

<b>월덱스</b> (101160.KQ)  리서치센터장 김장열	단기 주가 상승	중장기 주가 상승(유지)	단기 주가 하락	목표주가 29,000~31,000 원  현재주가 22,350원 (상승여력 +34.2%, 목표주가 중간값 30,000원 기준)
	단기 주가 박스권	Attention		

**(다소 억울하게) 메모리 업황 우려에 함께 휩쓸렸다.**

**(이제 타당하게) 4분기~22년초 모멘텀 가능성에 주목할 시점이다**

<연 이은 이유있는 증설, 차근차근 예상대로 진행되는 실적, 그럼에도 메모리 업황 우려로 27% 하락한 상태>

지난 3월 31일 필자의 리포트 이후 (목표주가 29,000~31,000원으로 상향), 주가는 4월 27일 31,050원으로 필자 목표주가 상단에 도달했었다. 월덱스는 4월 연간 매출액 500억원 규모에 달하는 5공장을 완공했고 7월 1일에는 구미 신규 5공단 capa 증설까지 발표했다. 8월에는 2분기 실적 발표도 있었다. 1분기 매출 431억/OPM 23.5%, 2분기 매출 445억/OPM 21%였고 상반기 국내 주요 고객 비중 40%, 북미 M사 14% 등이 동사 매출 성장을 이끌었다. 월덱스 자체의 실행계획은 대체로 기대대로 진행되었다. 하지만, 8월 상반기에 나온 메모리 업계 중단기 부정적 (조심스러운) 전망의 영향으로 주요 고객사인 SK하이닉스, 삼성전자 주가의 하락과 더불어 월덱스 주가도 하락세로 전환, 현재 고점 대비 27% 하락한 상태이다. 굳이 메모리 반도체 업황 우려의 일부 영향이라면 동사의 특정 메모리 고객 (비중은 한자리수)의 C/R (Cost reduction) 요구로 2Q OPM이 다소의 부정적 영향이 있었던 것 정도일 것이다. 추가적인 인하는 없을 것으로 보이고 신제품 등 향후 제품 믹스와 고객 물량에 따른 변수만 예상될 뿐이다. 필자는 메모리 가격의 상승세가 둔화 또는 하락이 4분기~21년 상반기 가능할 수 있다고 보지만, 그 하락 폭은 우려만큼 클 것으로 단정하기에는 이르다는 판단이다. 그런데 주가는 이미 의미있는 하락을 선반영 한 것으로 보인다. 그리고 한가지 Remind할 것은 월덱스의 메모리 고객 비중은 60%이 여전히 좀 더 크지만, 비메모리 비중도 40%으로 적지 않다는 것이다..

<4분기 북미 비메모리 고객사향 의미있는 매출 증가, 22년 전망의 주요 변수로 추가>

월덱스의 3분기 실적은 매출 460억 (컨센서스 480억) 수준으로 QoQ 소폭 증가 예상되며 OPM은 전분기와 비슷한 수준으로 예상된다.

Financial Data											
	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2019	117.4	23.4	23.4	19.4	1,180	10.9	29.6	7.0	5.0	1.5	24.2
2020	155.7	35.8	26.0	21.8	1,321	12.0	42.7	13.3	6.7	2.7	22.0
2021E	191.9	43.5	37.3	37.3	2,258	70.9	51.2	9.9	6.5	2.5	28.9
2022E	227.3	53.0	46.8	47.2	2,857	26.5	59.2	7.8	5.0	1.9	27.5

자료: 월덱스, 컨센서스, K-IFRS 연결기준

연간 Capa 500억 설비 안정화 과정이 일단락된 것으로 보이지만 북미 주요 비메모리 고객사향 의미있는 매출은 4분기부터 본격 발생할 것으로 보인다. 따라서, 기존 3개 메모리 고객사에 대한 꾸준한 매출 증가에 **북미 비메모리까지 본격 가세하면서 4분기 매출은 500억 훌쩍 넘을 것으로 (컨센서스 504억) 기대된다.** 결국 현재 2021년 컨센서스 매출 1900억 초반대는 무난히 달성할 것으로 예상된다. 달러환율 현 수준 유지된다면 (1160~1170원/달러) 마진 측면에서는 긍정적일 것이다. 2021년 현재 컨센서스 추정 기준 PER 10배 전후이다. 전반적 한국 주식시장에 공포가 추가되지 않는다면 2022년 일정 성장세가 타당하게 기대된다면 다시 접근할 수 있는 수준으로 보인다. 2022년 전망은 북미 비메모리사 향 본격 매출 증가 (21년 4분기부터 ~22년 초반에 전망 Visibility 더 확실해질 것)가 중요한 변수가 될 것이다.

**<21년 컨센서스 PER 10배=> 22년 8배 전후, 목표주가 25% 안전마진 수준 추가.....>**

동사가 7월 초 발표한 구미 5 공단에 400 억원을 투입 결정한 것은 우선 공장 2 개동에 대하여 22년 2분기중에는 준공하고, 7 월부터 본격 양산에 들어갈 계획으로 알려지고 있다. 21년 연말 기준 연간 capa기준 2000억이 22년 연말 3000억 규모로 증가하는 것이다. 따라서, 북미 비메모리 고객사향 매출 확대 속도와 기존 메모리 3개사의 생산 흐름에 따라 현재 22년 매출 컨센서스 2273억 (YoY +10% 후반대) 수준은 무난할 것으로 기대할 수 있다. 현재 22년 컨센서스 추정기준 PER 7배 후반대이다. 아직 22년 환율 및 일부 메모리 고객사 중심 C/R폭 변동 가능성 감안해서 OPM을 하향 가정한 21.5%로 잡으면 (vs 21년 컨센서스 22.7%, 21년 상반기 22.2%) 현재주가는 PER 8.5배이다. 필자 목표주가 29,000~31,000원 (중간값 30,000원)에 안전마진 25%을 적용한 수준으로 4분기 모멘텀 재발생 가능성을 감안한 대응을 고려할 수 있지 않은가?

Stock Data

KOSPI(9/10)	1,037.9pt
시가총액	3,690 억원
발행주식수	16,511 천주
액면가	500 원
52 주 최고가 / 최저가	31,050/8,070 원
90 일 일평균거래대금	76 억원
외국인 지분율	4.2%
배당수익률(21.12E)	0.4%
BPS(21.12E)	9,002 원

주가수익률 (%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	-8.025	-8.589	2.523	46.078
상대수익률	-6.678	-	-	-

주주구성

배종식 (외 3 인)	35.1%
월덱스우리사주 (외 1 인)	0.5%
월덱스우리사주 (외 1 인)	0.5%

Stock Price





**Compliance Notice**

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

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 하시기를 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
<b>Sector</b> (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
<b>Company</b> (기업)	투자등급 4 단계	단기 주가 상승		0.0%	
		중장기 주가 상승		85.7%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨
		단기 주가 하락		0.0%	마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자
		단기 주가 박스권		7.1%	등급별 비중
		Attention		7.1%	(최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
	합계			0.0%	