

비씨엔씨 146320

탐방노트: 반도체 소재 전문기업으로 진화 중

●
전기전자/IT부품장비
Analyst 양승수
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

[회사개요]

비씨엔씨는 식각공정에 사용되는 반도체용 합성쿼츠 QD9 공급업체로 폴리에칭 내 순도 높은 소재의 중요도가 상승함에 따라 동사의 합성쿼츠가 일반 천연 쿼츠를 대체 중. QD9는 미국 코닝사를 통해 잉곳을 공급받아 생산하며 주요 고객사는 SK하이닉스, 세메스, 삼성전자, 인텔 등의 메모리 및 파운드리 업체. 3Q23 누적 기준 전체 매출의 75%가 합성쿼츠에서 발생했으며 천연쿼츠와 실리콘/세라믹이 각각 11%, 9%의 매출 비중 차지

[투자 포인트]

1) **잉곳 국산화 완료, QD9+ 공급 확대:** 동사는 4Q22에 QD9용 잉곳 자체 생산에 성공. 작년 초부터 진행한 양산 품질 테스트 통과 후 연말부터 자체 잉곳을 사용한 QD9+ 국내 고객사향 공급을 시작. 동사가 개발한 QD9+의 장점은 1) 기존 QD9과 다르게 잉곳이 가운데를 비운 형태로 제작하기 때문에 향후 가공에서 자재손실과 가공시간이 감소. 2) 기존 제품 대비 증착 효율이 높고 친환경적인 전구체를 사용. 코닝 외주비와 운송비를 감안했을 때, QD9+는 QD9 대비 60%의 재료비 절감이 가능할 것으로 추정. 기존 코닝의 잉곳이 QD9 원가 내에서 40%의 비중을 차지한다는 점을 고려했을 때, 이론적으로는 40%의 마진도 가능할 전망(비씨엔씨 2022년 OPM 14.1%)

QD9+의 경우 점진적으로 해외 고객사향 매출 확대 + 국내 고객사향 침투율 확대를 기대. 작년 하반기부터 시작한 해외 고객사향 켈테스트가 올해 상반기 내 마무리됨과 함께 하반기부터는 유의미한 신규 매출 발생이 이뤄질 전망. 또한 디램의 선풍이 줄어들수록 수율 측면에서 불순물이 없는 합성쿼츠의 활용도가 증가. 메모리 기술 발전 과정에서 글로벌 식각 시장 내 5% 내외 수준으로 추정되는 합성쿼츠의 비중이 점진적으로 확대될 전망. 중장기적으로는 자체 생산 잉곳 소재를 외부 가공업체에게 판매할 가능성도 상존. 외부 판매 시 기대대는 수익성은 매출총이익률 기준 50% 이상

2) **차세대 포커스링 CD9 성장:** 동사는 현재 옥사이드 식각용 신규 소재 CD9를 국내외 다수의 고객사와 양산 테스트를 진행 중. 낸드의 단수가 증가함에 따라 플라즈마 파워가 증가. 이에 따라 식각 속도가 증가하고, 기존에 사용되는 CVD-SiC의 가격대비 효율이 감소 중. 또한 SiC 내 카본이 파티클이 발생함에 따라 웨이퍼 식각 수율을 떨어트리는 문제도 발생. 동사의 CD9의 경우 카본 성분을 70%에서 25%로 줄이고, 우수한 플라즈마 내성을 보유한 Boron 소재를 메인으로 사용했다는 장점을 보유. 기존 소재와의 경쟁력을 감안했을 때, 긍정적인 고객사 테스트 결과가 기대되며 2024년 중 매출 발생, 2025년 본격 공급 시작을 예상

3) 중설로 레벨업: 동사는 현재 이천에서 M1,2,3,4 공장을 가동 중. 매출액 기준 Capa 1,300억원 안팎으로 추정. 작년 12월 M5 공장 시설투자를 공시. 2분기 중반 완공 후 생산이 예상되며 600억원 내외 Capa가 추가될 전망. 또한 현재 Q1동에서 소재를 생산하며 외부 판매 기준 1,000억원 규모의 Capa를 확보. 향후 3,4호기 추가 가동을 계획 중이며 가동 시 2,000억원 규모의 Capa 확보 기대. 합성쿼츠용 M6 공장, 소재용 Q2 공장 2026년 이후 목표로 중설도 계획 중

[실적 전망 및 결론]

2023년 매출액 655억원(-20.2% YoY), 영업이익 0.9억원(-99.2% YoY) 전망. 반도체 업황 부진에 따른 가동률 감소(그림5)로 전년 대비 부진한 실적 흐름 지속. 다만 4분기는 QD9+ 매출 확대 효과로 QoQ 개선된 실적 예상

