



# 월덱스

| Bloomberg Code(101160.KS) | Reuters Code(101160.KQ)

2022년 12월 13일

[디스플레이/IT소재]

김찬우 책임연구원  
☎ 02-3772-1567  
✉ chank@shinhan.com

## 그래도 실적은 성장할 것



**Not Rated**



현재주가 (12월 12일)

**18,800 원**



목표주가

-



상승여력

-

- ◆ Capa 증설 효과로 4분기 실적 성장 기대
- ◆ IT H/W 기업들에 대한 우려와 다르게 성장 가능성이 높음
- ◆ 멀티플 확장은 어려우나 EPS 성장에 대한 긍정적 평가는 필요



신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

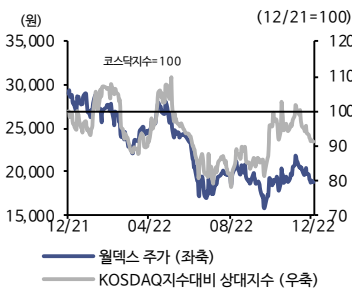
투자판단	Not Rated
목표주가	-
상승여력	-

KOSPI	2,373.02p
KOSDAQ	715.22p
시가총액	310.4십억원
액면가	500 원
발행주식수	16.5백만주
유동주식수	10.6백만주(64.4%)
52 주 최고가/최저가	29,050 원/15,800 원
일평균 거래량 (60 일)	103,000 주
일평균 거래액 (60 일)	1,972 백만원
외국인 지분율	1.77%

주요주주	
배종식 외 2 인	35.07%

절대수익률	
3 개월	0.5%
6 개월	-19.1%
12 개월	-34.4%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3 개월	9.3%
6 개월	-1.7%
12 개월	-7.2%

### 주가차트



### Capa 증설 효과로 4분기 실적 성장 기대

4분기 매출액 683억원(+27.2%, 이하 YoY), 영업이익 126억원(+29.8%)으로 전망한다. 실적 성장 요인은 1) 우호적인 환율, 2) 신규 증설 공장 가동이다. 다만 기존 실적 추정 대비는 일부 하향 조정했다. 기존 공장은 고객사 수요에 다 대응하고 있지 못하고 있다. 고객 요청으로 증설한 신규 공장에 투입할 인력 채용에 어려움을 겪으며 정상 가동이 지연되고 있는 것으로 파악된다. 신규 공장 Capa는 1,000억원 수준인데 인력 수급 및 최적화 과정을 고려하면 1-2개 분기 정도 가동이 추가 지연될 가능성이 있다고 판단한다.

### IT H/W 기업들에 대한 우려와 다르게 성장 가능성이 높음

최근 대부분 IT 중소형주에 대한 시장 컨센서스는 역성장 우려다. 전방 수요를 고려하면 실적 성장이 어려울 것이라는 의견이다. 컨센서스 상은 23년 실적 성장하는 기업들이 많지만 실제로는 그에 못 미치는 실적이 나올 것이라는 우려가 있다. P와 Q로 나누어봤을 때 1) P는 고객사 상황을 감안한 단가 인하, 2) Q는 고객사 수요 물량 감소다.

1) P 감소에 대한 우려는 해소하기 어렵다. 고객사 실적이 빠르게 악화되는 구간에 고통 분담을 위한 단가 인하는 불가피할 수 있다. 2) Q 감소는 대부분 소재/부품 업체들이 직면하고 있는 문제다. 다만, 애프터마켓의 특성상 이런 영향은 제한적일 것이라 판단한다. 고객사에서 수익성 확보를 위해서 애프터마켓 제품 구매를 늘릴 가능성이 높다. 2018-19년 반도체 다운사이클에서도 매출액이 각각 전년대비 19%, 11% 증가했다.

