

연간 실적 리뷰

2020년 매출 1,557억 원 달성

월덱스는 반도체 식각 공정용 소모성 부품을 공급하는 공정 소재 전문 가공 기업이다. 주력 제품은 실리콘, 쿼츠, 파인 세라믹 등으로 만들어진다. 2020년 매출은 1,557억 원을 달성했다. 4분기의 원화 강세가 실적에 불리했지만 연간 매출이 하나금융투자 추정치 1,539억 원에 부합했다. 매출을 구성하는 P (Price) 및 Q (Quantity) 중에 Q가 견조했을 것으로 추정된다. 고객사 중에서는 국내 고객사의 주문이 3분기부터 늘어나며 4분기에도 긍정적 영향을 끼쳤다.

2020년 영업이익 358억 원 달성

연간 영업이익은 358억 원으로 하나금융투자 추정치 361억 원에 부합했다. 매출 추정 시에도 그랬지만 원화 강세가 가장 우려되는 요인이었는데 환율의 우호적이지 않은 흐름을 감안하면 선방한 실적이라고 판단된다. 기존 생산라인의 가동률이 100%에 근접한 가운데 4분기 영업이익률이 20% 초반을 유지하며 연간 영업이익률 23%를 달성했다. 향후에 외부 환경의 변동성이 커지지 않는 이상, 동 수준을 유지할 것으로 전망된다.

앞으로 매출만 점검하자

2020년 연간 실적에서 아쉬운 부분은 영업외비용이다. 이는 영업이익과 세전계속사업이익의 차이에서 유추할 수 있다. 영업이익은 358억 원인데, 세전계속사업이익은 260억 원이므로 4분기 영업외비용이 평소보다 컸을 것으로 추정된다. 통상적으로 영업외비용에 영향을 끼칠 수 있는 요인은 환율 관련 손실이나 영업권 상각 등이다. 이번에는 영업권 (무형자산) 상각이 영업외비용에 영향을 주었을 것으로 추정된다. 다만 무형자산이 2011년 162억 원에 달했는데 이후 상각이 전개되고 2020년에 잔여분이 대부분 상각된 것으로 보아 향후에 대규모 M&A를 추진하지 않는 이상 무형자산이 영업외비용에 크게 영향을 끼치지 않을 것으로 전망된다. 앞서 언급한 것처럼 영업이익률이 normalized margin (유지 가능한 정상적 마진) 국면에 진입한 것으로 보이고 월덱스가 반도체 소모품 업종에서 티씨케이, 코미코, 하나머티리얼즈처럼 ROE 20% 이상, 연간 매출 2,000억 원 규모를 달성하는 국면에 진입했으므로 향후에 실적 지표 중에 매출을 보는 것이 가장 유의미할 것으로 판단된다. 2021년 연간 매출 추정치는 2,043억 원이고, 분기별 추정치는 1Q 436, 2Q 493, 3Q 552, 4Q 563억 원이다. 2분기부터 매출 규모가 확대되는 이유는 5동 생산라인의 증설 효과가 1분기에 일부 반영된 이후 2분기부터 온기로 반영되기 때문이다.

기업분석(Report)

Not Rated

CP(2월17일): 19,450원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	979.77
52주 최고/최저(원)	19,450/4,790
시가총액(십억원)	321.1
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	16,511.0
60일 평균 거래량(천주)	374,553.6
60일 평균 거래대금(십억원)	6.4
19년 배당금(원)	50
19년 배당수익률(%)	0.60
외국인지분율(%)	4.76
주요주주 지분율(%)	
배종식 외 2인	35.07

주가상승률	1M	6M	12M
절대	10.8	44.1	122.0
상대	9.1	22.8	57.0

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	154	194
영업이익(십억원)	35	43
순이익(십억원)	28	33
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	0.1	0.1	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

02-3771-3398

clairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA

김주연

02-3771-7775

kim_juyeon@hanafn.com

표 1. 월덱스의 실적 (변경 이후) – 4Q20 실적 지표는 공시된 것만 반영

(단위: 십억 원, %)

