

월텍스 (101160)



연간 실적 점검 및 전망

2020년 매출 1,557억 원, 영업이익 358억 원, 순이익 218억 원 달성

월텍스는 반도체 식각 공정용 소모성 부품을 공급하는 공정 소재 전문 가공 기업이다. 2020년 매출, 영업이익, 순이익은 전년 대비 각각 +32%, +53%, +12% 증가한 1,557억 원, 358억 원, 218억 원을 달성했다. 주요 제품 매출은 실리콘 863억 원 (+42% Y/Y), 퀴츠 및 기타 693억 원 (+22% Y/Y)이다. 실리콘 부품 매출이 여타 제품 대비 빠르게 증가한 이유는 국내 고객사로의 매출이 2020년 하반기부터 급격하게 늘어났기 때문이다. 이는 내수 매출 비중을 통해 알 수 있다. 2020년 내수 매출 비중은 32%로 2019년 22% 대비 높아졌다. 2021년에는 더욱 늘어날 것으로 전망된다. 한편 2020년 매출과 영업이익 증가율 대비 순이익 증가율이 +12% Y/Y로 낮은 것처럼 보이는데 이는 영업권의 무형자산 손상차손이 기타비용 73억 원으로 반영되었기 때문이다. 미국 법인 West Coast Quartz Corporation을 인수할 때 발생했었던 영업권이다. 영업권 상각 영향으로 무형자산이 2019년 77.9억 원에서 2020년 2억 원 미만으로 감소했다. 월텍스가 앞으로 유의미한 규모의 M&A를 전개하지 않는 이상, 영업권 상각이 추가로 발생할 가능성은 작아졌다.

2021년 매출 2,043억 원, 영업이익 469억 원, 순이익 374억 원 전망

2021년 매출은 내수 고객향 출하 증가에 힘입어 사상 처음으로 2,000억 원대에 진입할 것으로 전망된다. 동종업종의 순정 부품 시장에서 티씨케이, 하나머티리얼즈, 원익큐엔씨의 연간 매출(티씨케이는 포괄 손익계산서 기준, 하나머티리얼즈와 원익큐엔씨는 별도 손익계산서 기준)이 2020년에 2,000억 원대에 진입한 이후 애프터 마켓 시장에서 다수의 고객사와 우호적 관계를 맺고 있던 월텍스도 드디어 2021년부터 연간 매출의 앞자리가 1에서 2로 바뀔 수 있다. 증설 효과가 반영되는 시기는 2021년 2분기부터로 기대된다. 원래 순정 부품 공급사와 애프터 마켓 공급사의 매출 격차는 좁혀지기 어려운데, 월텍스가 실적 측면에서 빠르게 전진하는 이유는 순정 부품 공급사들처럼 모재(母材, 실리콘 잉곳)가 내재화되어 있고, 2018년부터 Intel과 Kioxia향 매출이 늘어나며 고객사 저변이 확대되었기 때문이다. 이러한 고객사 다변화의 영향으로 2019년에 전 세계적으로 NAND Flash 감산이 전개될 때에 월텍스의 연간 매출은 1,174억 원을 기록하며 전년(1,055억 원) 대비 오히려 증가했다. 최근에 미국 10년물 국채 금리가 상승할 때마다 필라델피아 반도체 지수가 조정을 받는 상황에서 반도체 투자 업종의 심리가 긍정적으로 유지되기 어려워 보인다. 개별 종목의 주가 수익률은 그 어느 때보다도 실적에 크게 영향을 받을 것으로 판단되는데 월텍스는 실적 가시성이 뛰어나고, 그러한 점 대비 2021년 컨센서스 기준 PER이 10.2배로 저평가되었다.

기업분석(Report)

Not Rated

CP(3월18일): 22,750원

Key Data

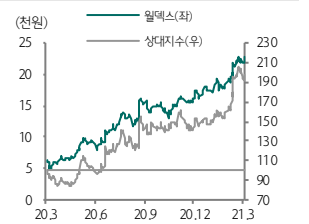
KOSDAQ 지수 (pt)	949.83
52주 최고/최저(원)	22,850/4,790
시가총액(십억원)	375.6
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	16,511.0
60일 평균 거래대금(천주)	431.0
60일 평균 거래대금(십억원)	8.3
19년 배당금(원)	50
19년 배당수익률(%)	0.60
외국인지분율(%)	3.55
주요주주 지분율(%)	
배종식 외 2인	35.07

주가상승률	1M	6M	12M
절대	21.3	54.8	300.5
상대	23.6	44.8	104.6

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	154	202
영업이익(십억원)	35	46
순이익(십억원)	28	36
EPS(원)	1,641	2,223
BPS(원)	7,007	8,876

