

**KOSDAQ**  
 반도체와반도체장비

기업분석 2022.11.02

# 월덱스 (101160)

## 미국 리쇼어링 정책 및 고객사 비용 절감 수혜주

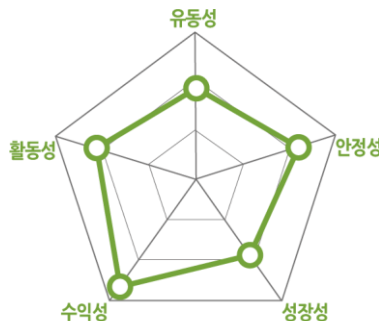
### 체크 포인트

- 월덱스는 반도체 소/부/장 중에서 실리콘 계열 소재(Silicon, Quartz, Silicon Carbide)로 만든 부품을 주력 제품으로 공급 중. 주력 제품은 반도체 제조 공정 중 식각(Etching) 공정에 주로 적용됨. 월덱스와 유사한 비즈니스 모델을 갖춘 상장기업은 케이엔제이, 비씨엔씨
- 월덱스는 미국 법인 West Coast Quartz의 지분을 100% 보유하고 있어 미국의 메이드 인 아메리카 수혜주로 부각 가능. 아울러 반도체 업황 둔화 및 무역 분쟁 영향으로 인텔과 같은 반도체 제조사가 애프터 마켓 공급사의 가성비 부품 사용 선호. 전방 산업 수요 밝은 편
- 메모리 반도체 업황 둔화에도 불구하고 실적 성장 이어갈 것으로 전망. 2022년 매출과 영업이익은 전년 대비 각각 33.4%, 27.1% 증가한 2,536억원, 512억원 전망. 2023년 매출과 영업이익은 2022년 대비 각각 18.0%, 21.2% 증가한 2,991억원, 621억원 예상

### 주가 및 주요 이벤트



### 재무 지표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 등급화

### 밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 2022 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

### 반도체 공정용 실리콘 계열 소재·부품 공급사

윌텍스는 반도체 소/부/장 중에서 실리콘 계열 소재(Silicon, Quartz, Silicon Carbide)로 만든 부품을 주력 제품으로 공급 중. Electrode, Cathode, Shower Head, Ring, Disk, Silicon Ingot, Focus Ring, Tube, Boat 등 다양한 부품을 국/내외 반도체 제조사로 공급. 윌텍스의 주력 제품은 반도체 제조 공정 중 식각(Etching) 공정에 주로 적용됨. 윌텍스와 유사한 비즈니스 모델을 갖춘 상장기업은 케이엔케이, 비씨엔씨

### 투자 포인트는 [1] 미국 리쇼어링 수혜, [2] 고객사 비용 절감 수혜

반도체 공정용 부품 공급사로서 윌텍스의 강점은 주요 종속 회사로 미국 법인 West Coast Quartz 지분을 100% 보유하고 있어 페이드 인 아메리카 수혜주로 부각될 수 있다는 것. 아울러 반도체 업황 둔화 및 무역 분쟁 영향으로 인텔과 같은 반도체 제조사가 애프터 마켓 공급사의 가성비 부품 사용을 선호하게 되어 전방 산업 수요가 밝은 편

### 2022년에 이어 2023년에도 실적 성장 가시적

메모리 반도체 업황 둔화에도 불구하고 실적 성장 이어갈 것으로 전망. 2022년 매출과 영업이익은 전년 대비 각각 33.4%, 27.1% 증가한 2,536억원, 512억원 전망. 2023년 매출과 영업이익은 2022년 대비 각각 18.0%, 21.2% 증가한 2,991억원, 621억원 예상

#### Forecast earnings & Valuation

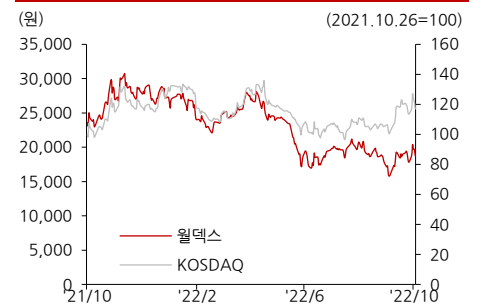
	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	1,174	1,557	1,901	2,536	2,991
YoY(%)	11.3	32.6	22.1	33.4	18.0
영업이익(억원)	234	358	403	512	621
OP 마진(%)	19.9	23.0	21.2	20.2	20.8
지배주주순이익(억원)	195	218	335	408	514
EPS(원)	1,180	1,321	2,026	2,473	3,114
YoY(%)	10.9	12.0	53.3	22.1	25.9
PER(배)	7.0	13.3	14.1	7.7	6.1
PSR(배)	1.2	1.9	2.5	1.2	1.1
EV/EBIDA(배)	5.0	6.7	9.8	4.9	3.7
PBR(배)	1.5	2.7	3.3	1.7	1.3
ROE(%)	24.2	22.0	26.5	25.0	24.6
배당수익률(%)	0.6	0.4	0.2	0.3	0.3

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

#### Company Data

현재주가 (10/31)	19,100원
52주 최고가	30,700원
52주 최저가	15,800원
KOSDAQ (10/31)	695.33p
자본금	83억원
시가총액	3,154억원
액면가	500원
발행주식수	17백만주
일평균 거래량 (60일)	11만주
일평균 거래액 (60일)	20억원
외국인지분율	1.63%
주요주주	배종식 외 2인 35.07%

#### Price & Relative Performance



#### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	19.4	-28.6	-21.4
상대주가	15.5	-7.1	12.2

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

## 기업 개요

**실리콘 계열 소재(Silicon, Quartz, Silicon Carbide)로 만든 부품을 주력 제품으로 공급**

### 2000년 초부터 SK하이닉스와 삼성전자에 실리콘 계열 소재로 만든 부품 공급

월덱스는 2000년 1월에 설립된 반도체 소/부/장 기업이다. 실리콘 계열 소재(Silicon, Quartz, Silicon Carbide)로 만든 부품을 주력 제품으로 공급 중이다. 2001년 5월에 반도체 제조사(SK하이닉스)의 협력 업체로 등록됐고, 2002년 1월부터는 삼성전자 반도체 부문의 협력 업체로 등록됐다. 월덱스는 Electrode, Cathode, Shower Head, Ring, Disk, Silicon Ingot, Focus Ring, Tube, Boat 등 다양한 부품을 국/내외 반도체 제조사로 공급한다. 월덱스가 공급하는 대부분의 부품은 웨이퍼 모양을 닮은 원형 또는 원통형(실린더형) 부품이다. 한국의 반도체 상장 기업 중 월덱스와 유사한 비즈니스 모델을 갖춘 상장기업은 케이엔제이(2019년 상장)와 비씨엔씨(2022년 상장)다.

**실리콘 계열 소재 중에 Silicon Carbide를 비롯해, Quartz, Silicon 등의 소재도 가공해 부품으로 만들어 반도체 제조사에 공급**

### 유사기업과의 차이점은 실리콘 계열에서 비교적 다양한 소재를 가공한다는 점

월덱스와 유사기업(케이엔제이, 비씨엔씨)의 차이점을 비교해 보면 다음과 같다. 케이엔제이는 실리콘(Silicon) 계열 소재 중에 Silicon Carbide로 부품을 만들어 반도체 제조사에 공급한다. 케이엔제이가 공급하는 부품의 형태는 대부분 Ring 형태이고, 원재료의 명칭(Silicon Carbide)이 앞에 붙어 SiC Ring이라고 불린다. 한편, 비씨엔씨는 합성 퀴츠(Synthetic Quartz) 소재를 가공한 부품을 공급한다. 이와 달리, 월덱스가 취급(가공)하는 소재는 좀 더 다양한 편이다. 즉, 실리콘(Silicon) 계열 소재 중에 퀴츠(Quartz) 소재로 만든 부품도 있고 실리콘 카바이드(Silicon Carbide) 소재로 만든 부품도 있다. 뿐만 아니라 Pure Silicon 등의 소재도 가공해 부품으로 만들어 반도체 제조사에 공급한다. 2022년 상반기, 월덱스의 매출액과 매출 비중은 Pure Silicon 계열 소재 684억원(59.2%), Quartz 계열 소재 292억원(25.3%), 기타 179억원(15.5%)이다.

