

월덱스 (101160)

알차고 담백한 감자

애널리스트 커버리지 제한적인 반도체 공정소재(소모품) 기업

월덱스는 반도체용 실리콘 Electrode/Ring, 퀴츠(에칭공정용), 파인 세라믹 소재/소모품을 공급한다. Si 소재 기반의 부품을 공급한다는 점에서 하나머티리얼즈 (Si), 원익큐엔씨 (SiO₂)와 유사하다. 제품별 매출비중은 실리콘 52%, 퀴츠 33%, 기타 15%이다. 고객사별 매출비중에서 한국 메모리 반도체 고객사의 매출비중은 25% 내외이고 나머지는 수출이다. 2018년부터 연결매출이 처음으로 1,000억 원을 상회해 1,055억 원을 기록했다. 이와 같이 규모의 경제를 달성하며 영업이익률은 20.8%를 기록했다. 2019년 영업이익률은 19.9%로 마진이 유지되고 있다. 2020년 실적 컨센서스는 매출 1,404억 원, 영업이익 302억 원, 순이익 271억 원이다. 상반기 실적은 각각 733억 원, 164억 원, 157억 원을 달성했다. 연간 기준으로 실적이 턴어라운드한지 2년 차이므로 셀사이드 커버리지가 제한적인 것으로 추정된다.

가장 강력한 투자포인트는 미국 법인 WCQ의 존재감

월덱스는 미국 법인 WCQ(West Coast Quartz)를 2009년에 인수했다. WCQ는 캘리포니아 프리몬트에 위치하고 있다. 공정장비 공급사 Lam Research의 생산라인이 자리잡고 있는 곳이기도 하다. WCQ는 공정장비사와 OEM 계약을 맺어 제품을 공급하기도 하다가, 월덱스에 인수된 이후에는 직납용 제품과 원재료 공급에 주력하고 있다. 2019년 기준 매출 비중은 실리콘 파츠 52%, 퀴츠 파츠 33%, 실리콘 잉곳(원재료) 15%이다. WCQ가 해외 법인으로서 실적에 기여하기 시작한 시점은 2018년이다. 파인수된 이후 최고 실적을 기록했다. Intel과 Toshiba가 미국 법인의 최대거래처로 등극했기 때문이다. 미국 법인을 보유한 공정소재 서플라이체인(코미코, 이엔에프테크놀로지) 기업을 살펴보면 주요 고객사 근방에 생산라인을 보유하는 것은 단기 투자 부담이 크지만(이엔에프테크놀로지는 오스틴에 시설투자 전개해서 손실 발생), 감가상각이 종료되고 고객사가 다변화되면 오히려 실적에 크게 기여(코미코의 오스틴 법인)할 수 있다.

코미코와 하나머티리얼즈와 비교하면 상대적 저평가

반도체 공정장비용 실리콘/세라믹 부품 서플라이 체인은 Lam Research와 같은 공정장비 파트너에 OEM 형태로 제품을 공급해야 추가 측면에서 주목을 받았다. OEM 시장의 진입장벽이 높기 때문이다. 월덱스의 경우 직납 비중이 높지만 실리콘 잉곳이 내재화되어 있고 2008년 코스닥 등록 이후 대규모 증설을 해놓았으므로 20% 마진이 유지될 것으로 예상된다. 2019년 월덱스의 순이익은 194억 원으로 코미코(228억 원) 및 하나머티리얼즈(277억 원)를 밀돌지만 2020년 상반기 순이익이 157억 원이라는 점을 감안하면 현재 시가총액(지난주 금요일 기준 2,493억 원)은 저평가 상태이다.

기업분석(Report)

Not Rated

CP(9월 14일): 15,450원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	894.17
52주 최고/최저(원)	16,100/4,790
시가총액(십억원)	255.1
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	16,511.0
60일 평균 거래량(천주)	784,235.9
60일 평균 거래대금(십억원)	9.9
16년 배당금(원)	0
16년 배당수익률(%)	0.00
외국인지분율(%)	6.63
배종식 외 2인	35.07
	0.00

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	140	156
영업이익(십억원)	30	35
순이익(십억원)	27	30
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



주가상승률	1M	6M	12M
절대	14.4	144.8	133.0
상대	6.9	43.5	64.3

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	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ROE	%	(8.7)	1.1	13.0	24.6	21.7
BPS	원	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
DPS	원	0	0	40	50	50



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

Semiconductor RA
김주연
kim_juyeon@hanafn.com

표 1. 일렉스의 실적

(단위: 십억 원, %)

