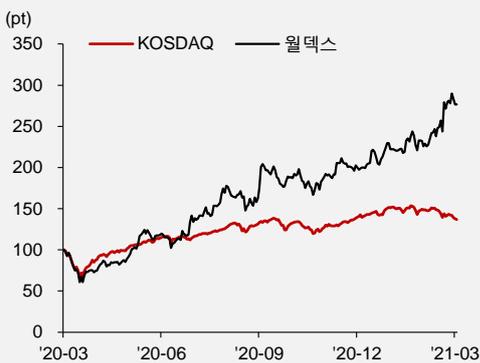


BUY(유지)

목표주가	(상향) 25,200 원		
현재주가	21,800 원		
Upside	15.6 %		
Key Data	2021년 03월 10일		
산업분류	코스닥 IT H/W		
KOSDAQ(pt)	890.07		
시가총액(억원)	3,599		
발행주식수(천주)	16,511		
외국인 지분율(%)	3.4		
52주 고가(원)	22,850		
저가(원)	4,790		
60일 일평균거래대금(십억원)	8.5		
주요주주	(%)		
배종식 외 3인	36.2		
주가상승률(%)	1M	6M	12M
절대주가	17.8	42.5	186.8
상대주가	27.7	41.6	99.8

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 신지훈

Jhshin2@leading.co.kr

+822-2009-7063

월덱스(101160)

작년에 보여준 국산화 속도, 올해는 굳히기!

2020년 국내 매출 비중 30% 돌파, 2021년은 40% 도달 할 것

2020년 국내 매출액 비중은 31.6%로 2017년 이후 처음으로 30%를 넘어섰다. 일본발 수출 금지 이후 빠르게 국산화 되고 있는 게 숫자로 확인되고 있는 것이다. 2021년은 국내 매출액이 773 억으로 +57% y-y 성장해 매출액 비중은 39%에 이를 것으로 전망된다. 해외 매출액도 1,208 억으로 +13.5% y-y 성장하며 지속적인 성장세를 보일 것이다. 또, 4Q20에 WCQ 인수에 따른 잔존 영업권 73 억을 모두 상각함으로써 더 이상 순이익에 악영향을 줄 요인은 없다. 2021년부터는 매출액 증가가 EPS 상승으로 고스란히 이어질 것이다.

DARM의 미세화와 3D NAND의 고단화로 부품 소비 증가

DRAM의 공정 미세화가 진행되면서 더블 패터닝, 쿼터러플 패터닝으로 갈수록 식각공정 스텝수 증가로 이어지고 있다(1x에서 1y로 미세화 되면서 스텝수가 20% 증가). 또, 3D NAND의 적층수가 높아지면서 저단수 대비 고단수의 경우 식각의 강도를 높여야 하고, 싱글 스테킹에서 더블 스테킹으로 공정방식 변화에 따라 스텝수 역시 증가하고 있어 부품 소모량이 구조적으로 늘어나고 있다.

