

심텍
(222800)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

44,000

상향

현재주가

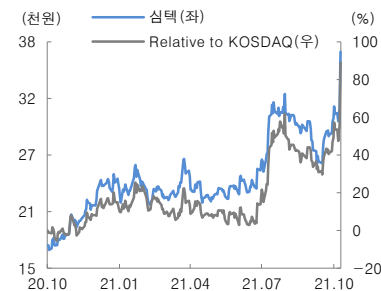
37,000

(21.11.05)

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	1001.35
시가총액	1,179십억원
시가총액비중	0.27%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	37,000원 / 17,300원
120일 평균거래대금	225억원
외국인지분율	10.34%
주요주주	심텍홀딩스 외 8 인 33.28% 국민연금공단 5.08%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	37.5	28.9	57.4	104.4
상대수익률	31.2	36.4	52.1	72.5



거침없는 질주(이익 상향)

투자의견 ‘매수(BUY)’ 유지, 목표주가 44,000원 상향(19%)

- 2021년 3분기 영업이익(연결)은 503.4억원(64.3% yoy / 61.4% qoq)으로 종전 추정치(430억원), 컨센서스(420억원)을 큰 폭으로 상회. 매출 3,660억원(17.8% yoy / 12.7% qoq)도 컨센서스 상회. 반도체 PCB 산업의 호황을 실적으로 증명, 분기 기준으로 최고 실적 시현 또한 경쟁사대비 MSAP의 적기 투자로 영업이익률은 13.8%로 4.2%p(qoq) 개선
- 반도체 PCB의 기술 경쟁력 및 포트폴리오내 고부가 비중 확대 차원에서 MSAP(반도체 기판의 회로 미세화, 적층화에 필수 기술)의 적극적으로 투자 진행. 3분기 MSAP 관련한 반도체 PCB인 MCP, FC CSP(SIP 모듈 포함), GDDR6 매출이 전분기대비 각각 12.1%, 47.1%, 34.8% 증가하여 전체 수익성 호조를 담당
- 2021년 4분기 매출(3,900억원)과 영업이익(595억원)은 각각 6.6%(qoq), 10.7%(qoq) 증가하여 최고 실적을 경신할 전망
- 2021년, 2022년 주당순이익(EPS)을 종전대비 각각 54.1%, 51.5%씩 상향
- 투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 44,000원(2022년 목표 P/E 9.4배 적용)으로 상향. 전자부품 업체 중 최선호주 유지. 투자포인트는

영업이익은 2022년 2,096억원(74.2% yoy)으로 최고 경신

- 1) 2022년 매출(1.57조원)과 영업이익(2,090억원)은 전년대비 15.6%, 74.2% 증가하여 최고 실적 예상. 반도체 칩 사이즈 증가 및 5G 스마트폰 시장 확대로 MCP, FC CSP(SIP 포함), GDDR6 수요 강세는 지속. MSAP 관련 매출 비중은 2021년 62%에서 2022년 72% 증가하여 영업이익률은 2.1%p 추가로 개선. 믹스 효과 및 전방 수요 증가에 힘입어 고성장이 지속 판단
- 2) 2022년 메모리가 DDR5로 전환 시작, 글로벌 점유율 1위인 심텍이 메모리모듈 + BOC(반도체 PCB) 분야에서 평균공급단가 상승으로 반사이익을 예상. 경쟁사가 FC BGA 투자 집중과 비교하여 고부가 중심으로 포트폴리오 변화, 매출 확대가 수익성 차별화(이익 확대)를 부여, 밸류에이션 상향으로 판단

(단위: 십억원 %)

구분	3Q20	2021	작년추정	잠정치	3Q21			4Q21		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	311	325	350	366	17.8	12.7	350	390	39.9	6.6
영업이익	31	31	43	50	64.3	61.4	42	59	304.0	18.0
순이익	23	17	26	53	134.2	213.5	26	47	2,023.6	-11.9

