



한국IR협회의

기업리서치센터 기업분석 | 2026.09.04

KOSDAQ | 반도체와반도체장비

월덱스 (101160)

이익 성장과 주주환원이 그리는 밸류업



기업가치 제고 계획 및 이행상황

- 6월 기업가치제고계획을 공시하며 2030년까지 매출액 5,000억 원 목표 및 전략적 자본 투자, 주주환원 계획을 제시
- 2022~2023년 이후 정체되었던 실리콘-쿼츠 CAPA 투자가 2026년부터 재개되고 구미시 신규 부지 확보로 중장기 성장 기반을 마련
- 2026년 하반기 200억 원 자사주 매입을 시작으로 2027~2028년 당기순이익 40% 수준의 주주환원 정책을 본격화

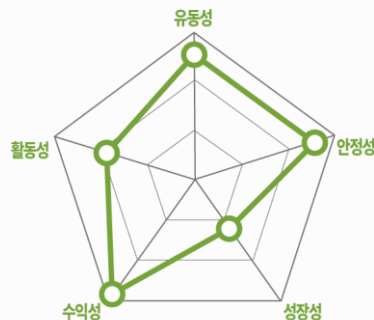
체크포인트

- 고객사 DRAM 중심 CAPA 투자 확대에 따른 동사 Electrode 수요 견조세 지속 전망
- 고객사 가동률 상승에 따른 영업레버리지로 2026년 매출 및 이익 동반 성장 및 수익성 개선 전망
- 자사주 매입 중심의 적극적 주주환원 정책 이행으로 주가 저평가 해소 기대

주가 및 주요이벤트

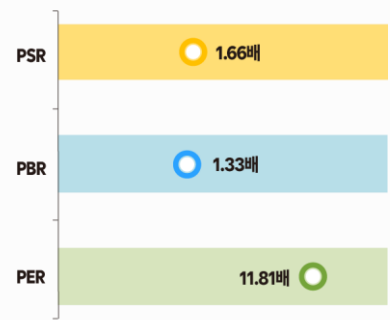


재무지표



주: 2025년 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2025년 기준, PBR은 1Q26 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

반도체 소모성 파츠 업체

월덱스는 2000년 설립되어 2008년 코스닥 시장에 상장한 반도체 소모성 부품 업체. 1H26 기준 매출 비중은 실리콘 69.4%, 쿼츠 19.5%, 세라믹 및 기타 11.1%를 기록. 주요 고객사로는 삼성 전자, SK하이닉스, Micron, Intel, Kioxia, TSMC, CXMT, YMTC 등이 있음

고객사 CAPA 확대에 따른 파츠 수요 증가 기대

반도체 고객사 CAPA 확대에 따른 동사 부품 수요 증가가 지속될 것으로 기대. 동사의 Focus Ring은 NAND에, Electrode는 주로 DRAM에 적용. 현재 메모리 업체들은 DRAM 중심의 CAPA 투자를 집행하고 있어 동사의 Electrode 수요가 높은 상황. 현재의 높은 DRAM 가동률로 Electrode 수요가 견조세를 보이고 있으며 신규 CAPA 투자분은 일정 가동 기간이 지난 이후 동사의 수요로 더해질 것으로 예상. 또한 자사주 매입 중심의 주주환원 정책으로 주가 저평가 해소 기대

수익성 개선 보일 2026년

2026F 동사의 매출액 3,111억 원(+6.6% YoY), 영업이익 729억 원(+24.6% YoY)을 전망. 하반기에는 고객사 전반의 가동률 상승과 함께, 국내 A사의 시안 전환투자 V9향 및 미국 테일러 수주 성공 여부, 일본 고객사향 선단 제품 진입 여부가 핵심 변수가 될 전망. 수익성 측면에서는 고객사 가동률 상승에 따른 영업레버리지 효과로 수익성이 개선되어 연간 OPM0이 23.4%(+3.3%p YoY)를 기록할 것으로 전망

Forecast earnings & Valuation

	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억 원)	2,559	2,881	3,068	2,918	3,111
YoY(%)	34.7	12.6	6.5	-4.9	6.6
영업이익(억 원)	507	648	703	585	729
OP 마진(%)	19.8	22.5	22.9	20.1	23.4
지배주주순이익(억 원)	415	538	650	410	616
EPS(원)	2,514	3,261	3,939	2,482	3,731
YoY(%)	24.1	29.7	20.8	-37.0	50.3
PER(배)	7.4	7.8	4.3	8.7	8.0
PSR(배)	1.2	1.5	0.9	1.2	1.6
EV/EBITDA(배)	5.1	4.6	2.2	2.9	3.0
PBR(배)	1.6	1.8	0.9	1.0	1.2
ROE(%)	25.2	25.3	23.8	12.5	16.4
배당수익률(%)	0.3	0.2	0.4	0.5	0.3

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재가(09/02)	29,700원
52주 최고가	34,950원
52주 최저가	21,150원
KOSDAQ(09/02)	803.98p
자본금	83억원
시가총액	4,904억원
액면가	500원
발행주식수	17백만주
평균거래량(60일)	11만주
평균거래대금(60일)	32억원
외국인지분율	20.34%
주요주주	배종식 외 2인 35.07%
	브이아이피자산운용 15.64%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12	-4.0	401
상대주가	-9.4	42.4	38.4

▶참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성 지표는 '총자산회전율', 유동성 지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군 내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

▶기업 밸류업 공시 법안 주주가치 존중 기업문화로의 변화를 위해 자발적으로 기업가치 제고 노력을 하는 기업. 기업가치 제고 계획을 자율적으로 수립하고, 이행하며 투자자와 소통하는 기업



기업 개요

1 월덱스는 반도체 식각 공정용 소재·부품 전문기업

월덱스는 2000년 설립 후
2008년 코스닥 상장한 반도체
소재·부품 업체

월덱스는 2000년 1월 반도체 식각 공정용 소모성 부품의 제조·공급을 목적으로 경상북도 구미에 설립된 반도체 소재·부품 전문기업이다. 주요 제품은 반도체 전공정의 식각 장비에 장착되는 실리콘(Si) 전극·링과 쿼츠(Quartz), 파인세라믹 부품이다. 설립 직후 삼성전자와 SK하이닉스의 공급업체로 등록됐으며, 당시 전량 수입에 의존하던 실리콘 전극과 링을 국내 최초로 국산화했다. 2004년 부품소재 전문기업으로 지정되고 히타치 등 해외 고객사의 공급업체로 등록됐으며, 2005년에는 세계일류중소기업으로 선정됐다. 이후 2008년 구미4공단에 신축공장을 준공해 본사를 이전하고 같은 해 코스닥시장에 상장했다.

동사는 설립 초기 실리콘 전극과 링을 중심으로 사업을 전개했으며, 이후 실리콘카바이드(SiC), 알루미늄, 질화알루미늄(AIN) 등으로 소재를 다변화하며 파인세라믹 부품까지 제품군을 확대했다. 2009년에는 미국의 실리콘 잉곳·쿼츠 전문업체 WCQ를 인수해 실리콘 잉곳 생산부터 부품 가공까지 아우르는 일관 생산체계를 구축하며 쿼츠 소재·부품 사업에 진출했다.

생산능력은 2022년 구미5공단 신공장 설립과 2026년 제2캠퍼스 공장동 증축을 통해 지속적으로 확대해 왔다. 수출 규모도 2008년 1,000만 달러를 시작으로 2011년 2,000만 달러, 2018년 3,000만 달러, 2020년 5,000만 달러, 2023년 7,000만 달러 수출의 탑을 차례로 수상하며 증가했고, 2024년에는 1억 달러 수출의 탑을 수상하며 경쟁력을 입증했다. 이러한 사업 기반을 바탕으로 현재 동사는 반도체 식각 공정용 소재·부품을 공급하고 있다.

월덱스 연혁

2000~2006	2007~2009	2011~
2000 (주)월덱스 설립 삼성전자, SK하이닉스 공급사 등록 2004 INNOBIZ 기업선정 부품소재 전문기업 지정 수출유망중소기업지정 우량기술기업선정(기술신보) ISO14001획득 / Hitachi 등록 2005 세계일류중소기업 지정 2006 삼백만불 수출의 탑 수상	2007 중소기업대상(경영부문) 수상 오백만불 수출의 탑 수상 벤처기업대상 국무총리상 수상 구미4공단 공장부지 매입 11,600평 2008 구미 신축공장 준공(본사이전) 코스닥 상장 천만불 수출의 탑 수상 2009 미국 WCQ 인수	2011 이천만불 수출의 탑 수상 2012 구미시 선정 올해의 최고기업인상 수상 수출강소기업인증 2018 삼천만불 수출의 탑 수상 World Class 300 기업선정 2020 오천만불 수출의 탑 수상 2021 구미 하이테크밸리 투자 MOU 2022 구미, 신공장 설립(5공단) 2023 칠천만불 수출탑 수상 2024 일억불 수출탑 수상 2026 구미5공단(제2캠퍼스) 공장(1개동) 증축

