

월덱스  
(101160)

## 박장욱

jangwook.park@daishin.com

## 투자 의견

N.R

## 6개월 목표주가

N.R

## 현재주가

23,850

(24.02.08)

스몰캡업종

## 봄날을 기다리며

- 반도체 식각공정에 들어가는 실리콘 및 쿼츠 등을 제조 및 납품
- AI 탑재 스마트폰, PC 출시 및 GPU 메모리 탑재량 증가 등 수혜 기대
- 아직은 감산 영향으로 부진한 흐름 지속되고 있는 중

## 식각공정용 실리콘 및 쿼츠 제품 제조

동사는 반도체 전공정 중 식각공정에 들어가는 실리콘 및 쿼츠 등을 제조 및 납품하고 있다. 동사 실적은 1) 애프터 부품 채택율 증가 혹은 2) 전방 고객사의 반도체 출하량에 증가에 따른 Q 증가시 수혜를 보는 구조를 띄고 있다. 매출 10% 이상을 차지하는 주요 고객사는 3개사이며, 전체 매출내 메모리 60% : 비메모리 40% 수준이다. 메모리 내에서는 D-RAM 30% , 낸드 70% 정도의 비중을 가지고 있다.

## AI형 반도체가 이끌 반도체 시장 회복을 기대하며

AI 시장 성장에 따라 24년은 NVDA뿐 아니라 AMD, Intel의 경쟁 제품이 출시 될 예정이며, GPU용 메모리 반도체의 탑재량도 증가할 예정이다.

NVDA : H100(HBM2e 80GB) → H200(HBM3e 141GB)

AMD MIX250X(HBM2e 128GB) → MI300X(HBM3 192GB)

Intel Havana Gaudi2(HBM2e 96GB) → Havana Gaudi3(HBM3 144GB)

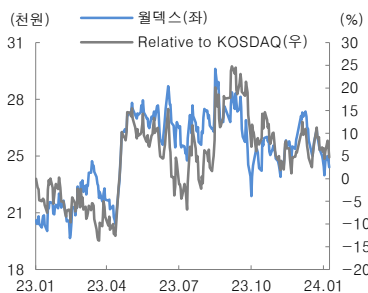
D-RAM뿐 아니라 AI 기능이 탑재된 스마트폰 , PC의 출하에 따른 낸드 시장의 점진적인 회복도 기대된다.

## 아직까진 부진한 흐름 계속되는 중

주요 고객사 감산 영향으로 3Q23까지 부진한 흐름이 지속되고 있는 중이다. 현재 AI 서버용 반도체 수요만 견조한 상황이나, AI 탑재 스마트폰, PC 출시 등에 따른 반도체 시장 회복 + 애프터 마켓 내 채택율 상승에 따른 수혜가 기대된다.

KOSDAQ	811.92
시가총액	3,938억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	83억원
52주 최고/최저	29,500원 / 19,800원
120일 평균거래대금	55억원
외국인지분율	8.32%
주요주주	배종식 외 2 인 35.07%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.8	-4.2	-4.8	14.7
상대수익률	-3.5	-2.7	5.3	9.1



## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	1,055	1,174	1,557	1,901	2,559
영업이익	220	234	358	403	507
세전순이익	209	234	260	426	498
총당기순이익	175	194	218	334	415
지배지분순이익	176	195	218	335	415
EPS	1,064	1,180	1,321	2,026	2,514
PER	4.6	7.0	13.3	14.1	7.4
BPS	4,308	5,433	6,600	8,700	11,274
PBR	1.1	1.5	2.7	3.3	1.6
ROE	28.2	24.2	22.0	26.5	25.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 월덱스, 대신증권 Research Center

I. 기업개요

반도체 식각공정에 들어가는 실리콘 부품 등 제조

실리콘 및 쿼츠 사업부  
문으로 사업부문 구성

동사는 반도체 제조공정에 들어가는 실리콘 부품, 쿼츠 부품, 파인세라믹 사업으로 구성되어 있다. 주로 반도체 전공정 중 식각공정에 주로 들어가고 있다. 주요 사업부문내 주요 제품은 실리콘 부품 (Electrode, Cathode), 쿼츠 제품 (Focus Ring, 2단 Ring), 파인세라믹 (SiC Ring SIC Chuck) 등으로 구성되어 있다.

주요주주의 지분율은 35% 수준이며, 지배구조내 특이사항은 없다.