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,000	1,201	1,364	1,577	1,612
영업이익	-18	90	156	209	205
세전순이익	-42	75	157	201	197
총당기순이익	-39	56	125	149	146
지배지분순이익	-37	57	123	149	146
EPS	-1,483	1,943	3,810	4,674	4,582
PER	NA	11.8	8.2	6.7	6.8
BPS	6,590	9,884	12,361	16,930	21,192
PBR	1.8	2.3	3.0	2.2	1.7
ROE	-19.5	25.1	35.9	31.7	24.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	1,318	1,475	1,364	1,577	3.5	6.9
판매비와 관리비	111	117	116	123	5.0	5.5
영업이익	138	158	156	209	13.1	32.2
영업이익률	10.5	10.7	11.5	13.3	1.0	2.5
영업외손익	-26	-22	0	-8	흑자조정	적자유지
세전순이익	112	136	157	201	40.2	48.2
지배지분순이익	81	100	123	149	53.3	48.2
순이익률	6.1	6.8	9.1	9.4	3.0	2.6
EPS(지배지분순이익)	2,473	3,085	3,810	4,674	54.1	51.5

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

표 1. 심텍, 사업부문별 영업실적 추정(수정 후) (단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q	3Q	4Q	1Q21	2Q	3Q	4QF	2020	2021F	2022F
모듈 PCB	87.2	94.7	93.0	64.2	60.7	83.0	87.5	95.5	339.1	326.6	357.4
PC	16.4	16.7	16.4	12.7	12.4	19.2	20.9	25.9	62.2	78.4	94.7
서버	49.0	58.7	54.4	34.1	30.3	43.8	43.7	47.2	196.2	165.0	179.6
SSD	21.5	18.3	22.1	16.0	13.9	17.8	22.5	22.2	77.9	76.4	82.3
기판	200.5	224.5	215.0	212.5	221.0	240.3	276.0	292.1	852.6	1029.3	1210.1
MCP	125.7	139.8	114.8	128.9	143.6	154.3	168.7	175.8	509.2	642.4	737.6
FC-CSP	23.8	17.5	21.3	20.8	25.7	24.5	31.0	34.4	83.4	156.4	203.7
SiP	4.7	4.7	9.8	7.7	3.9	6.7	14.8	18.0	26.9	43.4	75.2
BOC	22.6	21.9	21.1	16.8	20.8	21.0	17.6	19.3	82.4	78.8	78.8
GDDR6	19.7	35.0	33.5	30.4	25.9	27.5	37.1	41.8	118.6	132.3	169.5
매출액	290.3	321.8	310.6	278.8	283.1	324.7	366.0	390.0	1201.4	1363.8	1576.5
매출비중(%)											
모듈 PCB	30.0%	29.4%	29.9%	23.0%	21.4%	25.6%	23.9%	24.5%	28.2%	24.0%	22.7%
기판	69.1%	69.8%	69.2%	76.2%	78.1%	74.0%	75.4%	74.9%	71.0%	75.5%	76.8%
영업이익	13.7	30.7	30.7	14.7	15.3	31.2	50.4	59.5	89.7	156.4	209.0
이익률	4.7%	9.5%	9.9%	5.3%	5.4%	9.6%	13.8%	15.2%	7.5%	11.5%	13.3%
세전이익	10.2	27.7	27.0	9.9	8.9	25.5	57.7	64.6	74.9	156.7	201.2
이익률	3.5%	8.6%	8.7%	3.5%	3.2%	7.9%	15.8%	16.6%	6.2%	11.5%	12.8%
순이익(지배)	8.2	23.5	22.7	2.2	6.3	17.0	52.8	47.4	56.6	123.5	148.9
이익률	2.8%	7.3%	7.3%	0.8%	2.2%	5.2%	14.4%	12.2%	4.7%	9.1%	9.4%