**식각 공정이 전개되면 식각 장비 내의 부품 교체 필요**

### 월덱스의 주요 제품은 반도체 제조 공정 수율에 영향 주는 식각 공정에 사용됨

월덱스의 주요 제품은 주로 반도체 에칭(Etching) 공정에서 반도체 수율에 직접적인 영향을 주는 핵심 부품으로 최근 반도체 공정의 미세화로 중요성이 더욱 강조되고 있다. 반도체 에칭(Etching) 공정은 식각 공정이라고 불린다. 반도체 제조 공정에서 식각 공정을 실제로 전개하는 삼성전자의 자료를 참고해 보면, 식각 공정이란 동그란 웨이퍼에 액체 또는 기체(가스)의 부식액(etchant)을 이용해 불필요한 부분을 선택적으로 제거한 후 반도체 회로 패턴을 만드는 공정이다. 식각 공정은 식각 반응을 일으키는 물질의 상태에 따라 습식(wet)과 건식(dry) 식각 공정으로 구분할 수 있다. 건식 식각(Dry Etching)은 반응성 기체, 이온 등을 이용해 특정 부위를 제거하는 방법이며, 습식 식각(Wet Etching)은 부식성 용액을 이용해 화학적인 반응을 일으켜 식각하는 방법이다. 이렇게 건식 식각이나 습식 식각을 반복해서 진행하고 나면 반도체 장비 내의 핵심 부품이 마모된다. 예를 들어, Electrode(전극)류, GDP(Gas Distribution Plate), GSP(Gas Shower Plate)와 Ring 형태의 부품 등에서 부품의 교체 수요가 발생한다. 이런 부품들은 웨이퍼 주변에 자리잡고 있다 보니 주로 동그란 링 모양, 또는 쟁반 모양, 원기둥(실린더) 모양에 가깝다. 월덱스, 케이엔제이, 비씨엔씨와 같은 기업은 이렇게 잦은 교체가 필요한 부품을 공급하는 소/부/장 기업이다. 부품을 만들 때 특수한 소재(Pure Silicon, Silicon Carbide, Quartz)가 사용되고, 이러한 소재를 가공하는 것이 워낙 까다롭고 어렵다 보니 이들 기업은 실리콘 소재 가공 기업 혹은 실리콘 소재 기업으로 불리기도 한다. 이러한 명칭이 주식 투자자를 혼란스럽게 만들기도 하지만, 결론적으로 이들 기업은 소재를 가공해 교체용 부품, 소모성 부품을 만들어 공급하는 제조사라고 할 수 있다.

**월덱스의 최대주주는 대표이사(배종식), 34.79%**

**2000년에 설립된 이래  
최대주주 지위 유지**

월덱스의 주요 주주 구성은 다음과 같다. 최대주주 배종식은 월덱스의 대표이사이며 34.79%를 보유하고 있다. 그 외에 배우자(우순희) 0.12%, 정정구(등기이사) 0.17% 주주가 특수관계인을 구성하고 있다. 월덱스는 2000년에 설립된 이래 최대주주 본인이 변경된 바 없으며 다만, 수차례 지분을 변동이 발생했다. 2008년 코스닥 상장 이후 2013년까지 최대주주(배종식)의 소유 주식수(3,400,000주)는 일체 변동이 없었으나 2014년도중 유상증자 참여 (2,344,992주) 및 2016년 8월, 10월, 12월 및 2017년 1월중 전환사채 전환권행사가 이루어졌다. 이에 따라 2022년 상반기 보고서 기준으로 최대주주의 보유주식수와 지분율은 각각 5,744,992주와 지분을 34.79%이다.

**2008년 상장 이후 가장 중요한 이벤트는 미국 반도체 소재 가공 기업(WCQ) 인수**

**2009년 11월 인수한  
WCQ(West Coast Quartz  
Corporation)를 통하여  
월덱스-WCQ-거래처(직납)  
비중이 점차 증가**

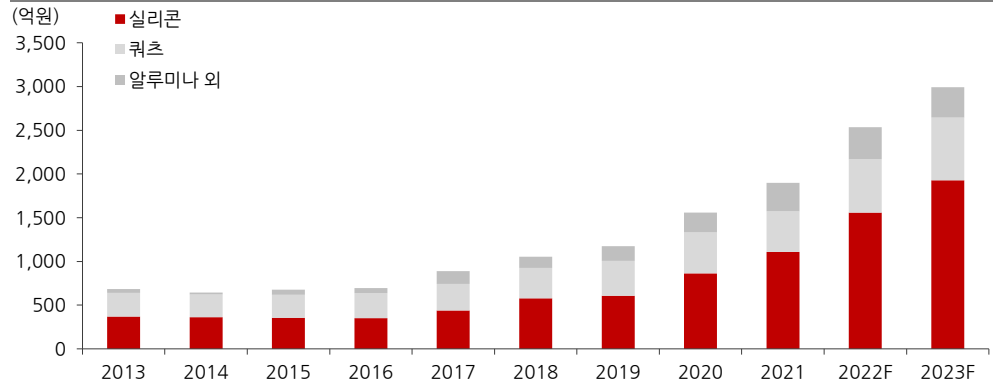
월덱스의 전사 매출 중에서 수출 비중이 내수 비중을 상회한다. 2022년 상반기 매출 1,155억원 중에 내수는 544억원이고, 수출은 611억원으로 내수 매출을 웃돈다. 내수(국내) 매출의 경우 월덱스는 반도체 소자업체(SK하이닉스, 삼성전자 등 반도체 제조사) 등에 직납하고 있으며, 해외 매출의 경우 Agent를 일부 활용하고 있었으나 점차 직납비중을 높여 나가기 위해 노력하고 있으며, 2009년 11월 인수한 미국 법인 WCQ(West Coast Quartz Corporation)를 통하여 월덱스-WCQ-거래처(직납) 비중이 점차 증가하고 있다.

미국 법인 WCQ는 반도체용 실리콘 잉곳 및 실리콘부품과 퀴츠부품을 제조 및 판매하는 회사이다. WCQ가 생산 판매하는 반도체용 Quartz(퀴츠) Parts의 경우 모회사의 Si(실리콘) Parts와 유사한 식각(Etching) 공정 제품이 대부분으로 모회사(경상북도 구미에 본사를 둔 월덱스)와 함께 실리콘, 퀴츠, 세라믹에 대한 소재부터 가공까지의 일괄 공정을 담당하고 있다. WCQ의 퀴츠 생산은 그 모재(母材: Base metal이라고 불리며 어떤 부품을 가공하는 소재의 기본이 되는 딱딱한 소재나 철판 등을 의미함)인 Quartz Ingot을 원천 소재 공급사(일본 기업 Tosoh, 월익큐 엔씨 자회사 Momentive Performance Materials, 독일 기업 Heraeus)로부터 매입하여 이를 가공하여 완제품(소모성 부품, 교체용 부품)으로 만들어서 공급한다.

**이름만 대면 시장에서 알 만한  
해외 반도체 고객사로  
제품 공급**

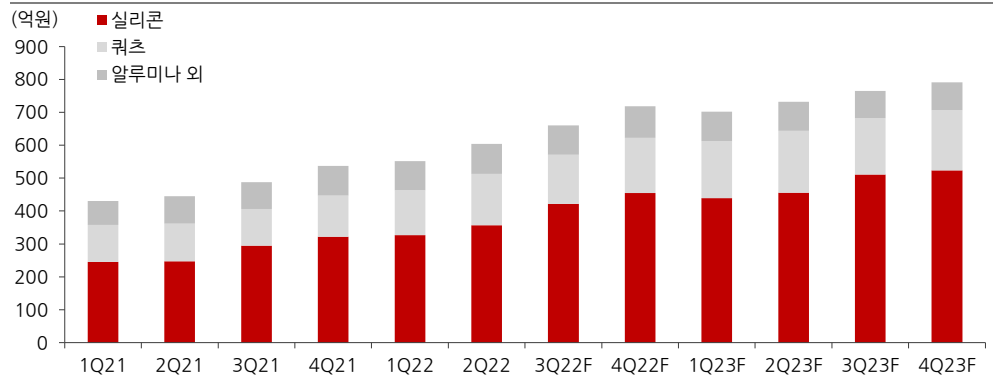
WCQ는 주요 사업장인 미국을 기반으로 Taiwan, Singapore 및 Japan에서의 실적 기여 확대를 위해 TSMC, UMC, 키옥시아, 르네사스 등에 영업력을 집중하고 있다. TSMC는 대만 비메모리 파운드리 1위 기업이며, UMC는 TSMC에 이어 대만 비메모리 파운드리 시장에서 2위를 차지하고 있는 곳이다. 키옥시아와 르네사스는 일본의 글로벌 반도체 기업이다. 키옥시아는 글로벌 메모리 반도체 중 NAND Flash 시장에서 2위를 차지하고 있으며, 르네사스는 차량용, 산업용 반도체 시장에서 글로벌 기준 Top 5 기업이다. 한편, 미국에서는 Micron Technology(글로벌 메모리 반도체 시장 3위권 이내) 등에 영업력을 집중하고 있다. 2021년 기준 WCQ의 주요 고객은 Micron Technology, 키옥시아, 인텔(글로벌 종합 반도체 기업) 등이며 이 외에도 다수의 반도체 파운드리 및 비메모리 반도체 회사를 고객으로 확보하고 있다.