### 멀티플 확장은 어려우나 EPS 성장에 대한 긍정적 평가는 필요

2023년 매출액 2,946억원(+18.9%), 영업이익 623억원(+24.5%)으로 성장이 지속될 것으로 전망된다. 최근 IT 주가를 결정하는 요소는 멀티플이다. 실적 성장에 대한 기대감이 적은만큼 금리 상황에 따른 멀티플 변화가 빈수였다. 업종 멀티플의 확장을 기대하기는 어려운 구간이나 EPS 성장이 나오는 기업에 대한 긍정적인 평가는 필요하다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2020	155.7	35.8	26.0	21.8	1,321	12.0	6,600	13.3	6.7	2.7	22.0	(3.7)
2021	190.1	40.3	42.6	33.5	2,026	53.3	8,700	14.1	9.8	3.3	26.5	(2.5)
2022F	247.8	50.0	50.6	40.5	2,455	21.2	11,083	7.7	4.8	1.7	24.8	(2.6)
2023F	294.6	62.3	62.9	50.3	3,049	24.2	14,042	6.2	3.7	1.3	24.3	(12.7)
2024F	331.5	72.1	72.8	58.2	3,527	15.7	17,465	5.3	2.8	1.1	22.4	(26.6)

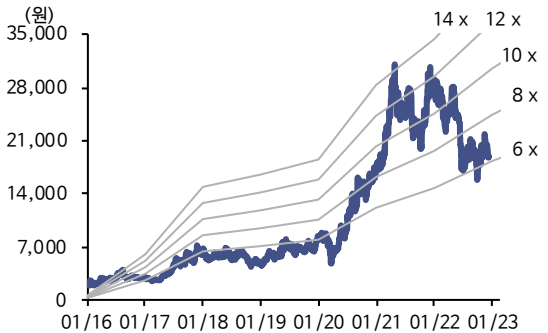
자료: 회사 자료, 신한투자증권

반도체 부품주 밸류에이션 컨센서스 비교

(십억원, 배, %)	시가 총액	2022F				2023F			
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
월덱스	310.4	7.5	1.7	4.8	25.2	6.1	1.3	3.3	24.2
티씨케이	1,202.5	12.1	2.9	6.6	26.2	10.7	2.3	5.6	24.1
하나머티리얼즈	665.7	8.9	2.1	5.9	26.0	9.0	1.8	5.4	21.4
원익QnC	651.9	7.8	1.7	4.7	24.0	6.5	1.3	3.8	23.0
비씨엔씨	186.8	19.7	3.7	12.8	23.0	12.5	2.9	8.2	26.2
케이엔제이	99.3	6.3	-	-	-	5.6	-	-	-

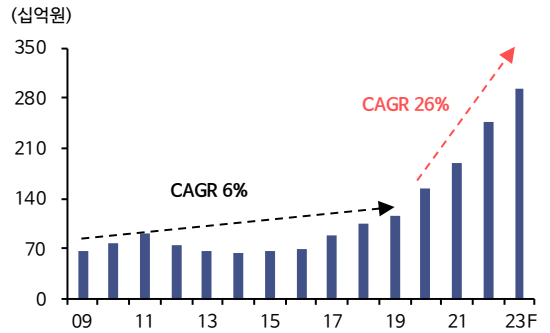
자료: QuantiWise, 신한투자증권 / 주: 12월 12일 증가 기준

월덱스 1yr fwd PER 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

월덱스 연도별 매출액 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권

월덱스 4Q22 실적 전망

(십억원, %)	4Q22F	3Q22	QoQ	4Q21	YoY	컨센서스	차이(%)	기존추정	차이(%)
매출액	68.3	63.9	6.9	53.7	27.2	71.0	(3.8)	69.6	(1.9)
영업이익	12.6	13.8	(8.9)	9.7	29.8	14.3	(12.1)	14.0	(10.2)
순이익	7.9	13.5	(41.1)	8.3	(5.0)	11.4	(30.5)	12.2	(35.1)
영업이익률	18.4	21.6		18.0		20.1		20.1	
순이익률	11.6	21.1		15.5		16.1		17.5	

