

월덱스 (101160)

NR

액면가	500 원
종가(2019/06/14)	7,360 원

Stock Indicator	
자본금	8.3십억원
발행주식수	1,651만주
시가총액	122십억원
외국인비율	3.8%
52 주주가	4,335~8,000원
60 일평균거래량	412,354주
60 일평균거래대금	2.8십억원

주요수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.7	23.3	48.7	20.7
상대수익률	18.0	27.7	40.3	37.1



FY	2018	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	106	116	125	136
영업이익(십억원)	22	24	27	31
순이익(십억원)	18	19	22	25
EPS(원)	1,064	1,169	1,302	1,520
BPS(원)				
PER(배)	4.6	6.3	5.7	4.8
PBR(배)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]
 이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com
 이승웅 (2122-9212) swlee@hi-ib.com

비메모리 성장에, 밸류에이션도 매력적

반도체 제조장비 소재부품 전문기업

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

지난해 기준으로 부문별 매출비중을 살펴보면 실리콘부품 54.8%, 퀴츠부품 32.8%, 세라믹부품 12.4% 등이다.

한편, 주주는 배종식 외 특수관계인 36.2%를 비롯하여 타이거자산운용투자자문 10.5%, 기타 53.3% 등으로 분포되어 있다.

올해 비메모리 업체 중심으로 매출 확대되면서 견조한 실적 성장세 이어 나갈 듯

국산화와 함께 성장해온 동사는 2014 년 하반기부터 반도체 장비시장이 회복됨에 따라 2015 년부터 지난해까지 매출 성장세가 이어지고 있다. 특히 지난해에는 도시바와 인텔 등의 호조세에 힘입어 매출액 1,055 억원(YoY+18.8%)을 기록하면서 사상 최초로 매출액 1,000 억원을 돌파하였다.

올해 1 분기 K-IFRS 연결기준 매출액 282 억원(YoY+18.3%, QoQ-3.2%), 영업이익 58 억원(YoY+75.3%, QoQ-3.9%)으로 양호한 실적을 기록하였다. 지난해 4 분기부터 본격화된 메모리가격 하락과 이에 따른 메모리 업체 중심의 재고조정이 본격화됨에 따라 전분기 대비 매출액은 소폭 하락하였으나 비메모리 업체 중심의 견고한 수요가 뒷받침되면서 전년동기 대비 성장세를 이어갔다.

한편, 올해 K-IFRS 연결기준 매출액 1,160 억원(YoY+10.0%), 영업이익 238 억원(YoY+8.2%)으로 예상되면서 견조한 실적 성장세를 이어 나갈 것이다.

이는 비메모리 업체 중심으로 매출 확대를 이끌어 갈 뿐만 아니라 하반기에는 메모리 업체 재고조정 일단락으로 인한 매출성장이 예상되기 때문이다.

PER 6.3 배로 밸류에이션 매력적

현재 동사의 주가는 올해 예상 EPS 기준으로 PER 6.3 배에 거래되고 있어서 밸류에이션이 매력적이다.

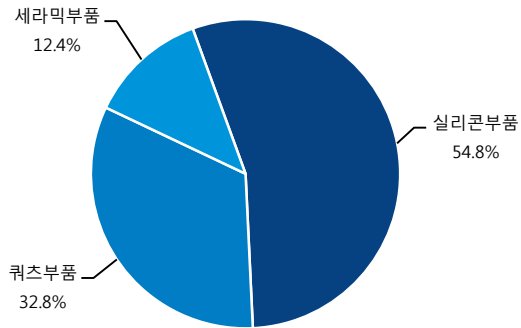
무엇보다 매출처 다변화로 인하여 해를 거듭할수록 안정적인 성장이 예상되면서 동사 주가가 리레이팅 될 수 있는 환경이 조성될 수 있을 것이다.

표20. 월덱스 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2016	695	37	6	5	5	34	84.9
2017	888	114	84	69	69	421	15.1
2018	1,055	220	209	175	176	1,064	4.6
2019E	1,160	238	230	193	193	1,169	6.3
2020E	1,250	265	257	215	215	1,302	5.7
2021E	1,355	308	300	251	251	1,520	4.8

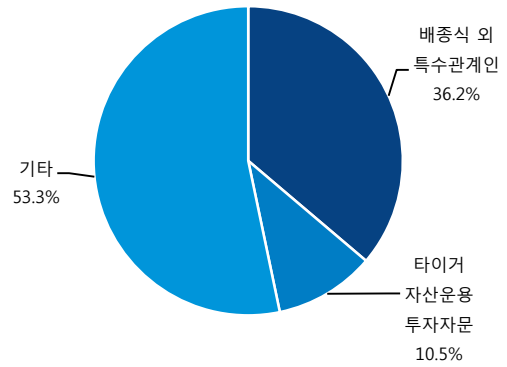
자료: 월덱스, 하이투자증권

그림53. 월덱스 매출 구성(2018년 기준)