월덱스의 연결 기준 매출 추이(연간)



자료: 월덱스, 한국IR협의회 기업리서치센터

월덱스의 연결 기준 매출 추이(분기)



자료: 월덱스, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 산업 현황

### 식각(etching) 공정용 부품을 전문으로 공급하는 시장은 아직 초기 성장 국면

식각 공정용 부품을  
전문으로 공급하는 기업이  
실적으로 주목받기  
시작한 시기는  
2018년 이후

식각(etching) 공정용 부품을 전문으로 공급하는 시장은 아직 초기 성장 국면이다. 개별 기업의 매출 규모가 아직 대규모라고 하기 어려운 상황이다. 월덱스와 동종 업종에 해당하는 기업은 케이엔제이(2019년 상장)와 비씨엔씨(2022년 상장 기업)다. 3사 중에 월덱스가 2008년에 상장하긴 했지만, 실제로 연간 매출이 1,000억원을 상회하기 시작한 시기는 2018년이다. 전방 산업의 고객사 중 인텔과 마이크론향 매출이 늘어났기 때문이다. 이와 달리 국내 고객사 매출 비중이 높은 케이엔제이와 비씨엔씨는 아직 연간 매출이 수백억원 수준이다. 2021년 기준, 케이엔제이와 비씨엔씨의 매출은 각각 465억원, 642억원이다. 양사의 매출 중에 반도체 식각 공정용 소재·부품만 구분하면 실제 매출은 이보다 적을 것으로 추정된다. 월덱스가 가장 먼저 연간 매출으로 1,000억원을 상회했고, 2023년 기준으로 3,000억원에 근접할 것으로 예상된다. 이처럼 대규모 매출을 먼저 달성할 수 있는 이유는 케이엔제이와 비씨엔씨 대비 상대적으로 업력이 오래되었다는 점, 2009년에 미국 법인(WCQ)을 인수했다는 점 때문으로 판단된다. 동종 업종에서 수천억원 규모의 매출을 달성하는 상장기업이 월덱스뿐이라는 점을 감안하면 식각(etching) 공정용 부품을 전문으로 공급하는 시장은 이제 아직 초기 단계이고, 향후 개별 기업의 매출 성장이 지속적으로 이어질 것으로 기대된다.

### 월덱스와 같은 기업이 없었을 때 식각 공정용 부품은 반도체 장비사가 공급

20년 전에는  
반도체 식각 장비 회사가  
소모성(교체용) 부품 공급

월덱스와 같은 기업이 스타트업으로서 반도체 시장에 진입하기 전까지 반도체 식각 공정용 부품은 반도체 장비사가 공급했을 것으로 추정된다. 월덱스가 설립된 2000년 당시의 반도체 밸류 체인을 상상해 보면 삼성전자, SK하이닉스, 인텔, TSMC와 같은 반도체 제조사들이 반도체를 만들기 위해 식각 공정을 전개했고, 그 과정에서 필요한 장비는 반도체 공정용 식각 장비 회사(Lam Research, Tokyo Electron, Applied Materials)가 공급했다. 반도체를 만들기 위해 식각 장비를 가동하다 보면 웨이퍼 주변에 자리 잡고 있는 부품들이 마모된다. 이렇게 부품이 마모되면 웨이퍼의 수율에 영향을 끼친다. 수율이 높게 유지되려면 웨이퍼 중앙 부분부터 테두리 부분까지 고르게 식각 공정이 전개되어야 하는데, 웨이퍼 근처에 자리잡고 있는 핵심 부품이 마모되는 경우에 웨이퍼의 중앙 부분에서는 식각이 제대로 이루어지지만 테두리 부분에서는 수율이 낮아진다. 수율에 신경을 쓰는 반도체 제조사(삼성전자, SK하이닉스, 인텔, TSMC)는 수율 개선을 위해 식각 장비의 작동을 멈추고 부품을 교체하기를 원한다. 이런 수요에 대응하기 위해 반도체 공정용 식각 장비 회사(Lam Research, Tokyo Electron, Applied Materials)는 내마모성이 뛰어난 부품, 표면 처리가 잘 되어 기공(Micro Bubble)이 없는 부품 등을 교체용 또는 소모성으로 공급했다. 실제로 반도체 공정용 식각 장비 시장의 1위를 차지하고 있는 Lam Research는 분기 실적을 발표할 때 교체용, 소모성 부품 사업부 매출을 별도로 공개한다. 가장 최근(2022년 10월 19일)에 진행된 실적 콘퍼런스콜을 참고해 보면, 전사 매출 중에 교체용, 소모성 부품 공급을 담당하는 CSBG(Customer Support Business Group) 사업부 매출은 3개월(2022년 7~9월) 동안 19억달러를 기록했다. CSBG 사업부에서는 Lam Research가 과거에 고객사 사이트에 셋업했던 장비(installed base of tools)에 소모성 부품(spares), 유지보수 서비스(services), 업그레이드 서비스(upgrade offerings) 등을 제공하는 것이다. 19억달러를 원화로 환산하면 무려 2.7조원이나 되는 대규모 매출이다. 이런 수준의 분기 매출이 4개 분기 연속 이어진다고 가정하면, 연간 기준 CSBG 사업부 매출은 10조원을 상회할

다. 반도체 장비 매출을 제외하고도 소모성 부품과 서비스를 통해 연간 10조원 이상의 매출을 달성할 수 있는 것이다.

**월덱스와 같은 기업이 없었을 때 식각 공정용 부품은 반도체 장비사가 공급**

**반도체 제조사의 수요  
(비용 절감)에 대응한  
교체용 부품 전문 공급사가  
등장하여 성장**

Lam Research와 같은 식각 장비 공급사가 식각 장비(본업) 외에 이렇게 소모성 부품과 서비스를 제공하며 큰 돈을 벌고 있다는 사실은, Lam Research의 실적 관점에서는 호재이나 수요처(삼성전자, SK하이닉스, 인텔, TSMC) 입장에서는 부담스러운 내용이다. 이는 소비자가 샤넬 원피스(2021/22 크루즈 컬렉션)를 6백만원에 구입했는데, 옷을 입다 보면 옷에 달려 있는 단추가 1개월에 1번씩 마모되어 단추를 별도로 구입해야 하며, 알고 보니 단추 하나에 10만원을 주고 추가로 구입해야 하는 것과 유사한 상황이다. 샤넬 원피스를 구입해서 오래 입고자 하는 소비자는 당연히 조금 더 저렴한 비용으로 단추를 교체하기를 원할 것이다. 그런 생각을 하는 소비자는 샤넬 매장이 아니라 다른 곳에서 교체용 단추를 구입하기를 원할 것이다. 반도체 제조사의 입장이 이와 비슷하다. 따라서 반도체 교체용 부품 시장에서 원래 반도체 장비사가 교체용 부품을 공급하는 가운데, 반도체 제조사의 수요(비용 절감)에 대응한 교체용 부품 전문 공급사(월덱스, 케이엔제이)가 등장하여 성장하게 된 것이다.

