

월덱스 (101160)

불황에는 쌀수록 좋다

4Q22 Review: 견조한 애프터마켓 수요 확인

2022년 4분기 매출액은 765억원(YoY +42%, QoQ +20%)으로 당사 추정치 703억원을 크게 상회하는 매출액을 기록하였다. 4분기 국내외 메모리업체들이 부진한 실적을 잇따라 발표함에 따라 전방 업황의 악화가 확인되고 있음에도 분기별 매출 성장세를 이어가고 있다는 점이 고무적이다. 비포마켓 업체들과 비교 시, 티씨케이의 4분기 매출액은 전분기 대비 9% 감소하였다. 하나머티리얼즈 또한 4분기 실적은 발표되지 않았으나 3분기 선제적으로 재고조정을 단행하며 전분기 대비 매출액이 12% 감소한 바 있다. 이를 고려했을 때 월덱스의 매출액 증가는 전방사로부터의 애프터마켓 부품 수요가 견조함을 의미하는 것으로 판단된다. 매출액 규모가 750억원 이상으로 확대됐다는 점 또한 긍정적이다. 인력 수급 문제를 겪던 신공장의 가동이 정상화되고 있음을 나타내기 때문이다. 원가절감을 피하기 위한 전방고객사들의 주문 증가에 5공단 생산라인 증설 효과가 더해지며 연간 매출액 3,000억원 달성이 기대되는 시점으로 판단된다.

신규 공장 가동을 상수에 따라 수익성 개선될 것

4분기 영업이익은 132억원, 순이익은 89억원으로 당사 추정치 130억원, 101억원을 하회했다. [1] 원화 강세로 인한 환차손, [2] 인플레이션에서 비롯된 원자재 가격 상승, [3] 신규 설비 투자로 인한 감가상각비 증가가 반영되었기 때문으로 추정된다. 물가 상승으로 인한 원가 부담은 당분간 지속될 것으로 보이나 2023년에 접어들며 환율이 우호적인 흐름을 보이고 있다는 점과 신공장 가동이 점차 정상화되고 있다는 점을 고려했을 때 하반기 영업이익률은 다시 20%를 상회할 수 있을 것으로 기대된다.

2023년 매출액 추정치 상향 조정

2023년 추정치를 매출액 3,016억원, 영업이익 600억원, 순이익 498억원으로 변경한다. 1분기 고객사의 메모리 출하량이 부진할 것임을 감안해도 생산 능력의 확대와 견조한 애프터마켓 수요에 힘입어 연간으로는 납품 물량이 증가할 수 있을 것으로 기대된다. 외부 환경의 변동성으로 이익추정치는 하향 조정이 불가피하나 하반기에 접어들수록 가동률 상승으로 인해 고정비 부담이 상쇄되며 이익 레벨을 높여갈 전망이다. 매출 규모의 확대가 이익 증가로 이어지는 구간임에도 현재 23F PER 7.1배로 밸류에이션 매력 또한 유효하다고 판단된다.

기업분석(Report)

Not Rated

| CP(2월27일): 21,500원

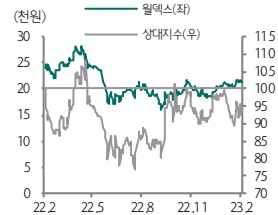
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	780.30
52주 최고/최저(원)	28,100/15,800
시가총액(십억원)	355.0
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	16,511.0
60일 평균 거래량(천주)	73.8
60일 평균 거래대금(십억원)	1.5
22년 배당금(예상, 원)	50
22년 배당수익률(예상, %)	0.27
외국인지분율(%)	3.19
주요주주 지분율(%)	
배종식 외 2인	35.07
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.1 3.6 (10.6)
상대	(3.0) 6.6 0.0

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	248.8	292.8
영업이익(십억원)	50.5	62.4
순이익(십억원)	41.7	50.6
EPS(원)	2,523	3,065
BPS(원)	11,374	14,369

