

비씨엔씨(146320,KQ)

분기 최고 실적 달성, 실적 성장 지속 전망.
합성쿼츠 강자 부각

Analyst 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

2021.08.03

Company Comment

투자의견: **NR**

현재주가: 18,000원(08/02)

시가총액: 222.6(십억원)

2Q22 Review: 매출액 +34.1%yoy, 영업이익 +37.0%yoy. 최고 실적 달성

전일(8/2) 발표한 2분기 잠정실적(별도 기준)은 매출액 201 억원, 영업이익 32 억원을 달성함. 이는 전년동기대비 각각 34.1%, 37.0% 증가하면서 분기 최고 실적을 달성함.

특히 2분기 실적에서 긍정적인 것은 ① 분기 매출액이 최초로 200 억원대를 넘어섰다는 것이고, ② 최근 6분기 중 최고 영업이익률(16.0%)을 달성했다는 것임.

큰 폭의 매출 성장 이유는 ① 기존 주요 고객사의 매출액이 지난해 상반기 대비 2 배 이상으로 증가하였고, ② 올해 1 월부터 신규 고객으로 확보한 I 사향 매출이 반영되었기 때문임. 지난 1 분기에 일회성 비용 반영으로 낮아졌던 영업이익률이 이번 2 분기에는 다시 회복됨.

3Q22 Preview: 하반기에도 합성쿼츠 관련 매출 큰 폭의 성장 지속 전망

세계 최초로 개발한 반도체용 합성쿼츠(QD9)를 통해 기존 천연쿼츠 시장을 대체하며 높은 실적 성장세(연평균[2019~2021] 47.7%)를 유지하고 있어 하반기에도 높은 실적 성장세를 이어갈 것으로 예상함. 주요 고객으로는 삼성전자, SK 하이닉스, TSMC 등 글로벌 주요 플레어어가 있으며, 최근 인텔 마저도 고객으로 확보하여 실적 성장에 긍정적임.

1) 급성장하는 합성쿼츠 시장에서 안정적인 성장 전망: ① 반도체가 집적화될수록 수율 등의 이슈로 합성쿼츠가 필수적. 또한 미세화에 따라 부품 소모량도 증가하여 합성쿼츠 Q 는 구조적 증가 사이클에 있음. 현재까지 합성쿼츠의 침투율은 10%로 향후 확장 가능성 매우 높음. ② 그리고 합성쿼츠는 천연쿼츠보다 높은 기술과 품질을 가지고 있어 가격도 3 배정도 비싸기 때문에 P 상승 효과도 있음. ③ 현재 칩메이커인 삼성전자, SK 하이닉스, TSMC 그리고 장비업체인 SEMES 등에 납품 중이며 향후 매출 확대가 전망됨.

2) 반도체 소재 산업 진출을 통한 외형 성장 전망: ① 현재 코닝에서 전량 해외 수입에 의존하고 있는 합성쿼츠 소재 국산화 제품(QD9+)을 추진 중임. 생산 재료비를 63%, 전체원가는 24% 감소할 것으로 전망. ② QD9+ 생산을 위한 공장을 올해 1 월부터 가동하고 있음. 3 분기 이내 80~90% 수율을 목표로 하고 있으며 PCN(Process Change Notice)을 통해 연말부터 공급이 가능할 것으로 예상함. 예상대로 진행된다면 2023 년 1 분기부터 본격 양산이 가능할 것으로 예상함. ③ CD9 소재 활용한 포커싱도 개발 완료. CD9 소재는 기존 CVD-SiC 보다 고강도, 적은 Particle, 수율 상승 등의 우위를 보이고 있음. 현재 고객사와 테스트를 진행하고 있으며 2023 년 중반 전후에 매출이 본격화될 것으로 예상함.

2022 년 기준 PER 20.4 배 수준, 동종업계 대비 할증되어 거래 중

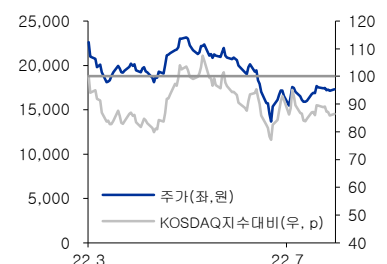
현재 주가는 2022 년 예상실적 기준 PER 20.4 배로, 국내 유사업체(하나머티리얼즈, 티씨케이) 평균 PER 11.5 배 대비 할증되어 거래 중. 수익성이 개선되는 2023 년 예상실적 기준 PER 은 10.9 배 수준이 예상되면서 Valuation 부담이 낮아질 것으로 추정됨.