자료: 월덱스, 한국IR협의회 기업리서치센터

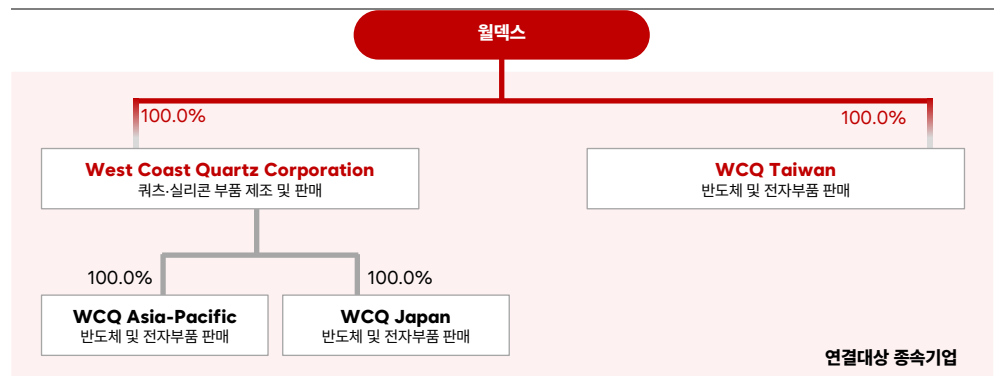
종속회사 현황

1H26말 기준 연결대상

종속회사는 4개사

월덱스는 1H26말 기준 연결대상 종속회사로 4개사를 보유하고 있다. 2009년 인수한 1) West Coast Quartz Corporation(지분율 100.0%)은 1981년 설립된 미국 법인으로, 반도체용 실리콘 잉곳과 실리콘 부품, 쿼츠 부품을 제조한다. 2025년말 기준 자산총계는 약 665억 원이다. 2) WCQ Asia-Pacific 및 3) WCQ Japan은 West Coast Quartz Corporation의 100% 자회사로, 각각 2003년 싱가포르와 2007년 일본에 설립되어 해당 지역의 반도체 부품 판매를 담당하는 판매법인이다. 2025년말 기준 자산총계는 각각 108억 원, 140억 원이다. 4) WCQ Taiwan(지분율 100.0%)은 2009년 대만에 설립된 반도체 부품 판매법인으로, 기존 West Coast Quartz Corporation의 완전 자회사였으나 전액 자본잠식에 따라 2017년 중 무상감자 및 지배회사의 매출채권에 대한 출자전환을 통해 동사의 완전 자회사로 변경되었다. WCQ Taiwan의 2025년말 기준 자산총계는 약 178억 원이다.

월덱스 지분도



주: 1H26말 기준, 자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 사업 및 매출 구성

1H26 기준 매출 비중은

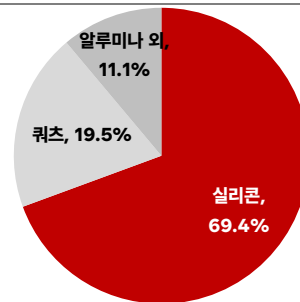
실리콘 69.4%, 쿼츠 19.5%,

세라믹 및 기타 11.1%

동사는 반도체 실리콘(Si) 부품, 쿼츠(Quartz) 부품, 세라믹 부품을 생산하고 있으며 1H26 기준 소재별 매출 비중은 실리콘 69.4%, 쿼츠 19.5%, 세라믹 및 기타 11.1%를 기록하였다. 동사의 제품은 주로 반도체 식각(Etching) 공정에서 사용되는 소모성 부품이다. 주요 고객사로 삼성전자, SK하이닉스, Micron, Intel(미국), Kioxia(일본), TSMC(대만), CXMT(중국), YMTC(중국) 등이 있다.

동사의 주요 제품은 식각 공정 챔버 내에서 사용되는 소모성 부품으로, 기능에 따라 대표적으로 챔버 상부에 위치한 Electrode와 웨이퍼 외곽부에 위치한 Focus Ring으로 구분된다. Electrode는 표면에 형성된 다수의 미세 홀을 통해 반응가스를 챔버 내부로 균일하게 분사하는 샤워헤드 역할과, RF 전력이 인가되어 플라스마를 형성하는 전극 역할을 동시에 수행한다. 가스 분사의 균일도는 식각 프로파일의 웨이퍼 전면 균일도에 직접적인 영향을 미치기 때문에 Electrode의 홀 가공 정밀도와 표면 상태 관리가 공정 수율을 좌우하는 핵심 변수로 작용한다. Focus Ring은 웨이퍼 가장자리에 위치하여 플라스마가 웨이퍼 전면에서 균일하게 분포되도록 시스(sheath) 형상을 제어하는 동시에, 하부 정전척(ESC, Electrostatic Chuck)이 플라스마에 직접 노출되어 손상되는 것을 방지하는 보호 기능을 한다. 두 부품 모두 플라스마에 지속적으로 노출되며 소모되는 특성상 주기적인 교체가 필요한 소모품으로, 식각 비율(Etch Rate)과 프로파일 균일도에 직접 영향을 미쳐 반도체 소자의 수율과 직결된다.

월덱스 매출 비중



주: 1H26 기준, 자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

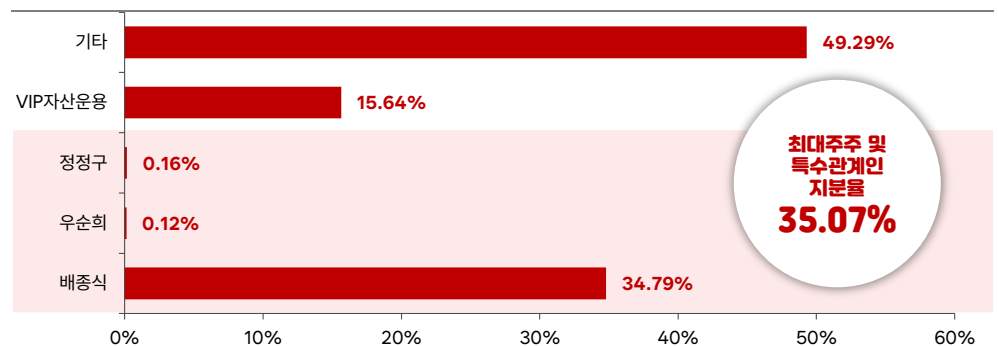
4 주주 구성

1H26말 기준 최대주주는 배종식 대표이사로, 지분 34.79% 보유

1H26말 기준 최대주주는 배종식 대표이사로 지분 34.79%를 보유하고 있다. 배우자 우순희(0.12%)와 등기이사 정정구(0.16%)를 포함한 최대주주 및 특수관계인 지분 합계는 35.07%이다. 배종식 대표이사의 소유 주식수는 2008년 코스닥시장 상장 이후 2013년까지 3,400,000주로 유지됐으나, 2014년 주주배정 유상증자에서 2,344,992주를 취득하면서 현재의 5,744,992주로 증가했다. 배종식 대표이사는 연세대학교 행정대학원에서 석사학위를 취득하고 1978년 동아제약에 근무한 이후 2000년 월덱스를 창업해 현재까지 경영을 이어오고 있으며, 종속회사인 WCQ와 WCQ Taiwan·WCQ Asia-Pacific·WCQ Japan의 대표도 겸임하고 있다.

한편 동사의 2대주주는 가치투자 전문 자산운용사인 VIP자산운용으로, 1H26말 기준 지분 15.64%를 보유하고 있다. VIP자산운용은 2026년 6월 보유 목적을 '단순투자'에서 '일반투자'로 변경했다. 보유 목적상 '일반투자'는 이사 선임 등 경영권 참여를 목적으로 하지는 않지만, 배당 확대나 지배구조 개선 등을 위한 적극적인 주주권 행사가 가능한 유형이다. VIP자산운용은 변경 공시에서 주주환원 확대와 임원 보수 정책 개선 등을 요구했으며, 같은 달 임시주주총회에서 이사 보수 관련 안건에 반대하는 의결권 대리행사 권유에 나섰다. 단일 기관투자자가 15% 이상의 지분을 보유하고 실제 주주권을 행사하고 있다는 점은 동사 주주구성의 주요 특징으로 볼 수 있다.

월덱스 주주 현황



주: 1H26말 기준, 자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터



산업 현황

1 글로벌 반도체 소모품 시장

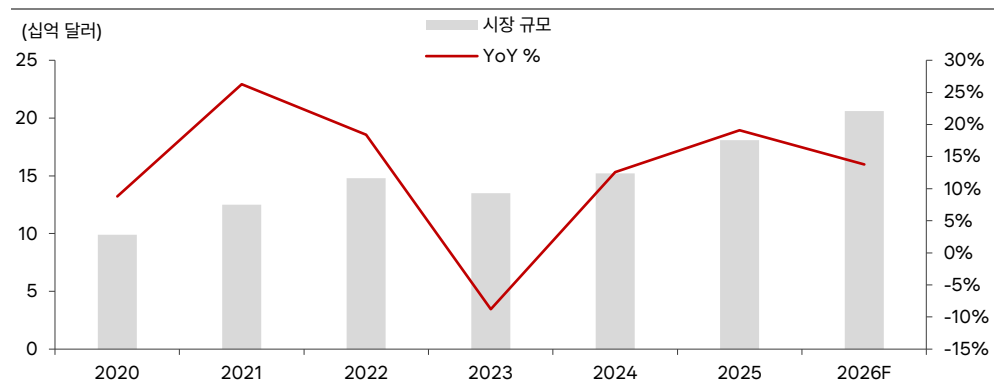
글로벌 반도체 소모성 부품·서비스 시스템 시장은 2026년 206억 달러로 +13.8% YoY 성장 전망

글로벌 반도체 소모성 부품 및 서비스 시스템(Consumables & Critical Subsystems) 시장은 2025년 181억 달러에서 2026년 206억 달러로 전년 대비 +13.8% 성장할 것으로 전망된다. 소모성 부품 및 서비스 시스템에는 쿼츠, 실리콘, 세라믹 부품, 정전척(ESC), 가스 및 케미칼 전달 시스템 등이 포함되어 있다. 공정별 소모량은 식각 35~40%, 증착 20~25%, 노광 및 기타 15%의 비중을 보인다.

반도체 소모성 부품 시장 성장 요인은 반도체 CAPA 증가, 공정 난이도 상승, 신규 소재 채택, 어드밴스드 패키징 도입 등이다. 소모성 부품 시장은 반도체 장비 대비 변동성이 완만한 모습을 보인다. 반도체 다운 사이클에서 투자 위축으로 공정 장비 발주는 끊기지만 이미 설치된 장비의 가동을 하락에도 계속해서 가동되며 부품을 소모하기 때문이다. 반대로 업사이클에서는 글로벌 반도체 웨이퍼 투입량(CAPA)이 증가하며 소모성 부품의 수요가 장비 가동 시점에서 계단식으로 확대된다. 최근에는 DRAM 중심의 메모리 투자, 선단 공정 위주의 Foundry의 Fab 투자로 신규 장비에 처음 세팅되는 초기 장착 부품과 가동에 따른 교체용 부품 수요가 동시에 크게 증가하고 있다.