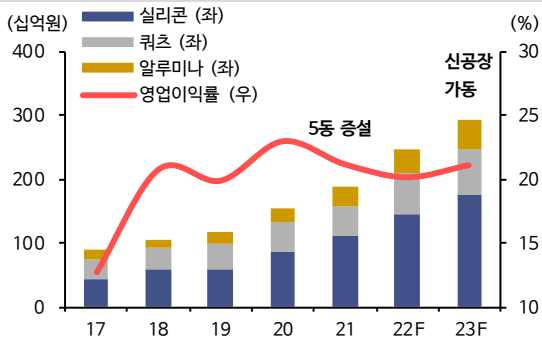
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

월덱스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022F	2023F
매출액	55.2	60.4	63.9	68.3	67.8	71.7	76.2	78.9	190.1	247.8	294.6
실리콘	32.7	35.7	37.5	40.3	40.2	42.6	45.3	46.9	111.0	146.2	175.0
쿼츠	13.7	15.6	16.3	17.3	17.1	17.7	19.0	19.5	46.3	62.9	73.3
알루미나	8.8	9.1	10.1	10.7	10.5	11.3	11.9	12.5	32.8	38.7	46.3
영업이익	11.1	12.6	13.8	12.6	13.9	15.4	17.4	15.5	40.3	50.0	62.3
OPM	20.1	20.8	21.6	18.4	20.6	21.4	22.9	19.7	21.2	20.2	21.1
순이익	8.9	10.3	13.5	7.9	11.0	12.4	14.4	12.6	33.5	40.5	50.3
NPM	16.1	17.1	21.1	11.6	16.2	17.3	18.9	15.9	17.6	16.4	17.1
매출액											
YoY	28.1	35.8	30.9	27.2	23.0	18.7	19.3	15.5	22.1	30.4	18.9
QoQ	2.7	9.6	5.7	6.9	(0.7)	5.8	6.2	3.6			
영업이익											
YoY	9.2	34.8	23.7	29.8	26.0	21.9	26.3	23.7	12.6	24.1	24.5
QoQ	14.4	13.8	9.5	(8.9)	11.0	10.1	13.4	(10.8)			

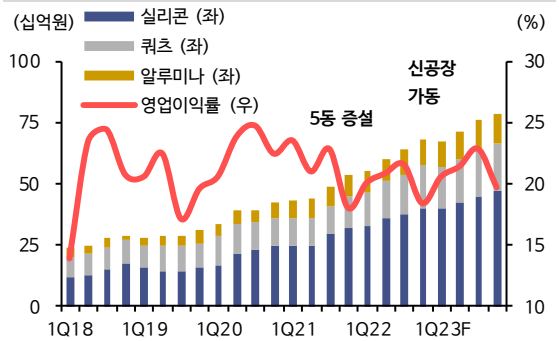
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

연도별 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

분기별 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

**재무상태표**

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>자산총계</b>	<b>170.3</b>	<b>211.9</b>	<b>253.9</b>	<b>314.1</b>	<b>370.8</b>
유동자산	112.9	134.5	157.3	208.6	268.3
현금및현금성자산	48.8	50.2	47.4	78.0	121.3
매출채권	27.7	27.2	35.4	42.1	47.4
재고자산	34.7	55.3	72.1	85.7	96.4
비유동자산	57.3	77.4	96.6	105.5	102.5
유형자산	51.7	71.8	90.8	99.6	96.6
무형자산	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0
투자자산	1.7	1.9	2.1	2.2	2.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>61.5</b>	<b>68.5</b>	<b>71.1</b>	<b>82.5</b>	<b>82.7</b>
유동부채	45.2	51.8	56.3	64.6	65.8
단기차입금	28.2	28.4	28.4	28.4	28.4
매입채무	7.6	8.6	11.2	13.4	15.0
유동성장기부채	1.2	2.0	0.0	3.0	0.0
비유동부채	16.3	16.7	14.8	17.9	17.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	15.5	16.3	14.3	17.3	16.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>108.8</b>	<b>143.4</b>	<b>182.7</b>	<b>231.6</b>	<b>288.0</b>
자본금	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3
자본잉여금	32.4	32.4	32.4	32.4	32.4
기타자본	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
기타포괄이익누계액	(3.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	72.4	104.1	143.4	192.3	248.8
<b>지배주주지분</b>	<b>109.0</b>	<b>143.6</b>	<b>183.0</b>	<b>231.9</b>	<b>288.3</b>
비지배주주지분	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
*총차입금	44.9	46.6	42.7	48.7	44.7
*순차입금(순현금)	(4.0)	(3.6)	(4.8)	(29.3)	(76.7)