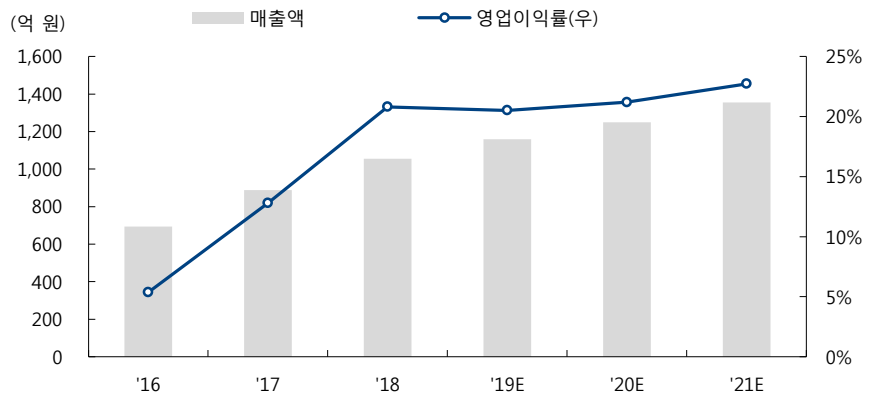
자료: 월덱스, 하이투자증권

그림54. 월덱스 주주 분포(2019년 6월 5일 기준)



자료: 월덱스, 하이투자증권

그림55. 월덱스 실적 추이 및 전망



자료: 월덱스, 하이투자증권

표21. 연결 및 증속회사

		모회사-월덱스	WCQ USA	WCQ - Taiwan	WCQ - Japan	WCQ - Singapore
Silicon Ingot	제조	-	Silicon ingot (신규 Grower 증설)	-	-	-
	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 미국 고객사, WCQ 해외판매법인	현지고객사	현지고객사	현지고객사

자료: 월덱스, 하이투자증권

그림56. 반도체 산업 밸류체인

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

자료: 월덱스, 하이투자증권

표22. 반도체 재료의 구분

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

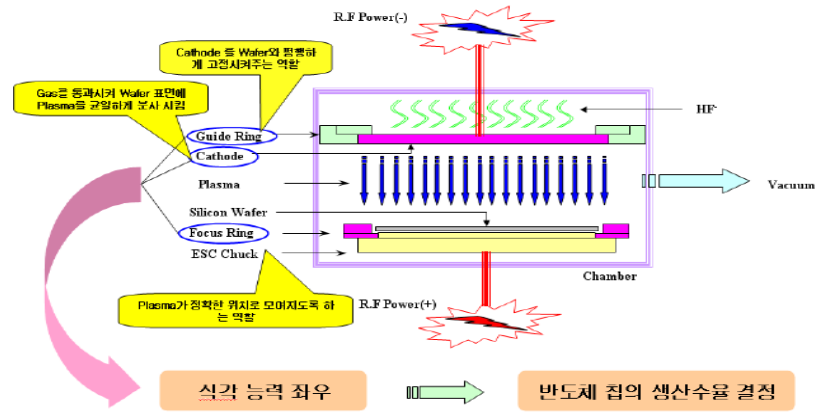
자료: 월덱스, 하이투자증권

표23. 실리콘 및 쿼츠 부품 경쟁구조

반도체용 Si-Parts 시장 경쟁구조	Etching 공정 Quartz-Parts 시장 경쟁구조
- 장비 Maker 지배력: 30-40% 내외 추정 Lam Research ← Silfex(자회사) Tokyo Electron ← MMC&하나머티리얼즈 외 Applied Materials ← 지역별 Vendor - 기타업체의 지배력: 60-70% 내외 추정 월덱스, SKC솔믹스 등 WCQ, TQM, Daisho Gigen, Creative 등 Xycarb, FOCERA, CE-MAT 등	- 장비 Maker 지배력: 30-40% 추정 Applied Materials, Tokyo Electron, Lam Research → Localization - 기타 업체의 지배력: 60-70% 추정 (지역별 Vendor와 직납을 병행) WCQ, 헤이워드, 원익, TQM 등

자료: 월덱스 하이투자증권

그림57. 에칭 공정도



자료: 월덱스, 하이투자증권

표24. 세라믹 부품 Supply Chain

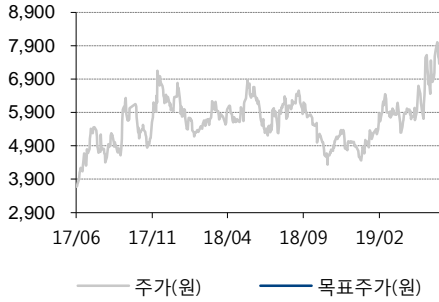
구분	원소재	원료	원료제조기술	Application	진출제품
알루미나	스미모토 쇼와덴코 알마티스	원익, 솔믹스, 쿠어스텍, 교세라, 도시바세라믹, 코발란트, 월덱스	CIP Slip Casting	반도체/LCD/LED 장비용 소모성 부품부터 일반 산업용장비 부품, 우주항공 등 첨단장비부품까지 시장의 크기는 측정불가 그러나 고부가가치는 Nano Technology에서 창출	Clamp Isolaor Frame E-Chuck
실리콘 카바이드	토카이카본 노턴 H.C. Starck	아사이, 코발란트, FCK, 대구텍, 이노세라, 월덱스	Sintered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

월덱스
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2019-05-20 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, 이승웅)

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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

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

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내의 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2019-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.4%	11.6%	-