반도체 공정 난이도 증가도 부품 교체 수요를 촉진한다. 반도체 미세화가 진행되고 적층 수가 높아질수록 부품이 견뎌야 하는 제조 환경이 가혹해진다. NAND의 경우 300단 이상의 고단화로 인해 채널 홀을 뚫기 위해 식각 장비의 플라즈마 출력이 강해졌다. 강해진 플라즈마는 웨이퍼를 잡아주는 Ring이나 챔버 내부 부품을 빠르게 마모시킨다. 이렇듯 공정 난이도가 높아질수록 소모성 부품의 교체 주기도 과거 대비 짧아지고 있다. 이러한 공정 내 환경 변화로 소모성 부품은 내식성이 더 우수한 소재로의 변경이 일부 발생하며 SiC 또는 합성쿼츠 등의 신소재 부품 채택이 증가하고 있다. 이는 부품의 평균 판매 단가를 상승시키는 요인이다. 또한 그간 소모성 부품은 전공정에서만 사용되었다면, 이종집적이나 TSV 공정 등의 도입으로 후공정에서도 식각 및 CMP와 같은 공정이 사용되며 수요가 확대되고 있다.

글로벌 반도체 소모성 부품 및 서비스 시스템 시장 규모 추이



자료: Technishights, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 반도체 장비 시장 전망

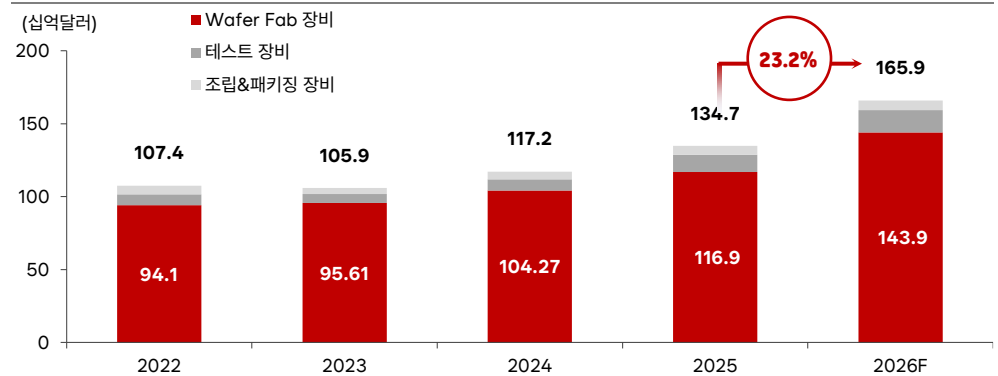
**2026년 글로벌 반도체 장비
시장은 +23.2% YoY 성장한
1,659억 달러가 예상됨**

2026년 글로벌 반도체 장비 시장은 전년 대비 +23.2% 성장한 1,659억 달러가 예상된다. HBM 관련 DRAM과 선단 로직 반도체 투자가 주요 성장 요인이다. 전공정 장비는 반도체 업체들의 AI 수요 대응을 위한 CAPA 확대와 전환 투자로 +23.1% YoY 성장할 것으로 보인다. 테스트 장비 역시 +31.0% 성장이 기대되며, 조립 및 패키징 장비는 +9.2% YoY 성장이 예상된다. 후공정 장비의 성장은 디바이스 복잡성 증가, 첨단 및 이종 패키징 도입, 그리고 AI 및 HBM 디바이스에 대한 더욱 엄격한 성능 및 신뢰성 요구 사항에 기인한다.

파운드리 및 로직 애플리케이션용 WFE 매출은 AI 가속기, 고성능 컴퓨팅 및 프리미엄 모바일 프로세서용 첨단 노드 생산 능력 확충에 힘입어 2026년 전년 대비 18.9% 증가한 780억 달러에 이를 것으로 예상된다. 2nm 게이트올러라운드(GAA) 노드에서의 대량 생산으로의 전환에 따라 2027년 18.1%, 2028년 13.6% 성장하여 1,047억 달러로 성장이 기대된다.

메모리 관련 장비 지출은 HBM 수요 증가, DRAM 노드 기술 발전, NAND 기술 전환에 힘입어 2028년까지 크게 확대될 것으로 예상된다. DRAM 장비 판매는 2026년 39.0% 증가한 388억 달러, 2027년 27.4% 증가한 494억 달러, 2028년 15.0% 증가한 569억 달러에 이를 것으로 전망된다. NAND 장비 판매는 3D NAND 레이어 기술 발전과 고밀도 아키텍처 투자에 힘입어 2026년 30.7% 증가한 139억 달러, 2027년 31.1% 증가한 182억 달러, 2028년 14.5% 증가한 208억 달러에 이를 것으로 예상된다.

글로벌 반도체 장비 시장 전망



자료: SEM, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 반도체 시장 전망

**2026년 글로벌 반도체 시장은
AI 수요에 기반한 메모리 성장으로
1.66조 달러(+110.9% YoY) 전망**

2026년 글로벌 반도체 시장은 1.66조 달러로 전년 대비 +110.9% 성장할 전망이다. 성장은 메모리가 주도하며, 메모리 시장은 AI 인프라 투자와 HBM 수요 확대에 힘입어 +326.8% 증가한 9,591억 달러가 예상된다. 로직 역시 +37% 성장할 전망이다. 지역별로는 AI 및 클라우드 투자가 집중된 미주가 +112%로 가장 높은 성장률을 기록하고, 아시아·태평양 +87%, 유럽 +58%, 일본 +28%가 예상된다.

AI 인프라 투자는 2026~2027년에도 높은 증가세가 이어질 전망이다. 북미 빅테크 4사의 CAPEX는 2026년 +80.9% YoY, 2027년 +37.7% YoY 증가가 예상되며, 주요 CSP의 투자계획도 지속적으로 상향되고 있다. 여기에 국가 주도의 AI 인프라 구축이 40개국 이상으로 확대되면서 민간 투자와 별개로 정책 기반의 수요도 추가되고 있다.

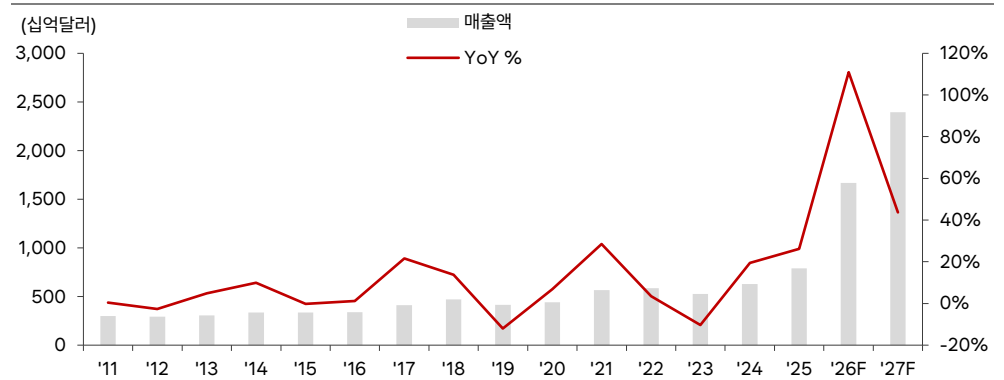
AI Workload가 학습에서 추론으로 확대되면서 메모리 수요도 HBM과 고용량 RDIMM 중심에서 일반 RDIMM까지 확산되고 있다. 반면 DRAM 공급업체 재고는 낮은 수준이며 생산능력은 AI 서버용 제품에 우선 배분되고 있다. 이에 따라 PC와 스마트폰용 범용 DRAM 공급은 제한적이며, 물량 확보를 위한 고객사의 가격 수용도 역시 높아지고 있다.

DRAM은 2027년까지 타이트한 수급이 이어질 전망이다. HBM CAPA 확대와 AI 서버용 메모리 수요 증가가 범용 DRAM 공급을 제약하는 가운데, 신규 Fab의 의미 있는 생산 기여는 2028년 이후에 가능할 것으로 예상된다. 특히 HBM은 범용 DRAM 대비 Wafer 소모량이 높아 CAPA 증가가 동일한 수준의 Bit 공급 증가로 이어지기 어렵다.

NAND는 서버용 eSSD 수요가 견조한 가운데 공급업체들이 고단화와 공정 전환을 통해 생산량을 확대하고 있다. DRAM 대비 Bit 생산성 개선 여지가 큰 만큼 2027년에는 공급 부족 강도가 점진적으로 완화될 것으로 예상된다.

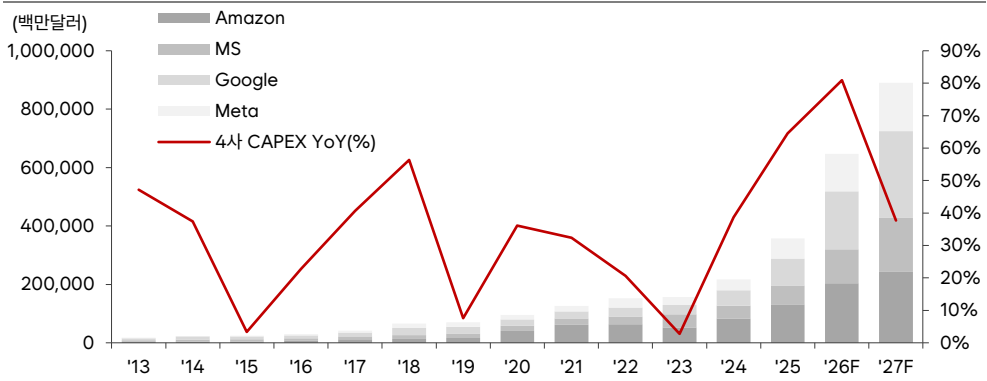
이번 Cycle에서는 LTA(Long-Term Agreement)의 역할도 확대되고 있다. 과거 가격과 물량 안정이 중심이었다면 현재는 제한된 CAPA를 사전에 확보하는 수단으로 의미가 커지고 있다. LTA 확대는 고객사의 선제적인 물량 확보와 공급업체의 CAPA 배분 가시성을 높여 메모리 가격의 하방 변동성을 제한하는 요인으로 작용할 전망이다.