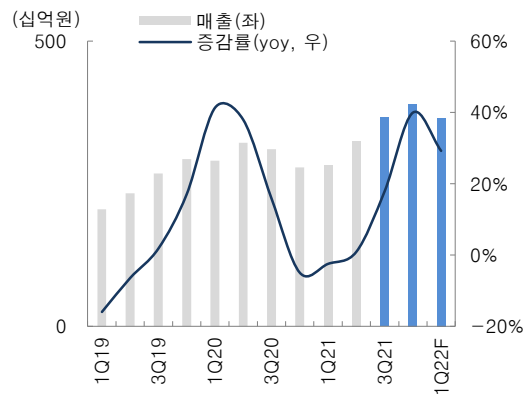
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

표 2. 심텍, 사업부문별 영업실적 추정(수정 전) (단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q	3Q	4Q	1Q21	2Q	3Q	4QF	2020	2021F	2022F
모듈 PCB	87.2	94.7	93.0	64.2	60.7	83.0	86.5	93.9	339.1	324.1	362.3
PC	16.4	16.7	16.4	12.7	12.4	19.2	19.6	24.3	62.2	75.5	102.1
서버	49.0	58.7	54.4	34.1	30.3	43.8	45.1	48.7	196.2	167.9	182.3
SSD	21.5	18.3	22.1	16.0	13.9	17.8	20.7	20.4	77.9	72.8	75.7
기판	200.5	224.5	215.0	212.5	221.0	240.3	262.6	264.3	852.6	988.2	1107.3
MCP	125.7	139.8	114.8	128.9	143.6	154.3	164.1	160.8	509.2	622.7	686.5
FC-CSP	23.8	17.5	21.3	20.8	25.7	24.5	29.6	32.6	83.4	141.5	171.8
SiP	4.7	4.7	9.8	7.7	3.9	6.7	9.0	9.7	26.9	29.3	40.9
BOC	22.6	21.9	21.1	16.8	20.8	21.0	22.0	25.3	82.4	89.2	103.1
GDDR6	19.7	35.0	33.5	30.4	25.9	27.5	30.3	30.4	118.6	114.1	123.7
매출액	290.3	321.8	310.6	278.8	283.1	324.7	350.5	359.6	1201.4	1317.9	1474.6
매출비중(%)											
모듈 PCB	30.0%	29.4%	29.9%	23.0%	21.4%	25.6%	24.7%	26.1%	28.2%	24.6%	24.6%
기판	69.1%	69.8%	69.2%	76.2%	78.1%	74.0%	74.9%	73.5%	71.0%	75.0%	75.1%
영업이익	13.7	30.7	30.7	14.7	15.3	31.2	43.1	48.7	89.7	138.2	158.1
이익률	4.7%	9.5%	9.9%	5.3%	5.4%	9.6%	12.3%	13.5%	7.5%	10.5%	10.7%
세전이익	10.2	27.7	27.0	9.9	8.9	25.5	35.7	41.6	74.9	111.8	135.7
이익률	3.5%	8.6%	8.7%	3.5%	3.2%	7.9%	10.2%	11.6%	6.2%	8.5%	9.2%
순이익(지배)	8.2	23.5	22.7	2.2	6.3	17.0	26.4	30.8	56.6	80.5	100.5
이익률	2.8%	7.3%	7.3%	0.8%	2.2%	5.2%	7.5%	8.6%	4.7%	6.1%	6.8%

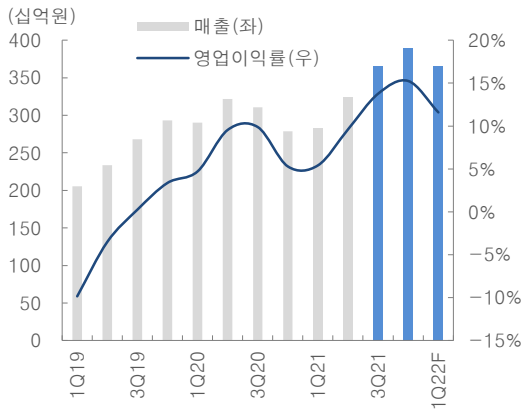
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 매출 및 증감률 전망