발행주식수	12,368천주
52주 최고가	33,700원
최저가	13,600원
52주 일간 Beta	1.32
90일 일평균거래대금	27억원
외국인 자본율	0.7%
배당수익률(2022F)	0.0%

주주구성	
김도한 (외 2인)	63.5%
우리사주 (외 1인)	0.9%
차사주 (외 1인)	0.8%

	1M	6M	12M
주가상승률	8.8%	-	-
	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-
영업이익(22)	12.0	12.0	-
영업이익(23)	23.5	23.5	-

결산기(12월)	2021A	2022F	2023F
매출액(십억원)	64.3	85.0	112.1
영업이익(십억원)	9.2	12.0	23.5
세전계속사업손익(십억원)	8.3	11.3	21.6
당기순이익(십억원)	7.4	10.5	19.7
지배 당기순이익(십억원)	7.3	10.5	19.6
EPS(원)	750	849	1,588
증감률(%)	230.3	13.3	87.0
PER(배)	-	20.4	10.9



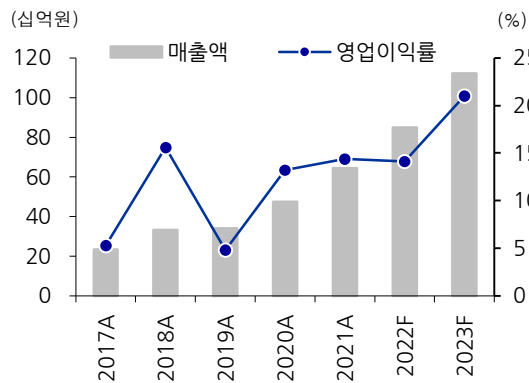
I. 실적 추이 및 전망

도표1. 연간 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원, %)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	23.3	33.2	34.1	47.3	64.3	85.0	112.1
(증가율)	-	42.7	2.5	39.0	35.8	32.2	31.9
제품별 매출액							
합성쿼츠	-	18.0	21.5	32.7	45.1	68.0	94.5
천연쿼츠	-	5.0	5.5	5.7	7.6	6.8	7.0
실리콘	-	2.7	2.7	3.8	4.4	4.3	4.6
세라믹	-	2.3	1.7	2.8	3.5	3.0	3.1
기타	-	5.3	2.7	2.4	3.6	2.9	2.9
제품별 비중(%)							
합성쿼츠	-	54.0	63.0	69.0	70.2	80.0	84.3
천연쿼츠	-	15.0	16.0	12.0	11.9	8.0	6.2
실리콘	-	8.0	8.0	8.0	6.8	5.1	4.1
세라믹	-	7.0	5.0	6.0	5.5	3.5	2.8
기타	-	16.0	8.0	5.0	5.6	3.4	2.6
수익							
매출원가	18.1	23.4	24.7	33.1	46.2	60.2	71.6
매출총이익	5.2	9.9	9.3	14.2	18.1	24.8	40.6
판관비	4.0	4.7	7.7	8.0	8.9	12.8	17.1
영업이익	1.2	5.2	1.6	6.3	9.2	12.0	23.5
세전이익	1.1	3.0	0.8	1.8	8.3	11.3	21.6
당기순이익	1.0	2.6	1.3	2.0	7.4	10.5	19.7
지배주주 당기순이익	1.0	2.6	1.8	2.0	7.3	10.5	19.6
이익률(%)							
매출원가율	77.6	70.3	72.6	70.0	71.8	70.9	63.8
매출총이익률	22.4	29.7	27.4	30.0	28.2	29.1	36.2
판관비율	17.2	14.2	22.6	16.8	13.8	15.0	15.2
영업이익률	5.3	15.6	4.8	13.2	14.4	14.1	21.0
세전이익률	4.9	9.0	2.4	3.9	12.9	13.2	19.2
당기순이익률	4.4	7.8	3.8	4.2	11.5	12.4	17.6
지배주주 당기순이익률	4.4	7.8	5.2	4.1	11.4	12.4	17.5

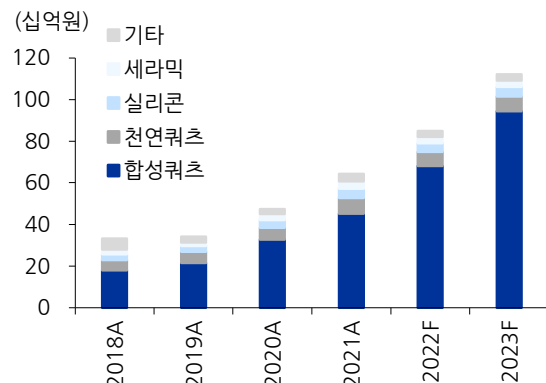
주: 2017년은 별도 기준, 2018년 이후 연결 기준
자료: 비씨엔씨, 유진투자증권

도표2. 본격적인 매출 성장 전망 (연결기준)



자료: 비씨엔씨, 유진투자증권

도표3. 제품별 매출 추이 및 전망 (연결기준)