글로벌 반도체 시장 규모 추이



자료: WSTS, Trendforce, 한국IR협의회 기업리서치센터

북미 Big Tech 연간 CAPEX 추이



자료: Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

반도체 CAPA 증가에 따른 성장 기대

**반도체 고객사 CAPA 확대에
동사 부품 수요 증가 지속 기대**

반도체 고객사 CAPA 확대에 따른 동사 부품 수요 증가가 지속될 것으로 기대된다. 동사의 주요 제품은 Focus Ring과 Electrode로 구분할 수 있으며 동사의 Focus Ring은 NAND에, Electrode는 주로 DRAM에 적용되고 있다.

**Focus Ring은 3D NAND
고단화에 따른 초고종횡비 식각
확대로 NAND 수요 민감도가
높은 부품**

Focus Ring은 식각 공정에서 웨이퍼 주변의 플라스마를 제어하고 식각 균일도를 유지하는 소모성 부품으로, 적용되는 반응가스 종류 및 RF 파워 강도에 따라 실리콘(Si), 실리콘 카바이드(SiC), 쿼츠(Quartz) 등으로 소재가 구분된다. 웨이퍼와 동일 재질인 Si 링은 파티클 오염 매칭 측면에서 유리하나 상대적으로 소모 속도가 빠르고, SiC 링은 내플라스마 성이 우수해 장수명 공정에 주로 채택되는 등 공정별 소재 최적화가 이루어지고 있다. Focus Ring이 NAND향 수요에 민감한 이유는 공정 자체의 물리적 부담에 있다. 3D NAND는 200단 이상의 고단 적층 구조로 전환되면서 채널홀 식각(channel hole etch), 스텝(staircase) 식각 등 초고종횡비(HAR, High Aspect Ratio) 공정 비중이 확대되고 있다. HAR 식각은 장시간 공정으로, 고종횡비 홀 하부까지 이온을 수직으로 도달시키기 위해 높은 RF 바이어스 파워를 인가한 조건에서 진행된다. 이 과정에서 Focus Ring은 지속적인 이온 충격과 불소계 반응 가스에 의한 화학적 부식에 동시에 노출되며 표면 마모와 두께 감소가 가속화된다. 특히 적층 단수가 올라갈수록 목표 식각 깊이(aspect ratio)가 늘어나 공정 시간과 플라스마 노출 누적량이 비선형적으로 증가하기 때문에, Focus Ring의 교체 주기는 적층 단수 상승 속도보다 더 가파르게 단축된다. 따라서 웨이퍼 당 소모되는 Focus Ring의 물리적 수량 및 교체 빈도가 구조적으로 증가하며, 고객사의 NAND CAPA 증설뿐 아니라 기존 CAPA 내에서의 고단화 전환으로도 Focus Ring 매출이 CAPA 증가율을 상회하는 속도로 성장할 수 있다.

**Electrode는 CCP 식각 전반에
쓰이는 범용 부품이나, 동사는
DRAM 공정향 비중이 높아
DRAM 투자 민감도 큼**

Electrode는 CCP(Capacitively Coupled Plasma) 식각 장비의 상부 전극이자 반응가스 분사 샤워헤드 역할을 겸하는 부품으로, 표면에 뚫린 다수의 가스 분사 홀을 통해 챔버 내 가스를 균일하게 공급하는 동시에 RF 전력이 인가되어 플라스마 형성에 직접 관여한다. Electrode는 DRAM, NAND, Logic 등 제품군에 관계없이 CCP 방식 식각 공정 전반에 사용되는 범용성이 높은 부품이나, 동사의 경우 주요 고객사향 매출 구성상 DRAM 공정향 비중이 높아 DRAM 부문의 CAPA 및 공정 전환 추이에 매출 민감도가 크게 나타난다.

DRAM 공정에서 Electrode가 특히 정밀도를 요구받는 지점은 커패시터(capacitor) 형성 공정이다. DRAM은 셀 하나당 커패시터에 전하를 저장하는 구조로, 셀 사이즈가 미세화될수록 동일한 정전용량을 확보하기 위해 커패시터 홀의 종횡비를 높여야 한다. 이 Storage Node Contact 식각 공정은 좁고 깊은 홀 내부까지 반응가스를 균일하게 도달시켜야 하는 정밀 공정으로, Electrode의 가스 분사 균일도가 셀간 식각 편차(cell-to-cell variation)를 좌우한다. 이 때문에 미세화가 전환될수록 Electrode에 요구되는 분배 정밀도 기준이 높아지고, 표면 마모나 이물 부착만으로도 균일도 스펙을 벗어나기 쉬워져 교체 주기가 짧아지는 경향이 있다. 또한 Electrode는 RF 전력이 직접 인가되는 전극 표면이기 때문에 플라스마에 지속 노출되며 자체적으로 식각되어 두께가 얇아지는 소모가 발생하고, 미세화에 따른 멀티패터닝 적용으로 웨이퍼당 식각 스텝 수가 늘어날수록 누적 플라스마 노출 시간도 함께 증가한다. 따라서 DRAM 고객사의 CAPA 증설과 미세화 전환이 동시에 진행될 경우, 동사의 Electrode 매출 성장이 가속화된다.

**현재 메모리 업체들은 DRAM
중심의 CAPA 투자를 집행하고
있어 동사 Electrode 수요 높음**

현재 메모리 업체들은 DRAM 중심의 CAPA 투자를 집행하고 있어 동사의 Electrode 수요가 높은 상황이다. DRAM 3사는 HBM 및 DRAM 수요 대응을 위한 투자를 진행 중이다. 삼성전자는 P4, SK하이닉스는 M15X, Micron은 Fab 16에서 DRAM 전환 투자를 집행한다. 삼성전자는 P4에서 HBM4 대응을 위한 DRAM 중심으로 투자가 진행된다. Ph3는 이미 2025년 말부터 장비 반입이 이루어지고 있고, Ph4와 Ph2가 순차적으로 장비 입고가 이루어진다. SK하이닉스 M15X는 4Q25부터 장비가 입고되고 있고 연내 총 80K/월 규모의 투자가 집행될 예정이다. 2027년에는 삼성전자의 P5, SK하이닉스의 Y1 Fab, Micron의 ID 1, PSMC P5 신규 팹 투자로 DRAM CAPA 확대가 전망된다.

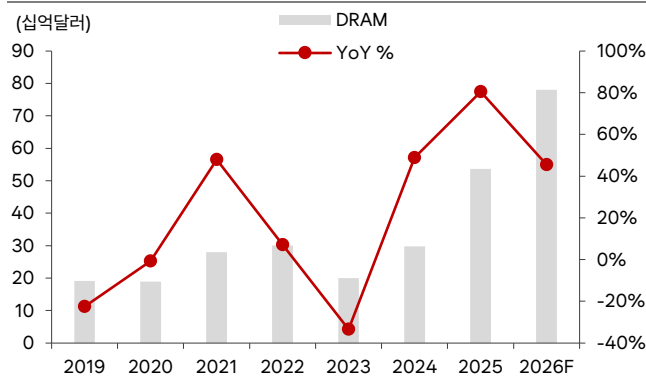
**NAND는 고단화 전환 투자로
수요 증가에 대응**

NAND는 고단화 전환 투자로 수요 증가에 대응하고 있다. 삼성전자는 시안 X1에서 236단 V8 전환 투자를 마무리하고 하반기 램프업을 준비 중이며, X2에서는 286단 V9 전환 투자가 진행 중이다. SK하이닉스는 중국 다롄 1공장에서 192단 중심 전환 투자를 진행하고 있으며, 다롄 2공장에서는 하반기 중 월 3~5만장 규모의 V8 신규 라인 투자가 예상된다. Kioxia는 Y7 팹에 V8 전환 투자와 K2 팹에 V10 전환 투자를 집행한다. 신규 투자에 있어서는 SK하이닉스는 청주 M17에 19.1조 원을 투자해 NAND 신규 팹을 확정했으며, 삼성전자 역시 2028년부터 평택 P5 일부 공간을 NAND에 할당하는 방식으로 신규 투자를 재개할 전망이다. Micron은 싱가포르에 신규 NAND 웨이퍼 팹을 착공해 향후 10년간 약 240억 달러 규모의 투자를 집행할 계획이다.

