업데이트 2019-118

2019. 12. 5

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

월덱스(101160)

반도체/반도체장비



고객 다변화 및 구조조정 통해 외형 및 수익성 회복 지속 예상

기업현황
주요 변동사항
재무분석

작성기관	NICE평가정보(주)	작 성 자	한주동 책임연구원

■ 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.

■ 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것입니다. 또한 작성기관이 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.

■ 본 보고서는 '19.3.7.에 발간된 동기업의 기술분석보고서에 대한 업데이트보고서입니다. 자세한 사항은 한국IR협의회(kirs.or.kr)와 한국거래소 상장공시시스템(KIND), 투자자종합정보포털(SMILE), 한국예탁결제원 증권정보포털(SEIBro)에 등록된 기존 보고서를 참조하시기 바랍니다.

■ 본 보고서에 대한 자세한 문의는 NICE평가정보(주)(TEL.02-2124-6959, kosdaqreport@nicetcb.co.kr)로 연락하여 주시기 바랍니다.

한국IR협의회

Ⅰ. 기업현황

반도체 및 전자부품 제조 전문기업

월덱스(이하 '동사')는 Silicon Cathode와 Silicon Ring 등의 반도체 및 전자부품 제조를 사업목적으로 영위하기 위해 2000년 1월 월덱스산업(주)로 설립되었다. 2007년 상호를 현재의 사명으로 변경하였으며 2008년 6월 코스닥 시장에 상장하였다.

배종식 대표이사가 최대주주

창업주인 배종식 대표이사가 동사 지분 34.79%를 보유하며 최대주주로 올라 있으며, 최대주주 및 특수관계인이 36.20%의 지분을 보유하고 있다.

[표1] 주요주주 및 관계회사 현황

주요주주	지분율(%)	관계회사	지분율(%)
배종식	34.79%	West Coast Quartz Corporation	100.00%
정재극	1.12%	WCQ Japan	-
우순희	0.12%	WCQ Asia-Pacific	-

*출처: 동사 사업보고서

연결 종속회사로 WCQ 보유

동사는 주요 연결 종속회사로 미국 West Coast Quartz Corporation(WCQ)를 보유하고 있다. WCQ가 WCQ Asia-Pacific, WCQ Japan 지분을 각각 100.0% 보유하고 있다. 2009년에 실리콘 잉곳과 반도체용 쿼츠 전문 제조 기업인 미국 West Coast Quartz Corporation을 인수하였다. 실리콘 잉곳은 실리콘 전극과 링 같은 실리콘 Parts 제품 등을 제작하기 위해 필요한 주원료로서, 동사는 원가절감 및 생산성 향상을 목적으로 WCQ를 인수하였다.

사업부문은 반도체용 장비재료 단일 사업부

동사의 사업부문은 반도체용 장비재료 단일의 사업부로 구성되어 있다. 제품 유형은 실리콘, 쿼츠 등으로 구성되어 있으며 상품 및 임가공 매출도 일부 발생하고 있다. 2018년 매출 비중은 실리콘 54.7%, 쿼츠 45.7% 순으로 구성되어 있다.

반도체 전공정에서 식각(etching) 공정에 사용되는 소모성 부품

주력 제품인 반도체용 실리콘 일렉트로드(Silicon Electrode)와 실리콘 링(Silicon Ring)은 반도체 전(前)공정에서 식각(etching) 공정에 사용되는 소모성 부품이다. Electrode는 식각 공정 챔버 내에 설치되어 미세구멍 사이로 부식액을 가스 형태로 통과시켜 웨이퍼 표면에 플라즈마가 균일하게 분사되도록 한다. Ring은 사용되는 장비 및 용도에 따라 Top Ring, Cover Ring, Hot Edge Ring, Focus Ring, Guide Ring으로 구분된다. Focus Ring은 웨이퍼 주변에 장착되어, 플라즈마가 정확한 위치로 수렴되도록 하여 가스형태 부식액의 밀도를 균일하게 유지하는 역할을 한다. Guide Ring은 Electrode를 웨이퍼와 평행하게 고정시켜 주는 역할을 담당하고 있다. 부품 교체주기는 Ring의 경우 300시간, Electrode는 500시간이다.