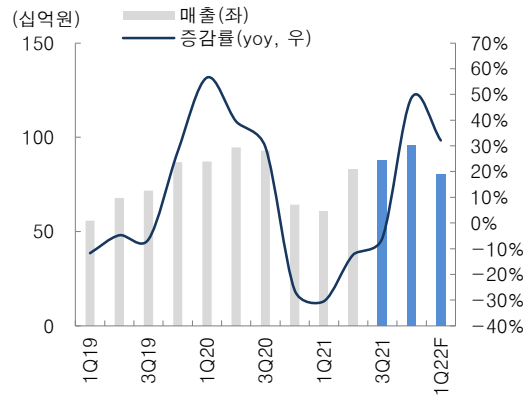
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



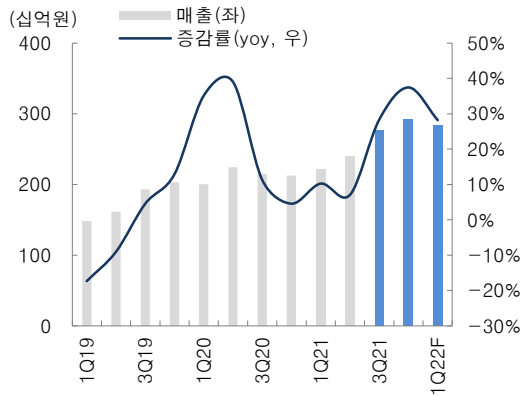
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 3. 모듈PCB 부문, 매출 및 증감률 전망



자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 4. 기판 부문, 매출 및 증감률 전망



자료: 심텍, 대신증권 Research Center

표 3. 반도체 패키지 Peer 그룹

회사명 코드		심텍 222800 한국	삼성전기 009150 한국	LG 이노텍 011070 한국	대덕전자 008060 한국	Ibiden 4062 일본	Shinko 6967 일본	Unimicron 3037 대만	Kinsus 3189 대만
주가(2021.11.05, USD)		37,000	138.6	181.3	15.6	60.9	43.3	7.0	9.0
시가총액 (USDmn)		11,786	10,353	4,291	773	8,572	5,860	10,528	4,036
매출액 (USDmn)	2020A	12,014	6,970	8,102	N/A	3,051	1,774	2,985	920
	2021F	13,638	8,450	11,842	829	3,437	2,184	3,675	1,284
	2022F	15,765	8,885	11,826	997	3,761	2,360	4,367	1,539
매출액 yoy (%)	2020A	20.1	6.4	19.6	N/A	9.3	26.8	6.5	21.4
	2021F	13.5	21.2	46.2	N/A	12.7	23.1	23.1	39.5
	2022F	15.6	5.1	-0.1	20.3	9.4	8.1	18.8	19.9
영업이익 (USDmn)	2020A	897	704	578	0	364	220	136	46
	2021F	1,564	1,284	1,057	47	505	416	392	170
	2022F	2,090	1,424	995	83	593	450	622	247
영업이익 yoy (%)	2020A	-600.5	10.7	41.4	N/A	298.6	403.2	20.7	흑전
	2021F	74.3	82.3	82.8	N/A	38.6	89.2	187.0	273.7
	2022F	33.7	11.0	-5.8	78.1	17.4	8.0	58.8	45.3
영업이익률 (%)	2020A	7.5	10.1	7.1	N/A	11.9	12.4	4.6	4.9
	2021F	11.5	15.2	8.9	5.6	14.7	19.1	10.7	13.3
	2022F	13.3	16.0	8.4	8.3	15.8	19.1	14.2	16.1
PER (배)	2020A	11.8	12.0	6.1	72.5	26.6	19.4	27.8	42.2
	2021F	9.7	11.6	5.8	20.9	24.7	19.8	26.4	31.9
	2022F	7.9	10.4	6.3	13.2	20.3	18.5	19.9	21.8
PBR (배)	2020A	2.3	1.9	1.8	1.4	2.9	3.8	5.2	4.1
	2021F	3.0	1.8	1.5	1.4	2.8	3.7	5.2	4.2
	2022F	2.2	1.6	1.2	1.3	2.5	3.1	4.4	3.6
EV/EBITDA (배)	2020A	5.3	8.0	4.0	N/A	10.0	10.9	11.3	5.7
	2021F	5.6	5.2	3.0	7.0	8.5	7.9	14.5	12.1
	2022F	4.3	4.8	3.0	5.1	7.1	6.8	10.1	9.5
ROE (%)	2020A	25.1	14.7	21.3	1.8	11.7	21.7	20.3	10.0
	2021F	35.9	17.0	30.5	7.0	11.9	19.8	20.2	12.2
	2022F	31.7	16.3	22.0	10.3	12.7	18.0	22.6	15.7
ROA (%)	2020A	11.1	9.4	8.9	1.6	6.3	13.9	7.8	5.6
	2021F	18.8	11.1	12.6	5.7	6.7	12.9	8.2	7.7
	2022F	22.0	11.6	10.7	8.6	7.5	12.4	9.7	9.7
EPS (USD)	2020A	1,943	6.8	8.5	N/A	1.7	1.3	0.1	0.0
	2021F	3,810	12.0	31.4	0.8	2.4	2.2	0.3	0.3
	2022F	4,674	13.4	28.8	1.2	3.0	2.3	0.4	0.4