**After Market 특성상 신규
CAPA는 가동 이후 수요로
반영되며, 전환 투자분 공급은
상대적으로 빠른 편**

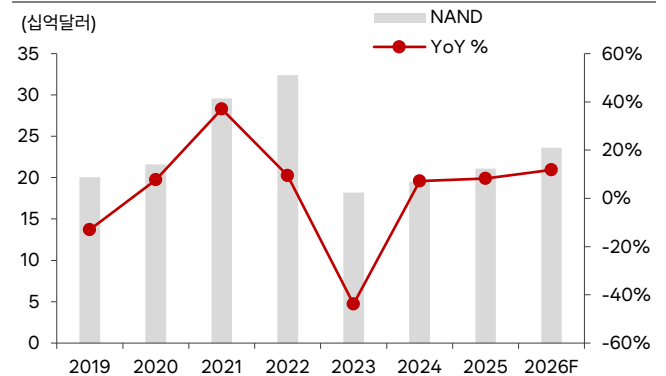
동사는 반도체 제조사와 장비사의 Warranty 기간 이후 반도체 제조사가 직접 부품 업체로 구매하는 After Market에 제품을 공급하고 있다. 메모리 업체들이 감산 시기에는 신규 CAPA 증가를 제한하는 상황에서 비용 절감을 위해 After Market 부품 사용을 확대하나, 업사이클 시기에는 신규 CAPA에 부품업체에서 장비 제조사를 통해 반도체 제조사로 공급되는 Before Market 제품이 우선 공급된다. 따라서 After Market 제품은 신규 CAPA의 가동이 일정 기간 지난 이후 공급된다. 전환 투자의 경우 공급 시점은 신규 CAPA 대비 빠르게 나타난다. 현재의 높은 DRAM 가동률로 Electrode 수요가 견조세를 보이고 있으며 신규 CAPA 투자분은 일정 가동 기간이 지난 이후 동사의 수요로 더해질 것으로 예상된다. Focus Ring은 NAND 전환 투자분의 가동률이 상승함에 따라 수요가 빠르게 반영될 것으로 예상된다. 동사는 국내 고객사 V8형 제품에 대해 축소되었던 점유율을 V9에서는 다시 회복할 것으로 기대하고, 일본 고객사향으로도 최근 수요가 증가 중인 레거시 외 선단 공정향으로도 공급을 확대할 계획이다. 따라서 동사는 고객사 CAPA 및 전환 투자 확대에 따른 구조적 수요 증가와 점유율 회복 및 고객사, 공정 다변화를 통한 성장 동력까지 확보하고 있어 중장기 실적 성장의 가시성이 높다고 판단된다.

글로벌 DRAM CAPEX 추이



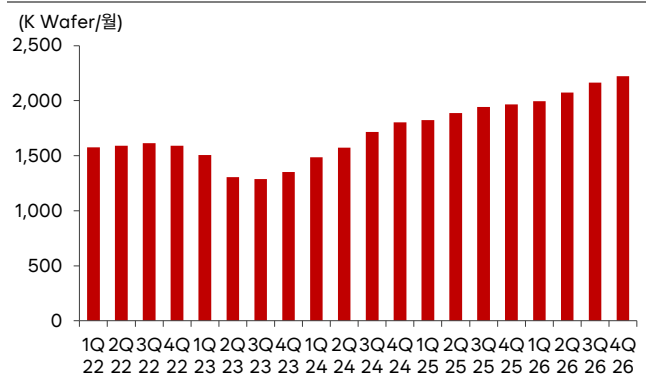
자료: 산업자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 NAND CAPEX 추이



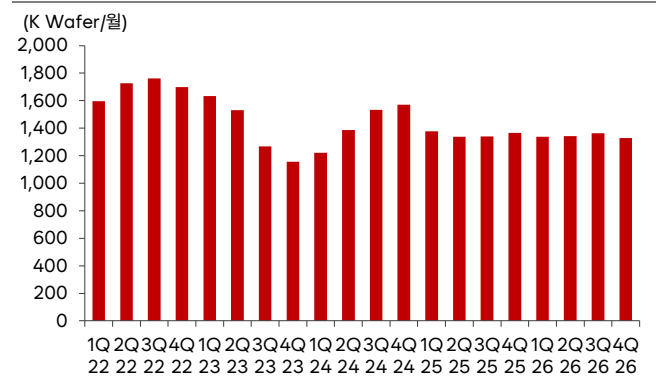
자료: 산업자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 DRAM CAPA 추이



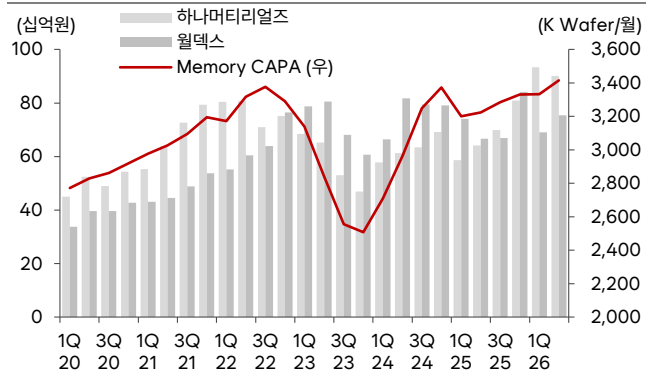
자료: 산업자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 NAND CAPA 추이



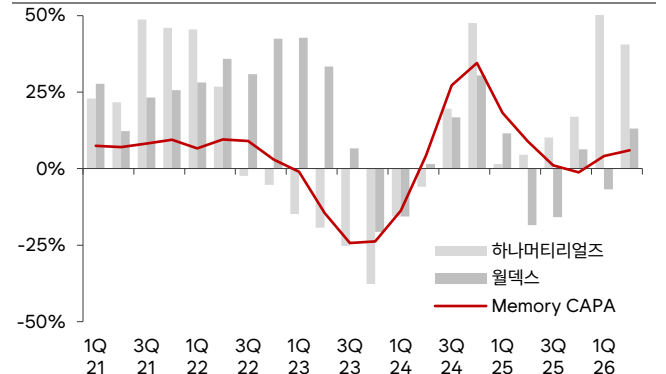
자료: 산업자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

Si 파츠 업체 매출액 & 메모리 CAPA 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

Si 파츠 업체 매출액 & 메모리 CAPA YoY 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

기업가치 제고 계획

**2030년 매출액 5,000억 원
목표의 기업가치제고계획 공시,
CAPA 투자 재개와 자사주 중심
주주환원 추진**

동사는 지난 6월 기업가치 제고 계획을 공시하고 2030년 매출액 5,000억원 달성을 중장기 목표로 제시했다. 이를 위해 2030년까지 총 2,600억원을 투자하며, 기존 반도체 Parts 사업 경쟁력 강화를 위한 전략적 자본 투자에 1,900억원, 차세대 소재 R&D 및 신규사업 확보에 700억원을 배분할 계획이다. 과거 성장 중심의 자본배분에서 벗어나 향후에는 CAPA 확대와 신규 성장동력 확보, 주주환원을 병행하는 방향으로 자본배분 정책을 전환했다.

전략적 자본 투자는 실리콘 및 쿼츠, 세라믹 파츠 CAPA 확대에 집중된다. 총 1,900억원 가운데 실리콘 사업부에 1,577억원, 쿼츠, 세라믹 사업부에 323억원을 투자할 예정이다. 실리콘 투자금은 신규 공장 750억원, CAPA 확대 및 스마트팩토리, 자동화 설비 487억원, 잉곳 생산라인 이원화 340억원으로 구성된다. 2022~2023년 C2 1, 2동 증설 이후 정체됐던 CAPA 투자는 2026년부터 재개되고 있다. C2 3동은 증설을 완료해 가동 중이며, 4동은 2027년 9월 가동을 목표로 투자가 진행될 예정이다. 3·4동 내 실리콘과 쿼츠 설비 배분은 향후 수요 및 상황에 따라 탄력적으로 결정될 수 있다.

2027년 이후에는 추가적인 CAPA 확대도 추진한다. 동사는 구미시와 MOU를 체결하고 본사 대비 4배 이상의 신규 부지 확보를 목표로 하고 있으며, 향후 기존 시설의 통합, 이전과 추가 생산시설 구축을 검토할 예정이다. 신규 생산거점에는 스마트팩토리, AI 및 로봇 기반 자동화 설비를 도입해 생산성을 높일 계획이다. 특히 실리콘 파츠 CAPA 확대뿐 아니라 선단 식각 공정 대응을 위한 분석·공정기술 및 R&D 역량 강화도 병행한다. 반도체 미세화와 NAND 고단화에 따라 식각 공정 난이도가 높아지고 소모성 부품의 요구 사양 역시 강화되고 있는 만큼, 이번 투자는 단순 생산능력 확대보다는 고부가 제품 대응력과 원가 경쟁력을 동시에 높이기 위한 성격이 강한 것으로 판단한다.

쿼츠 역시 국내 생산능력 확대가 예정되어 있다. 현재 쿼츠 생산의 상당 부분을 미국 자회사 WCQ가 담당하고 있어 생산거점 측면에서 지리적 제약이 존재하는 만큼 국내 CAPA 확대를 통해 이를 보완할 계획이다. 실리콘 잉곳 생산 역시 국내 투자를 통한 이원화를 추진하고 있어 향후 생산 안정성과 고객 대응력이 개선될 것으로 예상된다. 회사가 생산성 개선과 원가 절감, 글로벌 Fab 고객 확대를 중장기 성장 전략으로 제시하고 있다는 점을 감안하면 CAPA 확대와 함께 고객 및 제품 믹스 개선도 병행될 전망이다.

신규 성장동력 확보에는 총 700억원을 투입할 예정이다. 이 가운데 200억원은 반도체 공정용 차세대 소재 개발 및 제품 포트폴리오 확대를 위한 R&D에 사용하며, 500억원은 M&A를 포함한 신규사업 투자에 활용한다. 신규사업은 로봇, 배터리, 방산, 방열 등 성장산업을 대상으로 기존 반도체 사업과의 시너지 및 원가 절감 가능성을 중심으로 검토할 계획이다. 기존 식각 Parts 사업의 성장을 이어가는 동시에 신규 소재와 사업을 확보해 장기적으로 사업 포트폴리오를 다변화하려는 전략이다.

주주환원 정책도 과거 대비 크게 강화된다. 동사는 2026년 하반기 200억원 규모의 자사주를 매입하고, 2027~2028년에는 당기순이익의 40% 수준을 현금배당과 자사주 매입 및 소각을 통해 환원할 계획이다. 기존 3개년 평균 배당성향 10% 목표에서 크게 상향된 수준이며, 2025년 실제 배당성향이 4.03%였던 점을 감안하면 향후 주주환원 규모는 과거 대비 의미 있게 확대될 전망이다. 특히 개정 상법에 따라 2026년 신규 취득하는 자기주식은 원칙적으로 취득일

로부터 1년 이내 소각해야 하는 만큼, 200억원의 자사주 매입은 실질적인 주식수 감소로 이어질 가능성이 높다. 이에 따라 EPS 개선과 함께 과거 낮은 주주환원 정책에 따른 Valuation Discount를 축소하는 요인으로 작용할 것으로 판단한다.