**교체용 부품 전문 공급사는  
SKC솔믹스, 월덱스,  
케이엔제이, 비씨엔씨**

한국의 반도체 시장에서 교체용 부품 전문 공급사는 SKC솔믹스, 월덱스, 케이엔제이, 비씨엔씨 등을 꼽을 수 있다. 각 사는 전방 산업의 고객사 매출 비중, 전문적으로 취급하는 소재(부품을 만들기 위한 가공의 대상)에 따라 각각 다음과 같이 구분할 수 있다. 가장 오래된 업력을 보유한 기업은 SKC솔믹스이다. 4사 중에 가장 최근에 IPO를 마치며 비교적 새내기 기업이라고 할 수 있는 곳은 비씨엔씨(2022년 상장)이다.

**SKC솔믹스의 주요 고객사는  
SK하이닉스와 삼성전자**

**SKC솔믹스:** 교체용 부품 전문 공급사 중에 가장 긴 업력을 보유하고 있다. 창업주 이재홍 사장이 1995년 7월에 상부정밀 주식회사로 설립했다. 1996년에 현대전자(현 SK하이닉스), 삼성전자의 협력 업체로 지정됐다. 2001년에 코스닥 시장에 상장했고, 100만달러 수출탑을 수상했다. 2013년에 처음으로 연간 매출 1,000억원을 달성했다. 2020년에 SKC가 잔여 지분을 인수하며 100% 자회사로 편입되며 상장 폐지됐다. SKC솔믹스는 실리콘, 쿼츠, 알루미늄, 실리콘 카바이드를 가공해서 만드는 반도체 공정용 부품 사업을 주력으로 하고 있다. 초기에 사업을 시작할 때는 알루미늄(Al<sub>2</sub>O<sub>3</sub>) 및 실리콘(Si)을 비롯하여 실리콘 카바이드(SiC), 질화 알루미늄(AlN), 쿼츠(SiO<sub>2</sub>), B/N, ZR 등 파인 세라믹스(Fine Ceramics) 소재를 가공하며 시장에 진입했다. SKC의 100% 자회사로 편입되기 직전에 반도체 부품 세정 사업으로 영역을 확대했다. 주요 고객사는 SK하이닉스와 삼성전자이다. 2021년 기준, 파인 세라믹스 소재-부품 매출은 2,011억원이며, 신규 사업에 해당하는 전자재료 사업의 매출은 706억원이다.

**월덱스는 해외 반도체 고객사와  
비메모리 반도체 고객사  
매출 비중이  
상대적으로 높은 편**

**월덱스:** 2000년 반도체용 실리콘 부품 전문회사로 설립되어 쿼츠, 알루미늄, 실리콘 카바이드, 알루미늄 나이트라이드 등 소재 전문 회사로 업무영역을 확대해 나가고 있다. 2018년에 연간 매출이 1,000억원을 상회하며 주식 시장에서 처음으로 주목을 받기 시작했다. 실리콘 계열 소재를 가공해 Silicon Parts (Electrode / Ring / 기타), Quartz Parts, Fine Ceramic Parts 등을 공급한다. 본사는 경상북도 구미시 4공단이며, 2021년에 5공단 증설 계획을 발표했다. 2021년 매출은 2020년 대비 22% 성장한 1,901억원을 기록했다. 전세계 반도체시장의 성장 및 국내 소자업체의 국산화 프로젝트 확대로 창립 이래 최고의 매출을 달성했다. 또한 원가 및 판권비 개선 등에 따른 노력으로 영업이익은 전년대비 13% 증가한 403억을 기록했다. 당기 순이익은 2016년 5억원, 2017년 69억원, 2018년 175억

원, 2019년 194억원, 2020년 218억원, 2021년 333억원으로 확대되는 모습을 보여줬다. 동종 업종에서 수출 비중이 높고 고객사 포트폴리오가 다양하다. 2009년 말에 미국의 실리콘 잉곳 공공사 WCQ의 지분을 100% 인수했기 때문이다. 해외 반도체 고객사 매출 비중, 비메모리 반도체(시스템 반도체) 고객사 매출 비중이 상대적으로 높다.

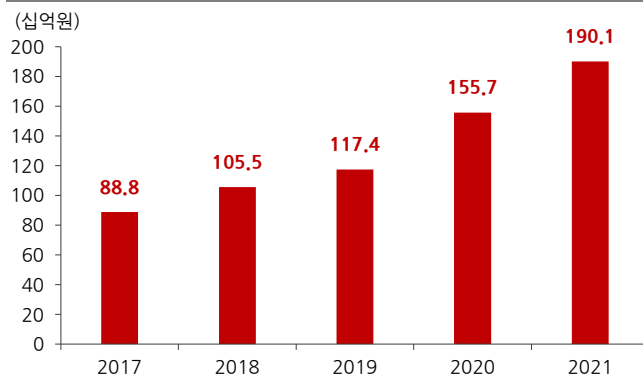
**케이엔제이는**  
**디스플레이 장비 사업부도**  
**영위하고 있어**  
**Pure Play라고 보기 어렵지만**  
**반도체 부품 사업 실적은**  
**고성장**

**케이엔제이:** 2005년 4월 28일 설립되었으며, 장비 사업부와 부품 사업부를 동시에 영위하고 있다. 장비 사업부에서는 디스플레이 가공용 장비 중에 연마용 장비, 검사 장비를 공급하고 있으며, 부품 사업부에서는 반도체 에칭 공정에 필요한 소모품 중에 실리콘 카바이드(SiC)로 만들어진 링(Ring) 제품을 공급하고 있다. 2019년 코스닥 시장에 상장될 때 반도체 부품 사업부의 주요 고객사는 SK하이닉스였으나 이후 삼성전자의 Qualification test를 통과해 양사 모두에 부품을 공급하고 있다. 부품 사업 부문의 주요 생산 제품인 SiC 링은 반도체 시장의 생산성 향상, 공정기술의 미세화 등의 높은 수준의 품질 및 가격경쟁력의 요구에 따라, 제조 장비 관련 소모품의 초고순도화 및 내화확성, 내마모성을 실현하기 위하여 고안된 제품이다. 2021년 실적으로 매출액 465억원, 영업이익 44억 원을 기록했다. 전년 대비 각각 9.2%와 69.3% 증가한 실적이다. 매출 증가율보다 영업이익의 증가율이 높았던 이유는 고마진 사업부인 반도체 부품 사업부에서 매출이 빠르게 늘었기 때문이다.

**비씨엔씨는**  
**가장 최근에 IPO를 마친**  
**새내기 기업**

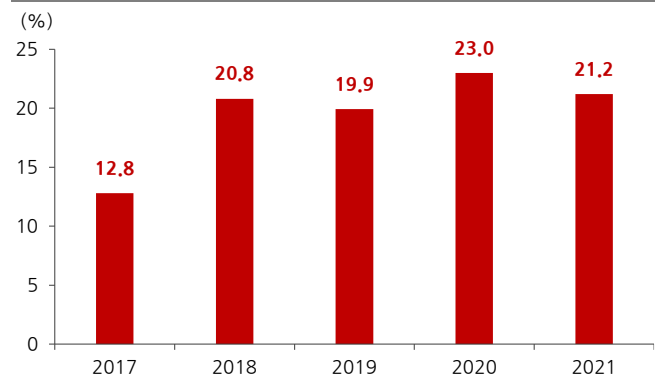
**비씨엔씨:** 동종 업종에서 가장 최근에 상장한 기업이다. 실리콘 계열 소재 중에 합성 퀴츠를 가공해 식각 공정용 교체용 부품을 공급한다. 2022년 2월 IPO 당시의 기관투자자 수요 예측에서 1,649개 기관이 참여해 무려 1,820대 1의 경쟁률을 기록했다. 수요 예측에 참여했던 기관투자자의 약 97%가 공모밴드 상단 이상의 가격을 제시했다. 매출에 기여하는 고객사 중에 북미 반도체 고객사가 포함되어 있다는 점이 수요 예측 흥행에 크게 기여했다. 2021년의 실적은 매출 643억원, 영업이익 92억원을 기록하며 전년 대비 각각 35.8%, 47.7% 증가했다. 2022년 매출은 전년 대비 100억원 이상 늘어난 800~850억원 내외로 추정된다. 반도체 공정에서 웨이퍼의 수율(품질)에 요구되는 수준이 상향 조정되고 있으며, 제조장비 관련 부품의 초고순도화 및 내화확성, 내마모성 기술이 더욱 중요한 기술로 대두되고 있기 때문이다.