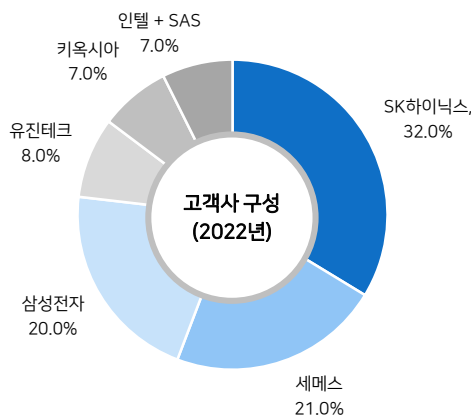
'2024년 매출액은 864억원(+31.9% YoY), 영업이익 137억원(OPM: 15.8%)을 전망. 1) 반도체 업황 회복과 미세공정 확대를 통한 합성쿼츠 수요 증가, 2) QD9+, CD9 등의 고마진 신규 아이템 공급 본격화로 안정적인 실적 성장 예상. 중장기적으로도 QD9+ 잉곳 소재 외부 판매, 신규 세라믹 소재 출시 등을 통한 견고한 실적 성장 기대. 단기 주가 상승에 따른 밸류에이션 부담은 존재하나 중장기 지속 성장 가시성이 높고, 부품 → 소재 기업으로의 전환 측면에서 추가적인 밸류에이션 리레이팅 가능성이 상존한다는 측면에서 성장속도와 방향성에 집중할 시점으로 판단

표1 비씨엔씨 실적 테이블(메리츠 추정)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	18.4	20.7	21.4	21.5	17.5	14.4	15.6	18.1	82.1	65.5	86.4
(% QoQ)	5.4%	12.7%	3.3%	0.2%	-18.7%	-17.5%	8.0%	16.4%			
(% YoY)	33.4%	37.4%	25.5%	22.9%	-5.2%	-30.6%	-27.4%	-15.7%	27.6%	-20.2%	31.9%
QD9/QD9+	13.0	14.8	16.2	16.1	12.8	10.4	11.3	14.2	60.1	48.7	66.2
천연쿼츠	1.9	2.6	2.3	2.6	2.0	1.9	2.1	2.1	9.4	8.1	9.4
실리콘	1.2	0.9	0.8	0.9	0.9	0.8	0.6	0.5	3.9	2.8	2.5
세라믹	1.3	1.4	1.0	0.7	0.7	0.7	0.6	0.7	4.4	2.6	5.5
기타(상품포함)	1.0	1.0	1.2	1.1	1.0	0.6	1.0	0.6	4.3	3.2	2.8
영업이익	1.5	3.4	3.8	3.0	-0.8	0.1	0.1	0.7	11.6	0.1	13.7
(% QoQ)	-31.6%	132.4%	13.4%	-22.8%	적전	흑전	-40.0%	1066.7%			
(% YoY)	N/A	N/A	51.0%	39.2%	적전	흑전	-98.4%	-76.3%	25.5%	-99.2%	15068.0%
영업이익률 (%)	7.9%	16.2%	17.8%	13.7%	-4.4%	0.7%	0.4%	3.9%	14.1%	0.1%	15.8%
지배주주순이익	1.2	2.9	3.1	2.8	-0.7	0.4	0.0	0.5	10.0	0.2	12.6

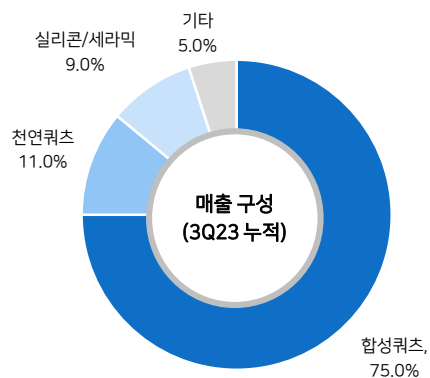
자료: 비씨엔씨, 메리츠증권 리서치센터

그림1 고객사 구성(2022년 기준)



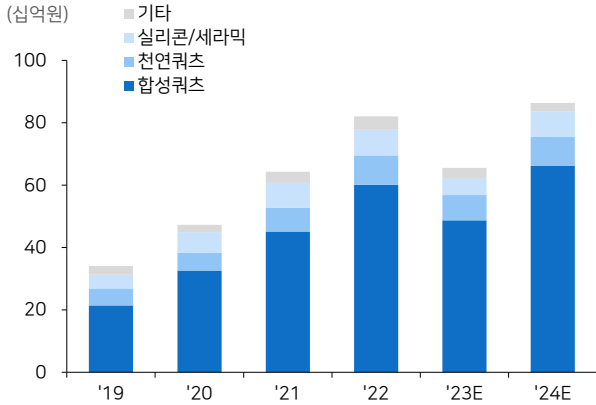
자료: 비씨엔씨, 메리츠증권 리서치센터

그림2 매출 구성(3Q23 누적 기준)



