

IT 부품/전기전자

비중확대 (유지)

기판 주문 감소



기판 수요 변화 동향

주문 감소 동향

- ① MLB
- ② 반도체용 HDI
- ③ 패키징기판

기판 산업은 지난 3년간 호황이 지속됐다. 그러나 최근 국내 기업들에서 부품 주문 감소 또는 오더컷(주문 취소)이 감지된다.

- ① 특정 데이터센터 고객사는 메인보드(MLB 기판) 주문을 줄였다. 다른 고객사들(서버 및 통신장비, 전장)의 기판 수요는 견조하다.
- ② 메모리모듈(DRAM/SSD) PCB도 전분기대비 주문량이 하향 조정됐다. 3분기 말 또는 4분기에 반영된다. DDR5 이전까지 일시적인 재고조정이 예상된다.
- ③ 패키징기판에서는 아직 유의미한 오더컷이 감지되지 않는다. 다만, 기판 공급사들은 고객사의 발주 상황을 예의주시 하고 있다. 메모리 제조사들의 반도체 고와 전방 세트 판매 부진 때문이다. 4분기 또는 1분기에 주문 감소가 전망된다.

그런데 견조한 실적

업황우려에도 실적은 견조

- ① 환율 환경
- ② 보수적 컨센서스
- ③ 기존의 수주잔고

그러나 실적 감소폭이 크지 않다. 일부 고객사들의 기판 수요 조정에도 오히려 3분기와 4분기에 증익이 예상되는 기판도 있다.

- ① 달러화(USD) 강세로 가격 상승 효과가 크다. 주요 기판 기업들의 3분기 환율(원/달러) 가정은 1,100~1,280원이다.
- ② 기판 기업들의 실적 전망치는 보수적인 출하량 가정을 기반으로 추산했었다. 주문량 하락에도 기존의 출하량 가정 수준이다.
- ③ 수개월치의 수주잔고를 보유 중이다. 고객사들의 신규 발주 감소 흐름에도 기판 업체들의 가동률 하락이 미미한 이유다.

메모리 기판 및 일부 메인보드의 증설이 자의 또는 타의로 지연되고 있다. 일부 기판 업체들은 생산인력 확보에도 어려움을 겪고 있다. 또한 공급사들은 이번 상승 사이클 이전에 수년 간 공급 과잉 환경에서 고전했었다. 기존 제품군의 증설을 서두르지 않을 것이다.

투자 의견: 기판 저점에 대한 고민

- 기판의 핵심: 대면적화, 고다층화, 고집적화
- 주가, 22~70% 하락

지난 3년 기판 호황의 핵심 배경은 세트 판매량이 아닌 업그레이드다. IT기기의 성능 향상은 반도체와 관련 기판들의 대면적화, 고다층화, 고집적화로 이어진다.

대규모 증설에도 공급 과잉 우려는 제한적이다. 기판 업체들의 투자에서 전통적 IT 기기 수요에 대응하기 위한 증설은 미미하기 때문이다. 차세대 서버, 차량용 솔루션, 고부가 통신 시스템 등 신규 반도체용 고부가 기판 투자다. 또한 대부분의 신규 Capa(생산능력)는 고객사들과의 1:1 공급계약으로 매출이 보장된다.

한국, 일본, 대만 기판 기업들의 주가는 고점대비 22~70% 하락했다. 과도한 주가 하락으로 22F PER은 심택 3.5배, 이수페타시스 4.9배, 해성디에스 5.3배, 티엘비 6.4배다. 심택의 PER은 23년 순이익을 60% 감익으로 가정해도 8.8배에 불과하다. (기판 기업들은 여전히 23년 매출 성장과 증익을 자신하고 있다.)

수요 우려는 현 주가에 상당부분 반영됐다고 생각한다.