Ⅱ. 주요 변동사항

▶ 비메모리 반도체 업체로의 고객 다변화를 지속적으로 추진
▶ WCQ 쿼츠 사업부 가동률 증가로 매출은 증가했으나 순이익은 부진
▶ 판매법인으로 전환 이후 WCQ Taiwan 실적 개선 중

비메모리 반도체 업체로의 고객 다변화를 지속적으로 추진

동사는 반도체 전공정 장비 소재 업체로서 반도체 업황에 영향을 받아왔다. 또한 경쟁사의 시장 잠식으로 2011년 이후 2015년까지 매출이 지속적으로 하락해 왔다. 이를 타개하기 위해 동사는 비메모리 반도체 업체로의 고객 다변화를 지속적으로 추진해 왔다. 2018년 말 기준 팹 공정을 보유한 250개 이상의 팹 업체를 고객으로 확보하고 있으며 비메모리향 매출 비중이 60%로 높은 편이다. 삼성전자, 하이닉스, 마이크론, 도시바 등 메모리 반도체 업체 이외에도 인텔, TSMC, 글로벌파운드리, TI, Freescale 등 비메모리 반도체 업체에도 부품을 공급하고 있어 메모리 업황이 둔화되더라도 비메모리 업체로의 공급을 통해 매출 변동성을 최소화 할 수 있다.

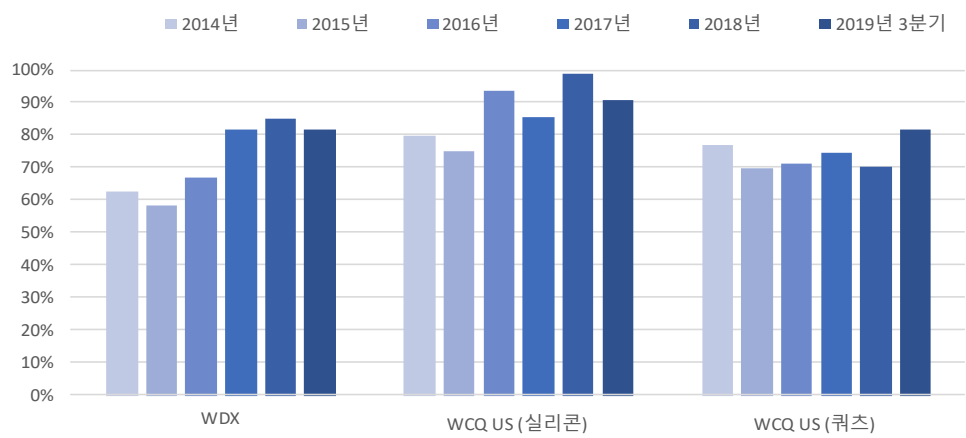
쿼츠 사업부 가동률 증가로 매출 증가 견인

쿼츠 사업부는 실리콘 사업이 다소 부진한 가운데에도 불구하고 가동률이 증가하면서 전사 매출 증가를 견인하고 있다. 2019년 3분기 기준 WCQ 쿼츠 사업부의 평균 가동률은 81.9%로 전년 말 대비 11.7%p가 증가하였다. 반면 국내 본사, WCQ 실리콘 사업부의 평균 가동률은 82.1%, 91.0%로 전년 말 대비 각각 3.0%p, 8.1%p 감소하였다.

3분기부터 NAND 가동률이 회복 중

메모리 업황의 둔화에도 불구하고 쿼츠 사업부가 견조한 매출 흐름을 보이고 있다. 상반기까지는 고객사들이 반도체 수급 이슈로 쿼츠 부품 재고를 낮게 가져갔으나 3분기부터 NAND 가동률이 회복되고 있으며 이에 따라 쿼츠 사업부 매출이 증가하고 있는 것으로 파악되고 있다.