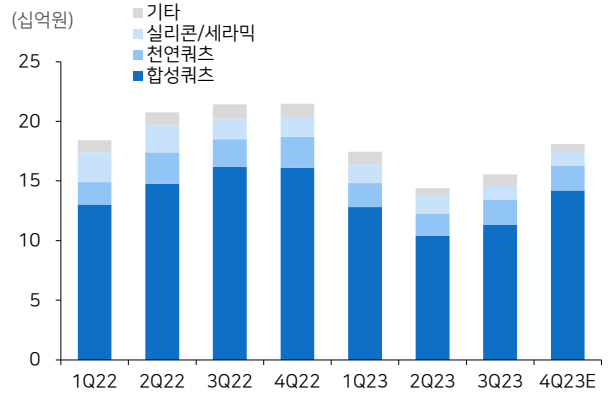
자료: 비씨엔씨, 메리츠증권 리서치센터

그림3 비씨엔씨 연도별 실적 추이



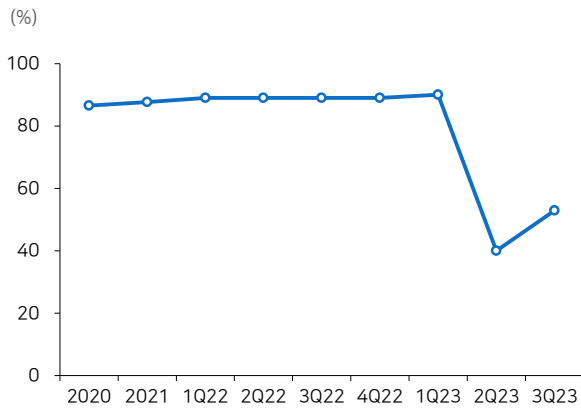
자료: 비씨엔씨, 메리츠증권 리서치센터

그림4 비씨엔씨 분기별 실적 추이



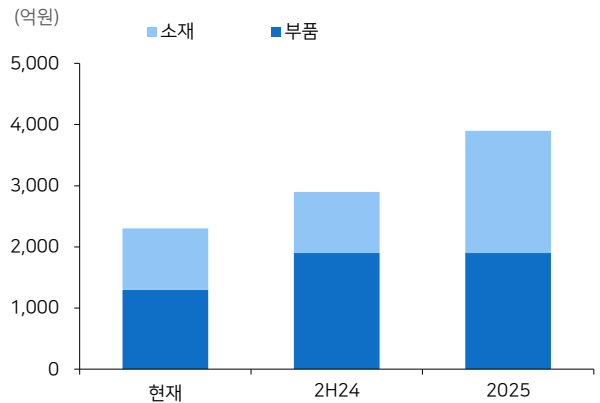
자료: 비씨엔씨, 메리츠증권 리서치센터

그림5 비씨엔씨 가동률 추이



자료: 비씨엔씨, 메리츠증권 리서치센터

그림6 비씨엔씨 생산설비 증설 계획



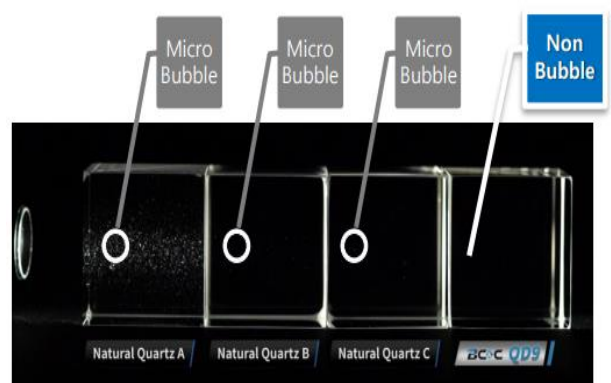
자료: 비씨엔씨, 메리츠증권 리서치센터

표2 천연쿼츠 vs 합성쿼츠 스펙 비교

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

자료: 비씨엔씨, 메리츠증권 리서치센터

그림7 합성쿼츠, 마이크로버블 발생 여부



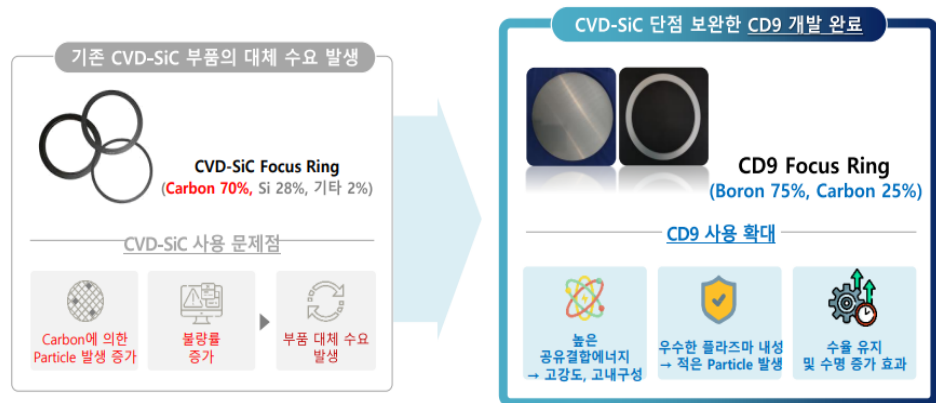
자료: 비씨엔씨

그림8 QD9 vs QD9+ 스펙 비교



자료: 비씨엔씨

그림9 CVD-SiC vs CD9 스펙 비교



자료: 비씨엔씨

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 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 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.