월덱스 주요 사업별 투자 영역 및 규모

(단위: 억 원)

Si Parts		Qtz. & Ceramic Parts		New biz	
총계	1,577	총계	323	총계	700
신규 공장 투자	750	장비 투자 등	289	R&D 투자	200
Capa & 자동화 (스마트 공장, 로봇)	487	세라믹 Biz. 관련	34	신제품 프로젝트	500
잉곳라인 이원화	340				

자료: 월덱스, 한국IR협회의 기업리서치센터

월덱스 주주가치 제고 정책 구체화

기존	강화 후
- 동종업계 수준 배당성향 상향 검토 (배당성향 3개년 평균 10% 목표) - 주주 소통 강화	- 2026년 하반기, 자사주 매입 200억 - 2027년 ~ 2028년 주주환원(현금 배당 + 자사주 매입/소각) - 당기순이익의 40% 수준 - 주주 소통 강화 ※ 균형잡힌 Capex, 투자 및 재무건전성을 고려한 기업가치제고 계획 시행

자료: 월덱스, 한국IR협회의 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

1 고객사 재고조정 영향받은 2025년

**2025년 매출액 2,918억 원
(-4.9% YoY), 영업이익
585억 원(-16.7% YoY) 기록**

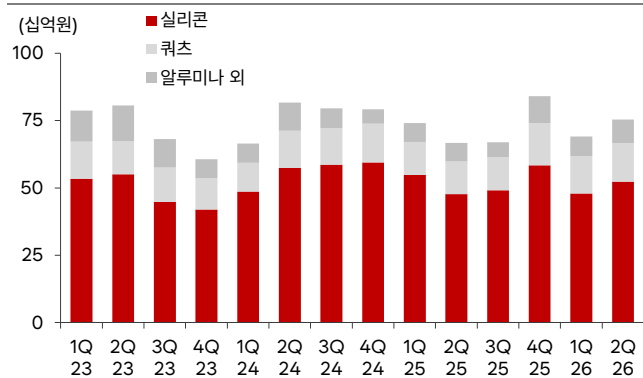
2025년 동사는 매출액 2,918억 원(-4.9% YoY), 영업이익 585억 원(-16.7% YoY)을 기록하였다. NAND 업황 둔화와 고객사 재고조정 영향으로 상반기 실적이 부진했다. 특히 전년 중국 고객항 수요가 크게 증가했던 기저효과가 존재하는 가운데, 미중 무역갈등에 따른 선행 수요가 일부 정상화되면서 중국 고객항 물량도 감소하였다. 다만 지역별 매출 기준 중국 매출에는 중국 내 해외계 반도체 Fab항 매출이 함께 포함되는 만큼, 중국 지역 전체 매출은 전년 대비 증가하였다. 이에 따라 1H25 매출액은 1,408억 원으로 전년 동기 대비 -5.0% 감소했으며, 영업이익은 232억 원으로 -36.0% 감소하였다.

2H25부터는 DRAM의 견조한 수요세가 이어진 가운데 NAND 가격 반등과 eSSD 중심의 수요 개선으로 고객사 가동률이 회복되며 실적이 점진적으로 개선되었다. 이에 따라 식각 공정용 파츠 수요도 증가한 것으로 판단된다. 특히 2Q25 고객사의 재고조정으로 감소했던 물량이 4Q25부터 회복되면서 4Q25 매출액은 841억 원으로 전년 동기 대비 +6.3% 증가했으며, 영업이익은 224억 원으로 +42.9% 증가하였다. 영업이익률도 26.6%까지 상승하며 분기 기준으로 연중 가장 높은 수준을 기록하였다.

지역별로는 중국 매출이 994억 원으로 전년 대비 +5.0% 증가하며 매출 비중이 30.9%에서 34.1%로 확대되었다. 중국 고객항 물량은 감소했으나 중국 내 한국 메모리 업체 Fab항 매출이 이를 상쇄한 것으로 판단된다. 미국 매출 역시 381억 원으로 +10.0% 증가하며 비중이 11.3%에서 13.1%로 상승하였다. 반면 국내 매출은 954억 원으로 -10.4% 감소했고, 기타 지역 매출도 589억 원으로 -17.2% 감소하였다.

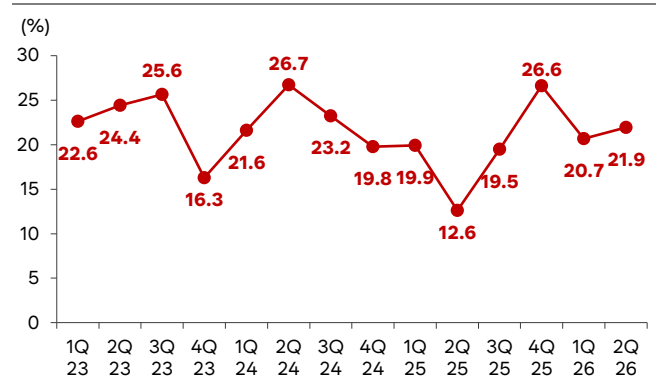
수익성 측면에서는 연간 OPM이 20.1% 수준으로 전년 대비 하락하였다. 상반기 고객사 가동률 둔화에 따른 매출 감소와 함께 2Q25 일회성 비용이 반영되면서 상반기 수익성이 크게 악화되었다. 2Q25 영업이익률은 12.6%로 전분기 19.9% 및 매출 규모가 유사한 3분기의 19.5% 대비 큰 폭 하락했는데, 이는 종속회사 WCQ의 전현직 근로자 소송에서 1심 패소가 확정되며 예상손실액 약 206억 원을 충당부채로 인식한 데 기인한다. 해당 손실액 중 일부는 매출원가 및 판매관리비로, 나머지는 영업외비용으로 구분 반영되면서 영업이익과 순이익 양쪽 모두에 부담으로 작용했다. 하반기에는 매출 증가에 따른 고정비 부담 완화와 가동률 상승으로 수익성이 회복되었다. 특히 4Q25 영업이익률이 26%를 상회했다는 점에서 고객사 가동률 회복 시 높은 영업레버리지가 발생하였다.

월덱스 부문별 매출액 추이



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

월덱스 분기별 영업이익률 추이



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

수익성 개선 기대되는 2026년

2026F 매출액

3,111억 원(+6.6% YoY),

영업이익

729억 원(+24.6% YoY) 전망

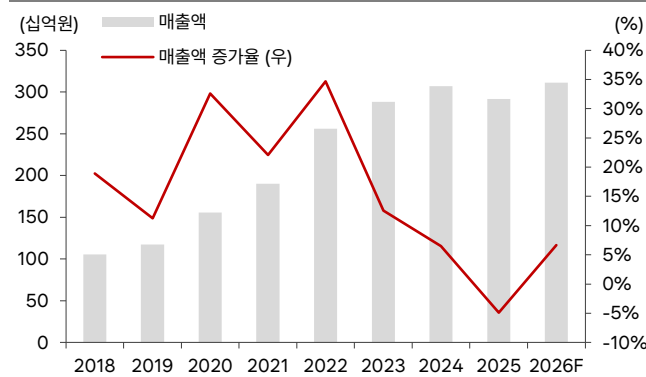
2026F 동사의 매출액 3,111억 원(+6.6% YoY), 영업이익 729억 원(+24.6% YoY)을 전망한다. 상반기 실적은 매출액 1,445억 원(+2.7% YoY), 영업이익 308억 원(+33.1% YoY)을 기록하였다. 국내 A사향은 경쟁사의 점유율 확대 영향으로 매출 증가가 제한적이었다. 동사는 여전히 A사 파츠 시장에서 점유율 1위를 유지하고 있으나, 시안 팍의 세대 전환(V6→V8) 과정에서 일부 물량을 경쟁사에 내주며 점유율이 소폭 하락했다. 다만 V9 재입찰이 예정되어 있어 하반기 이후 점유율 회복 가능성이 존재한다. 국내 B사향은 생산 증가에 힘입어 견조한 성장세를 보였으며, NAND 자회사 향 판매도 우호적으로 이어졌다. 또한 미국 고객사를 중심으로 북미 지역 및 실리콘 파츠 판매가 호조를 보이며 국내 A사 물량 성장 둔화분을 상쇄하였다. 일본 고객사향은 레거시 제품 중심으로 매출이 증가하며 전체 매출 비중이 약 10% 수준까지 올라왔으나, 3월부터 진행 중인 선단 제품 쉐이 아직 완료되지 않아 관련 매출은 아직 인식되지 않고 있다.

지역별로 보면 1H26 미국 매출은 278억 원으로 전체 매출의 19.2%를 차지하며 2025년 13.1% 대비 비중이 크게 확대되었다. 일본 역시 신규 고객사 매출 반영으로 83억 원, 비중 5.8%까지 상승하였다. 반면 중국 매출은 429억 원으로 비중이 2025년 34.1%에서 29.7%로 하락했으며, 이는 순수 중국 고객향 수요 둔화 영향이 지속된 데 따른 것으로 판단된다. 국내 매출 비중은 34.2%로 전년 32.7% 대비 소폭 상승하였다. 결과적으로 1H26은 중국 의존도가 낮아지는 가운데 미국과 일본 매출 비중이 확대되며 지역별 매출 믹스가 다변화되는 모습이다.

하반기에는 고객사 전반의 가동률 상승과 함께, 국내 A사의 시안 전환투자 V9향 및 미국 테일러 수주 성공 여부, 일본 고객사향 선단 제품 진입 여부가 핵심 변수가 될 전망이다. 미국 고객사는 안정적인 매출이 지속될 것으로 보인다. 상반기에 확인된 미국 및 일본 매출 확대가 하반기 신규 쉐이 수주로 이어질 경우 해외 고객 비중은 추가로 상승할 가능성이 있다. 제품 믹스 측면에서는 Ring 제품이 매출의 약 40%, Electrode가 60%를 전망한다. Ring은 NAND, Electrode는 DRAM 수요에 주로 연동되는데, Electrode는 상대적으로 교체 주기가 길어 교체 수요 자체가 낮은 편이다. 따라서 내년 이후 NAND 생산이 확대될 경우, Ring 매출 비중이 현재보다 더 확대될 가능성이 있다.