자료: 비씨엔씨, 유진투자증권



II. Valuation

도표 4. 국내외 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	비씨엔씨	평균	티씨케이	하나머티리얼즈	동진씨미캠	디엔에프
주가(원)	18,000		119,000	38,600	36,600	15,650
시가총액(십억원)	222.6		1,389.3	762.5	1,881.8	181.1
PER(배)						
FY20A	-	19.0	24.2	14.8	22.0	15.2
FY21A	-	21.5	21.2	18.5	25.4	21.1
FY22F	20.4	11.5	13.1	10.0	-	-
FY23F	10.9	9.3	10.3	8.3	-	-
PBR(배)						
FY20A	-	3.7	5.4	3.0	4.3	2.0
FY21A	-	4.1	5.1	4.8	4.7	1.8
FY22F	2.9	2.8	3.1	2.5	-	-
FY23F	2.3	2.2	2.5	2.0	-	-
매출액(십억원)						
FY20A	47.3		228.2	200.7	937.8	95.1
FY21A	64.3		270.8	271.1	1,161.3	127.1
FY22F	85.0		342.9	348.3	-	-
FY23F	112.1		423.4	416.4	-	-
영업이익(십억원)						
FY20A	6.3		80.3	53.1	126.3	11.8
FY21A	9.2		103.4	82.3	131.8	11.1
FY22F	12.0		129.7	108.3	-	-
FY23F	23.5		163.8	131.0	-	-
영업이익률(%)						
FY20A	13.2	21.9	35.2	26.5	13.5	12.4
FY21A	14.4	22.2	38.2	30.4	11.4	8.8
FY22F	14.1	34.5	37.8	31.1	-	-
FY23F	21.0	35.1	38.7	31.5	-	-
순이익(십억원)						
FY20A	2.0		60.5	38.1	85.3	14.4
FY21A	7.4		81.9	66.7	102.9	11.8
FY22F	10.5		101.9	86.4	-	-
FY23F	19.7		128.8	104.2	-	-
EV/EBITDA(배)						
FY20A	3.6	11.3	14.8	9.2	11.3	9.8
FY21A	2.2	12.9	13.1	11.2	14.4	13.2
FY22F	12.4	7.0	7.8	6.2	-	-
FY23F	7.1	5.3	5.8	4.9	-	-
ROE(%)						
FY20A	19.8	22.9	24.7	22.8	21.4	-
FY21A	36.4	21.6	26.9	30.0	20.6	9.0
FY22F	20.5	28.0	26.7	29.2	-	-
FY23F	23.8	27.2	27.0	27.3	-	-

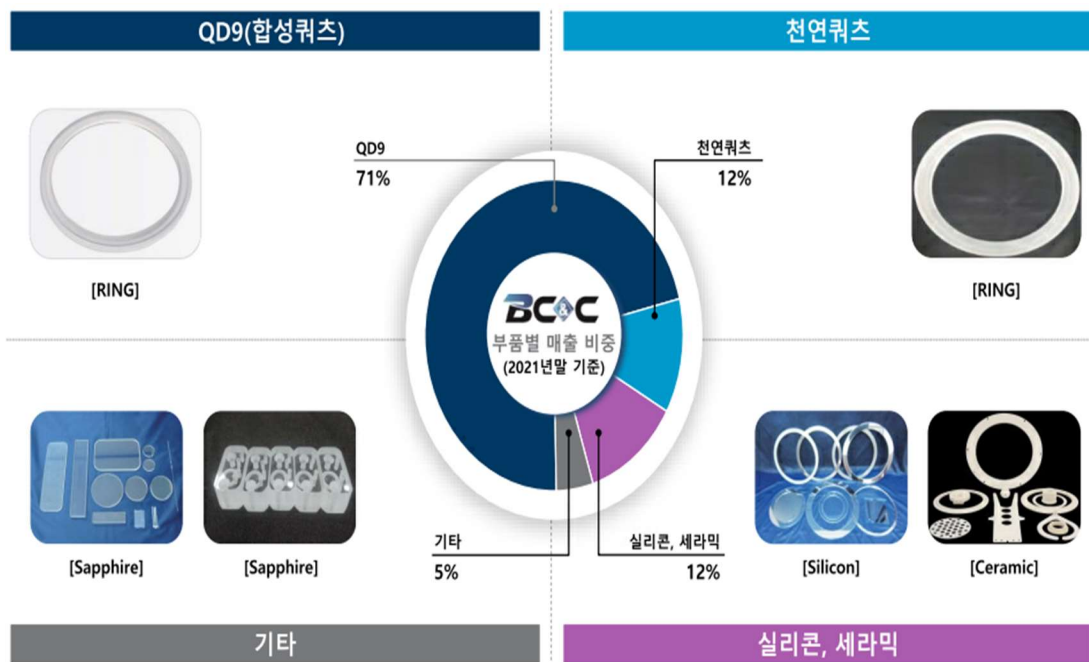
참고: 2022.08.02 종가 기준, 컨센서스 적용. 비씨엔씨는 당사 추정
자료: Quantwise, 유진투자증권