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	155.7	190.1	255.9	301.6	337.8
영업이익	십억원	35.8	40.3	50.7	60.0	75.1
세전이익	십억원	26.0	42.6	49.8	62.2	77.0
순이익	십억원	21.8	33.5	41.5	49.8	61.6
EPS	원	1,321	2,026	2,513	3,015	3,733
증감율	%	11.95	53.37	24.04	19.98	23.81
PER	배	13.32	14.14	7.40	7.13	5.76
PBR	배	2.67	3.29	1.60	1.48	1.18
EV/EBITDA	배	6.70	9.80	4.96	4.31	3.08
ROE	%	21.96	26.48	24.77	23.07	22.77
BPS	원	6,600	8,700	11,589	14,554	18,237
DPS	원	70	60	50	50	50



Analyst 최수지
02-3771-3124
sujui@hanafn.com



Analyst 김록호
02-3771-7523
roko.kim@hanafn.com

표 1. 일렉스의 2022년 4분기 실적 결과

(단위: 십억원, %)

구분	당사 예상치와의 비교				시장 컨센서스와의 비교			
	실적 결과치	당사 예상치	차액	%	실적 결과치	시장 컨센서스	차액	%
매출액	76.5	70.3	6.2	8.8	76.5	69.3	7.2	10.3
영업이익	13.2	13.4	-0.2	-1.2	13.2	13.0	0.2	1.9
순이익	8.9	10.1	(1.2)	-12.1	8.9	7.9	1.0	12.3

자료: 일렉스, Fnguide, 하나증권

표 2. 일렉스의 실적 (변경 이후) - 4Q22 실적 지표는 공시된 것만 반영

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	20	21	22P	23F	24F
매출액	55.2	60.4	63.9	76.5	74.1	75.0	75.8	76.7	155.7	190.1	256.0	301.6	337.8
매출원가	39.9	43.4	45.2	57.2	55.2	54.9	54.1	54.2	104.5	132.4	185.7	218.5	239.8
매출총이익	15.3	17.0	18.7	19.3	18.8	20.1	21.8	22.5	51.2	57.6	70.2	83.2	98.0
판매비와관리비	4.2	4.5	4.9	6.0	5.9	5.8	5.8	5.7	15.4	17.3	19.5	23.1	22.9
영업이익	11.1	12.6	13.8	13.2	13.0	14.2	16.0	16.8	35.8	40.3	50.7	60.0	75.1
세전계속사업이익	11.1	13.0	16.5	9.2	13.4	14.5	17.3	17.0	26.0	42.6	49.8	62.2	77.0
법인세비용	2.2	2.7	3.0	0.4	2.7	2.9	3.5	3.4	4.3	9.2	8.3	12.4	15.4
당기순이익	8.9	10.3	13.4	8.9	10.7	11.6	13.8	13.6	21.8	33.4	41.5	49.8	61.6
마진 (%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	20	21	22P	23F	24F
GPM	27.7%	28.2%	29.2%	25.2%	25.4%	26.8%	28.7%	29.3%	32.9%	30.3%	27.4%	27.6%	29.0%
OPM	20.1%	20.8%	21.6%	17.3%	17.5%	19.0%	21.1%	21.9%	23.0%	21.2%	19.8%	19.9%	22.2%
NPM	16.0%	17.0%	21.0%	11.6%	14.5%	15.5%	18.2%	17.7%	14.0%	17.6%	16.2%	16.5%	18.2%
비용 (%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	20	21	22P	23F	24F
매출원가율	72.3%	71.8%	70.8%	74.7%	74.6%	73.2%	71.3%	70.7%	67.1%	69.7%	72.5%	72.4%	71.0%
판매비율	7.6%	7.4%	7.6%	7.9%	7.9%	7.8%	7.6%	7.4%	9.9%	9.1%	7.6%	7.7%	6.8%