[그림1] 사업소별 가동률 추이



*출처: 웰덱스 사업보고서

WCQ 쿼츠 사업부 가동률 증가로 매출은 증가했으나 순이익은 부진

WCQ 쿼츠 사업부의 가동률 증가로 WCQ의 실적 또한 개선되고 있다. WCQ의 2019년도 3분기 누적 실적은 매출액 626억 원으로 전년 동기 대비 22.9% 증가하였다. 다만 순이익은 42억 원으로 전년 동기 대비 5.5% 감소하였는데, 이는 실리콘 사업부 매출이 부진한 영향으로 판단한다. 신한금융투자(2019)에 따르면 동사의 실리콘 사업부 영업이익률은 20% 초반으로 전사 영업이익률보다 소폭 높은 것으로 나타나고 있다. 회사에서 사업부별 영업이익률을 공개하고 있지는 않으나, 실리콘 사업부의 영업이익률이 쿼츠 사업부보다 높으며 이에 따라 매출 증가에도 불구하고 순이익이 감소한 것으로 판단한다.

판매법인으로 전환 이후 WCQ Taiwan 실적 개선 중

WCQ의 자회사인 WCQ Taiwan의 경우 생산효율 저하 및 현지 진입장벽의 어려움으로 수 년간 적자가 지속되었다. 이에 따라 2017년 현지 생산기지를 폐쇄하고 생산시설을 미국과 한국으로 이전한 후 현재는 판매법인으로의 역할을 담당하고 있다. 구조조정으로 미국, 대만으로의 구매 2원화 구조 및 관리 2원화 구조가 제거되었으며 장기적으로 WCQ의 가동률 상승이 예상되고 있다. 판매법인으로 전환 이후 WCQ Taiwan의 2019년 3분기 누적 실적은 매출액 45억 원으로 전년 동기 대비 7.6% 증가하였다. 순이익은 3.7억 원으로 전년 동기 대비 60.1% 증가하였다.

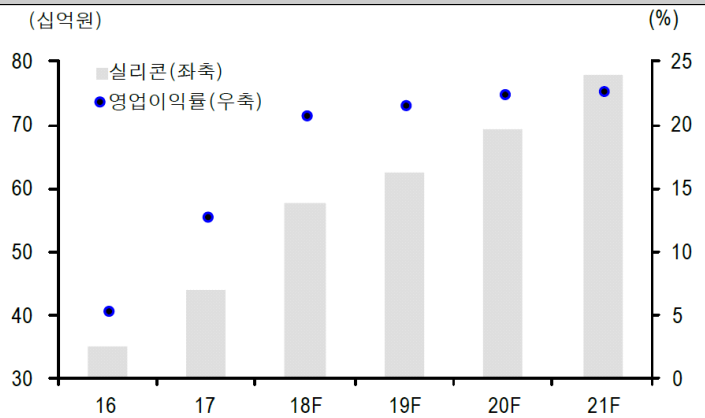
㈜이코루미는 자본잠식 상태

㈜이코루미의 경우 LED조명장치 제조 및 판매를 영위하고 있으며 적자가 지속되고 있다. ㈜이코루미의 2019년 3분기 누적 실적은 매출액 0.03억 원, 순손실 4억 원을 기록하고 있으며 전년 동기 매출이 감소하고 손실이 확대되고 있다. 현재는 자본총계가 -15억 원으로 자본잠식 상태에 놓여 있다.

코스닥 우량기업부로 소속부 변경

한편 2019년 5월 동사는 코스닥 벤처기업부에서 우량기업부로 소속부가 변경되었다. 우량기업부 지정 요건은 ① 자기자본 700억 원 이상 또는 시가총액이 최근 6개월 평균 1,000억 원 이상, ② 자본잠식이 없어야 하며, ③ 최근 3년간 자기자본이익률(ROE)이 평균 3% 이상이거나 당기순이익이 평균 30억 원 이상, ④ 매출액 3년 평균 500억 원 이상이다. 한국거래소에서 일정 규모 이상의 우량 기업으로 인정했다는 점에서 긍정적인 이슈로 판단한다.

[그림2] 동사의 실리콘 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



*출처: 신한금융투자

Ⅲ. 재무분석

매출은 증가했으나 영업이익은 감소

동사의 2019년 3분기 연결 기준 매출액은 290억 원으로 전년 동기 대비 3.6% 증가하였다. 영업이익은 50억 원으로 전년 동기 대비 27.3% 감소하였다. 지배주주 당기순이익은 53억 원으로 전년 동기 대비 2.5% 증가하였다.