전체 매출에서 메모리향이 차지하는 비중은 약 60% , 비메모리향은 약 40% 정도를 차지하고 있다. 메모리 내에서는 D-RAM 30% 내외,NAND 70% 내외의 비중을 차지하고 있다.

메모리 그 중에서도 낸드쪽 시황과 동사의 실적과는 연관성이 높은 편이다.

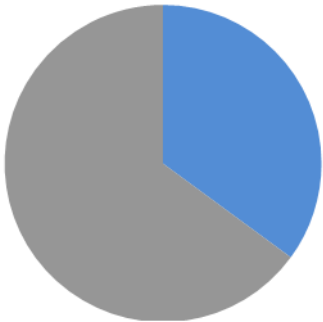
그림 1. 월덱스 주요 사업영역



자료: 월덱스, 대신증권 Research Center

그림 2. 주주구성

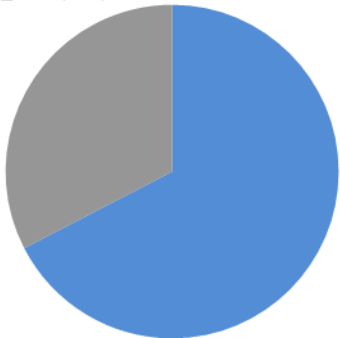
■배종식 외 2인 ■기타



자료: 월덱스, 대신증권 Research Center

그림 3. 매출액 구성

■실리콘 ■쿼츠외



자료: 월덱스, 대신증권 Research Center

메모리 반도체 매출 시황과 높은 연관성을 지님

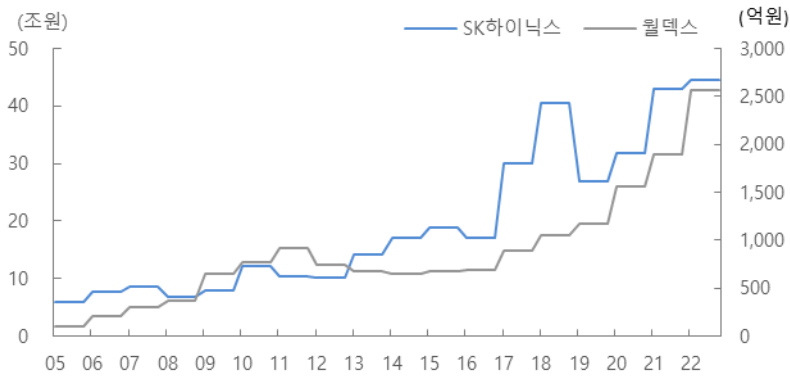
- 매출 성장 요인
- 1) 전방 반도체 출하량
  - 2) 애프터시장 침투율

동사의 경우, 메모리 반도체향 매출 비중이 높으며, 동사 매출성장의 포인트는 1. 전방 고객사의 반도체 출하량 2. 반도체 시장내 애프터시장 침투율에 따라 영향을 받는다.

국내 주요 메모리 반도체 업체인 SK하이닉스와 동사의 매출 추이를 보면, 기본적으로 동행하는 성격을 띄고 있다는 점을 확인할 수 있다.

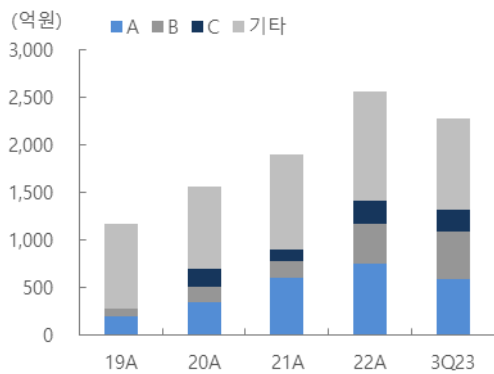
동사는 주요 메모리 반도체 업체뿐 아니라 키옥시아, 인텔, TSMC, UMC, 르네사스 등 다양한 고객사로의 영업을 하고 있는 중이다.