자료: 일렉스, 하나증권

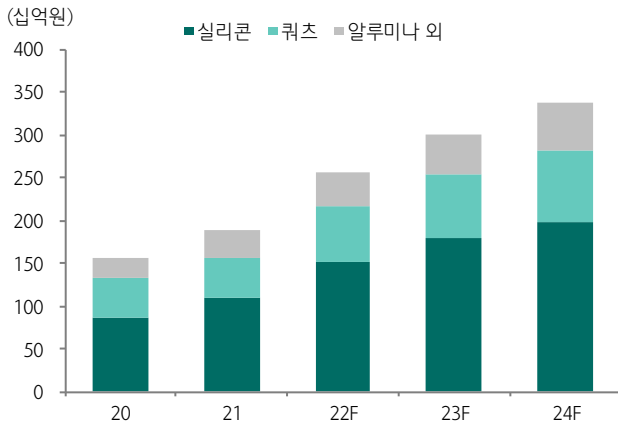
표 3. 일렉스의 실적 (변경 이전)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	20	21	22P	23F	24F
매출액	55.2	60.4	63.9	70.3	70.7	72.4	73.4	74.5	155.7	190.1	249.8	291.0	331.7
매출원가	39.9	43.4	45.2	51.7	51.0	51.4	51.4	53.4	104.5	132.4	180.2	207.3	234.6
매출총이익	15.3	17.0	18.7	18.6	19.7	20.9	22.0	21.1	51.2	57.6	69.6	83.7	97.1
판매비와관리비	4.2	4.5	4.9	5.2	5.2	5.1	5.6	5.4	15.4	17.3	18.7	21.2	22.5
영업이익	11.1	12.6	13.8	13.4	14.5	15.9	16.4	15.8	35.8	40.3	50.9	62.5	74.5
세전계속사업이익	11.1	13.0	16.5	12.7	15.2	15.6	17.7	15.1	26.0	42.6	53.2	63.6	76.6
법인세비용	2.2	2.7	3.0	2.5	3.0	3.1	3.5	3.0	4.3	9.2	10.5	12.7	15.3
당기순이익	8.9	10.3	13.4	10.1	12.2	12.5	14.1	12.1	21.8	33.4	42.7	50.9	61.3
마진 (%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	20	21	22P	23F	24F
GPM	27.7%	28.2%	29.2%	26.5%	27.9%	28.9%	29.9%	28.3%	32.9%	30.3%	27.9%	28.8%	29.3%
OPM	20.1%	20.8%	21.6%	19.1%	20.6%	21.9%	22.3%	21.1%	23.0%	21.2%	20.4%	21.5%	22.5%
NPM	16.0%	17.0%	21.0%	14.4%	17.2%	17.3%	19.3%	16.2%	14.0%	17.6%	17.1%	17.5%	18.5%
비용 (%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	20	21	22P	23F	24F
매출원가율	72.3%	71.8%	70.8%	73.5%	72.1%	71.1%	70.1%	71.7%	67.1%	69.7%	72.1%	71.2%	70.7%
판매비율	7.6%	7.4%	7.6%	7.4%	7.3%	7.0%	7.6%	7.2%	9.9%	9.1%	7.5%	7.3%	6.8%