쿼츠 수출 호조로 매출 증가했으며 원료 가격 상승으로 이익률 하락

실리콘 사업부는 내수 판매가 증가했으나 수출 물량 감소로 전년 동기 대비 5.6% 감소하였다. 쿼츠 사업부는 내수 판매는 부진했으나 수출이 호조를 보이면서 전년 동기 대비 14.9% 증가하였다. 주요 원료인 실리콘과 쿼츠 가격이 전년 말 대비 $0.8/kg, $0.65/lb 증가하면서 매출원가가 증가하였다. 이에 따라 매출총이익률이 감소하였으며 영업이익률도 하락하며 전년 동기 대비 영업이익이 줄어들었다. 다만 외환차익 등이 발생하며 당기순이익은 증가하였다.

보유현금 및 영업활동을 통한 현금흐름 창출력 양호

2019년 3분기 말 기준 부채비율은 69.7%로 업종 평균 대비 낮은 편이며 전년 말 대비 15.9%p 감소하였다. 장·단기차입금이 전체 부채의 67% 가량을 차지하고 있으나 보유현금 및 영업활동을 통한 현금흐름 창출력을 감안하면 관리 가능한 수준이며 대부분 운전자금 확보 차원에서의 차입으로 판단한다.

동사는 과거 경쟁 심화로 영업이익이 감소하였고 WCQ Taiwan의 영업부진으로 2014~2015년 당기순손실을 기록하였다. 또한, WCQ의 상장 무산으로 재무적 투자자로부터 WCQ 주식 재매입 의무가 발생했으며 이 과정에서 유상증자 및 전환사채 발행이 이뤄졌다. 현재 영업활동을 통한 현금흐름이 개선되었으며 전환사채도 모두 상환이 이루어진 상태다.

[표2] 제품별 매출추이 변화(연결) (단위 : 억원, %)

구분	2016년		2017년		2018년		'19년 3분기 누적	
	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중
실리콘	351	50.6	438	49.4	578	54.7	446	52.0
쿼츠	343	49.4	449	50.6	478	45.3	413	48.0
합계	695	100.0	888	100.0	1,055	100.0	859	100.0

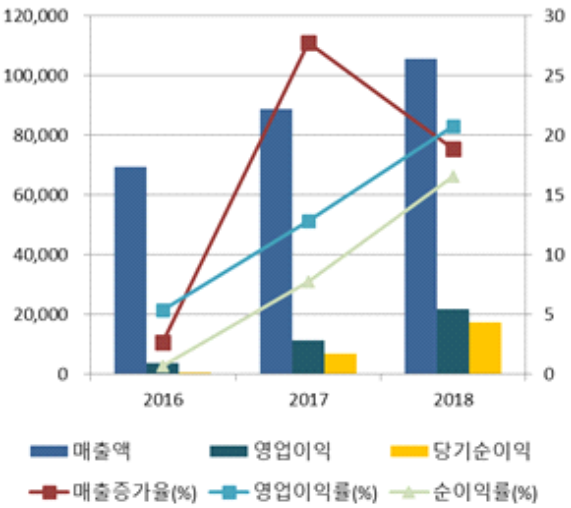
*출처: 금융감독원 전자공시

[표3] 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
하이투자증권	Not Rated	-	2019.06.18
	· 실적: 올해 연결기준 매출액 1,160억원(YoY +10.0%), 영업이익 238억원(YoY +8.2%)으로 예상 · 비메모리 업체 중심으로 매출 확대를 이끌어 갈 뿐만 아니라 하반기에는 메모리 업체 재고조정 일단락으로 인한 매출성장 예상		

포괄손익계산서 (Annual) (단위: 백만원, IFRS연결)