연결실적	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	2015	2016	2017	2018	2019
매출	23.8	24.7	28.0	29.1	28.2	28.8	29.0	31.6	33.7	39.6	67.6	69.5	88.8	105.5	117.4
매출원가	16.9	15.8	17.9	19.7	18.6	18.7	20.3	21.7	22.7	26.3	51.5	52.0	64.0	70.2	79.4
매출총이익	6.9	8.9	10.1	9.4	9.5	10.1	8.6	9.9	11.0	13.4	16.1	17.5	24.7	35.4	38.1
판매비와관리비	3.6	3.1	3.3	3.4	3.7	3.6	3.7	3.7	4.0	3.9	14.4	13.8	13.4	13.4	14.7
영업이익	3.3	5.8	6.8	6.0	5.8	6.5	5.0	6.2	7.0	9.5	1.7	3.7	11.4	22.0	23.4
세전계속사업이익	3.2	5.5	6.1	6.1	5.6	6.9	6.4	4.6	9.0	8.4	-3.8	0.6	8.4	20.9	23.4
법인세비용	0.6	0.6	0.9	1.3	0.7	1.3	1.1	1.0	2.0	-0.3	-0.3	0.1	1.5	3.4	4.0
당기순이익	2.6	4.9	5.2	4.9	5.0	5.6	5.3	3.6	7.1	8.7	-3.5	0.5	6.9	17.5	19.4
마진	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	2015	2016	2017	2018	2019
GPM%	29.1%	36.1%	36.1%	32.4%	33.8%	35.0%	29.8%	31.4%	32.6%	33.8%	23.8%	25.2%	27.9%	33.5%	32.4%
OPM%	13.9%	23.5%	24.4%	20.7%	20.6%	22.5%	17.1%	19.6%	20.6%	23.9%	2.5%	5.4%	12.8%	20.8%	19.9%
NPM%	11.0%	19.9%	18.6%	16.7%	17.7%	19.4%	18.4%	11.3%	21.0%	21.9%	-5.1%	0.8%	7.8%	16.6%	16.6%
비용	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	2015	2016	2017	2018	2019
매출원가율	70.9%	63.9%	63.9%	67.6%	66.2%	65.0%	70.2%	68.6%	67.4%	66.2%	76.2%	74.8%	72.1%	66.5%	67.6%
판매비율	15.2%	12.6%	11.6%	11.7%	13.2%	12.5%	12.6%	11.8%	12.0%	9.9%	21.3%	19.9%	15.1%	12.7%	12.5%

자료: WISEfn, 하나금융투자

표 2. 공정소재/소모품 공급사와 비교(1)

(단위: 십억 원)

기업	매출액	매출액	매출액	영업이익	영업이익	영업이익	당기순이익	당기순이익	당기순이익
	2018AS	2019AS	2020AS	2018AS	2019AS	2020AS	2018AS	2019AS	2020AS
	KRW bil								
티씨케이	170.5	171.4	221.6	59.1	59.2	79.3	46.9	46.8	63.3
미코	227.4	236.2		45.4	38.2		32.3	22.0	
하나머티리얼즈	165.2	154.8	200.9	49.4	40.9	51.0	36.3	27.7	39.8
원익QnC	266.5	263.1	536.8	41.2	27.4	55.3	41.2	3.6	34.6
코미코	166.6	173.5	199.8	40.6	34.5	38.9	30.3	22.8	26.9
일렉스	105.5	117.4	140.4	22.0	23.4	30.2	17.5	19.4	27.1
Entegris	1,705.7	1,854.1	2,113.9	319.5	421.0	509.9	264.9	297.0	

자료: WISEfn, 하나금융투자

표 3. 공정소재/소모품 공급사와 비교(2)

기업	시가총액(전체)	종가	1주전대비 수익률	1개월전대비 수익률	3개월전대비 수익률	P/E	P/E	ROE(지배)	ROE(지배)
	KRW bil	Local/Shares	%	%	%	X	X	%	%
						2019AS	2020AS	2019AS	2020AS
티씨케이	1,164.0	99,700	-3.2%	9.3%	11.2%	16.4	18.4	23.2	25.7
미코	585.6	18,700	10.3%	15.8%	108.9%	22.7	-	9.0	-
하나머티리얼즈	494.6	25,200	12.3%	5.9%	38.5%	13.5	12.4	20.9	24.3
원익QnC	448.2	17,050	1.5%	16.4%	23.1%	157.4	12.8	1.2	15.2
코미코	383.9	42,500	9.5%	13.5%	26.3%	11.1	15.3	21.0	18.6
일렉스	249.3	15,100	-6.2%	17.1%	67.8%	7.0	-	24.2	-
Entegris	10,475.8	65	-1.7%	-5.5%	12.6%	26.8	27.4	23.4	16.6

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)
중속/관계기업손익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
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	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
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	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
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
주기지표(배)					
PER	(7.8)	81.4	15.0	4.6	7.0
PBR	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PCR	2.4	2.8	5.1	3.2	4.6
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
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	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
부채비율	185.0	147.7	106.4	85.6	67.3
순부채비율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
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	N/A	N/A
현금성자산	5	6	10	16	33
매출채권	9	12	13	24	22
재고자산	22	25	24	28	27
기타유동자산	2	1	2	N/A	N/A
비유동자산	70	65	58	61	66
투자자산	0	1	2	2	2
금융자산	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
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	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무	4	4	5	7	5
기타유동부채	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
비유동부채	19	5	6	14	20
금융부채	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
기타비유동부채	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
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
비배주주지분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
자본총계	40	46	53	71	90
순금융부채	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	7	6	13	12	28
당기순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
조정	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
감가상각비	6	7	6	5	6
외환거래손익	2	3	2	0	1
지분법손익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
영업활동 자산부채 변동	1	(3)	(3)	(13)	1
투자활동 현금흐름	(1)	(1)	(0)	(4)	(6)
투자자산감소(증가)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
자본증가(감소)	1	1	4	6	7
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
재무활동 현금흐름	(8)	(4)	(9)	(2)	(5)
금융부채증가(감소)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
자본증가(감소)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
기타재무활동	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
배당지급	N/A	N/A	N/A	(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 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	91.79%	8.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 09월 15일

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 2020년 9월 15일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 9월 15일 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.