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	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2015	2016	2017	2018	2019	2020	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	29.5	29.0	32.9	37.1	38.0	51.5	52.0	64.0	70.2	79.4	104.5	136.9
매출총이익	11.0	13.4	13.5	13.3	14.6	16.3	18.1	18.3	16.1	17.5	24.7	35.4	38.1	51.2	67.4
판매비와관리비	4.0	3.9	3.7	3.7	4.4	4.9	5.5	5.6	14.4	13.8	13.4	13.4	14.7	15.4	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	9.7	10.9	12.0	11.9	-3.8	0.6	8.4	20.9	23.4	26.0	44.6
법인세비용	2.0	-0.3	2.1	0.4	1.6	1.7	1.9	1.9	-0.3	0.1	1.5	3.4	4.0	4.2	7.1
당기순이익	7.1	8.7	6.5	-0.4	8.2	9.1	10.1	10.0	-3.5	0.5	6.9	17.5	19.4	21.8	37.4
마진	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F
GPM%	32.6%	33.8%	34.2%	31.0%	33.5%	33.2%	32.8%	32.5%	23.8%	25.2%	27.9%	33.5%	32.4%	32.9%	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%	-0.9%	18.7%	18.6%	18.3%	17.8%	-5.1%	0.8%	7.8%	16.6%	16.6%	14.0%	18.3%
비용	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F
매출원가율	67.4%	66.2%	65.8%	69.0%	66.5%	66.8%	67.2%	67.5%	76.2%	74.8%	72.1%	66.5%	67.6%	67.1%	67.0%
판매비율	12.0%	9.9%	9.4%	8.6%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	21.3%	19.9%	15.1%	12.7%	12.5%	9.9%	10.0%

자료: FnGuide, 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	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	매출액	매출액	영업이익	영업이익	영업이익	당기순이익	당기순이익	당기순이익
	2019AS	2020AS	2021AS	2019AS	2020AS	2021AS	2019AS	2020AS	2021AS
티씨케이	171.4	228.2	275.2	59.2	80.3	100.4	46.8	60.5	79.3
미코	236.2	281.1		38.2	43.6		22.0	29.7	
하나머티리얼즈	154.8	200.7	249.8	40.9	53.1	69.9	27.7	38.1	51.8
원익QnC	263.1	526.1	585.9	27.4	41.2	74.4	3.6	15.5	57.4
코미코	173.5		242.0	34.5		53.0	22.8		38.0
일렉스	117.4	155.7	201.7	23.4	35.8	46.3	19.4	21.8	36.4
Entegris	1,854.1	2,193.9	2,381.8	421.0	463.8	609.4	297.0	348.1	

