

월덱스

(101160.KQ)

센터장 김장열
(02-3779-3531)

투자의견 : 매수(신규)

목표주가 : 9,200원 / 현재주가 : 6,750원(상승여력 : +36.3%)

PM Grade

Increase

Trading Up

Short-term Reduce

십전대보탕과 식혜

<"두드러라 열릴 것이다"의 신념을 현실로>

12년부터 해외 문을 계속 두드렸고 한 제품 한 제품 신뢰를 쌓으면서 위기의 15-16년 (이익 창출 못하고 자금이슈 부각)을 16년말부터 발생한 기회로 극복했다. 한국의 메모리 업체에 대한 의존도를 줄이기 위한 노력은 마이크로부터 17년, 특히 18년부터 도시바, 인텔 수요가 뚜렷하게 증가했다. 메모리 중심 호황시기에도(단기적 대응보다는) 해외/비메모리 업체로부터의 초기 조금씩 받은 주문을 열심히 대응한 결과가 결실을 거둔 것이다. 환경도 뒷바람 역할을 해 주었다. ~18년으로 넘어오는 시기 대구경 제품 공급부족상황이 맞물렸으며 일본경쟁업체가 중국으로 생산이전하는 과정에서 제품의 문제점이 발생하는 등 월덱스에 유리하게 전개되었다. 그 결과 15~16년 700억 이하 매출에 BEP수준에서 17년 888억 (순이익률 7.8%), 18년 1055억 (순이익률 16.6%)으로 환골탈태했다.

<십전대보탕 같은 주식>

그런데 주식도 다른 성격/특성에 (character) 대한 올바른 인식이 필요하다. 월덱스를 십전대보탕 (이하 '십전')과 같은 주식이지 식혜와 같은 주식은 아니다. 몸을 보양할 수 있는 십전은 담긴 그릇 모양, 온도의 변화 등에 별 영향이 없다. 사실 맛이 특별히 좋지도 않다. 하지만, 꾸준히 마시면 몸에 좋다. 식혜는 온도에 민감하고 그릇도 조금은 신경 쓴 것을 먹게 된다. 무엇보다 적절하게 달아야 사람들이 찾는다. 많이 너무 자주 먹으면 몸에 좋지 않다. 하지만, (단기) 몸이 (달달한) 그것을 필요한 시기에 먹으면 효과 좋다. 십전대보탕이 몸에 일반적으로 좋지만 체질에 따라 더 잘 맞는 사람이 있고 안 맞는 사람도 있다. 십전대보탕도 식혜도 더 적절한 시기와 더 적합한 체질 (투자 특성/성향)을 파악하는 것이 필요하다는 것이다. 최근 비메모리, 5G 같은 테마 관련주식만 오른다고 할 정도의 관련주 상승세가 (또한 변동성도 확대) 강할 수록 그 대열에 편승하지 않으면 단기 수익률에 처질 수 밖에 없다. 그래서인지 다소 무리라 싶을 정도로 테마에 연결시키려는 시도/주장도 증가하는 상황이다. 월덱스는 환골탈태, 안정적 성장주로 보아야 한다. 갈증 해소/당 충전 개념의 식혜같은 주식으로 접근은 맞지않다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	88.8	11.4	8.4	6.9	428	1,022.7	17.4	14.9	7.8	2.0	13.9
2018	105.5	22.0	20.9	17.5	1,064	148.7	26.6	4.6	4.2	1.1	28.2
2019E	115.5	23.6	22.1	18.8	1,146	7.8	29.1	5.9	4.5	1.2	23.6