III. 회사 소개

세계 최초 반도체용 합성쿼츠 양산 및 부품 개발에 성공한 반도체 소재·부품업체

도표 5. 사업 영역



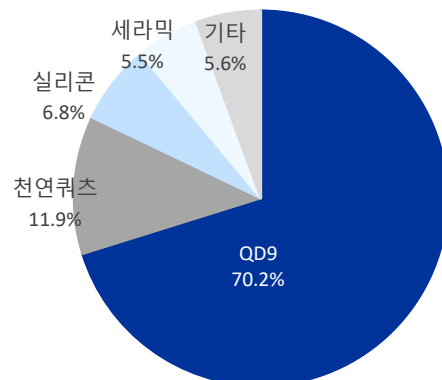
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 6. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2003.06	(주)비씨엔씨 설립
2007	TOSHIBA 공식업체 등록
2014	삼성전자 미국법인 합성쿼츠 부품 공급
2015	SK 하이닉스 합성쿼츠 부품 공급
2016	SAS, Infineon, NXP, SSMC 등 공식업체 등록
2018	삼성전자 IMK 공식업체 등록, TSMC 공식업체 등록
2019	삼성전자, SK 하이닉스 QD9 공급, 소니 공식업체 등록
2019	비씨엔씨머티리얼즈㈜ 설립
2020	QD9+ 소재 개발, 인텔 QD9 공급
2021	QD9+ 소재 시제품 제작완료, 삼성전자 공식업체 등록
2022.03	코스닥 시장 상장 (03/03)

자료: 유진투자증권

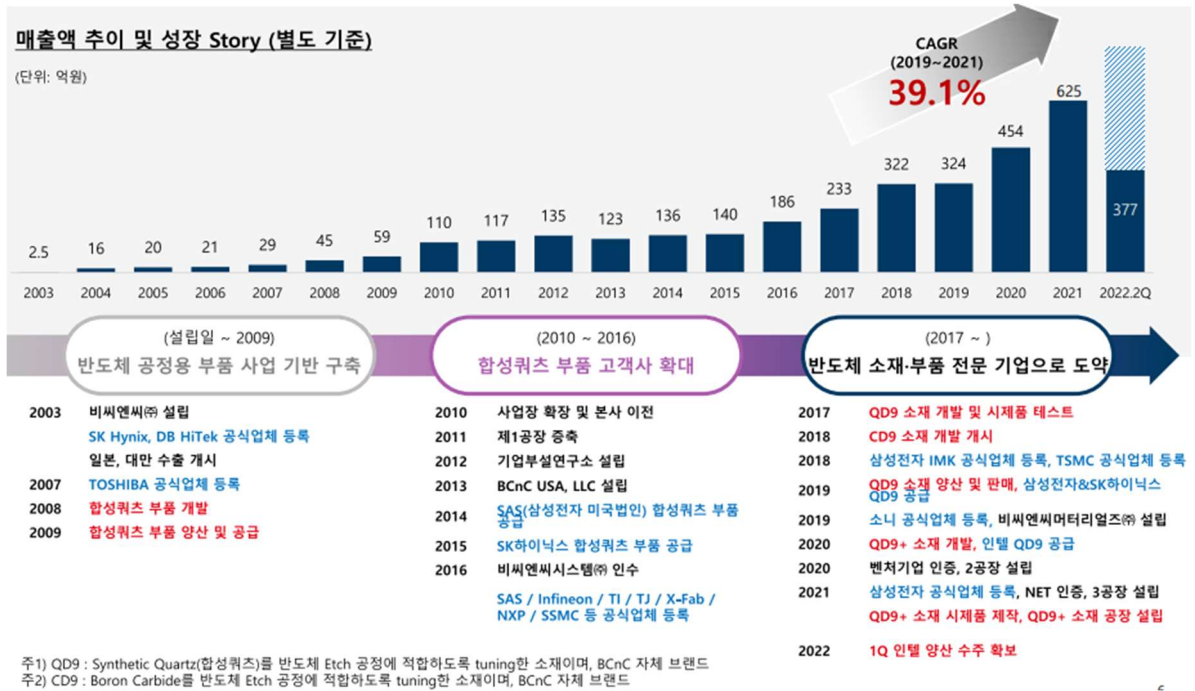
도표 7. 제품별 매출 비중 (2021년 연결 기준)