그림 4. 하이닉스 - 월덱스 매출 추이



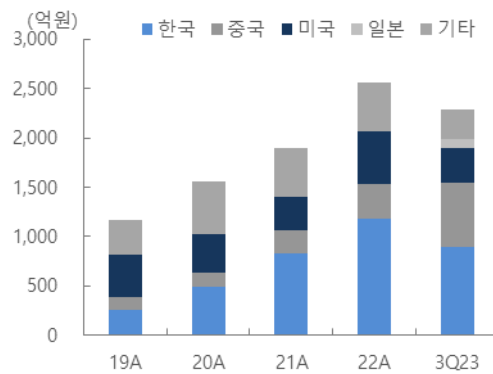
자료: dataguide, 대신증권 Research Center

그림 5. 주요 고객사별 매출 추이



자료: 월덱스, 대신증권 Research Center

그림 6. 지역별 매출 비중 추이



자료: 월덱스, 대신증권 Research Center

AI가 이끌 반도체 시장의 봄

부실 Chat GPT가 촉발한 AI 시장 성장으로 메모리 반도체까지 온기 이어질 것으로 기대됨

CHAT GPT 이후, AI시장의 본격적인 성장함에 따라 주요 GPU 업체인 NVDA뿐 아니라 AMD, Intel도 AI용 GPU를 출시할 예정이다. 또, 주요 GPU에 들어가는 메모리 반도체 탑재량이 50% 가량 증가하는 시기로 메모리 반도체 업체들에게는 수혜로 다가올 전망이다.

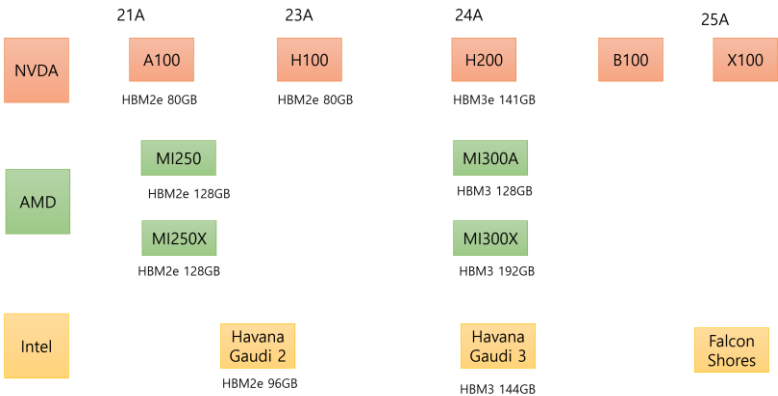
NVDA : H100(HBM2e 80GB) -> H200(HBM3e 141GB)

AMD MIX250X(HBM2e 128GB) -> MI300X(HBM3 192GB)

Intel Havana Gaudi2(HBM2e 96GB) -> Havana Gaudi3(HBM3 144GB)'

또, 서버용 AI GPU뿐 아니라 AI 기능이 탑재된 스마트폰 및 PC 등이 출시될 예정으로 이에 따른 기존 수요처의 수요도 점진적인 회복이 예상되며, 이에 따른 수혜가 기대된다.

그림 7. 주요 AI 반도체 업체 GPU용 메모리 반도체 탑재량 전망



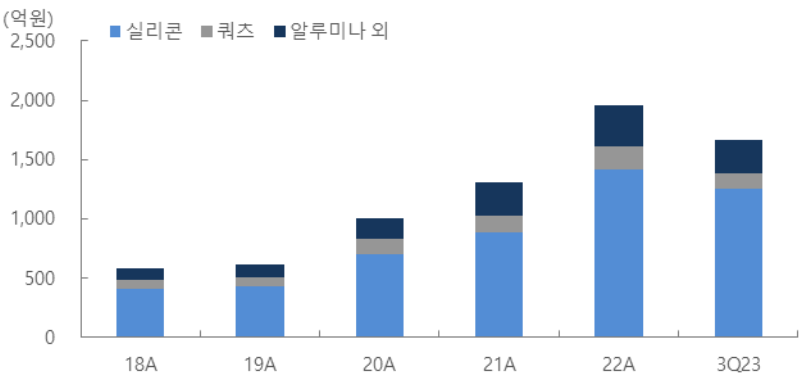
자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 8. 하이닉스 - 월덱스 주가 추이