주: 심텍, 대덕전자는 대산증권 추정치, 원화 기준 (단위: 억원), 자료: Bloomberg, Quantilwise, 대산증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

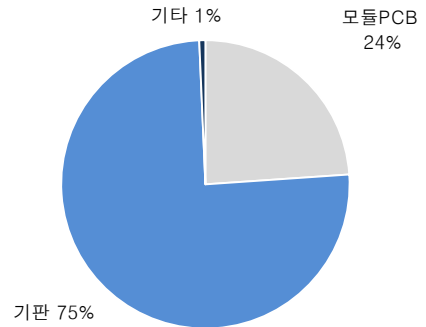
- 심텍의 계열회사, 메모리 모듈 PCB, 모바일 PC, 웨어러블용 패키징판 중심의 패키징 업체
- MSAP 공정 생산 능력 확대와 FC CSP, GDDR6, MCP 등 고부가 패키징판 수요 확대
- 자산 8,497억원, 부채 4,872억원, 자본 3,625억원(2021년 9월 기준)
(발행주식 수: 31,854,143 / 자기주식수: 8,266)

주가 변동요인

- 중화권 스마트폰 업체의 출하량, PC, 웨어러블 등 IT 기기 출하량, 서버용 메모리 수요와 연동
- 수출 비중이 높은 만큼 원/달러 환율의 변동에 따른 수익성 영향