자료: 유진투자증권

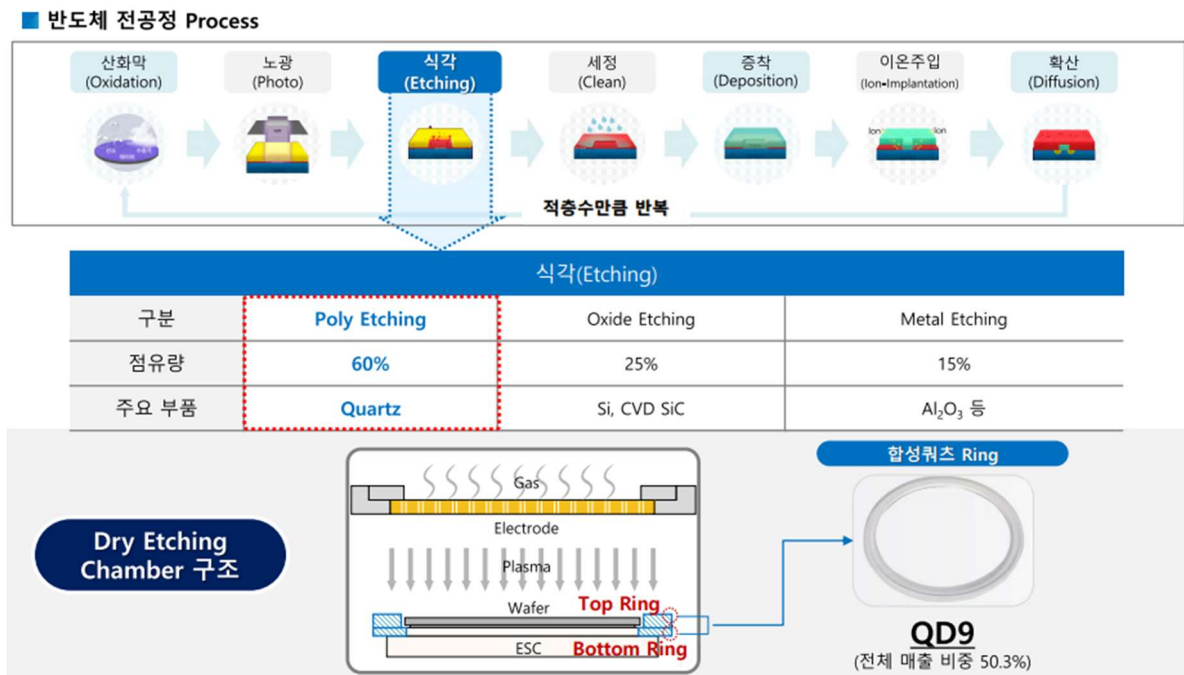


도표 8. 성장 연혁



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9. 반도체 Value Chain 과 비씨엔씨



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 10. CI: 글로벌 반도체 산업의 패러다임 변화를 선도하는 소재·부품 전문기업



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 11. 인프라 현황 : 국내 4개 회사, 미국 1개 사업 기반 거점 확보



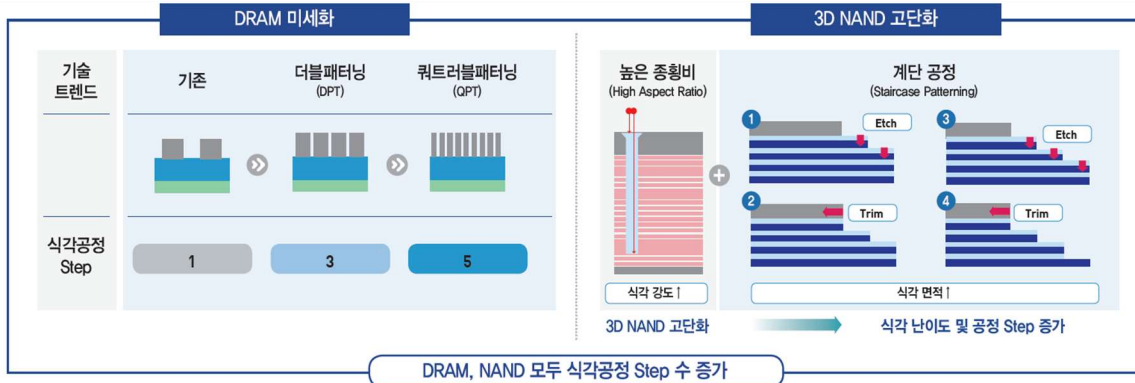
자료: IR Book, 유진투자증권



VI. 투자포인트

1) 급성장하는 합성쿼츠 시장에서 안정적인 성장 전망

도표 12. 반도체 식각 공정 수 증가로 부품 소모량 증가 전망



※자료: 산업자료, 당사 정리

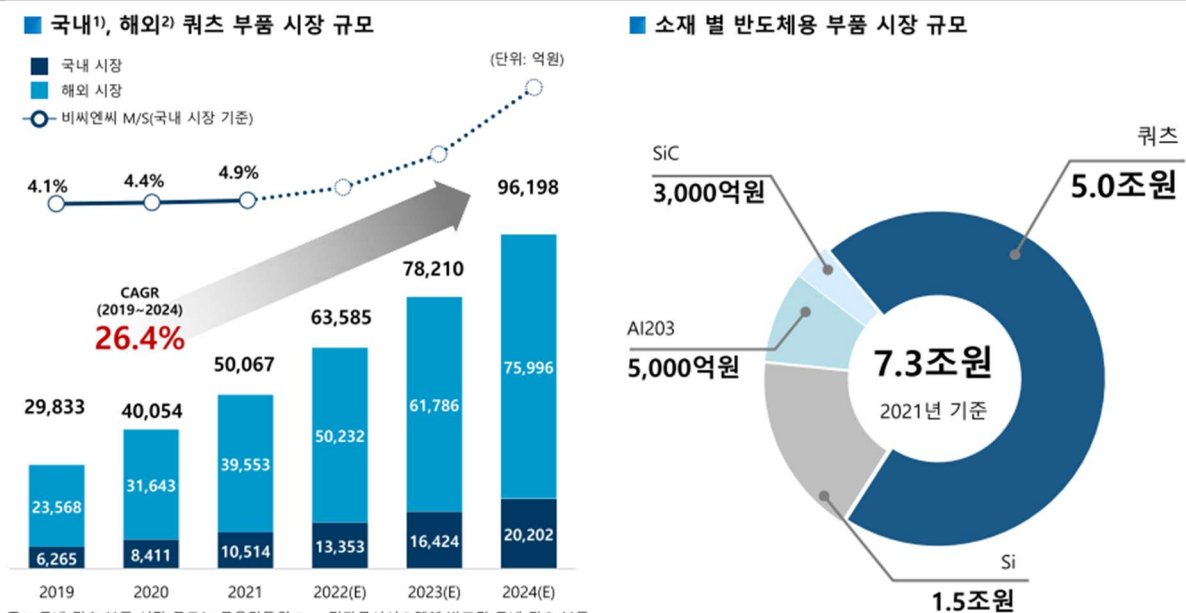
- DRAM 공정 미세화 진행에 따른 식각 공정 Step수 증가
- 1x에서 1y로 미세화 되면서 Step수 20% 증가

