

Company Brief

2021-05-17

NR

액면가	500 원
증가(2021/05/14)	26,400 원

Stock Indicator	
자본금	8십억원
발행주식수	1,651 만주
시가총액	436십억원
외국인지분율	4.0%
52 주 주가	8,000~31,050 원
60 일 평균 거래량	465,443 주
60 일 평균 거래대금	11.4십억원

주가 수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.4	42.7	74.8	230.0
상대수익률	4.3	42.5	59.6	190.0



FY	2017	2018	2019	2020
매출액(십억원)	89	106	117	156
영업이익(십억원)	11	22	23	36
순이익(십억원)	7	18	19	22
EPS(원)	426	1,064	1,180	1,321
BPS(원)	3,228	4,308	5,433	6,600
PER(배)	15.1	4.6	7.0	13.3
PBR(배)	2.0	1.1	1.5	2.7
ROE(%)	13.9	28.2	24.2	22.0
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.2	0.3
EV/EBITDA(배)	7.8	4.0	5.0	6.8

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

월덱스(101160)

올해 사상 최대 실적 ⇒ 밸류에이션 매력적

반도체 제조장비 소재부품 전문기업

동사는 지난 2000 년에 설립된 반도체 제조장비 소재부품 전문기업으로 반도체 전공정 중 에칭(Etching)공정에 주로 사용되는 실리콘부품, 쿼츠부품, 세라믹부품 등을 주력으로 제조하여 판매하고 있다. 지난 2009 년에는 미국의 실리콘 잉곳 및 쿼츠 전문회사인 WCQ(West Coast Quartz Corporation)를 인수하였다.

올해 1 분기 기준으로 부문별 매출비중을 살펴보면 실리콘부품 57.1%, 쿼츠부품 25.8%, 알루미늄 외 17.1% 등이다.

한편, 주주는 배종식 외 특수관계인 35.7%를 비롯하여 기타 64.3% 등으로 분포되어 있다.

설비증설 환경하에서 거래처 및 품목 다각화 등을 통하여 매출 성장 지속될 듯

그 동안 동사는 반도체 관련 부품의 국산화와 함께 성장해 왔다. 다른 한편으로는 동사는 삼성전자, 하이닉스, 마이크론, 키옥시아 등 메모리 반도체 업체 이외에도 인텔 등 비메모리 반도체 업체에도 부품을 공급하는 등 거래처 다각화를 통하여 매출성장을 도모하고 있다.

올해 1 분기 K-IFRS 연결기준 매출액 431 억원(YoY +27.9%), 영업이익 101 억원(YoY +46.4%)으로 양호한 실적을 기록하였다. 이는 거래처 등에서의 재고확보 및 품목 다각화 등으로 매출이 상승하면서 이익이 증가하였기 때문이다.

무엇보다 기존 생산라인인 1~4 동에서 설비가 가동되다가 지난 3 월에 신규로 5 동에 설비를 추가함에 따라 올해 2 분기부터 설비증설 효과가 본격화 될 수 있을 것이다.

이에 따라 올해 K-IFRS 연결기준 매출액 2,053 억원(YoY +31.9%), 영업이익 473 억원(YoY +31.6%), 지배주주순이익 384 억원(YoY +76.1%)으로 예상되면서 견조한 실적 성장세를 이어 나갈 것이다. 이는 설비증설 환경하에서 거래처 및 품목 다각화 등을 통하여 매출 성장이 예상되기 때문이다.

특히 2009 년 WCQ 인수 시 발생한 영업권(143 억원) 등이 2010 년 이래 부분적으로 감액손실처리하고 남은 잔액(73 억원) 전부를 지난해 무형자산감액손실로 처리하였다. 이에 따라 올해 영업이익이 증가되는 환경하에서 영업외손익에서 이러한 기저효과 발생 등으로 지배주주순이익의 증가폭이 클 것으로 예상된다.

올해 사상 최대 실적 등을 고려할 때 밸류에이션 매력적

현재 동사의 주가는 올해 예상 EPS 기준으로 PER 11.3 배에 거래되고 있어서 올해 사상 최대 실적 등을 고려할 때 밸류에이션이 매력적이다.