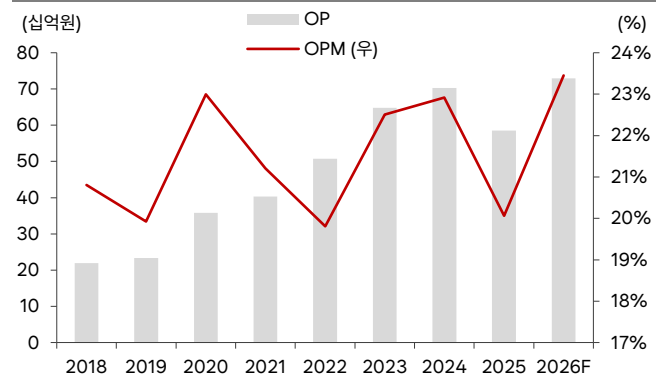
수익성 측면에서는 상반기 영업이익이 308억 원(+33.1% YoY, OPM 21.3%)으로 매출 증가율을 크게 상회하는 폭으로 증가하였다. 이는 전년 동기 WCQ 소송충당금 반영에 따른 기저효과가 상당 부분을 차지하기 때문이다. 하반기에는 고객사 가동률 상승에 따른 영업레버리지 효과로 수익성이 개선되어 연간 OPM 23.4%를 기록할 것으로 전망한다.

월덱스 매출액 및 매출액 증가율 추이



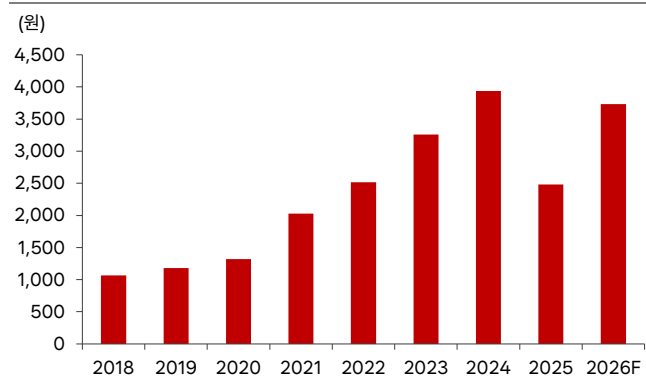
자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

월덱스 영업이익 및 영업이익률 추이



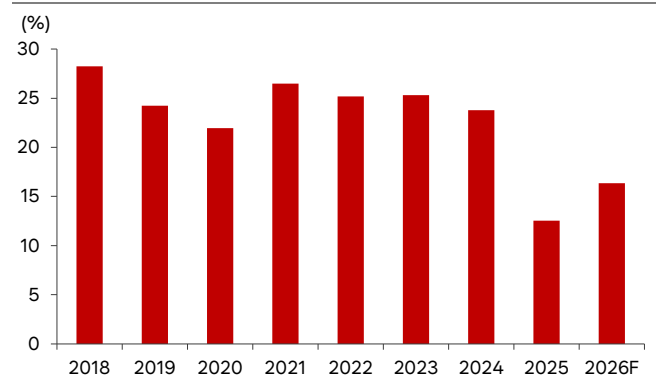
자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

월덱스 EPS 추이



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

월덱스 ROE 추이



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

월덱스 부문별 실적

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2024	2025	2026F
매출액	78.7	80.6	68.1	60.7	66.4	81.7	79.5	79.1	74.1	66.7	66.9	84.1	69.1	75.4	306.8	291.8	311.1
실리콘	53.4	55.0	44.8	42.0	48.7	57.5	58.6	59.5	54.9	47.7	49.1	58.4	47.9	52.4	224.3	210.1	222.9
쿼츠	13.8	12.3	12.8	11.6	10.6	13.7	13.6	14.4	12.3	12.2	12.3	15.6	13.9	14.2	52.3	52.3	56.1
알루미나 외	11.5	13.2	10.5	7.0	7.1	10.5	7.3	5.2	7.0	6.8	5.5	10.0	7.3	8.8	30.2	29.4	32.1
영업이익	17.8	19.7	17.5	9.9	14.4	21.8	18.5	15.6	14.8	8.4	13.0	22.4	14.3	16.5	70.3	58.5	72.9
지배주주순이익	16.1	16.0	15.8	5.9	15.0	20.3	11.0	18.8	12.2	-14.1	13.0	29.8	17.9	15.0	65.0	41.0	61.6
Margin(%)																	
영업이익률	22.6	24.4	25.6	16.3	21.6	26.7	23.2	19.8	19.9	12.6	19.5	26.6	20.7	21.9	22.9	20.1	23.4
지배주주순이익률	20.5	19.9	23.1	9.8	22.6	24.8	13.8	23.8	16.4	-21.1	19.5	35.5	26.0	20.0	21.2	14.0	19.8
YoYGrowth(%)																	
매출액	42.7	33.3	6.7	-20.6	-15.6	1.4	16.7	30.4	11.6	-18.4	-15.9	6.3	-6.8	13.1	6.5	-4.9	6.6
실리콘	63.4	54.1	19.6	-10.7	-8.8	4.4	30.9	41.6	12.6	-17.0	-16.3	-1.8	-12.7	9.8	14.9	-6.4	6.1
쿼츠	1.0	-21.1	-21.5	-32.2	-23.2	11.5	6.1	23.6	15.8	-11.4	-9.5	8.7	13.3	17.0	3.5	0.1	7.2
알루미나 외	30.7	44.7	4.3	-42.5	-37.9	-20.3	-30.8	-25.5	-2.0	-35.3	-23.9	91.7	4.2	29.5	-28.6	-2.7	9.4
영업이익	60.9	56.2	26.7	-25.4	-19.4	11.0	5.7	58.3	2.9	-61.6	-29.5	42.9	-3.3	97.0	8.4	-16.7	24.6
지배주주순이익	81.9	55.5	17.1	-33.1	-7.0	26.3	-30.2	216.4	-18.8	적전	18.5	58.7	47.4	흑전	20.8	-37.0	50.3
QoQGrowth(%)																	
매출액	2.9	2.4	-15.4	-10.9	9.5	23.0	-2.7	-0.5	-6.4	-10.0	0.4	25.7	-17.9	9.2			
실리콘	13.5	3.0	-18.6	-6.2	15.9	18.0	2.0	1.5	-7.8	-13.1	2.9	19.1	-18.0	9.3			
쿼츠	-19.6	-10.8	3.9	-9.0	-8.9	29.5	-1.1	5.9	-14.7	-0.9	1.0	27.4	-11.1	2.3			
알루미나 외	-6.1	15.3	-20.3	-33.3	1.3	48.0	-30.8	-28.1	33.1	-2.4	-18.6	81.0	-27.6	21.4			
영업이익	34.4	10.5	-11.2	-43.4	45.2	52.1	-15.4	-15.3	-5.6	-43.2	55.1	71.8	-36.1	15.7			
지배주주순이익	81.4	-0.5	-1.7	-62.3	152.2	35.1	-45.7	71.0	-35.3	적전	흑전	129.1	-39.9	-16.1			

자료: FnGuide QuantilWise, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation
2026F PER 7.9x

**2026F PER 8.0x로 Historical
Band 중단 수준, Peer 평균
13.7x 대비 할인 거래 중**

동사의 현재주는 2026F PER 8.0x로 Historical PER Band(4.0x~11.8x)의 중단 수준에서 거래되고 있다. Peer로는 반도체 식각 공정용 소모성 Parts 업체인 티씨케이, 원익QnC, 하나머티리얼즈, 케이엔제이를 선정했으며, 이들의 2026F 평균 PER은 13.7x 수준이다. 이 가운데 Before Market 중심의 티씨케이, 원익QnC, 하나머티리얼즈 평균 PER은 15.8x로 After Market 업체 대비 높은 Valuation을 받고 있다.

Before Market은 장비 제조사에 파츠를 공급해 신규 장비 출하 단계부터 제품이 탑재되는 시장이다. 장비사의 신규 장비 판매 및 고객사의 CAPA 투자와 연동되기 때문에 신규 Fab 투자 확대 시 수요 가시성이 상대적으로 높고, 장비사 쿨을 선점한 업체가 장기간 공급을 지속할 수 있다는 장점이 있다. 반면 After Market은 반도체 제조사가 가동 중인 장비의 소모성 파츠를 교체하는 교체 시장으로, OEM 제품뿐 아니라 Fab의 쿨을 통과한 Second-source 업체가 직접 공급할 수 있는 시장이다. 장비 설치대수와 가동률 증가에 따라 반복적인 교체 수요가 발생한다는 장점이 있으나, 신규 장비에 기본 탑재되는 Before Market 대비 고객 및 장비별 쿨 확대가 필요해 매출 가시성이 상대적으로 낮게 평가되는 경향이 있다.

Peer 가운데 Si 파츠를 공급하는 하나머티리얼즈의 2026F PER은 12.6x인 반면, After Market 중심의 SiC 파츠 업체 케이엔제이는 7.2x 수준이다. 월덱스 역시 Si 파츠를 주력으로 공급하고 있음에도 8.0x로 케이엔제이와 유사한 Valuation을 받고 있다. 반면 Before Market 업체 중 원익QnC의 PER이 9.3x로 상대적으로 낮은 것은 연결 자회사를 포함한 수익성이 티씨케이와 하나머티리얼즈 대비 낮기 때문으로 판단된다. 티씨케이와 하나머티리얼즈의 2026F OPM 컨센서스는 각각 30.29%, 26.01%로 형성되어 있으나 원익QnC는 10.63% 수준이다. 이를 감안하면 Peer 내 Valuation 차이는 단순한 Si, SiC, 쿼츠 등 소재 차이보다는 수익성과 성장성, 그리고 Before/After Market을 포함한 공급구조의 차이가 복합적으로 반영된 결과로 판단된다.