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

매출 비중

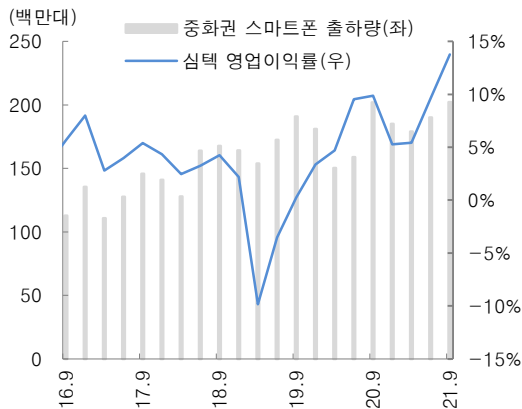


주: 2021년 3분기 연결 매출

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

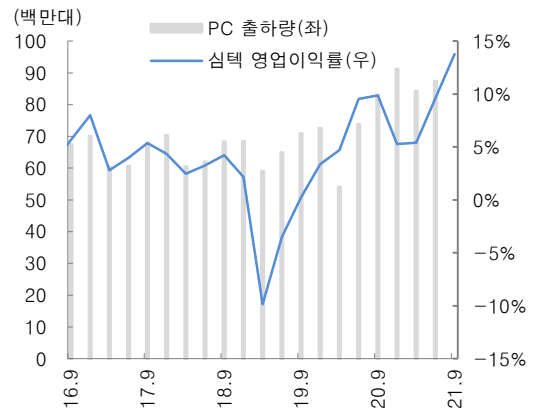
2. Earnings Driver

중화권 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



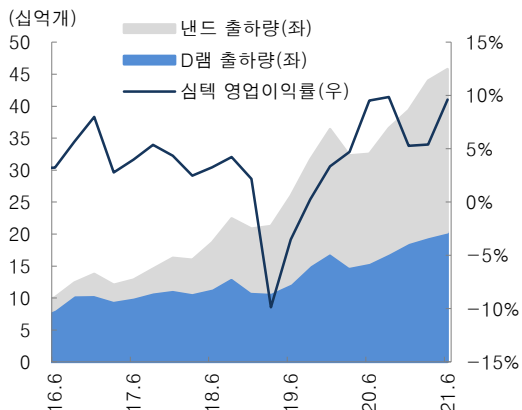
주: 중화권 웨이비 사오미 비보 오포 Transsion, 리얼미, 레노버)
자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

PC 출하량 vs. 영업이익률



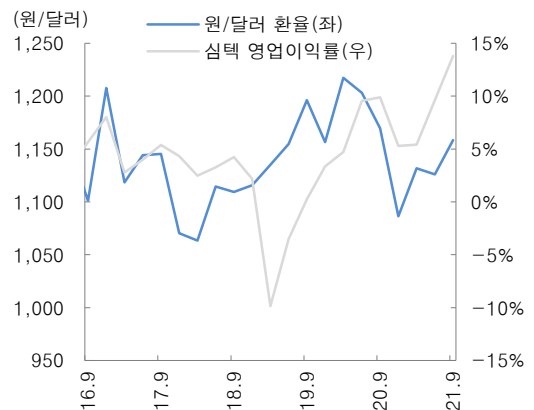
자료: IDC, 심텍, 대신증권 Research Center

삼성전자 낸드, D램 출하량 vs. 영업이익률



자료: 심텍, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



주: 분기 평균 원달러 환율

자료: Quantwise, 심텍, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,000	1,201	1,364	1,577	1,612
매출원가	912	1,005	1,091	1,244	1,283
매출총이익	88	196	272	333	329
판매비와관리비	106	107	116	123	124
영업이익	-18	90	156	209	205
영업외수익	-1.8	7.5	11.5	13.3	12.7
EBITDA	56	165	226	280	279
영업외손익	-24	-15	0	-8	-8
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	23	40	33	33	33
외환보통이익	0	0	0	0	0
금융비용	-36	-55	-50	-50	-50
외환보통손실	22	44	37	37	37
기타	-11	0	18	9	9
법인세비용차감전순이익	-42	75	157	201	197
법인세비용	3	-18	-32	-52	-51
계속사업순이익	-39	56	125	149	146
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-39	56	125	149	146
당기순이익률	-3.9	4.7	9.1	9.4	9.1
비자비자분순이익	-3	0	1	0	0
자비자분순이익	-37	57	123	149	146
매분기금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-40	60	128	152	149
비자비자분포괄이익	-3	-1	1	0	0
자비자분포괄이익	-37	61	127	152	149

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-1,483	1,943	3,810	4,674	4,582
PER	NA	11.8	8.2	6.7	6.8
BPS	6,590	9,884	12,361	16,900	21,192
PBR	1.8	2.3	3.0	2.2	1.7
EBITDAPS	2,284	5,680	6,988	8,798	8,756
EV/EBITDA	11.0	5.3	5.6	4.3	3.9
SPS	40,559	41,249	42,079	49,492	50,616
PSR	0.3	0.6	0.9	0.7	0.7
CFPS	2,557	6,144	8,116	9,686	9,644
DPS	152	320	320	320	320