	2016.12	2017.12	2018.12
매출액	**69,470**	**88,764**	**105,543**
증가율(%)	3	28	19
매출원가	51,959	64,042	70,187
매출총이익	17,511	24,721	35,356
판매비와관리비	13,788	13,359	13,398
인건비	6,723	6,766	7,247
일반관리비	2,109	2,750	2,374
판매비	144	126	135
기타판매비와관리비	4,812	3,717	3,643
영업이익	**3,723**	**11,362**	**21,957**
영업이익률(%)	5	13	21
영업외수익	3,383	4,248	1,995
금융수익	126	109	129
영업외비용	6,531	7,259	3,063
금융비용	2,281	1,951	1,670
세전계속사업이익	**574**	**8,351**	**20,889**
법인세비용	79	1,445	3,367
계속사업이익	495	6,906	17,522
중단사업이익			
당기순이익	**495**	**6,906**	**17,522**
순이익률(%)	1	8	17
기타포괄손익	352	(1,673)	937
총포괄이익	847	5,233	18,459



포괄손익계산서 (Quarterly) (단위: 백만원, IFRS연결)

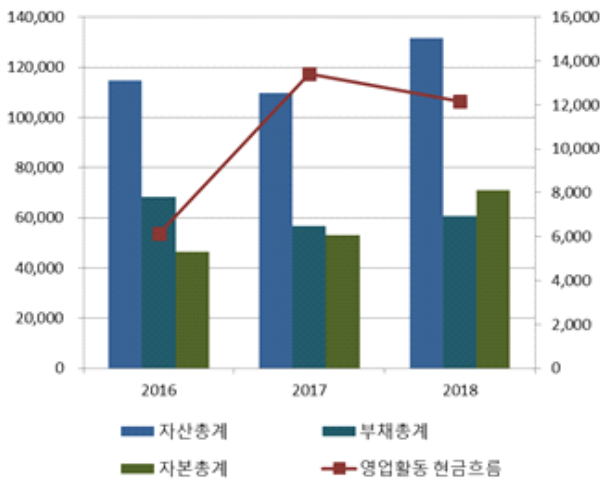
	2017.4Q	2018.1Q	2018.2Q	2018.3Q	2018.4Q	2019.1Q	2019.2Q	2019.3Q
매출액	**21,534**	**23,812**	**24,676**	**27,958**	**29,097**	**28,175**	**28,749**	**28,956**
매출원가	16,290	16,884	15,766	17,880	19,656	18,645	18,702	20,340
매출총이익	5,244	6,927	8,909	10,078	9,441	9,530	10,047	8,616
판매비와관리비	3,020	3,620	3,122	3,250	3,407	3,733	3,589	3,655
인건비	1,581	2,020	1,653	1,780	1,793	2,104	2,155	1,985
일반관리비	385	657	379	449	889	396	399	455
판매비	(405)	24	26	36	49	25	31	56
기타판매비와관리비	1,459	919	1,063	985	676	1,207	1,003	1,159
영업이익	**2,224**	**3,308**	**5,788**	**6,828**	**6,034**	**5,797**	**6,458**	**4,961**
영업외수익	1,231	901	820	682	392	585	1,253	1,995
금융수익	29	28	35	38	28	28	32	58
영업외비용	3,465	1,006	1,113	1,420	324	758	858	560
금융비용	452	450	451	401	368	454	455	448
세전계속사업이익	**(10)**	**3,203**	**5,494**	**6,089**	**6,103**	**5,625**	**6,853**	**6,395**
법인세비용	115	609	608	894	1,257	658	1,277	1,069
계속사업이익	(124)	2,594	4,886	5,196	4,846	4,967	5,577	5,326
중단사업이익								
당기순이익	**(124)**	**2,594**	**4,886**	**5,196**	**4,846**	**4,967**	**5,577**	**5,326**
기타포괄손익	(834)	(102)	1,051	(150)	138	485	412	380
총포괄이익	(958)	2,492	5,937	5,046	4,984	5,452	5,989	5,706

재무상태표 (Annual) (단위: 백만원, IFRS연결)