**현금흐름표**

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>24.6</b>	<b>26.2</b>	<b>34.5</b>	<b>47.5</b>	<b>58.0</b>
당기순이익	21.8	33.4	40.5	50.3	58.2
유형자산상각비	6.5	7.5	13.0	12.7	12.1
무형자산상각비	0.4	0.1	0.1	0.0	0.0
외환환산손실(이익)	3.4	(1.7)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.1)	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(16.0)	(17.0)	(19.2)	(15.7)	(12.3)
(법인세납부)	(4.5)	(6.8)	(10.1)	(12.6)	(14.6)
기타	13.1	10.6	10.1	12.7	14.5
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(4.2)</b>	<b>(24.2)</b>	<b>(32.2)</b>	<b>(21.7)</b>	<b>(9.1)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(4.9)	(24.1)	(32.0)	(21.5)	(9.0)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.1	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.1)
기타	0.7	0.0	(0.0)	0.0	0.0
<b>FCF</b>	<b>22.6</b>	<b>0.5</b>	<b>2.0</b>	<b>25.6</b>	<b>48.5</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(1.6)</b>	<b>(2.8)</b>	<b>(5.0)</b>	<b>4.8</b>	<b>(5.5)</b>
차입금의 증가(감소)	0.0	(0.8)	(4.0)	6.0	4.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(0.8)	(1.2)	(1.0)	(1.2)	(1.5)
기타	(0.8)	(0.8)	0.0	(0.0)	0.0
기타현금흐름	(0.0)	0.0	(0.0)	(0.1)	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(2.7)	2.2	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>16.0</b>	<b>1.4</b>	<b>(2.7)</b>	<b>30.5</b>	<b>43.4</b>
기초현금	32.8	48.8	50.2	47.5	78.0
기말현금	48.8	50.2	47.5	78.0	121.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