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증/감	-0.7	20.1	13.5	15.6	2.3
영업이익 증/감	작전	흑전	74.3	33.7	-1.9
순이익 증/감	작전	흑전	120.5	19.5	-2.0
수익성					
ROIC	-2.4	10.5	19.7	22.5	20.8
ROA	-2.2	11.1	18.8	22.0	18.9
ROE	-19.5	25.1	35.9	31.7	24.0
안정성					
부채비율	420.0	170.5	119.4	89.1	70.4
순차입금비율	208.0	49.8	23.1	4.3	-12.1
이자보상비율	-1.3	8.3	12.1	16.3	16.1

자료: 심텍 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	254	199	284	416	526
현금및현금성자산	10	17	66	134	238
매출채권 및 기타채권	93	54	63	82	83
재고자산	147	124	152	197	202
기타유동자산	5	4	4	4	4
비유동자산	586	581	596	605	625
유형자산	514	513	528	537	558
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	72	69	68	67	67
자산총계	840	780	880	1,021	1,151
유동부채	552	350	351	366	371
매입채무 및 기타채무	259	199	197	208	209
차입금	172	38	38	39	40
유동성채무	116	50	51	52	53
기타유동부채	5	64	66	67	69
비유동부채	127	141	128	115	104
차입금	24	39	36	32	29
전환증권	21	0	0	0	0
기타비유동부채	81	102	92	83	75
부채총계	678	491	479	481	476
자비자분	162	288	401	539	675
자본금	12	17	17	17	17
자본잉여금	50	118	118	118	118
이익잉여금	104	154	268	406	542
기타자비자분	-3	-2	-2	-2	-2
비자비자분	-1	0	0	0	0
자본총계	162	288	401	540	675
순차입금	336	144	93	23	-82

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-32	215	239	250	299
당기순이익	-39	56	125	149	146
비현금성항목의가감	102	122	138	160	161
감가상각비	74	76	70	71	74
외환손익	-3	0	5	5	5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	31	47	64	84	83
자산부채의증감	-75	51	21	7	56
기타현금흐름	-20	-14	-45	-65	-64
투자활동 현금흐름	-74	-83	-85	-81	-94
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-73	-82	-85	-80	-94
기타	-1	-1	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	87	-125	-25	-23	-23
단기차입금	48	-164	0	1	1
사채	67	-39	0	0	0
장기차입금	11	29	-4	-3	-3
유상증자	6	76	0	0	0
현금배당	-4	-4	-10	-10	-10
기타	-41	-22	-10	-10	-10
현금의증감	-18	7	48	68	104
기초 현금	27	10	17	66	134
기말 현금	10	17	66	134	238
NOPLAT	-17	68	124	155	152
FCF	-18	57	106	142	128

[Compliance Notice]

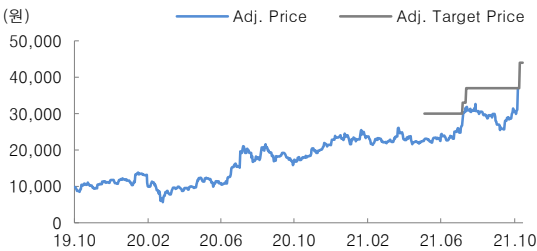
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

심텍(222800) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.11.08	21.10.07	21.09.24	21.09.06	21.09.01	21.08.25
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	37,000	37,000	37,000	37,000	37,000
과다율(평균%)		(20.02)	(19.66)	(18.02)	(16.52)	(16.26)
과다율(최대/최소%)		0.00	(11.62)	(11.62)	(11.62)	(11.62)
제시일자	21.08.11	21.08.05	21.07.13	21.06.24	21.06.02	
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	37,000	33,000	30,000	30,000	30,000	
과다율(평균%)	(16.20)	(6.52)	(20.55)	(22.94)	(23.63)	
과다율(최대/최소%)	(13.92)	(4.24)	(4.33)	(18.67)	(22.00)	
제시일자	00.06.29					
투자이견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20211105)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.4%	0.5%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상