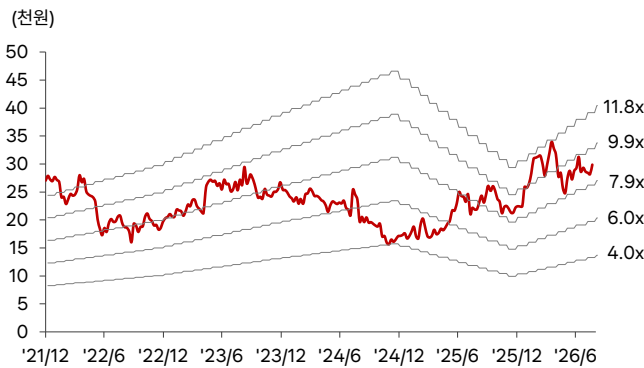
월덱스는 현재 After Market 업체 수준의 Valuation에 머물러 있으나, 향후 Discount 축소 가능성이 높다고 판단한다. 2026년 하반기 200억원 규모의 자사주 매입과 소각을 시작으로 주주환원이 확대되는 가운데, 해외 고객사 확대와 NAND향 Parts 수요 증가, 2026년부터 재개된 CAPA 증설이 실적 성장으로 연결될 전망이다. 특히 고객 및 장비별 쿨 확대를 통해 공급 범위가 넓어질 경우 After Market 사업의 낮은 매출 가시성에 대한 Discount도 점진적으로 축소될 수 있다. 실적 성장과 주주환원 확대가 동시에 진행된다는 점에서 현재 Historical Band 중단 수준에 머물러 있는 Valuation은 과거 대비 Re-rating될 여지가 있다고 판단한다.

동종 업종 밸류에이션

월덱스	종가	시가총액	매출액(십억 원, 백만달러)			PER(배)			PBR(배)		
	(원, 달러)	(십억 원, 백만달러)	2024	2025	2026F	2024	2025	2026F	2024	2025	2026F
코스피	6,563	5,237,040	3,713,280	3,919,857	4,120,989	11.3	15.5	6.3	0.8	1.3	1.6
코스닥	804	450,178	332,974	361,554	136,729	210.6	112.9	22.4	1.5	2.1	2.7
월덱스	29,700	490	307	292	311	4.3	8.7	8.0	0.9	1.0	1.2
케이엔제이	24,250	195	62	84	153	12.1	6.8	7.2	1.5	1.8	1.5
티씨케이	247,00	2,761	276	301	408	11.5	23.7	25.5	1.6	3.1	4.5
원익QnC	25,400	668	892	944	1,097	9.2	25.1	9.3	1.0	1.2	1.2
하나머티리얼즈	50,100	991	252	273	379	14.3	22.2	12.6	1.3	1.8	1.7
동종업종 평균						11.8	19.4	13.7	1.3	1.9	2.2

주: 2026년 09월 02일 종가 기준. 동종그룹 26F는 시장 컨센서스 사용, 자료: FnGuide QuantWise, Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터

월덱스 PER Band



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

월덱스 PBR Band



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

리스크 요인
1 고객사 변동성이 리스크

주요 고객사 점유율 회복 지연과
중국 로컬 업체의 자국산 부품
채택 확대가 주요 리스크

국내 주요 고객사 점유율 하락

시안 라인의 세대 전환(V6→V8) 과정에서 경쟁사에 일부 물량을 내주며 점유율이 하락한 이력이 있다. V9 재입찰을 통한 회복을 기대하고 있으나, 결과가 확정되지 않은 시점에서는 하방 리스크로 볼 수 있다.

중국 고객향 성장 정체

CXMT 등 중국 로컬 업체의 상장 이후 자국산 부품 채택이 확대되며 중국 매출의 추가 성장이 제한적인 상황이며, 유사한 흐름이 YMTC 등 여타 중국 업체로 확산될 경우 1H26 기준 29.7% 수준을 기록하고 있는 중국향 매출 비중이 구조적으로 축소될 가능성이 있다.

전방산업 CAPA 투자 사이클 의존도

동사 매출이 궁극적으로 삼성전자, SK하이닉스, Micron 등 고객사의 CAPA 및 전환투자 집행 시점에 연동되는 구조인 만큼, 메모리 업황 둔화에 따른 고객사 투자 축소, 지연 시 동사 실적도 직접적인 영향을 받는다.

포괄손익계산서

(억 원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	2,559	2,881	3,068	2,918	3,111
증가율(%)	34.7	12.6	6.5	-4.9	6.6
매출원가	1,860	2,015	2,121	2,069	2,116
매출원가율(%)	72.7	69.9	69.1	70.9	68.0
매출총이익	699	866	947	848	996
매출이익률(%)	27.3	30.0	30.9	29.1	32.0
판매관리비	192	217	243	263	266
판매관리율(%)	7.5	7.5	7.9	9.0	8.6
EBITDA	621	792	855	735	930
EBITDA 이익률(%)	24.3	27.5	27.9	25.2	29.9
증가율(%)	29.7	27.5	7.9	-14.0	26.5
영업이익	507	648	703	585	729
영업이익률(%)	19.8	22.5	22.9	20.1	23.4
증가율(%)	25.8	27.9	8.4	-16.7	24.6
영업외손익	-9	20	172	-27	41
금융수익	10	25	126	97	111
금융비용	19	30	19	82	70
기타영업외손익	-0	25	65	-41	-0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	498	668	875	559	770
증가율(%)	16.9	34.0	31.0	-36.1	37.8
법인세비용	83	129	225	149	154
계속사업이익	415	538	650	410	616
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	415	538	650	410	616
당기순이익률(%)	16.2	18.7	21.2	14.0	19.8
증가율(%)	24.1	29.8	20.8	-37.0	50.3
자배주주지분 순이익	415	538	650	410	616

현금흐름표

(억 원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동으로인한현금흐름	223	829	350	608	1,065
당기순이익	415	538	650	410	616
유형자산 상각비	113	143	149	146	197
무형자산 상각비	1	1	3	4	4
외환손익	19	17	5	27	0
운전자본의감소(증가)	-332	82	-445	18	249
기타	7	48	-12	3	-1
투자활동으로인한현금흐름	-300	-115	-51	-108	-351
투자자산의 감소(증가)	-0	0	7	0	-1
유형자산의 감소	1	0	1	1	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-300	-107	-58	-108	-350
기타	-1	-8	-1	-1	0
재무활동으로인한현금흐름	4	-33	-44	-58	-100
차입금의 증가(감소)	26	-10	-18	-32	-84
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-10	-8	-10	-10	-17
기타	-12	-15	-16	-16	1
기타현금흐름	-4	-8	80	-10	0
현금의증가(감소)	-77	672	335	431	614
기초현금	502	425	1,097	1,432	1,863
기말현금	425	1,097	1,432	1,863	2,477

재무상태표

(억 원)	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	1,623	2,163	3,021	3,444	3,861
현금성자산	425	1,097	1,432	1,863	2,478
단기투자자산	0	6	0	4	4
매출채권	373	308	599	768	566
재고자산	810	734	971	794	798
기타유동자산	15	18	19	15	16
비유동자산	995	974	897	853	1,002
유형자산	926	900	824	785	938
무형자산	2	5	15	13	9
투자자산	20	18	13	9	10
기타비유동자산	47	51	45	46	45
자산총계	2,618	3,137	3,918	4,297	4,863
유동부채	482	492	694	623	598
단기차입금	204	204	207	207	137
매입채무	108	65	116	63	92
기타유동부채	170	223	371	353	369
비유동부채	277	250	149	208	200
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	224	208	113	83	68
기타비유동부채	53	42	36	125	132
부채총계	759	742	843	831	798
자배주주지분	1,861	2,395	3,075	3,466	4,066
자본금	83	83	83	83	83
자본잉여금	324	324	324	324	324
자본조정 등	-9	-9	-9	-9	-9
기타포괄이익누계액	20	27	80	72	72
이익잉여금	1,444	1,971	2,597	2,997	3,596
자본총계	1,859	2,395	3,075	3,466	4,066

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
P/E(배)	7.4	7.8	4.3	8.7	8.0
P/B(배)	1.6	1.8	0.9	1.0	1.2
P/S(배)	1.2	1.5	0.9	1.2	1.6
EV/EBITDA(배)	5.1	4.6	2.2	2.9	3.0
배당수익률(%)	0.3	0.2	0.4	0.5	0.3
EPS(원)	2,514	3,261	3,939	2,482	3,731
BPS(원)	11,274	14,506	18,623	20,992	24,624
SPS(원)	15,501	17,448	18,581	17,671	18,842
DPS(원)	50	60	60	100	100
수익성(%)					
ROE	25.2	25.3	23.8	12.5	16.4
ROA	17.5	18.7	18.4	10.0	13.4
ROIC	25.8	28.9	28.4	20.9	28.8
안정성(%)					
유동비율	336.5	439.6	435.5	553.1	645.5
부채비율	40.8	31.0	27.4	24.0	19.6
순차입금비율	4.1	-25.8	-31.1	-41.4	-52.5
이자보상배율	35.1	30.7	36.4	33.8	49.0
활동성(%)					
총자산회전율	1.1	1.0	0.9	0.7	0.7
매출채권회전율	7.9	8.5	6.8	4.3	4.7
재고자산회전율	3.8	3.7	3.6	3.3	3.9

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
월덱스	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2026.09.04	월덱스-이익 성장과 주주환원이 그리는 밸류업
2025.10.30	월덱스-After Market의 Si 파츠 강자
2022.11.02	월덱스-미국 리쇼어링 정책 및 고객사 비용 절감 수혜주

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 저작권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/krirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '가치한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.