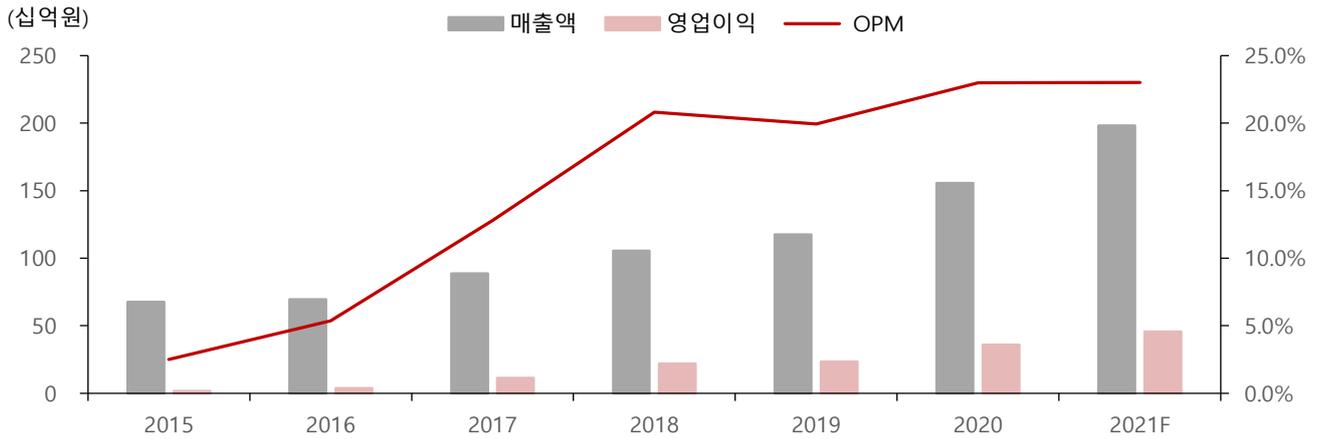
목표주가 25,200 원으로 상향

2021년 전체 매출액은 1,981 억으로 +27.3% y-y 증가하며 상장 이후 사상 최대 실적을 갱신할 것으로 추정된다. 높은 성장률의 이유는 국내 매출액이 773 억으로 +57% y-y 성장한 것에 기인한다. 일본발 수출금지위와 COVID-19로 국산화가 본격화 된 영향이 2021년에는 가속화 될 것으로 판단된다. 적용 EPS를 2021년으로 변경함에 따라 (T.PER은 기존과 같이 경쟁사 평균 PER 12x를 적용) 목표주가를 25,200 원(Upside 15.6%)으로 상향한다.

구분	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액(억원)	888	1,055	1,174	1,557	1,981
영업이익(억원)	114	220	234	358	456
영업이익률(%)	12.8	20.8	19.9	23.0	23.0
지배순이익(억원)	69	176	195	218	347
PER(배)	15.1	4.6	7.0	13.3	10.4
PBR(배)	2.0	1.1	1.5	2.6	2.5
ROE(%)	13.9	28.2	24.2	21.8	27.2
EPS(원)	421	1,064	1,180	1,322	2,104

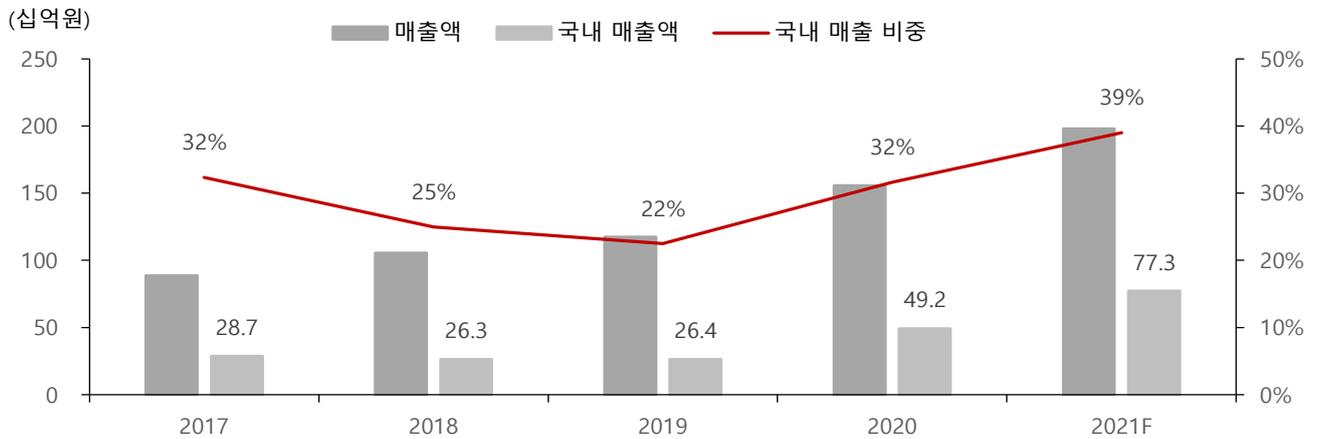
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 실적 추이