월덱스 매출



자료: QuantiWise, Refinitiv Eikon, 한국IR협의회 기업리서치센터

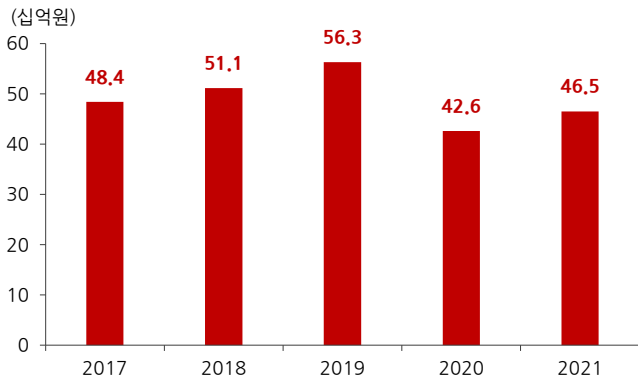
월덱스 영업이익률



자료: QuantiWise, Refinitiv Eikon, 한국IR협의회 기업리서치센터

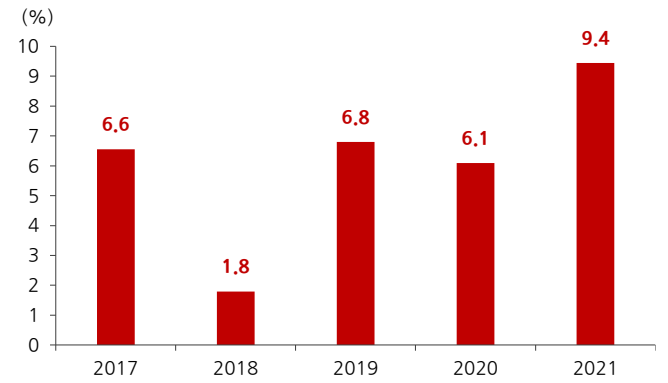


케이엔제이 매출



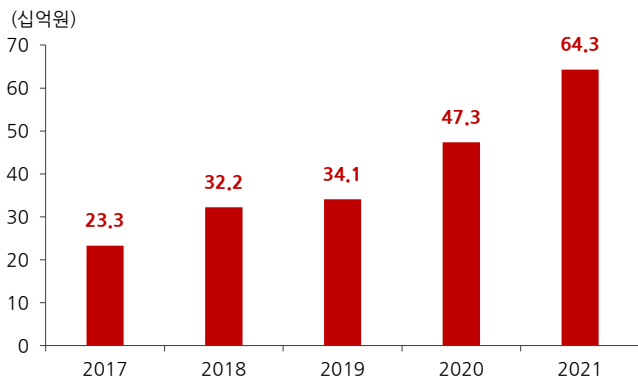
자료: QuantiWise, Refinitiv Eikon, 한국IR협의회 기업리서치센터

케이엔제이 영업이익률



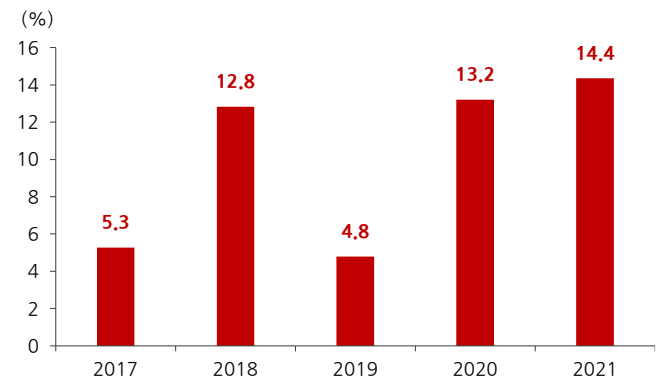
자료: QuantiWise, Refinitiv Eikon, 한국IR협의회 기업리서치센터

비씨엔씨 매출



자료: QuantiWise, Refinitiv Eikon, 한국IR협의회 기업리서치센터

비씨엔씨 영업이익률



자료: QuantiWise, Refinitiv Eikon, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **투자포인트**

**1) 반도체 제조사의 비용 절감 추진이 월덱스의 실적 성장 견인**

**월덱스의 고객사 중 인텔에서  
인력 해고 등  
비용 절감 적극 추진**

월덱스의 고객사 중에 SK하이닉스, 마이크론, 인텔이 비용 절감에 적극적이다. 비용 절감에는 여러 가지 방법이 있지만, 반도체를 제조하는 생산 라인에서 교체용 부품 또는 소모성 부품으로 가성비 높은 제품을 사용하는 것도 비용 절감에 크게 도움이 된다.

반도체 제조사의 교체용 부품이나 소모성 부품은 전통적으로 반도체 공정 장비 공급사(Lam Research, Tokyo Electron, Applied Materials)가 공급하며 높은 시장 점유율을 차지하고 있었으나 월덱스와 같은 전문 부품 공급사의 역할이 확대되고 있다. 예를 들어 실리콘 계열 소재 중 퀴츠(Quartz) 소재를 가공해 만든 부품 시장에서 반도체 장비 공급사(Lam Research, Tokyo Electron, Applied Materials)의 점유율은 50% 미만으로 추정되고, 월덱스와 같은 전문 부품 공급사의 점유율이 이보다 높은 것으로 추정된다.

전방 산업에서 고객사의 비용 절감은 현재 진행형이다. 2022년 3분기(7~9월 또는 6~8월) 실적 발표 시즌에는 반도체 제조사의 비용 절감 사례가 늘어났다. 월덱스의 고객사 중 인텔은 2022년 11월부터 선별적인 해고를 시작한다고 알려졌으며, 2023년부터 2025년까지 총 \$10 billion 규모의 비용 절감을 진행하겠다고 발표했다. 단기적으로 2023년에만 영업 원가 중 cost of sales 및 operating expenses 항목에서 \$3 billion 수준의 비용 절감을 전개할 예정이다.

반도체 제조 라인에서 필요한 식각 공정용 소모품의 경우, 반도체 장비사가 전통적으로 공급하던 교체용, 소모성 부품에 대한 의존도가 60%를 넘는 상황인데, 인텔은 이와 같은 의존도를 낮추고 월덱스와 같은 전문 부품 기업이 제조하는 교체용, 소모성 부품에 대한 의존도를 더욱 늘릴 것으로 예상되며, 이와 같은 상황은 월덱스의 비메모리 반도체 고객사 매출 또는 수출을 견인할 것으로 기대된다.

**SK하이닉스와 마이크론은  
2023년 설비 투자 축소를  
예정하는 가운데  
최신 공정을 동비한  
제품의 수출은 중요시**

한편, 월덱스의 고객사 중에서 SK하이닉스와 마이크론도 2023년 설비 투자 축소를 계획 중이다. 다만, 이러한 외 중에서도 반도체 제조 공정상의 수출은 여전히 중요한 화두로 남아 있다. SK하이닉스의 경우, 제품별 원가 측면에서는 D램 1-alpha 나노미터와 NAND Flash 176단 공정의 양산이 순조로워 수출이 안정화 수준에 도달했다. 마이크론도 SK하이닉스처럼 1-alpha 나노미터와 NAND Flash 176단 공정의 양산을 전개하고 있으며 신제품으로 고대역폭 HBM2e 메모리 제품과 그래픽 기기용 DRAM 중 GDDR6X 양산을 시작했다.

이처럼 미세화, 고단화 및 신제품 출시 과정에서 웨이퍼 수출을 안정적으로 유지해야 동일한 시간에 더 많은 칩을 생산할 수 있으므로 월덱스처럼 전문적으로 교체용 부품 또는 소모성 부품을 공급하는 기업은 인텔, SK하이닉스, 마이크론의 수요에 적극적으로 대응하며 실적 성장의 기회를 연장해 나갈 수 있다. 앞서 언급했던 것처럼 반도체 장비 내의 부품이 마모되는 경우 웨이퍼 중앙 부분의 수출에는 크게 영향이 없지만 웨이퍼 테두리 부분의 수출에 부정적 영향을 끼쳐 동일한 시간 내의 생산량을 감소시키기 때문이다.