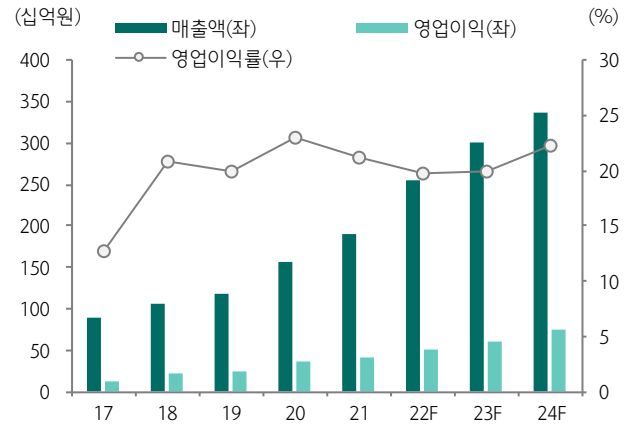
자료: 일렉스, 하나증권

그림 1. 제품별 매출액 추이 및 전망



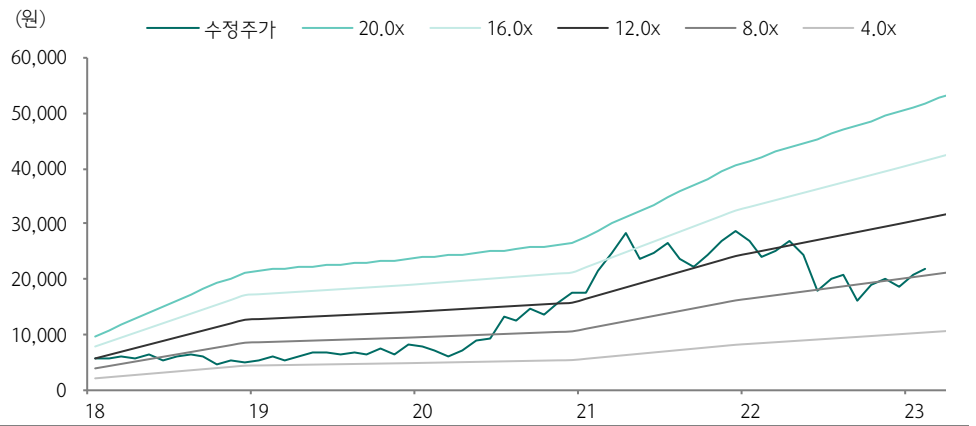
자료: 월덱스, 하나증권

그림 2. 실적 추이 및 전망



자료: 월덱스, 하나증권

그림 3. 월덱스의 PER 밴드



자료: Quantwise, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	155.7	190.1	255.9	301.6	337.8
매출원가	104.5	132.4	185.7	218.5	239.7
매출총이익	51.2	57.7	70.2	83.1	98.1
판매비	15.4	17.3	19.5	23.1	22.9
영업이익	35.8	40.3	50.7	60.0	75.1
금융손익	(3.5)	1.5	(3.2)	0.5	0.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(6.3)	0.8	2.3	1.7	1.4
세전이익	26.0	42.6	49.8	62.2	77.0
법인세	4.2	9.2	8.4	12.4	15.4
계속사업이익	21.8	33.4	41.5	49.8	61.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	21.8	33.4	41.5	49.8	61.6
비지배주주지분 손이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	21.8	33.5	41.5	49.8	61.6
지배주주지분포괄이익	20.1	35.8	48.7	49.8	61.6
NOPAT	30.0	31.6	42.2	48.0	60.1
EBITDA	42.7	47.9	61.6	72.7	89.7
성장성(%)					
매출액증가율	32.62	22.09	34.61	17.86	12.00
NOPAT증가율	54.64	5.33	33.54	13.74	25.21
EBITDA증가율	44.26	12.18	28.60	18.02	23.38
영업이익증가율	52.99	12.57	25.81	18.34	25.17
(지배주주)순이익증가율	11.79	53.67	23.88	20.00	23.69
EPS증가율	11.95	53.37	24.04	19.98	23.81
수익성(%)					
매출총이익률	32.88	30.35	27.43	27.55	29.04
EBITDA이익률	27.42	25.20	24.07	24.10	26.55
영업이익률	22.99	21.20	19.81	19.89	22.23
계속사업이익률	14.00	17.57	16.22	16.51	18.24

투자지표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,321	2,026	2,513	3,015	3,733
BPS	6,600	8,700	11,589	14,554	18,237
CFPS	2,515	2,521	3,177	4,588	5,579
EBITDAPS	2,587	2,900	3,732	4,402	5,432
SPS	9,429	11,511	15,501	18,267	20,459
DPS	70	60	50	50	50
주가지표(배)					
PER	13.32	14.14	7.40	7.13	5.76
PBR	2.67	3.29	1.60	1.48	1.18
PCFR	7.00	11.36	5.85	4.69	3.85
EV/EBITDA	6.70	9.80	4.96	4.31	3.08
PSR	1.87	2.49	1.20	1.18	1.05
재무비율(%)					
ROE	21.96	26.48	24.77	23.07	22.77
ROA	13.64	17.51	17.05	16.62	17.40
ROIC	35.16	30.69	29.50	26.57	29.31
부채비율	56.54	47.74	43.78	35.09	27.66
순부채비율	(3.68)	(2.51)	(0.65)	(3.79)	(15.46)
이자보상배율(배)	26.36	34.89	36.81	39.09	52.81