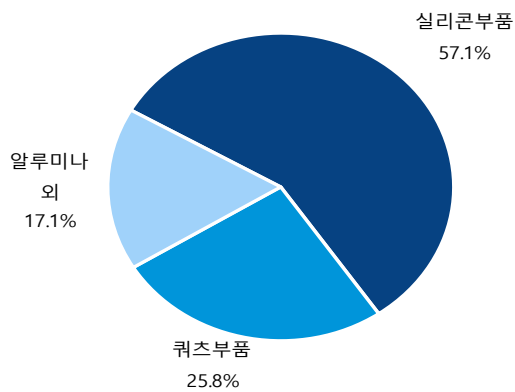
무엇보다 거래처 및 품목 다각화 등을 통하여 해를 거듭할수록 안정적인 성장이 예상되면서 밸류에이션이 리레이팅 될 수 있는 환경이 조성될 수 있을 것이다.

표1. 월덱스 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2017	888	114	84	69	69	421	15.1
2018	1,055	220	209	175	176	1,064	4.6
2019	1,174	234	234	194	195	1,180	7.0
2020	1,557	358	260	218	218	1,321	13.3
2021E	2,053	473	458	384	384	2,326	11.3

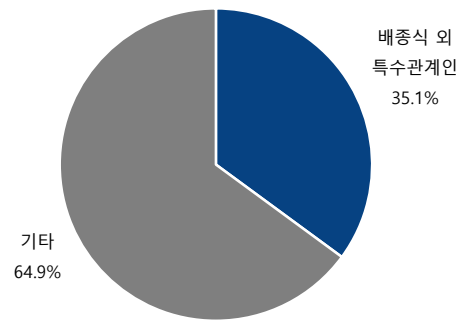
자료: 월덱스, 하이투자증권

그림1. 월덱스 매출 구성(2021년 1분기 기준)



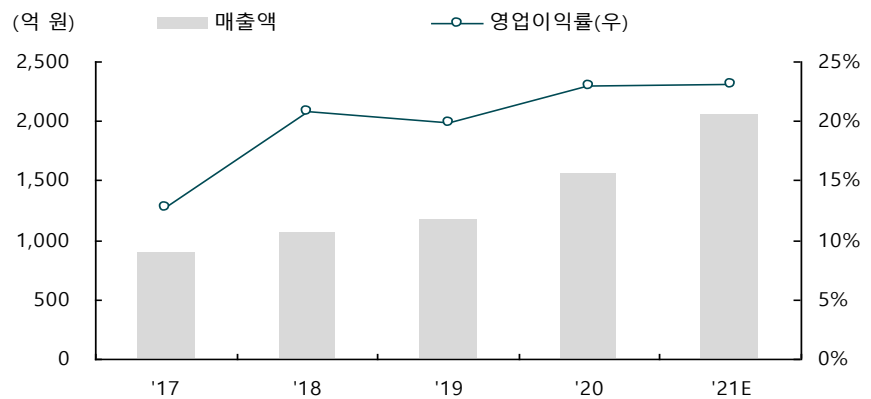
자료: 월덱스, 하이투자증권

그림2. 월덱스 주주 분포(2021년 3월 31일 기준)



자료: 월덱스, 하이투자증권

그림3. 월덱스 매출 및 영업이익률 추이



자료: 월덱스, 하이투자증권

표2. 종속기업과의 사업 연관성

		모회사-월덱스	WCQ USA	WCQ - Taiwan	WCQ - Japan	WCQ - Singapore
Silicon Ingot	제조	-	Silicon ingot □	-	-	-
	판매처	-	모회사향 95% 기타 5%	-	-	-
Silicon Parts	제조	Silicon Parts (링, 전극 등)	-	Silicon Parts (‘17년 생산기지 폐쇄)	-	-
	판매처	국내 고객사 및 WCQ 판매법인	현지고객사	현지고객사	현지고객사	현지고객사
Quartz Parts	제조	Quartz Parts 생산 (‘17년 생산확대)	Quartz Parts 생산 (‘17년 생산확대)	Quartz Parts 생산 (‘17년 생산기지 폐쇄)	-	-
	판매처	국내 고객사	모회사 및 글로벌 고객사	현지고객사	현지고객사	현지고객사