**미국 반도체 리쇼어링 수혜주**

**2) 미국 법인 WCQ 보유해 리쇼어링 수혜주로 부각될 가능성 부각**

바이든 미국 행정부에서는 반도체 업종에서 메이드 인 아메리카 정책을 추진하고 있다. 이에 따라 주로 아시아 지역에서 M&A를 통해 DRAM 생산 라인을 확보해왔던 마이크론은 이와 같은 전통적인 전략을 뒤엎고 향후 20여년간 1,000억 달러를 투자해 뉴욕주에 대형 반도체 공장을 신설하겠다고 발표했다. 월덱스의 고객사 중에 마이크론뿐만 아니라 인텔도 미국 내 설비 투자에 적극적인 태도를 보이고 있다. 오하이오주에 반도체 공장 2곳을 착공했다. TSMC는 이미 수 년 전에 애리조나주 피닉스에 비메모리 파운드리 라인을 짓기로 결정해 2024년 말 완공을 앞두고 있다.

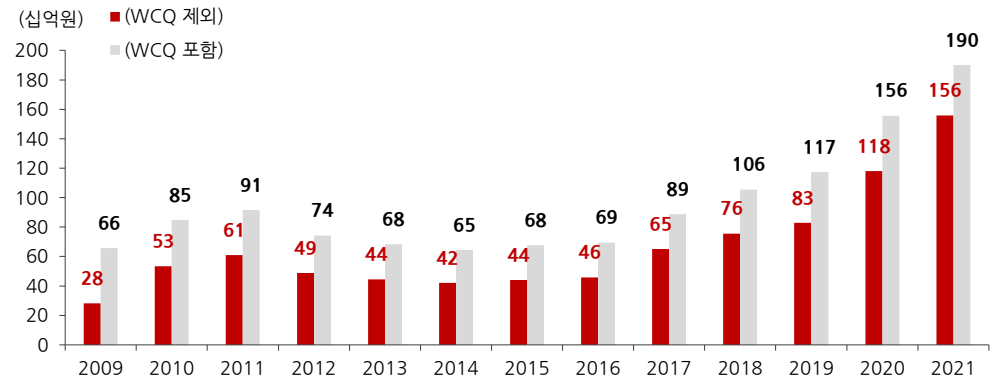
이처럼 다수의 글로벌 반도체 기업이 미국으로의 리쇼어링 정책에 부합하는 모습을 보이고 있어, 이러한 흐름이 한국의 반도체 소/부/장 기업의 주가에 종전과는 다른, 새로운 영향을 끼칠 것으로 전망된다. 개별 소/부/장 기업의 고객사 중에 해외 반도체 고객사 비중이 높은지, 또는 미국에 생산 라인을 보유하고 있는지 등이 주가 모멘텀으로 자리잡을 것으로 전망된다. 마치 2차전지 관련 종목 중에 미국 조지아 공장 수혜주가 주목을 받는 것과 유사하다.

월덱스는 2009년 11월에 실리콘 앙곳 및 퀴츠 전문회사인 WCQ를 미국에서 인수했다. 2020년 3월, WCQ가 자리 잡고 있는 캘리포니아주에서 코로나 섰다운 영향으로 캘리포니아주에 본사를 두고 있는 반도체 장비 제조사(Lam Research, Applied Materials)가 실적 가이던스를 변경하는 등 리스크에 노출되는 와중에서도 월덱스의 미국 법인 WCQ는 전략 물자(반도체)를 생산하는 현지 기업으로서 가동 중단 없이 원활하게 생산 라인을 운영했다.

월덱스가 WCQ를 2009년에 인수한 이후 이렇게 꽃길만 걸었던 것은 아니다. 월덱스와 WCQ의 회계기간을 일치시키기 위하여 실시한 중간결산 결과 2009년 6월 1일 ~ 2009년 12월 31일 회계기간 동안에는 18,513,000달러의 매출 및 870,000달러의 순손실을 각각 기록했다. WCQ를 인수한 이후 3년이 지난 2012년에는, WCQ에서 44,295,000달러의 매출액과 7,533,000달러의 영업손실 및 5,527,000달러의 순손실을 각각 기록했다. 폴리실리콘 가격 급락에 따라 재고 자산 평가손실이 확대되었기 때문이다.

이후, 미국 법인 WCQ가 월덱스의 연결 실적에 본격적으로 기여하기 시작한 시기는 2018년이다. 결국 2009년 인수 이후 9년 동안 WCQ의 실적 턴어라운드를 경험하기까지 장기간 고통스러운 과정을 거친 셈이다. 미국 법인 WCQ는 실리콘 앙곳(덩어리) 생산 기술을 보유해 일괄 생산 시스템을 구축하고 마이크론, 텍사스 인스트루먼트, 인텔, 글로벌 파운드리 등 다양한 반도체 제조사를 고객사로 확보하는 데 기여하고 있다.

월덱스의 연결 기준 매출 추이(미국 법인 WCQ를 포함한 경우와 제외한 경우를 각각 비교)



자료: 월덱스, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 실적 추이 및 전망

### 2022년 상반기 실적 리뷰

전년 동기 대비  
두 자릿수 성장

2022년 상반기 매출, 영업이익은 각각 1,155억원, 236억원을 기록하며 전년 동기(2021년 상반기 매출 875억원, 영업이익 194억원) 대비 두 자릿수 성장했다. 전방 산업에서 고객사(반도체 제조사)의 수요가 견조한 가운데, 2021년 증설하기 시작한 신규 생산 라인이 매출에 이바지했기 때문이다. 아울러 원화 약세 환경도 실적에 긍정적이었다. 3분기 실적을 아직 발표하지 않았지만 2분기(매출 604억원, 영업이익 126억원) 대비 증가할 것으로 기대되며, 영업이익률은 1분기(20.1%) 및 2분기(20.8%)와 마찬가지로 20%대를 유지할 것으로 기대된다.

### 2022년 연간 실적 전망

상반기에 이어  
하반기에도 견조

2022년 매출, 영업이익은 각각 2,536억원, 512억원으로 전년 대비 각각 33.4%, 27.1% 증가할 것으로 전망된다. 2022년 상반기 실적이 이미 전년 동기 대비 두 자릿수 증가했고, 3분기 실적도 성장세를 이어갈 가능성이 크며, 고객사들의 수요가 월덱스의 공급을 상회하는 상황이므로 2022년 하반기 실적도 상반기만큼 견조해 연간 실적이 전년 대비 두 자릿수 성장세를 이어갈 것으로 전망된다. 2021년 말까지 완성된 생산 라인이 풀 가동 중이므로 추가 장비 반입 및 인력 배치가 마무리되면 2023년에는 매출 3,000억원을 달성할 가능성이 크다.

### 2023년 연간 실적 전망

주요 고객사의 비용 절감  
수요 확대로  
실적 성장 견인 전망

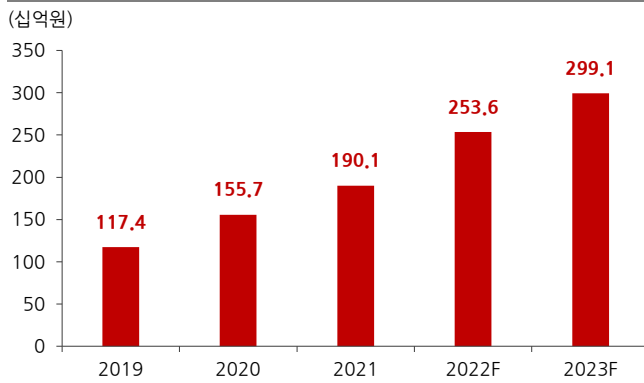
2023년 매출, 영업이익은 각각 2,991억원, 621억원으로 전년 대비 각각 18.0%, 21.2% 증가할 것으로 예상된다. 주요 고객사 중에서 인텔이 유례없는 비용 절감을 추진하는 가운데 반도체 장비사가 제조하는 교체용, 소모성 부품보다 전문 부품사가 제조하는 교체용, 소모성 부품을 더욱 많이 사용하려고 하는 흐름이 월덱스의 실적 성장을 이끌 것으로 기대된다. 인텔뿐만 아니라 SK하이닉스, 마이크론도 분기 실적 발표를 통해 2023년 신규 증설 축소 등 비용 절감을 적극적으로 전개하고 있다. 이처럼 전통적인 고객사들의 비용 효율화 정책에 힘입어, 월덱스처럼 전문적으로 교체용 부품 또는 소모성 부품을 공급하는 기업은 인텔, SK하이닉스, 마이크론의 수요에 적극적으로 대응하며 실적 성장의 기회를 연장해 나갈 수 있을 것으로 기대된다.