- 3D NAND 고단화로 식각 강도 상승
- 싱글 스테킹 → 더블 스테킹 공정방식 변화로 Step수 증가

부품 소모량 증가 + 부품 교체주기 단축

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13. 글로벌 쿼츠 부품시장은 연평균 26.4%로 가파른 성장세



주1) 국내 쿼츠 부품 시장 규모는 금융감독원 Dart 전자공시시스템에 발표된 국내 쿼츠 부품 공급업체의 쿼츠 매출액과 상기의 회사별 판매방식을 고려한 국산화율을 기준으로 산정
주2) 글로벌 쿼츠 부품 시장 규모는 한국이 글로벌 반도체 생산량의 21% 수준이므로 2021년도 기준, 약 5조 원 추정

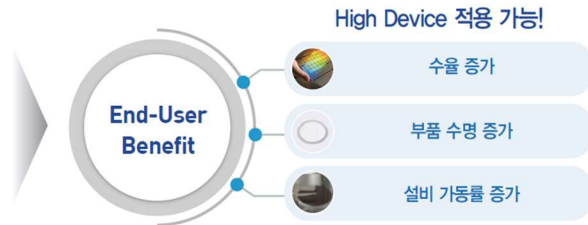
※ 자료: 삼성증권, 당사 추정

자료: IR Book, 유진투자증권

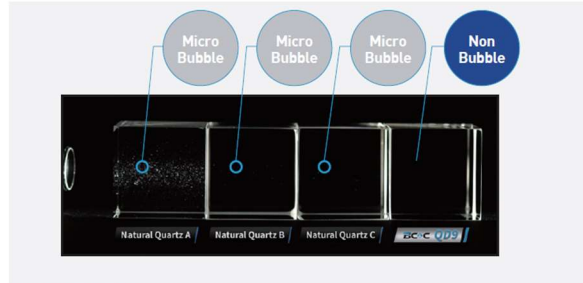
도표 14. 세계 최초 반도체용 합성쿼츠 부품 "QD9" 개발 및 양산

합성쿼츠의 우수성

천연쿼츠	구분	QD9
평균 1,000시간	수명주기 (Single Ring)	평균 1,500시간
Micro Bubble 발생	내플라즈마성	Micro Bubble 발생 없음
낮음	자외선 투과율	높음