연결실적	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출	33.7	39.6	39.6	42.7	43.6	49.3	55.2	56.3	67.6	69.5	88.8	105.5	117.4	155.7	204.3
매출원가	22.7	26.3	26.1	n/a	29.0	32.9	37.1	38.0	51.5	52.0	64.0	70.2	79.4	n/a	136.9
매출총이익	11.0	13.4	13.5	n/a	14.6	16.3	18.1	18.3	16.1	17.5	24.7	35.4	38.1	n/a	67.4
판매비와관리비	4.0	3.9	3.7	n/a	4.4	4.9	5.5	5.6	14.4	13.8	13.4	13.4	14.7	n/a	20.4
영업이익	7.0	9.5	9.8	9.6	10.2	11.4	12.6	12.7	1.7	3.7	11.4	22.0	23.4	35.8	46.9
세전계속사업이익	9.0	8.4	8.6	0.0	9.8	11.0	12.2	12.0	-3.8	0.6	8.4	20.9	23.4	26.0	45.0
법인세비용	2.0	-0.3	2.1	0.4	1.6	1.8	1.9	1.9	-0.3	0.1	1.5	3.4	4.0	4.2	7.2
당기순이익	7.1	8.7	6.5	-0.4	8.2	9.2	10.2	10.1	-3.5	0.5	6.9	17.5	19.4	21.8	37.8

마진	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
GPM%	32.6%	33.8%	34.2%	n/a	33.5%	33.2%	32.8%	32.5%	23.8%	25.2%	27.9%	33.5%	32.4%	n/a	33.0%
OPM%	20.6%	23.9%	24.7%	22.5%	23.5%	23.2%	22.8%	22.5%	2.5%	5.4%	12.8%	20.8%	19.9%	23.0%	23.0%
NPM%	21.0%	21.9%	16.3%	-1.0%	18.9%	18.8%	18.5%	18.0%	-5.1%	0.8%	7.8%	16.6%	16.6%	14.0%	18.5%
비용	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출원가율	67.4%	66.2%	65.8%	n/a	66.5%	66.8%	67.2%	67.5%	76.2%	74.8%	72.1%	66.5%	67.6%	n/a	67.0%
판매비율	12.0%	9.9%	9.4%	n/a	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	21.3%	19.9%	15.1%	12.7%	12.5%	n/a	10.0%

자료: FnGuide, 하나금융투자

표 2. 월덱스의 실적 (변경 이전)

(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	201.8
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	139.9
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	61.9
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	20.2
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	41.7
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	38.1
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	6.1
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	32.0

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%	30.7%
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%	20.7%
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%	15.9%
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%	69.3%
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: FnGuide, 하나금융투자

표 3-1. 공정 소재/소모품 공급사와 비교(1) – 실적 컨센서스 기준

(단위: 십억 원)

기업	매출액 2019AS	매출액 2020AS	매출액 2021AS	영업이익 2019AS	영업이익 2020AS	영업이익 2021AS	당기순이익 2019AS	당기순이익 2020AS	당기순이익 2021AS
티씨케이	171.4	228.2	269.5	59.2	80.3	98.4	46.8	60.5	78.2
하나머티리얼즈	154.8	200.7	247.7	40.9	53.1	70.4	27.7	38.1	51.8
원익QnC	263.1	525.5	596.7	27.4	47.4	78.3	3.6	18.7	52.9
코미코	173.5	204.2	242.8	34.5	40.4	54.0	22.8	28.2	38.5
월덱스	117.4	155.7	194.0	23.4	35.8	42.8	19.4	21.8	32.6
Entegris	1,854.1	2,193.9	2,314.2	421.0	463.8	592.1	297.0	348.1	