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %, 원)

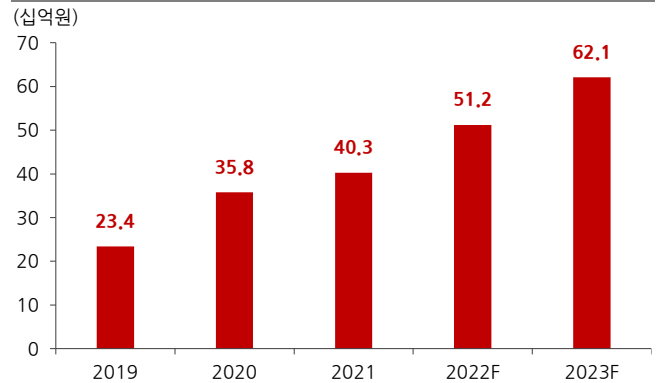
구분	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,174	1,557	1,901	2,536	2,991
YoY	11.3	32.6	22.1	33.4	18.0
실리콘	607	863	1,110	1,560	1,929
쿼츠	400	467	463	611	718
알루미늄 외	168	226	328	364	345
영업이익	234	358	403	512	621
YoY	6.6	53.0	12.6	27.1	21.2
OP 마진	19.9	23.0	21.2	20.2	20.8
지배주주순이익	195	218	335	408	514
EPS	1,180	1,321	2,026	2,473	3,114
YoY	10.9	12.0	53.3	22.1	25.9
ROE	24.2	22.0	26.5	25.0	24.6
자본총계	895	1,088	1,434	1,832	2,336
BPS	5,433	6,600	8,700	11,114	14,167
YoY	26.1	21.5	6.1	27.7	27.5
부채비율	67.3	56.5	47.7	41.3	34.7

매출액 추이 및 전망



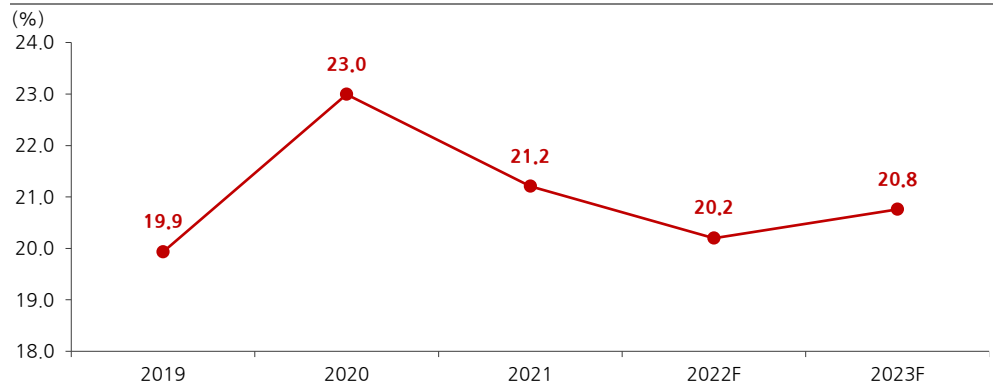
자료: 월덱스, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 추이 및 전망



자료: 월덱스, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익률 추이 및 전망



자료: 월덱스, 한국IR협의회 기업리서치센터

## Valuation

### 반도체 업종 내에서 밸류에이션 차별화 가능한 투자 포인트 보유

#### 코스닥 지수 PER 대비 저평가

월덱스의 2022년 추정 실적 기준 PER 밸류에이션은 7.6배이다. 코스닥 지수의 PER 밸류에이션(15.9배) 대비 저평가되어 있다. 월덱스의 2022년 상반기 실적이 전년 동기 대비 두 자릿수 성장했고, 3분기의 실적 가시성이 높은 상황이지만 PER 밸류에이션이 저평가되어 있는 이유는 반도체 업종에 대한 투자 심리가 악화되었기 때문이다. 삼성전자와 SK하이닉스와 같은 대장주의 실적 부진과 반도체 수출의 역성장이 반도체 업종의 투자 심리에 부정적 영향을 끼치고 있다. 가장 최근에 산업통상자원부에서 발표한 9월 반도체 수출은 114.9억달러를 기록하며 전년 동기 대비 5.7% 감소했다. 반도체 수출은 17개월 연속 100억 달러를 유지했으나, 전년 동월(2021년 9월)의 높은 실적에 따른 역기지 영향과 소비자 구매력 감소 등의 영향으로 수출이 감소했다.

한국 반도체 수출 부진과 무관하게 월덱스의 실적은 탄탄하다. 반도체 업황 부진이 주요 반도체 제조사(인텔, SK하이닉스, 마이크론)이 비용 절감을 적극적으로 추진하게 만들었고, 이러한 상황은 반도체 장비사(Lam Research, Tokyo Electron, Applied Materials)에서 교체용, 소모성 부품을 공급받던 반도체 제조사가 전문 부품사(월덱스, 케이엔제이)로부터 교체용, 소모성 부품을 더욱 많이 조달하게끔 촉진하고 있기 때문이다. 이러한 현상은 월덱스나 케이엔제이와 같은 기업의 호실적을 견인한다. 케이엔제이는 실리콘 카바이드 소재로 만든 포커스 링의 매출 호조세를 기록하고 있으며, 월덱스는 2021년 말까지 완성된 생산 라인이 풀 가동 중이며 추가 장비 반입 및 인력 배치가 마무리되면 2023년에는 매출 3,000억원을 달성할 가능성이 크다. 동종 업종에서 월덱스의 장점은 주요 고객사로 글로벌 비메모리 반도체 고객사를 확보했다는 점이다. 월덱스가 호실적을 연이어 기록한다면 동종 업종에서 비교적 빠르게 저평가를 벗어날 것으로 기대된다.

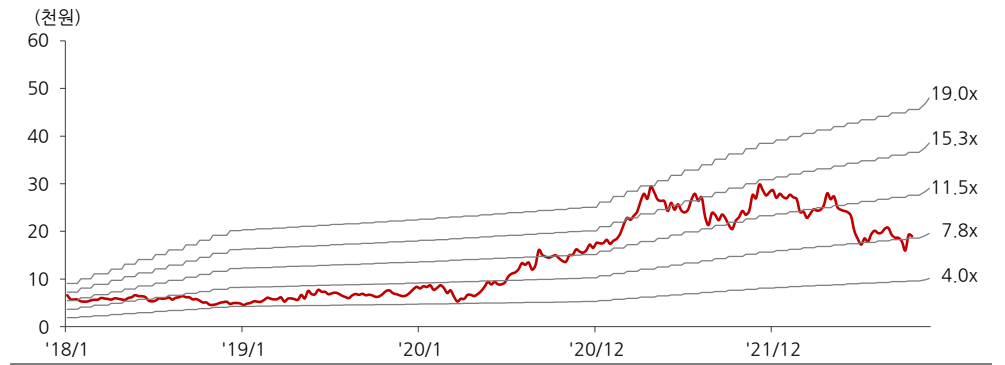
동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 달러, 십억원, 배)

기업명	종가	시가총액	매출액		PSR		PER		PBR	
			2021년	2022년F	2021년	2022년F	2021년	2022년F	2021년	2022년F
코스피	2,268	1,730,763	2,924,624	2,757,318	N/A	0.6	N/A	10.2	N/A	0.9
코스닥	688	317,718	274,267	105,598	N/A	1.5	N/A	15.9	N/A	2.1
<b>월덱스</b>	<b>18,750</b>	<b>310</b>	<b>190</b>	<b>251</b>	<b>2.5</b>	<b>1.2</b>	<b>14.1</b>	<b>7.6</b>	<b>3.3</b>	<b>1.7</b>
케이엔제이	10,700	85	47	63	2.6	1.3	22.2	7.8	3.1	N/A
비씨엔씨	16,300	202	64	84	N/A	2.3	N/A	20.1	N/A	5.1
티씨케이	100,600	1,175	271	331	6.4	3.6	21.2	11.7	5.1	2.8
원익QnC	23,400	615	624	751	1.2	0.8	12.8	7.1	2.4	1.6
Entegris	81	17,088	2,631	4,780	8.2	N/A	46.3	19.7	11.0	4.6

주: 비씨엔씨는 2022년에 상장했으므로 2021년 주가에 대한 밸류에이션 지표가 존재하지 않음. 자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터

12개월 Forward PER 밴드(월덱스)



자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터



## 리스크 요인

### 매출에 영향을 끼치는 변수 중에 환율의 변동성 예측 어려워

수출 비중이  
50%를 상회하고 있어  
환율이 실적에 끼치는  
영향이 큰 편

월덱스의 실적에 영향을 끼치는 영향 중에 가장 예측하기 어렵다고 할 수 있는 변수는 환율이다. 월덱스가 미국에 법인을 보유하고 있으며, 미국, 일본, 대만 등의 반도체 제조사를 고객사로 확보해 국제적으로 영업활동을 영위하고 있기 때문에, 외환 위험, 특히 주로 달러화 및 일본 엔화와 관련된 환율변동위험에 노출되어 있다. 외환위험은 주로 미래예상거래, 인식된 자산과 부채, 해외사업장에 대한 순투자과 관련하여 발생하고 있다.