자료: 월덱스, 하이투자증권

그림4. 반도체 산업 밸류체인

시장참여업체:		삼성전자, 하이닉스, 인텔, 도시바, TSMC 등	AMAT, Tokyo Electron, Lam Research, 세메스, AMEC 등	교세라, 쿠어스텍, 원익쿼츠, MMC 등	햄락, 바커, 헤라우스, 토소, 스미토모 등
반도체산업 (LCD, LED, Solar 관련 포함)	소재업체	반도체 장비업체	부품 소재업체	원재료 공급업체	
부품소재 수요/공급 형성요인:	웨이퍼투입량 및 침생산량 신규장비 투자규모 공정미세화진척	신규장비개발 웨이퍼대구경화 장비국산화	주력소재의 변화 기술력 및 생산 CAPA 국산화율	고순도화 신규산업의 등장	

자료: 월덱스, 하이투자증권

표3. 반도체 재료의 구분

구분	재료의 종류 및 용도
기능재료	웨이퍼: 소자의 기판
공정재료	포토마스크, 펄리클, 포토레지스트, 공정가스, 스퍼터링 타겟, 전구체, 화학약품
구조재료	PCB, 리드프레임, 본딩와이어, 봉지재
장비재료	실리콘부품, 쿼츠부품, 세라믹부품(ESC, 전극, Boat, Bath, Heater 등)

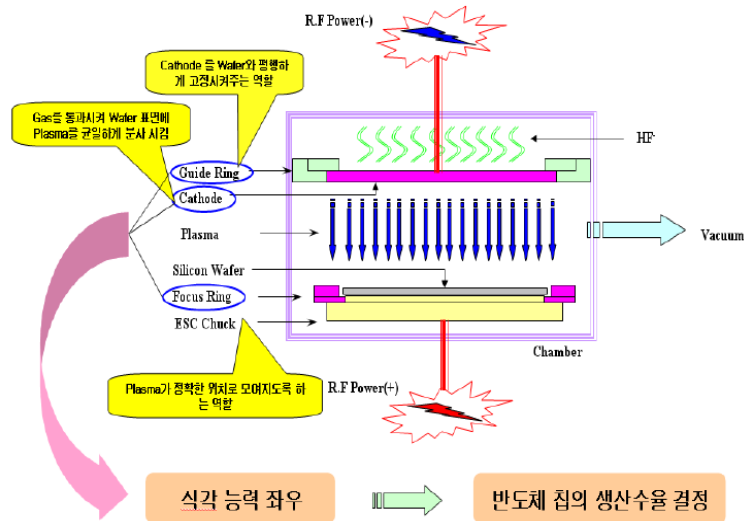
자료: 월덱스, 하이투자증권

표4. 실리콘 및 퀴즈 부품 경쟁구조

반도체용 Si-Parts 시장 경쟁구조	Etching 공정 Quartz-Parts 시장 경쟁구조
- 장비 Maker 지배력: 40~50% 내외 추정 Lam Research ← Silfex(자회사) Tokyo Electron ← MMC&하나머티리얼즈 외 Applied Materials ← 지역별 Vendor □ - 기타업체의 지배력: 50~60% 내외 추정 월덱스, SKC솔믹스 등 WCQ, TQM, Daisho Gigen, Creative 등 Xycarb, FOCERA, CE-MAT 등	- 장비 Maker 지배력: 40~50% 추정 Applied Materials, Tokyo Electron, Lam Research → Localization - 기타 업체의 지배력: 50~60% 추정 (지역별 Vendor와 직납을 병행) WCQ, 헤이워드, 원익, TQM 등