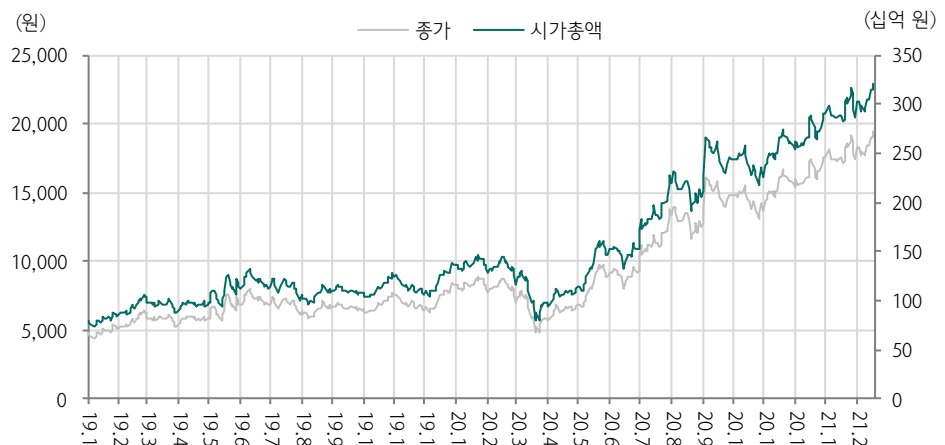
자료: FnGuide, 하나금융투자

표 3-2. 공정 소재/소모품 공급사와 비교(2) – 주가수익률과 밸류에이션

기업	시가총액(전체) (십억 원)	종가 (원, 달러)	1주전대비 (%)	1개월전대비 (%)	3개월전대비 (%)	P/E (배) 2021AS	P/E (배) 2022AS	ROE(지배) % 2020AS	ROE(지배) % 2021AS
티씨케이	1,983.6	169,900	2.7%	25.9%	68.1%	25.4	22.0	25.6	25.7
하나머티리얼즈	658.5	33,550	12.2%	7.5%	35.3%	12.8	10.2	22.3	25.1
원익QnC	546.8	20,800	8.1%	-1.0%	24.2%	9.9	7.9	11.5	21.3
코미코	658.2	65,800	9.3%	34.3%	58.0%	17.5	14.7	20.4	22.6
월덱스	321.1	19,450	5.1%	10.8%	20.1%	9.8		26.4	25.0
Entegris	15,914.5	107.3	11.6%	-0.3%	22.2%	36.0	31.3	18.6	20.3

자료: FnGuide, 하나금융투자

그림 1. 시가총액 및 주가 추이와 주요 이벤트



2020년 1월	반도체 중소형주 중에서 비메모리업종(테크윙, 한미반도체, 테스나)으로 수급 쏠리며 NAND 수혜주는 상대적 소외
2월	1월 말 코로나19 발발 이후 반도체 업종 주가 전체적 조정
3월	코로나19 확산 우려 커지며 증시 크게 조정
4월	3월 급락 이후 4월 반등
5월	5/14, 분기보고서 발표로 1Q20 실적 공시. 매출, 영업이익, 순이익, 전 분기 대비 증가
6월	식각 공정 Exposure가 높다는 점이 알려지며 주가 상승
7월	7월 9일, 타이거 자산 지분 축소 신고 지분 축소 신고에도 불구하고, 2Q20 실적 기대감으로 주가 상승
8월	8/14, 분기보고서 발표로 2Q20 실적 공시. 1분기 실적 대비 레벨업
9월	9/7, 주식 등의 대량 보유 상황 보고서 공시 9/8, 임원 및 주요 주주 특정 증권 등 소유 상황 보고서 공시
10월	생산설비 풀가동 중으로 추가적 실적 모멘텀이 주가에 선반영되어 10월 중순 이후 주가 조정
11월	10월까지 지지부진하던 반도체 대형주 주가 상승하며 중소형주 주가 동반 상승
12월	대만에서의 정전, 지진 이후 PC DRAM 현물가격 반등하며 메모리 업종 투자심리 개선
2021년 1월	필라델피아 반도체 지수와 대만 가관지수가 사상 최고치 경신
2월	2/17, 매출액 또는 손익구조 30%(대규모법인은 15%)이상 변동 공시

자료: FnGuide, 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	0.1	0.1	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

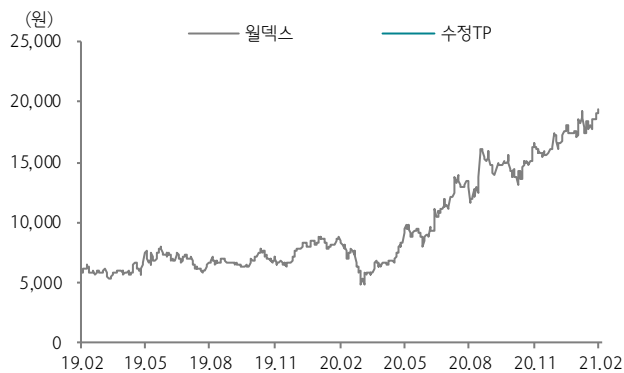
자료: 하나금융투자

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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	92.80%	7.20%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 02월 18일

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 2월 18일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2021년 2월 18일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.