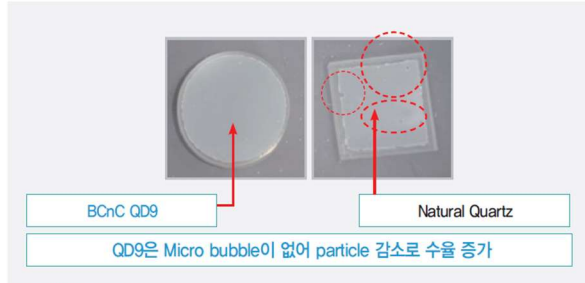
마이크로 버블 발생 여부



※ 자료: 회사 내부 실험 결과

자료: IR Book, 유진투자증권

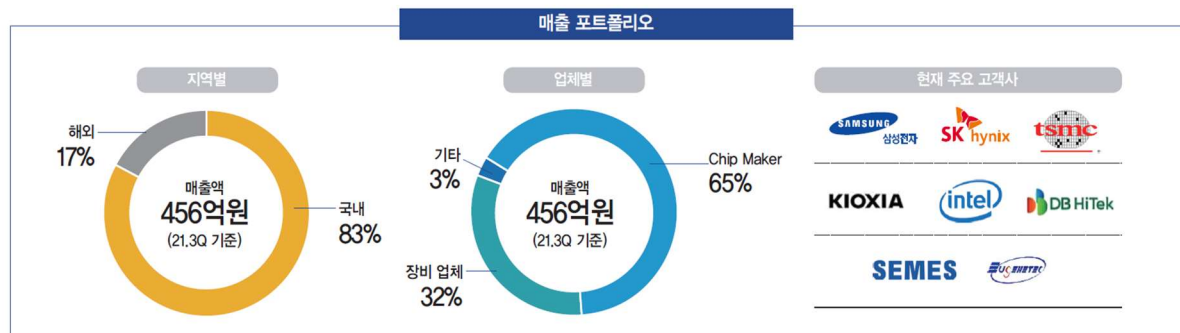
버블 영향성 Test



※ 자료: 장비사 "태라" 평가

도표 15. 프리미엄 부품 "QD9" 개발 후 장비업체에서 칩 메이커로 고객사 포트폴리오 확대

양산 History



자료: IR Book, 유진투자증권



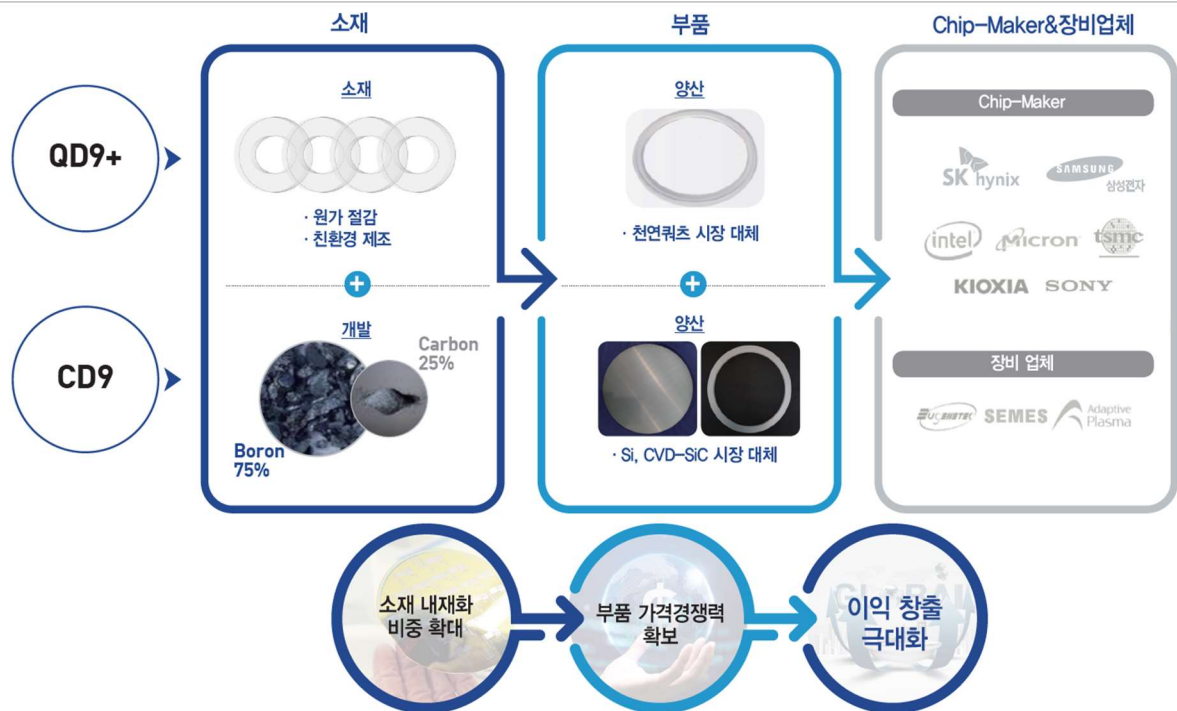
2) 반도체 소재 산업 진출을 통한 외형 성장 전망

도표 16. 합성쿼츠 부품 시장의 리딩기업 → 글로벌 반도체 소재 전문기업



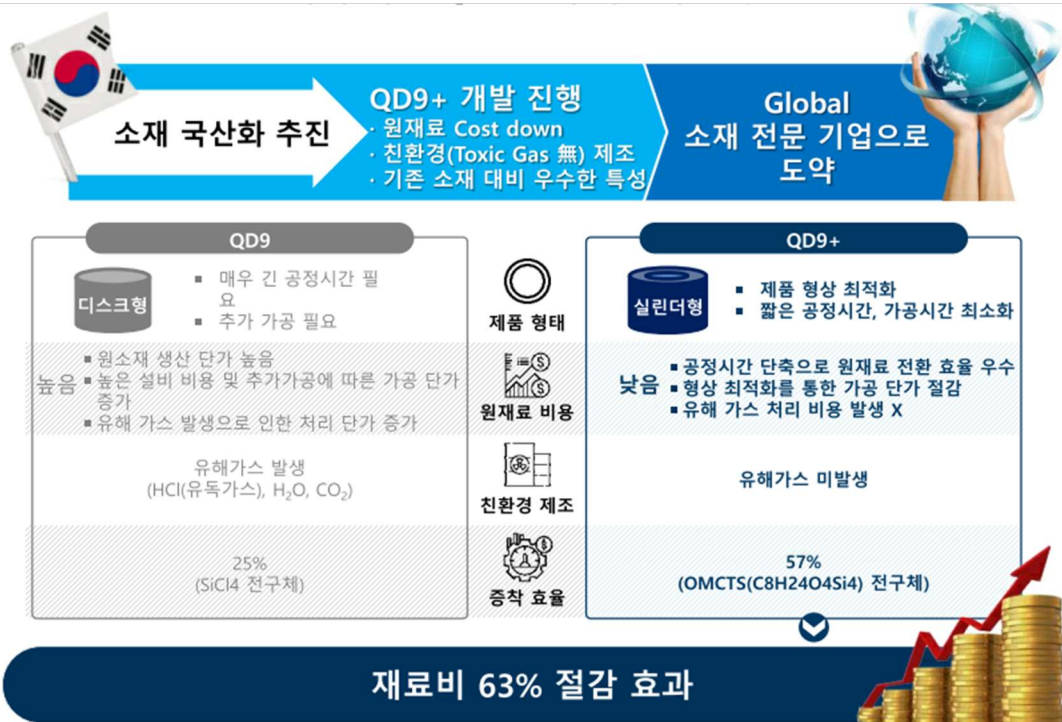
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17. 반도체용 소재 개발부터 부품 공급까지 수직계열화 완성