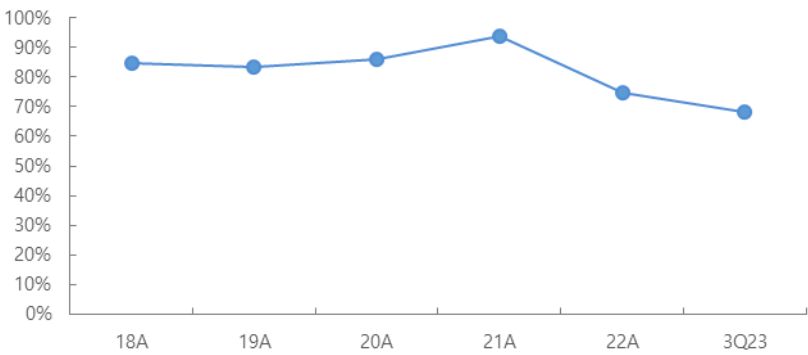
자료: dataguide, 대신증권 Research Center

그림 9. 월덱스 CAPA 추이



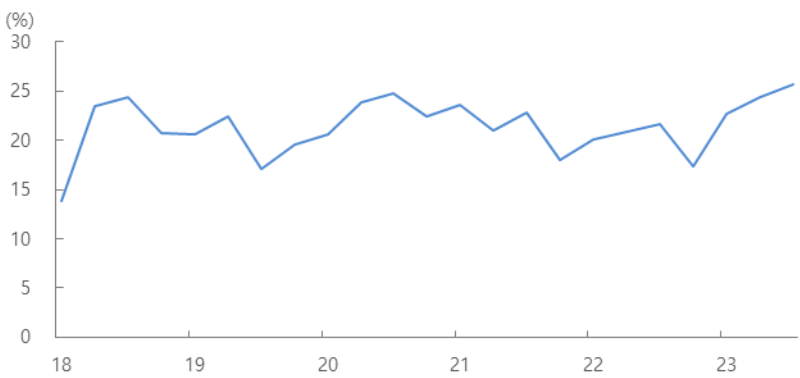
자료: 월덱스, 대신증권 Research Center

그림 10. 월덱스 가동률 추이



자료: 월덱스, 대신증권 Research Center

그림 11. 월덱스 영업이익률 추이



자료: 월덱스, 대신증권 Research Center

## 주요 Q&A

Q. 22년과 비교해서 중국향 매출 비중 2배이상 늘고, 미국향 매출 감소했는데, 특별한 사유가 있는지 ??

미국쪽은 고객사 매출 감소 영향. 팹 가동률 저하 영향. 기존 재고 축적 등에 따른 하락. 중국쪽은 로컬쪽 수요 상승에 따른 수혜 있었음.

Q. HBM 부문 성장에 따른 수혜 부문이 있는지 ?

반도체 업황의 흐름의 반전 분위기가 있으면, 긍정적.

D-RAM 보다는 NAND향 비중이 높았었음.(NAND:7,D-RAM:3)

HBM 전용 제품은 아니다 보니,HBM만을 놓고 수혜강도를 말하기에는 어려움

Q. 메모리 / 비메모리향 비중

- 비메모리쪽이나 메모리쪽이나 비중 보면, 메모리 6, 비메모리 4 정도 수준인데, 고객사 수로는 비메모리가 많음.

Q. 가동률에 비해서 지속해서 CAPA 업이 되고 있는데 이유가 있다면 ? 고객사 선제적인 가이던스 ?

21년도 CAPA 부족했던 상황이었음. 어려움을 겪었던 부분이 있음

국내뿐 아니라 해외 고객사들도 대응해야 하기 때문에, 공정 착공을 해서 증설을 완료.

Q. CAPA 전망 ?

기존 CAPA 2,000억원. 2개동 증설 완료. 매출액 기준 3,000억원 정도 수준 보유

생산성 향상 등을 통해서 3,000억 이상 매출도 가능할 것으로 생각됨

Q. 애프터 마켓 시장 침투율이 어떻게 되는지?

공식적인 데이터가 없음. 예전에 같은 경우, 파츠사가 많지 않았던 시기에 애프터 마켓은 5~10% 수준. 재는 20%까지는 확장이 된 것으로 추정하고 있음

Q. 배당성향 5% 대 유지중인데, 중장기 배당 정책 같은 것이 정해진 것이 있는지 ?

특별히 정해진 바는 없음

[Compliance Notice]

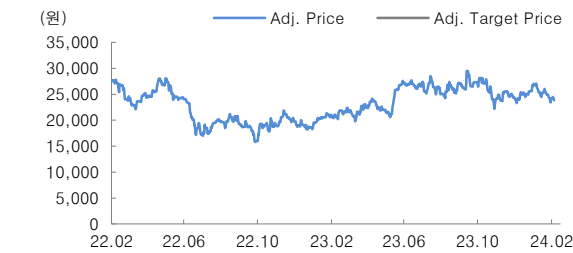
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박장욱)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

월덱스(101160) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	240209
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소, %)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소, %)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소, %)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소, %)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 (기준일자:20240206)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매
비율	89.7%	10.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상