					
매출총이익률	23.5	24.6	28.1	34.0	32.5
EBITDA이익률	11.8	14.5	19.1	25.5	25.6
영업이익률	2.9	5.8	12.4	20.8	19.7
계속사업이익률	(5.9)	0.0	7.9	17.0	16.2

투자지표	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	(260)	35	424	1,061	1,176
BPS	2,982	2,929	3,228	4,308	5,433
CFPS	846	1,029	1,250	1,548	1,800
EBITDAPS	599	733	1,068	1,611	1,791
SPS	5,010	4,950	5,444	6,392	7,113
DPS	0	0	40	50	50
주가지표(배)					
PER	(7.8)	81.4	15.0	4.6	7.0
PBR	0.7	1.0	2.0	1.1	1.5
PCR	2.4	2.8	5.1	3.2	4.6
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.4	0.6	1.2	0.8	1.2
재무비율(%)					
ROE	(8.7)	1.1	13.0	24.6	21.7
ROA	(3.1)	0.4	6.3	13.3	13.0
ROIC	1.7	3.5	11.2	17.9	18.2
부채비율	185.0	147.7	106.4	85.6	67.3
순부채비율	(131.7)	(96.6)	(58.4)	(43.8)	(18.2)
이자보상배율(배)	0.6	1.6	5.8	13.1	13.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	45	50	52	71	83
금융자산	12	12	13	16	33
현금성자산	5	6	10	16	33
매출채권	9	12	13	24	22
재고자산	22	25	24	28	27
기타유동자산	2	1	2	3	1
비유동자산	70	65	58	61	66
투자자산	0	1	2	2	2
금융자산	0	1	2	2	2
유형자산	54	49	44	48	54
무형자산	12	11	9	8	8
기타비유동자산	4	4	3	3	2
자산총계	115	115	110	132	150
유동부채	56	64	51	47	40
금융부채	9	15	6	6	5
매입채무	4	4	5	7	5
기타유동부채	43	45	40	34	30
비유동부채	19	5	6	14	20
금융부채	16	1	3	11	17
기타비유동부채	3	4	3	3	3
부채총계	74	68	57	61	60
지배주주지분	40	46	53	71	90
자본금	7	8	8	8	8
자본잉여금	27	31	32	32	32
자본조정	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
기타포괄이익누계액	(1)	(1)	(2)	(1)	(1)
이익잉여금	9	9	16	33	51
비지배주주지분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
자본총계	40	46	53	71	90
순금융부채	(53)	(45)	(31)	(31)	(16)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	7	6	13	12	28
당기순이익	0	0	0	0	0
조정	0	0	0	0	0
감가상각비	6	7	6	5	6
외환거래손익	2	3	2	0	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(8)	(10)	(8)	(5)	(7)
영업활동 자산부채 변동	1	(3)	(3)	(13)	1
투자활동 현금흐름	(1)	(1)	(0)	(4)	(6)
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	1	1	4	6	7
기타	(2)	(2)	(4)	(10)	(13)
재무활동 현금흐름	(8)	(4)	(9)	(2)	(5)
금융부채증가(감소)	(6)	(8)	(13)	(1)	3
자본증가(감소)	0	5	2	0	0
기타재무활동	(2)	(1)	2	0	(7)
배당지급	0	0	0	(1)	(1)
현금의 증감	(2)	1	4	6	17
Unlevered CFO	11	14	20	26	30
Free Cash Flow	8	7	17	19	35

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

월덱스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.9.14	Not Rated	-		

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.31%	6.69%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 1월 4일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 1월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2021년 1월 4일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.