

월덱스 (101160)

알려진 사실의 재조명

연간 매출 2,000억 원 달성 가시성 높아져

월덱스는 반도체 식각 공정용 소모성 부품을 공급하는 공정 소재 전문 가공 기업이다. 매출 비중은 실리콘 54%, 퀴즈 32%, 파인 세라믹 14%이다. 2021년 1월 4일 발간 자료에서 매출 2,000억 원 달성이 멀지 않다고 언급한 이후, 2021년에 달성할 가능성이 커진 것으로 판단되어 연간 실적 추정치를 기존 (매출 1,800억 원, 영업이익 405억 원, 순이익 310억 원)에서 상향 조정해 매출 2,018억 원, 영업이익 417억 원, 순이익 320억 원으로 제시한다. (연간 및 분기별 실적 추정치는 본문 2페이지의 표 참고)

수요뿐만 아니라 생산능력 측면에서 매출 가시성 증가

수요 측면에서 국내 메모리 고객사로부터의 수주가 늘어나 2020년에 이어 2021년 1분기부터 매출의 성장을 견인한다. 공급 측면에서 생산라인의 증설이 2021년 3월 말까지 마무리되며 수요 대응에 가능할 것으로 전망된다. 생산라인 중에서 1~4동이 100%에 근접한 가동률을 유지하다가 5동에 설비가 추가되었다. 산술적으로는 4+1=5에 해당되므로 생산능력이 4에서 5로 25% 증가하는 것을 의미한다. 그러나 3가지 측면을 고려하면 2021년 연간 매출이 전년 대비 25%가 아니라 31%까지 늘어날 가능성이 크다. 고려 사항 3가지는 다음과 같다. 과거에 증설했을 때보다 성능이 개선된 장비가 입고된 점, 전체 인원이 2020년 초 218명에서 2020년 9월 말 기준으로 231명까지 늘어난 것, 이후에도 기계 가공 / 실리콘 부품 생산 / 환경 안전 분야에서 채용이 이어진다는 점이다.

비메모리 고객사의 매출 기여도 30% 이상으로 높아 긍정적

월덱스의 ROE는 FnGuide 컨센서스 기준으로 2020년 26.4%, 2021년 25.0%이다. 그러나 PER 밸류에이션 측면에서 월덱스가 저평가된 것은 (본문 3페이지의 표 참고) 반도체 장비사를 통해 공급하는 OEM 물량이 상대적으로 적다는 점 때문으로 판단된다. 이러한 저평가 요인은 비메모리 고객사의 매출 기여도가 40%에 가깝다는 점으로 극복할 수 있다고 판단된다. 2021년에 국내 메모리 고객사로부터의 수주가 빠르게 증가하더라도 비메모리 고객사향 매출 비중은 30% 이상을 유지할 것으로 전망된다. 이러한 수치는 여타 공정 소재/소모품 공급사 대비 높은 수준이다. 전방산업의 시스템 반도체 (비메모리) 시설투자 확대를 앞두고 월덱스의 비메모리 매출 비중이 높다는 점이 시장에서 재조명될 수 있다고 판단된다.

기업분석(Report)

Not Rated

CP(1월22일): 18,250원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	979.98
52주 최고/최저(원)	18,550/4,790
시가총액(십억원)	301.3
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	16,511.0
60일 평균 거래량(천주)	404,247.7
60일 평균 거래대금(십억원)	6.6
19년 배당금(원)	50
19년 배당수익률(%)	0.60
외국인지분율(%)	4.84
주요주주 지분율(%)	
배종식 외 2인	35.07

주가상승률	1M	6M	12M
절대	13.0	50.8	106.4
상대	7.1	22.4	45.0

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	154	183
영업이익(십억원)	35	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	0.1	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. 일렉스의 실적 (조정 이후)

(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: WISEfn, 하나금융투자

표 2. 일렉스의 실적 (조정 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	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 3-1. 공정 소재/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	227.8	269.0	59.2	79.6	95.3	46.8	63.3	76.0
미코	236.2	259.1		38.2	42.8		8.0	11.5	
하나머티리얼즈	154.8	200.1	251.0	40.9	50.3	67.2	27.7	36.7	49.2
원익QnC	263.1	526.7	592.3	27.4	48.4	77.5	2.6	25.3	51.3
코미코	173.5	203.8	242.0	34.5	41.0	53.9	22.1	27.3	38.3
일렉스	117.4	153.7	183.1	23.4	34.9	42.2	19.5	27.1	32.9
Entegris	1,854.1	2,012.0	2,222.7	421.0	485.5	561.1	297.0	371.0	422.1

자료: WISEfn, 하나금융투자

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

기업	시가총액(전체)	증가	1주전대비	1개월전대비	3개월전대비	P/E	P/E	ROE(지배)	ROE(지배)
	(십억 원)	(원, 달러)	(%)	(%)	(%)	(배)	(배)	%	%
						2020AS	2021AS	2020AS	2021AS
티씨케이	1,576.1	135,000	0.0%	24.0%	38.9%	24.9	20.8	25.6	24.9
미코	544.9	17,400	11.5%	22.5%	16.4%	47.4		11.8	
하나머티리얼즈	596.7	30,400	-2.6%	16.9%	39.1%	16.3	12.1	22.3	23.9
원익QnC	558.6	21,250	1.2%	6.8%	40.3%	22.1	10.9	11.2	19.8
코미코	576.3	57,700	17.8%	28.7%	59.6%	19.1	15.1	19.7	21.4
일렉스	301.3	18,250	4.0%	13.0%	30.4%	11.1	9.2	26.4	25.0
Entegris	16,667.9	112	4.4%	15.1%	42.9%	45.3	39.1	18.5	19.6

자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 1. 시가총액 및 주가 추이와 주요 이벤트



2020년 1월	반도체 중소형주 중에서 비메모리업종(테크윙, 한미반도체, 테스나)으로 수급 풀리며 NAND 수혜 주는 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, 반기보고서 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 등으로 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 가권지수가 사상 최고치 경신

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 손익	(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	(단위:십억원)				
	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
채고자산	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

일텍스



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	92.13%	7.87%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 01월 25일

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 25일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2021년 1월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 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 책임에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.