주: 2020년 사업보고서 또는 감사보고서 공시가 이루어지지 않았거나 2021년 실적 컨센서스가 없는 경우 공란으로 처리

자료: FnGuide, 하나금융투자

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

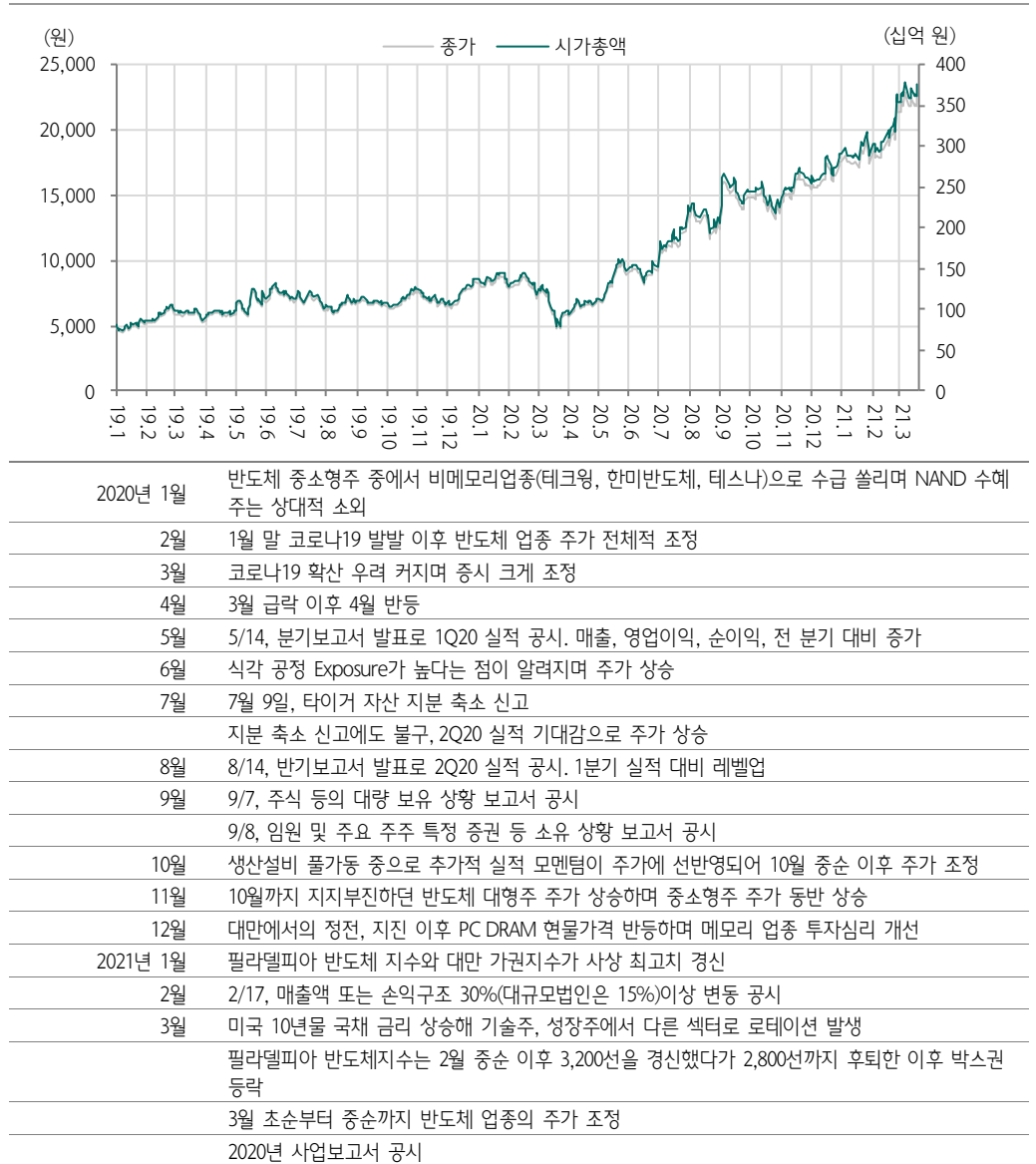
(단위: 십억 원, 원, 달러, %, 배)

기업	시가총액	증가	1주전대비	1개월전대비	3개월전대비	P/E	P/E	ROE(지배)	ROE(지배)
	(십억 원)	(원, 달러)	(%)	(%)	(%)	(배)	(배)	%	%
						2021AS	2022AS	2020AS	2021AS
티씨케이	2,066.5	177,000	8.6%	9.5%	63.0%	26.0	22.0	26.1	25.0
미코	455.7	14,550	5.4%	-11.8%	2.1%				
하나머티리얼즈	690.9	35,200	4.5%	3.8%	30.1%	13.4	10.0	24.8	26.5
원익QnC	541.5	20,600	8.1%	2.5%	-1.9%	9.4	7.4	22.1	23.0
코미코	622.3	62,100	6.2%	-0.8%	32.1%	16.8	14.5	22.2	21.1
일렉스	375.6	22,750	4.4%	21.3%	31.9%	10.2	7.9	28.0	27.7
Entegris	16,313.3	107	8.3%	3.5%	10.9%	35.8	31.4	20.3	18.9

주: 2020년 사업보고서 또는 감사보고서 공시가 이루어지지 않았거나 2021년 실적 컨센서스가 없는 경우 공란으로 처리

자료: FnGuide, 하나금융투자

그림 1. 시가총액 및 주가 추이와 주요 이벤트



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 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

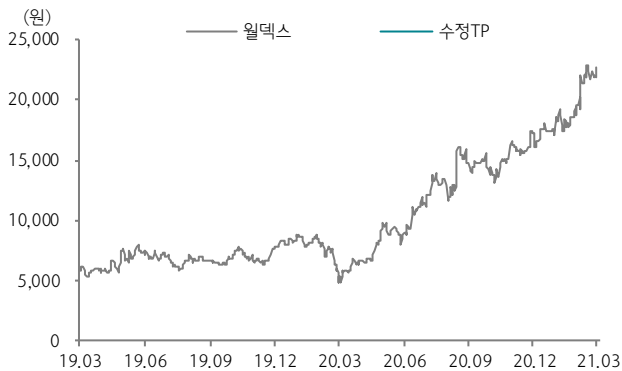
자료: 하나금융투자

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

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

월덱스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.9.14	Not Rated	-		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	92.72%	7.28%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 03월 16일

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 3월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2021년 3월 19일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.