	2016.12	2017.12	2018.12
유동자산	**50,003**	**52,262**	**70,806**
현금및현금성자산	5,872	9,989	16,068
단기투자자산	6,400	3,452	1,086
매출채권및기타채권	11,661	13,437	24,089
재고자산	24,748	24,292	28,073
기타비금융자산	1,052	983	1,491
비유동자산	**64,839**	**57,555**	**60,974**
유형자산	48,817	44,137	48,295
무형자산	11,367	8,763	8,260
장기투자자산	625	826	715
장기매출채권등			1,029
이연법인세자산	2,850	2,898	2,674
기타비금융자산	1,178	932	
자산총계	**114,842**	**109,817**	**131,781**
유동부채	**63,740**	**50,690**	**46,504**
매입채무및기타채무	7,141	6,962	10,267
유동차입부채	55,612	41,501	32,643
단기차입금	40,505	35,231	30,054
유동성장기부채	15,107	6,270	2,589
기타비금융부채	614	964	633
단기충당부채			
비유동부채	**4,744**	**5,921**	**14,272**
매입채무및기타채무			
비유동차입부채	1,420	3,024	10,821
사채			
장기차입금	1,420	3,024	10,821
기타비금융부채	41	47	384
퇴직급여채무	3,283	2,849	3,067
장기충당부채			
부채총계	**68,484**	**56,611**	**60,776**
지배주주지분	46,402	53,294	71,133
납입자본	7,921	8,255	8,255
자본금	7,921	8,255	8,255
이익잉여금	9,042	15,991	32,894
기타자본구성요소	29,439	29,047	29,984
기타포괄손익누계액	(763)	(2,436)	(1,499)
기타자본구성	30,202	31,483	31,483
비지배주주지분	(44)	(87)	(128)
자본총계	**46,358**	**53,206**	**71,005**

현금흐름표 (Annual) (단위: 백만원, IFRS연결)

	2016.12	2017.12	2018.12
영업활동 현금흐름	**6,148**	**13,421**	**12,180**
당기순이익	574	8,351	20,889
현금유출없는비용	12,433	12,144	7,638
유형자산감가상각비	6,029	5,150	4,122
무형자산상각비	532	901	515
현금유입없는수익	1,511	1,325	400
자산부채변동	(3,418)	(3,351)	(12,779)
매출채권의 감소	(3,393)	(3,707)	(9,923)
재고자산의 감소	(1,625)	(1,347)	(2,641)
매입채무의 증가	1,478	2,079	920
투자활동 현금흐름	**(1,273)**	**(262)**	**(3,861)**
투자활동 현금유입	9,368	12,520	6,258
유무형자산의감소	78	207	24
투자자산등의감소	2	253	122
투자활동 현금유출	10,641	12,782	10,118
유무형자산의 증가	1,282	3,420	6,345
투자자산등의 증가	299	301	212
재무활동 현금흐름	**(4,313)**	**(8,601)**	**(2,324)**
재무활동 현금유입	38,385	38,477	53,547
유동부채의 증가	38,385	36,243	42,981
비유동부채의증가		2,235	10,566
자본의증가			
재무활동 현금유출	42,698	47,078	55,871
유동부채의 감소	42,689	47,075	54,792
비유동부채의 감소			418
자본의감소	9	3	
현금및현금성자산의증가	**561**	**4,558**	**5,995**
기초 현금	5,257	5,872	9,989
기말 현금	5,872	9,989	16,068



주요 투자지표

(IFRS연결)	2016.12	2017.12	2018.12
주당지표(원)			
EPS	38	426	1,064
BPS	2,929	3,228	4,308
DPS		40	50
Valuation(배)			
PER	84.9	15.1	4.6
PBR	1.0	2.0	1.1
EV/EBITDA	8.5	7.8	4.0
성장성(%)			
매출액증가율	2.7	27.8	18.9
영업이익증가율	120.8	205.2	93.3
총자산증가율	0.1	(4.4)	20.0
수익성(%)			
ROE	1.1	13.9	28.2
EBITDA margin	14.8	19.6	25.2
배당수익률		0.6	1.0
안정성(%)			
부채비율	147.7	106.4	85.6
이자보상배율(배)	1.6	5.8	13.2
유보액/총자산비율	33.5	41.0	47.7
활동성(%)			
총자산회전율	0.6	0.8	0.9
매출채권회전율	6.4	6.8	5.5
재고자산회전율	2.9	3.6	4.0

