

# 비씨엔씨 (146320)

## FS research

Jean Park

hjpark@fsresearch.net

투자의견	Not Rated
목표주가	-
현재주가(5/19)	21,250원
상승여력	-

시가총액	2,627억원
총발행주식수	12,367,923주
60일 평균 거래량	361,039주
52주 고	23,150원
52주 저	18,100원
외인지분율	0.56%
신용비율	2.25%
자본금	61억원
액면가	500원

주요주주	
김돈한	63.53%

미전환된 주식수	(좌:행사기간)
없음	

주요 자회사	(우:지분율)
비씨엔씨머티리얼즈	100%
비씨엔씨시스템	100%
지아이	100%
NCNC USA INC	90%

FS리서치 텔레그램	FS리서치 홈페이지
	

## 장기투자 관점에서 매력적

### 반도체 공정이 미세화 될수록 필요성이 커지는 합성쿼츠 링 생산 기업

반도체 제조용 합성쿼츠 링(제품명 QD9)을 생산하는 기업이다. 반도체 식각 공정 중 폴리에칭(Poly Etching)공정에서 웨이퍼를 받히거나 보호해주는 용도로 천연쿼츠 링이 소모성 부품으로 사용되고 있다. 천연쿼츠 링 생산기업으로는 원익 QnC, 월텍스 등이 있다. 동사가 생산하는 합성쿼츠 링은 마이크로버블이 없는 특성 때문에 반도체 공정이 미세화가 될수록 천연 쿼츠보다 칩 생산 시 높은 수율을 확보할 수 있고 수명이 30~50% 정도 길다. 이러한 장점으로 천연쿼츠 시장을 대체해나가고 있다.

### 현재 시장침투율은 10%, 목표침투율은 100%

동사는 현재 국내 반도체기업들과 장비회사에 QD9을 공급 중이다. QD9 매출액은 2019년에 204억원, 2020년 312억원, 2021년에는 445억원으로 꾸준히 상승해왔다. 반도체용 천연쿼츠의 전체 시장은 국내 약 1조원, 해외 약 4조원인데 동사가 타겟하는 시장은 국내 폴리에칭 공정에 사용되는 천연쿼츠 링 시장으로 약 4~5천억원 규모이다. 현재 동사의 시장침투율은 약 10% 수준으로 추정된다. 고객사의 미세화가 계속 진행되고 있어서 장기적으로 볼 때 100% 침투도 가능할 전망이다. 또한 추가적으로 해외시장에서의 매출 성장도 가능하다. 현재 인텔 등 해외 반도체 기업들에게 공급을 준비하고 있다.

### 수직계열화 준비 중

현재 QD9은 코닝으로부터 잉곳 형태로 합성쿼츠를 구매해 온다. 코닝이 특허를 가지고 있고 2019년 최초계약으로부터 이후 3년 동안은 독점공급이었으나 지금은 종료되었다. 지난해에 2024년까지 재계약을 한 상태이다. 동사는 잉곳 내재화로 제품(QD9+)의 수직계열화를 이루어 수익성을 크게 개선 시키려고 한다. 고객사와 제품품질 테스트를 완료한 상태이고, 4분기부터 생산 예정이다. 이를 통해 1) 원가 절감, 2) 안정적인 원재료 공급과 3) 이를 통해 고객사부터 대규모 수주가 용이해진다는 효과를 거둘 수 있다.

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	322	329	473	643	850.0
영업이익	41	13	63	92	107.0
영업이익률(%)	12%	4%	13%	14%	12.6
세전이익	30	7	18	83	97.0
지배주주순이익	-	-	-	73	87.3
PER	-	-	-	-	29.5
PBR	-	-	-	-	4.2

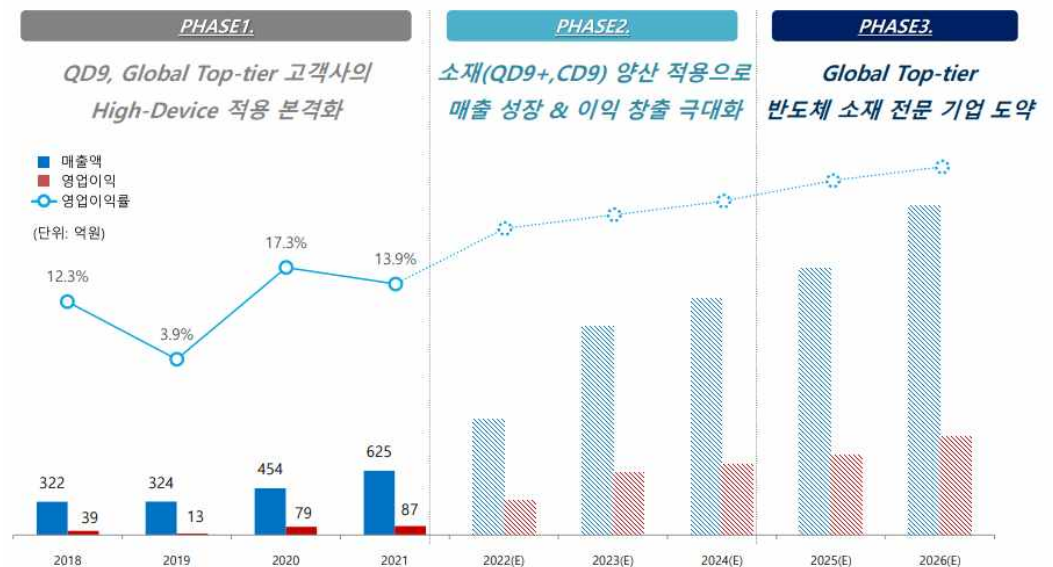
자료: FS리서치, 텔레그램 - <https://t.me/FSResearch> 홈페이지 - <http://www.fsresearch.co.kr/>

## SiC 링 대체 시장 진입도 준비 중

옥사이드 에칭 (Oxide Etching) 공정에서는 기존에는 Si Focus 링이 사용되었고, 최근 몇 년간 SiC Focus 링(티씨케이가 생산 중)이 Si Focus 링을 대체하고 있다. 동사는 보론카바이드소재를 활용한 SiC 링보다 수명이 30~50% 정도 긴 Focus 링(제품명 CD9)을 개발하여 고객사와 테스트를 진행하고 있다. 참고로 SiC 링 시장 규모는 현재 약 3,000억원이고, 고마진(OPM 30% 이상으로 추정)의 시장이다.

## 22F PER 29.5배 수준의 주가, 장기 성장성을 반영 중

현재 주가는 22년 예상 실적 기준으로 PER 29.5배에서 거래되고 있다. PEER 그룹(티씨케이, 원익QnC등)이 22년 실적 기준 10~15배에서 거래됨을 감안하면 고PER이다. 이는 과거부터 이어진 QD9의 고성장세가 향후 이어질 것으로 시장에서 보고 있기 때문이다. 1) 반도체 공정 미세화에 따른 합성쿼츠 링의 수요 증가가 확실하다는 점, 2) 아직 침투율은 10%에 불과하다는 점, 3) 높은 기술 진입장벽 등을 감안할 때 고밸류에이션에도 불구하고 장기적인 관점에서 긍정적인 주가 흐름을 예상한다.



**▶ Compliance Note**

---

- 동 자료는 투자에 대한 참고자료일뿐, 투자로 인한 손실이 발생했을시에 FS리서치에서 책임지지 않습니다.
  - 동 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다.
  - 동 자료에 언급된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 모든 내용이 100% 정확하다고 할 수 없습니다.
-