자료: 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 국내 매출액 추이 및 비중



자료: 월덱스, 리딩투자증권 리서치센터

표 1. 실적 테이블

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2017	2018	2019	2020	2021F
매출액	33.7	39.6	39.6	42.7	88.8	105.5	117.4	155.7	198.1
국내	8.2	10.9	13.8	16.4	28.7	26.3	26.4	49.2	77.3
해외	25.5	28.8	25.8	26.4	60.0	79.2	91.1	106.5	120.8
영업이익	6.9	9.5	9.8	9.6	11.4	22.0	23.4	35.8	45.6
OPM	20.6%	23.9%	24.7%	22.5%	12.8%	20.8%	19.9%	23.0%	23.0%
지배주주순이익	7.1	8.7	6.5	(0.4)	6.9	17.6	19.5	21.8	34.7
NIM	21.0%	21.9%	16.3%	-1.0%	7.8%	16.6%	16.6%	14.0%	17.5%
y-y									
매출액	19.6%	37.9%	36.8%	35.4%	27.8%	18.9%	11.3%	32.6%	27.3%
국내	33.6%	74.7%	113.7%	115.8%	81.5%	-8.3%	0.2%	86.5%	57.0%
해외	15.8%	27.7%	14.7%	10.0%	11.9%	31.9%	14.9%	16.9%	13.5%
영업이익	19.8%	46.4%	97.5%	55.1%	205.2%	93.3%	6.6%	53.0%	27.4%
지배순이익	41.6%	55.5%	21.3%	-112.3%	1207.0%	152.7%	10.9%	11.9%	59.3%

자료: 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
자산총계	1,098	1,318	1,497	1,985	2,526
유동자산	523	708	833	1,104	1,404
현금및현금성자산	100	161	327	434	552
단기금융자산	35	11	9	12	15
매출채권및기타채권	134	241	217	287	366
재고자산	243	281	267	354	451
비유동자산	576	610	665	881	1,121
장기금융자산	18	17	17	22	28
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	441	483	544	722	918
무형자산	88	83	78	103	131
부채총계	566	608	602	880	1,074
유동부채	507	465	402	495	630
단기차입부채	415	326	294	390	496
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	70	65	47	62	79
비유동부채	59	143	200	386	445
장기차입부채	30	108	168	222	283
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	532	710	895	1,105	1,451
지배주주지분*	533	711	897	1,106	1,453
비지배주주지분	-1	-1	-2	-2	-2

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	888	1,055	1,174	1,557	1,981
매출원가	640	702	793	1,012	1,298
매출총이익	247	354	381	545	683
판매비와관리비	134	134	147	187	228
영업이익	114	220	234	358	456
EBITDA	174	266	296	444	565
비영업손익	-30	-11	0	-98	-32
이자수익	1	1	2	3	3
이자비용	20	17	18	23	30
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	1	4	9	-13	-17
관계기업등관련손익	0	0	0	-73	0
기타비영업손익	-13	1	7	9	11
세전계속사업이익	84	209	234	260	424
법인세비용	14	34	40	42	76
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	69	175	194	218	347
지배주주순이익*	69	176	195	218	347
비지배주주순이익	-0	-0	-1	0	0
기타포괄손익	-17	9	-1	-1	-1
총포괄손익	52	185	194	218	347

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	134	122	280	377	312
당기순이익	84	209	234	218	347
현금유입(유출)이없는수익	108	72	98	234	228
자산상각비	61	46	62	86	109
영업자산부채변동	-34	-128	6	-13	-161
매출채권및기타채권	-38	-99	21	-71	-78
재고자산감소(증가)	-13	-26	19	-87	-96
매입채무및기타채무	21	9	-27	15	17
투자활동현금흐름	-3	-39	-64	-370	-343
투자활동현금유입액	125	63	39	0	0
유형자산	2	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	128	101	103	370	343
유형자산	34	63	65	257	297
무형자산	0	0	0	32	36
재무활동현금흐름	-86	-23	-46	141	166
재무활동현금유입액	385	535	628	150	167
단기차입부채	362	430	601	96	106
장기차입부채	22	106	27	55	61
재무활동현금유출액	471	552	666	1	1
단기차입부채	471	548	647	0	0
장기차입부채	0	4	19	0	0
기타현금흐름	0	0	-0	-13	-17
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-4	1	-3	0	0
현금변동	41	61	167	135	118
기초현금	59	100	161	327	434
기말현금	100	161	327	463	552