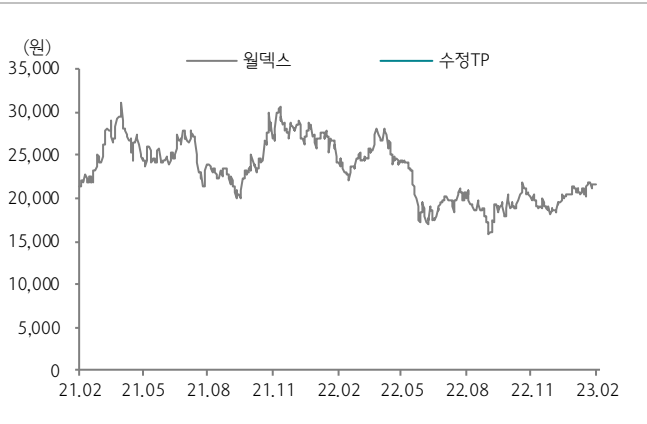
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	112.9	134.5	175.7	207.6	254.7
금융자산	48.9	50.2	55.6	64.0	95.2
현금성자산	48.8	50.2	55.4	63.8	95.0
매출채권	27.7	27.2	38.7	46.6	57.1
재고자산	34.7	55.3	78.7	94.5	99.2
기타유동자산	1.6	1.8	2.7	2.5	3.2
비유동자산	57.3	77.4	99.2	116.7	129.4
투자자산	1.7	1.9	2.1	2.1	2.3
금융자산	1.7	1.9	2.1	2.1	2.3
유형자산	51.7	71.8	91.7	109.1	121.6
무형자산	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
기타비유동자산	3.7	3.5	5.2	5.2	5.2
자산총계	170.3	211.9	274.8	324.3	384.1
유동부채	45.2	51.8	50.8	51.3	55.1
금융부채	29.4	30.3	22.1	22.5	21.3
매입채무	7.6	8.6	12.3	12.3	15.1
기타유동부채	8.2	12.9	16.4	16.5	18.7
비유동부채	16.3	16.7	32.9	33.0	28.1
금융부채	15.5	16.3	32.3	32.4	27.4
기타비유동부채	0.8	0.4	0.6	0.6	0.7
부채총계	61.5	68.5	83.7	84.2	83.2
지배주주지분	109.0	143.6	191.3	240.3	301.1
자본금	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3
자본잉여금	32.4	32.4	32.4	32.4	32.4
자본조정	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
기타포괄이익누계액	(3.2)	(0.2)	7.3	7.3	7.3
이익잉여금	72.4	104.1	144.3	193.2	254.0
비지배주주지분	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.3)
자본총계	108.8	143.4	191.1	240.0	300.8
순금융부채	(4.0)	(3.6)	(1.2)	(9.1)	(46.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	24.6	26.2	37.9	46.7	73.3
당기순이익	21.8	33.4	41.5	49.8	61.6
조정	18.8	9.8	10.4	12.6	14.6
감가상각비	6.9	7.6	10.9	12.7	14.6
외환거래손익	3.4	(1.7)	(2.2)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	8.5	3.9	1.7	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(16.0)	(17.0)	(14.0)	(15.7)	(2.9)
투자활동 현금흐름	(4.2)	(24.2)	(26.3)	(30.2)	(27.3)
투자자산감소(증가)	(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.0)	(0.2)
자본증가(감소)	(4.8)	(24.1)	(25.1)	(30.0)	(27.0)
기타	0.6	0.1	(1.0)	(0.2)	(0.1)
재무활동 현금흐름	(1.6)	(2.8)	3.0	(0.3)	(7.0)
금융부채증가(감소)	(1.2)	1.7	7.7	0.5	(6.2)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.4	(3.3)	(3.7)	0.0	0.0
배당지급	(0.8)	(1.2)	(1.0)	(0.8)	(0.8)
현금의 증감	16.0	1.4	3.4	8.3	31.3
Unlevered CFO	41.5	41.6	52.5	75.7	92.1
Free Cash Flow	19.7	2.1	12.6	16.7	46.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

일텍스



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 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	94.96%	5.04%	0.00%	100%

* 기준일: 2023년 02월 27일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최수지)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 2월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(최수지)는 2023년 2월 27일 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.