월덱스의 경영진은 연결회사 내의 자회사(West Coast Quartz Corporation, WCQ Taiwan)가 각각의 기능통화에 대한 외환위험을 관리하도록 하는 정책을 수립하고 있다. 외환위험은 미래예상거래 및 인식된 자산부채가 기능통화 외의 통화로 표시될 때 발생하고 있다. 아울러 월덱스는 해외사업장(WCQ)에 일정한 투자를 하고 있으며 해외 사업장의 순자산은 외화환산 위험에 노출되어 있다. 이러한 환노출은 주로 관련 외화로 표시되는 차입금을 통해 관리되고 있다.

2022년 상반기 보고서 기준으로 원화의 환율 10% 변동 시 법인세비용차감전순이익에 미치는 영향은 다음과 같다. 달러화/원화 환율이 10% 상승하는 경우, 반기 기준 순이익은 10억원 증가한다. 그리고, 엔화/원화 환율이 10% 상승하는 경우, 반기 기준 순이익은 4.9억원 증가한다. 2022년 연초 이후 달러화/원화 환율은 1,195.62원에서 1,422.00원까지 상승했고, 엔화/원화 환율은 10.34원에서 9.62원까지 하락했다. 따라서 연초 이후 환율 흐름 중에 달러화/원화 환율 흐름은 순이익에 긍정적이었고, 엔화/원화 환율 흐름은 순이익에 부정적이었다. 엔화/원화 환율 흐름이 순이익에 부정적이었음에도 불구하고 전사적으로 환율 효과가 실적에 긍정적인 영향을 끼쳤다고 판단된다. 엔화/원화 환율보다 달러화/원화 환율이 순이익에 끼치는 영향이 더욱 크기 때문이다.

이와 같은 달러화/원화 환율의 흐름이 2023년에도 유지된다고 가정해 2023년 매출, 영업이익, 지배주주순이익을 전년 대비 증가한 2,991억원, 621억원, 514억원으로 추정한다. 만약에 달러화/원화 환율의 흐름이 현재의 상황(원화 약세 지속)을 벗어나 하락한다면(원화 강세 흐름으로 바뀌어서 1,300원 또는 1,200원 수준까지 하락한다면), 2023년 월덱스의 실적은 추정치를 하회할 수도 있다.

**포괄손익계산서**

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>매출액</b>	1,174	1,557	1,901	2,536	2,991
증가율(%)	11.3	32.6	22.1	33.4	18.0
<b>매출원가</b>	793	1,045	1,324	1,821	2,126
매출원가율(%)	67.5	67.1	69.6	71.8	71.1
<b>매출총이익</b>	381	512	576	715	865
매출이익률(%)	32.4	32.9	30.3	28.2	28.9
<b>판매관리비</b>	147	154	173	203	244
판매비율(%)	12.5	9.9	9.1	8.0	8.2
<b>EBITDA</b>	296	427	479	621	723
EBITDA 이익률(%)	25.2	27.4	25.2	24.5	24.2
증가율(%)	11.2	44.4	12.1	29.7	16.4
<b>영업이익</b>	234	358	403	512	621
영업이익률(%)	19.9	23.0	21.2	20.2	20.8
증가율(%)	6.6	53.0	12.6	27.1	21.2
<b>영업외손익</b>	0	-98	23	-6	-9
금융수익	5	5	28	18	14
금융비용	22	40	12	33	31
기타영업외손익	17	-63	8	8	8
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	234	260	426	506	612
증가율(%)	12.2	11.1	63.8	18.7	20.9
법인세비용	40	42	92	98	98
계속사업이익	194	218	334	408	514
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	194	218	334	408	514
당기순이익률(%)	16.5	14.0	17.6	16.1	17.2
증가율(%)	10.8	12.2	53.5	22.1	25.9
지배주주지분 순이익	195	218	335	408	514

**현금흐름표**

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	280	246	262	309	467
당기순이익	194	218	334	408	514
유형자산 상각비	57	65	75	108	102
무형자산 상각비	5	4	1	1	0
외환손익	9	35	3	0	0
운전자본의감소(증가)	6	-160	-170	-209	-150
기타	9	84	19	1	1
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-64	-42	-242	-202	-142
투자자산의 감소(증가)	2	1	0	-2	-2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-65	-49	-241	-200	-140
기타	-1	6	-1	0	0
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	-46	-16	-28	-10	-10
차입금의 증가(감소)	-30	0	-8	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-8	-8	-12	-10	-10
기타	-8	-8	-8	0	0
<b>기타현금흐름</b>	-4	-27	22	-1	-1
<b>현금의증가(감소)</b>	167	160	14	97	315
기초현금	161	328	488	502	599
기말현금	327	488	502	599	913

**재무상태표**

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	833	1,129	1,345	1,723	2,240
현금성자산	327	488	502	599	913
단기투자자산	9	1	0	0	0
매출채권	217	277	272	362	428
재고자산	267	347	553	738	870
기타유동자산	12	16	18	24	29
<b>비유동자산</b>	665	573	774	867	907
유형자산	544	517	718	810	848
무형자산	78	2	2	1	1
투자자산	17	17	19	21	23
기타비유동자산	26	37	35	35	35
<b>자산총계</b>	1,497	1,703	2,119	2,590	3,146
<b>유동부채</b>	402	452	518	589	641
단기차입금	278	282	284	284	284
매입채무	47	76	86	115	136
기타유동부채	77	94	148	190	221
<b>비유동부채</b>	200	163	167	168	169
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	120	114	112	112	112
기타비유동부채	80	49	55	56	57
<b>부채총계</b>	602	615	685	758	810
<b>지배주주지분</b>	897	1,090	1,436	1,835	2,339
자본금	83	83	83	83	83
자본잉여금	324	324	324	324	324
자본조정 등	-9	-9	-9	-9	-9
기타포괄이익누계액	-10	-32	-2	-2	-2
이익잉여금	510	724	1,041	1,439	1,943
<b>자본총계</b>	895	1,088	1,434	1,832	2,336

**주요투자지표**

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	7.0	13.3	14.1	7.7	6.1
P/B(배)	1.5	2.7	3.3	1.7	1.3
P/S(배)	1.2	1.9	2.5	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	5.0	6.7	9.8	4.9	3.7
배당수익률(%)	0.6	0.4	0.2	0.3	0.3
EPS(원)	1,180	1,321	2,026	2,473	3,114
BPS(원)	5,433	6,600	8,700	11,114	14,167
SPS(원)	7,113	9,429	11,511	15,357	18,117
DPS(원)	50	70	60	60	60
<b>수익성(%)</b>					
ROE	24.2	22.0	26.5	25.0	24.6
ROA	13.8	13.6	17.5	17.3	17.9
ROIC	19.4	28.5	27.1	27.6	29.9
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	207.1	249.9	259.7	292.3	349.5
부채비율	67.3	56.5	47.7	41.3	34.7
순차입금비율	14.0	-3.7	-2.5	-7.2	-19.1
이자보상배율	13.4	26.4	34.9	43.5	52.8
<b>활동성(%)</b>					
총자산회전율	0.8	1.0	1.0	1.1	1.0
매출채권회전율	5.1	6.3	6.9	8.0	7.6
재고자산회전율	4.3	5.1	4.2	3.9	3.7

**Compliance notice**

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 리서치 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 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 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 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다. )