투자지표

(단위: 원,배,%)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	421	1,064	1,180	1,322	2,104
BPS*	3,228	4,308	5,433	6,701	8,801
CFPS	813	738	1,699	2,285	1,891
SPS	5,376	6,392	7,113	9,430	11,998
EBITDAPS	1,055	1,611	1,791	2,688	3,420
DPS (보통,현금)	40	50	50	0	0
배당수익률 (보통,현금)	0.6	1.0	0.6	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	9.5	4.7	4.2	0.0	0.0
PER*	15.1	4.6	7.0	13.3	10.4
PBR*	2.0	1.1	1.5	2.6	2.5
PCFR	7.8	6.6	4.9	7.7	11.5
PSR	1.2	0.8	1.2	1.9	1.8
EV/EBITDA	8.0	4.1	5.1	7.0	6.8
재무비율					
매출액증가율	27.8	18.9	11.3	32.6	27.2
영업이익증가율	205.2	93.3	6.6	53.0	27.2
지배주주순이익증가율*	1,294.9	153.7	10.8	12.4	59.2
매출총이익률	27.9	33.5	32.4	35.0	34.5
영업이익률	12.8	20.8	19.9	23.0	23.0
EBITDA이익률	19.6	25.2	25.2	28.5	28.5
지배주주순이익률*	7.8	16.6	16.5	14.0	17.5
ROA	10.1	18.2	16.6	20.6	20.2
ROE	13.9	28.2	24.2	21.8	27.2
ROIC	10.9	20.3	19.2	26.4	25.9
부채비율	106.4	85.6	67.3	79.7	74.0
차입금비율	83.7	61.2	51.6	55.4	53.6
순차입금비율	64.9	38.6	15.0	16.1	15.6

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

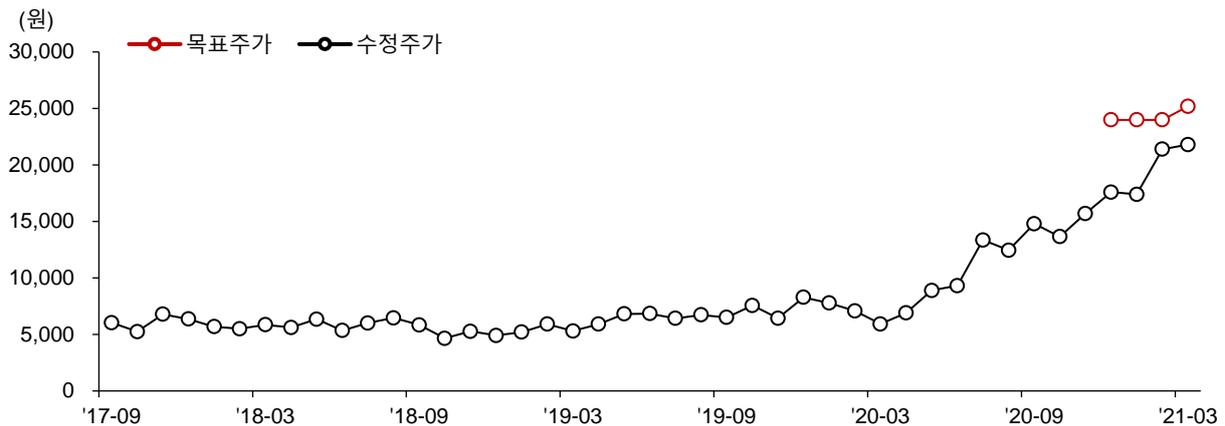
▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

월덱스(101160)

일자	2020-12-11	2021-03-11
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)
목표주가	24,000 원	25,200 원
과리율(%)		
평균주가대비	-22.7%	
최고(최저)주가대비	-4.8%	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2020.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%