**포괄손익계산서**

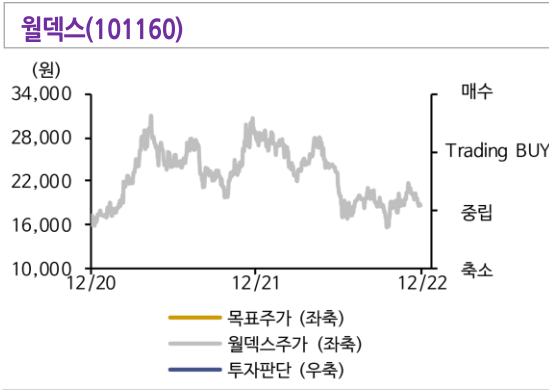
12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>155.7</b>	<b>190.1</b>	<b>247.8</b>	<b>294.6</b>	<b>331.5</b>
증감률 (%)	32.6	22.1	30.4	18.9	12.5
<b>매출원가</b>	<b>104.5</b>	<b>132.4</b>	<b>178.6</b>	<b>208.8</b>	<b>234.1</b>
<b>매출총이익</b>	<b>51.2</b>	<b>57.6</b>	<b>69.2</b>	<b>85.8</b>	<b>97.4</b>
매출총이익률 (%)	32.9	30.3	27.9	29.1	29.4
<b>판매관리비</b>	<b>15.4</b>	<b>17.3</b>	<b>19.2</b>	<b>23.5</b>	<b>25.3</b>
<b>영업이익</b>	<b>35.8</b>	<b>40.3</b>	<b>50.0</b>	<b>62.3</b>	<b>72.1</b>
증감률 (%)	53.0	12.6	24.1	24.5	15.8
영업이익률 (%)	23.0	21.2	20.2	21.1	21.7
영업외손익	(9.8)	2.3	0.6	0.6	0.7
금융손익	(3.5)	1.5	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타영업외손익	(6.3)	0.8	0.9	0.9	0.9
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>26.0</b>	<b>42.6</b>	<b>50.6</b>	<b>62.9</b>	<b>72.8</b>
법인세비용	4.2	9.2	10.1	12.6	14.6
계속사업이익	21.8	33.4	40.5	50.3	58.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>21.8</b>	<b>33.4</b>	<b>40.5</b>	<b>50.3</b>	<b>58.2</b>
증감률 (%)	12.2	53.5	21.2	24.2	15.7
순이익률 (%)	14.0	17.6	16.4	17.1	17.6
(지배주주)당기순이익	21.8	33.5	40.5	50.3	58.2
(비지배주주)당기순이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
총포괄이익	20.1	35.8	40.5	50.3	58.2
(지배주주)총포괄이익	20.1	35.8	40.5	50.3	58.2
(비지배주주)총포괄이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
<b>EBITDA</b>	<b>42.7</b>	<b>47.9</b>	<b>63.1</b>	<b>75.0</b>	<b>84.1</b>
증감률 (%)	44.4	12.1	31.7	18.9	12.2
EBITDA 이익률 (%)	27.4	25.2	25.5	25.5	25.4

**주요 투자지표**

12월 결산	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (당기순이익, 원)	1,319	2,025	2,454	3,047	3,525
EPS (지배순이익, 원)	1,321	2,026	2,455	3,049	3,527
BPS (자본총계, 원)	6,587	8,686	11,067	14,024	17,445
BPS (지배지분, 원)	6,600	8,700	11,083	14,042	17,465
DPS (원)	70	60	73	90	104
PER (당기순이익, 배)	13.3	14.1	7.7	6.2	5.3
PER (지배순이익, 배)	13.3	14.1	7.7	6.2	5.3
PBR (자본총계, 배)	2.7	3.3	1.7	1.3	1.1
PBR (지배지분, 배)	2.7	3.3	1.7	1.3	1.1
EV/EBITDA (배)	6.7	9.8	4.8	3.7	2.8
배당성향 (%)	5.3	3.0	3.0	3.0	3.0
배당수익률 (%)	0.4	0.2	0.4	0.5	0.6
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	27.4	25.2	25.5	25.5	25.4
영업이익률 (%)	23.0	21.2	20.2	21.1	21.7
순이익률 (%)	14.0	17.6	16.4	17.1	17.6
ROA (%)	13.6	17.5	17.4	17.7	17.0
ROE (지배순이익, %)	22.0	26.5	24.8	24.3	22.4
ROIC (%)	28.5	27.1	26.0	26.9	28.6
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	56.5	47.7	38.9	35.6	28.7
순차입금비율 (%)	(3.7)	(2.5)	(2.6)	(12.7)	(26.6)
현금비율 (%)	108.0	97.0	84.2	120.7	184.5
이자보상배율 (배)	26.4	34.9	44.4	54.0	61.2
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	3.6	3.4	3.4	3.3	3.2
재고자산회수기간 (일)	72.0	86.4	93.8	97.7	100.3
매출채권회수기간 (일)	57.9	52.7	46.1	48.0	49.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김찬우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 12월 09일 기준)

매수 (매수)	96.49%	Trading BUY (중립)	1.40%	중립 (중립)	2.11%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------