자료 : 월덱스, 컨센서스, K-IFRS 연결기준

월덱스는 비메모리/메모리가 균형있게 차지하고 있다. TOP 5 고객(가나다순: 도시바, 마이크론, 삼성, 인텔, SK하이닉스)가 전체 매출의 60~70%, 나머지는 글로벌파운드리, 프리스케일, TSMC 등 대부분이 비메모리 업체이다. 이미 비메모리 비중이 자리를 잡았다고 본다. 하지만 현재 비중에서 추가적으로 비메모리가 얼마나 폭발적으로 비중을 확대할지 (메모리가 하락해서 늘어나는 비중이 아닌 절대액수)에 대한 이른바 단기적인 비메모리 성장 속도 (이제까지 비중에서 6개월내/1년내 JUMP 강도 같은)에 만 지나치게 focus를 둔 기대는 그다지 바람직하지 않다. 그런 변동성 확대/ 변화의 폭을 노린 투자기회라면 최근까지 급상승세인 비메모리 (주로 삼성전자 스마트폰 관련 후공정 중)또는 난관에 빠진 화웨이로 인한 반사이익 관련 통신장비/휴대폰 부품주가 여전히 더 업사이드가 뚜렷할 수 있다. 중요한 것은 월덱스는 첫째, 안정적 실적 성장이 핵심이다. 비메모리가 든든하니 메모리가 좀 더 빠져도 실적에 변동성이 상대적으로 적다. 하지만, 메모리가 회복시 실적 변화 폭은 메모리 중심 업체보다 낮을 것이다. 둘째, 강점은 컨센서스 기준 PER 5.9배이다. (절대적으로) 싸다. 1분기 호실적에 이어 2분기 실적도 QoQ 증가할 것이다. 그렇다면 상고하저가 아닌한 현재 19년 컨센서스 이익추정치는 상향 여지가 있다.

<PER 8배 수준 = 목표주가 9,200원>

따라서 PER은 더 내려갈 수 있다. 현주가에서 BUY투자의견을 제시하는 데 무리 없어 보인다. 목표주가는 소형 IT주 6배~시장 평균 10배의 중간 수준을 기준으로 약간의 프리미엄이 적절해 보인다. 컨센서스 기준 19년 PER 8.0배를 적용한 9,200원을 목표주가로 제시한다. 앞으로 실제 분기 실적에 연동된 목표주가 예상한다. 현재보다 고객내의 M/S 확대 조짐이 뚜렷해지는 등 추가적 질적 Progress가 있을 경우에는 밸류에이션 배수자체의 상향이 가능할 것이다. 하반기 이익 가시성이 높아지는 시점에 review될 것이다.

<기업개요>

2000년 설립, 반도체 소재부품 기업으로 Etching공정에 주로 사용되는 실리콘 부품, 쿼츠부품 세라믹 부품등을 주력으로 제조. 2009년 미국의 실리콘잉곳및 쿼츠 전문회사인 WCQ (West Coast Quart Corporation)인수. 실리콘 부품 54.8%, 쿼츠부품 32.8%, 세라믹부품 12.4%. 주요주주는 배종식외 5인 37.4%, 타이거자산 10.5%, 이용호외 2인 5.1%.

Stock Data

KOSDAQ(5/23)	696.9pt
시가총액	1,114 억원
발행주식수	16,511 천주
액면가	500 원
52 주 최고가 / 최저가	7,620/4,335 원
90 일 일평균거래대금	19 억원
외국인 지분율	5.0%
배당수익률(19.12E)	0.7%
BPS(19.12E)	5,404 원

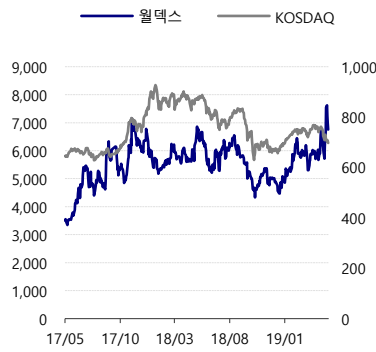
주가수익률

(%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	0.7	16.4	30.8	1.2
상대수익률	3.6	24.9	28.8	21.0

주주구성

배종식 (외 5 인)	37.4%
타이거투자자문	10.5%

Stock Price



월덱스 목표주가 추이		투자의견 변동내역														
		<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자의견</th> <th rowspan="2">목표가격</th> <th rowspan="2">목표가격 대상 시 시점</th> <th colspan="2">과리율</th> </tr> <tr> <th>평균주가대비</th> <th>최고(최저)주가대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2019.05.24</td> <td>매수(신규)</td> <td>9,000원</td> <td>1년</td> <td>-</td> <td>-</td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	과리율		평균주가대비	최고(최저)주가대비	2019.05.24	매수(신규)	9,000원	1년	-	-
일시	투자의견	목표가격					목표가격 대상 시 시점	과리율								
			평균주가대비	최고(최저)주가대비												
2019.05.24	매수(신규)	9,000원	1년	-	-											

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:김장열)

연락처: 02-3779-3513 / Email: jay.kim1007@gmail.com

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral(중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight(비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy(매수)	+15% 이상	53.2%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold(보유)	-15% ~ +15%	0.6%	
		Sell(매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	46.2%	
		합계		100.0%	