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. QD9 소재인 QD9+ 국산화: 국내 최초 QD9 소재 국산화 진행



자료: IR Book, 유진투자증권

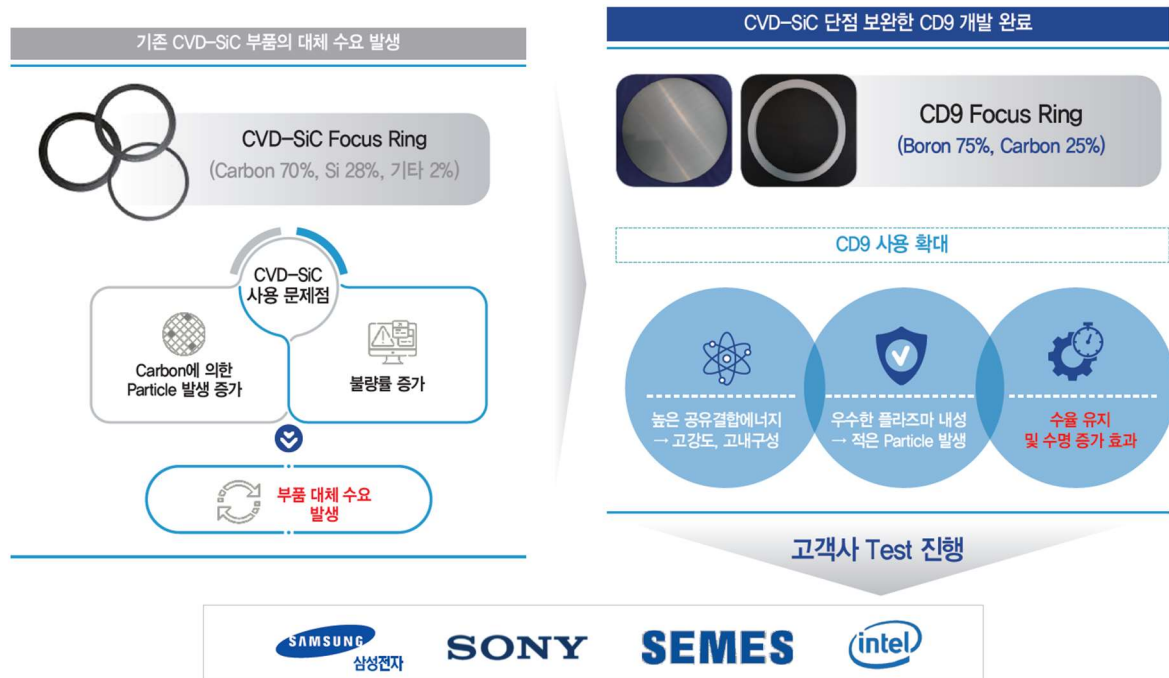
도표 19. QD9 소재인 QD9+ 국산화: 2023년 1분기 양산 개시, 2023년 QD9+ 적용률 본격 확대



자료: IR Book, 유진투자증권



도표 20. CD9 소재 개발: CVD-SiC 대비 우수한 CD9 소재 활용한 Focus Ring 개발 완료 → 현재 고객사 Test 중



자료: IR Book, OVIDA, 유진투자증권

도표 21. CD9 소재 개발: 2022 년 상용화 시작, 향후 글로벌 점유율 확대 및 급성장 목표

■ CVD-SiC, Si 대비 비교우위¹⁾

	CD9	CVD-SiC	Si
Etch rate	16.70 μ m	20.56 μ m	30.82 μ m
Vickers Hardness	3,274Hv	3,115Hv	1,066Hv
ASP	CVD-SiC와 비슷	260~280만원	80~100만원
교체주기 (수명)	20~25일	15~20일	10~12일
시장규모 (2021년 기준)	1.8조원	3,000억원	1.5조원

주1) 하루 Focus Ring 기준. 현재 Si가 CVD-SiC로 변경 중, 당사의 CD9은 Si와 CVD-SiC 대체함

자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.06.30 기준)