자료: 월덱스 하이투자증권

그림5. 에칭 공정도



자료: 월덱스, 하이투자증권

표5. 세라믹 부품 Supply Chain

구분	원소재	원료	원료제조기술	Application	진출제품
알루미나	스미모토 쇼와덴코 알마티스	원익, 솔믹스, 쿠어스텍, 교세라, 도시바세라믹, 코발란트, 월덱스	CIP Slip Casting	반도체/LCD/LED 장비용 소모성 부품부터 일반 산업용장비 부품, 우주항공 등 첨단장비부품까지 시장의 크기는 측정불가 그러나 고부가가치는 Nano Technology에서 창출	Clamp Isolaor Frame E-Chuck
실리콘 카바이드	토카이카본 노턴 H.C. Starck	아사이, 코발란트, FCK, 대구텍, 이노세라, 월덱스	Sintered RB CVD		Stepper Susceptor Focus Ring
알루미늄 나이트라이드	H.C Starck 토쿠야마	도시바세라믹, 교세라, 세라다인, 써컴, 코미코, 월덱스	Hot Press Sintered		Heater E-Chuck

자료: 월덱스, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018	2019	2020
유동자산	52	71	83	113
현금 및 현금성자산	10	16	33	49
단기금융자산	3	-	-	-
매출채권	13	24	22	28
재고자산	24	28	27	35
비유동자산	58	61	66	57
유형자산	44	48	54	52
무형자산	9	8	8	0
자산총계	110	132	150	170
유동부채	51	47	40	45
매입채무	5	7	5	8
단기차입금	35	30	28	28
유동성장기부채	6	3	2	1
비유동부채	6	14	20	16
사채	-	-	-	-
장기차입금	3	11	12	11
부채총계	57	61	60	61
자배주주지분	53	71	90	109
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	32	32	32	32
이익잉여금	16	33	51	72
기타자본항목	-3	-2	-2	-4
비자배주주지분	0	0	0	0
자본총계	53	71	90	109

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2017	2018	2019	2020
매출액	89	106	117	156
증가율(%)	27.8	18.9	11.3	32.6
매출원가	64	70	79	105
매출총이익	25	35	38	51
판매비와관리비	13	13	15	15
연구개발비	2	2	2	2
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	11	22	23	36
증가율(%)	205.2	93.3	6.6	53.0
영업이익률(%)	12.8	20.8	19.9	23.0
이자수익	0	0	0	0
이자비용	2	2	2	1
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-3	1	2	-6
세전계속사업이익	8	21	23	26
법인세비용	1	3	4	4
세전계속이익률(%)	9.4	19.8	20.0	16.7
당기순이익	7	18	19	22
순이익률(%)	7.8	16.6	16.5	14.0
자배주주귀속 순이익	7	18	19	22
기타포괄이익	-2	1	0	-2
총포괄이익	5	18	19	20
자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	13	12	28	25
당기순이익	7	18	19	22
유형자산감가상각비	5	4	6	6
무형자산상각비	1	1	1	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	0	-4	-6	-4
유형자산의 처분(취득)	-3	-6	-6	-5
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	-1	0	0	0
재무활동 현금흐름	-9	-2	-5	-2
단기금융부채의증감	-11	-12	-5	-1
장기금융부채의증감	2	10	2	1
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-1	-1	-1
현금및현금성자산의증감	4	6	17	16
기초현금및현금성자산	6	10	16	33
기말현금및현금성자산	10	16	33	49

주요투자지표

	2017	2018	2019	2020
주당지표(원)				
EPS	426	1,064	1,180	1,321
BPS	3,228	4,308	5,433	6,600
CFPS	797	1,345	1,554	1,741
DPS	40	50	50	70
Valuation(배)				
PER	15.1	4.6	7.0	13.3
PBR	2.0	1.1	1.5	2.7
PCR	22.1	18.1	5.0	6.8
EV/EBITDA	7.8	4.0	13.9	9.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	13.9	28.2	24.2	22.0
EBITDA 이익률	19.6	25.2	25.2	27.4
부채비율	106.4	85.6	67.3	56.5
순부채비율	58.4	38.6	9.7	-7.4
매출채권회전율(x)	7.1	5.6	5.1	6.3
재고자산회전율(x)	3.6	4.0	4.3	5.1

자료 : 월덱스, 하이투자증권 리서치본부

월덱스
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2019-05-20	NR				
2020-09-28	NR				

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2021-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	92.4%	7.6%	-