심택 주가 추이



자료: QuantiWise, 신한금융투자

대덕전자 주가 추이



자료: QuantiWise, 신한금융투자

해성디에스 주가 추이



자료: QuantiWise, 신한금융투자

코리아씨키트 주가 추이



자료: QuantiWise, 신한금융투자

티엘비 주가 추이



자료: QuantiWise, 신한금융투자

이수페타시스 주가 추이



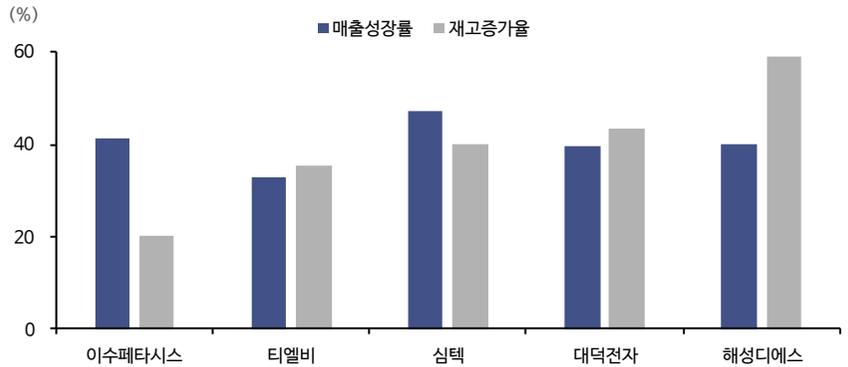
자료: QuantiWise, 신한금융투자

원/달러 환율



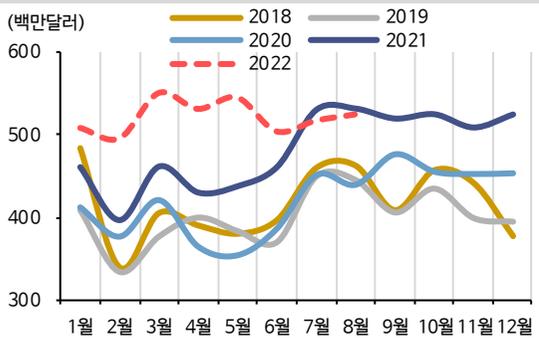
자료: QuantiWise, 신한금융투자

매출성장률 VS 재고증가율 (1H21 vs 1H22)



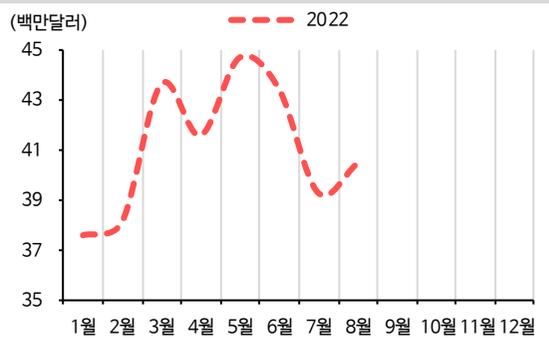
자료: QuantiWise, 신한금융투자

수출 추이: 인쇄회로(PCB)



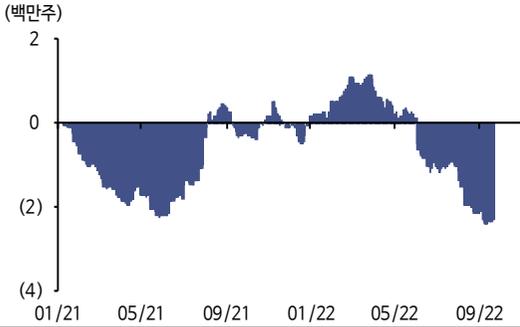
자료: TRASS, 신한금융투자

수출 추이: 전자집적회로 부품(리드프레임)



자료: TRASS, 신한금융투자

심텍 기관 누적 순매수 거래량 추이(2021년~)



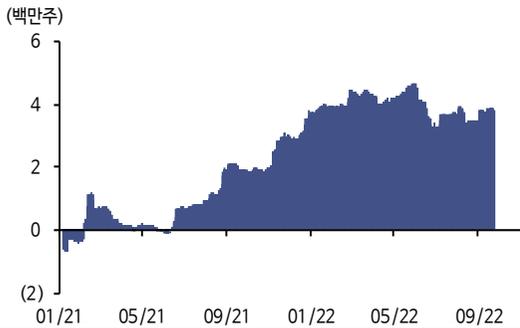
자료: QuantiWise, 신한금융투자

심텍 외인 지분율 추이(2021년~)



자료: QuantiWise, 신한금융투자

대덕전자 기관 누적 순매수 거래량 추이(2021년~)



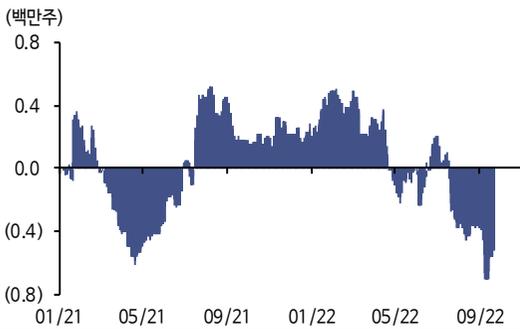
자료: QuantiWise, 신한금융투자

대덕전자 외인 지분율 추이(2021년~)



자료: QuantiWise, 신한금융투자

해성디에스 기관 누적 순매수 거래량 추이(2021년~)



자료: QuantiWise, 신한금융투자

해성디에스 외인 지분율 추이(2021년~)



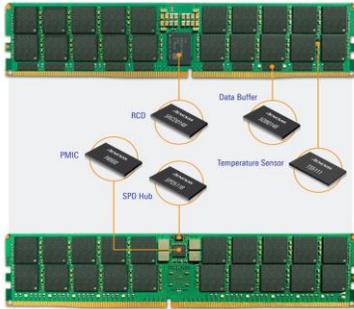
자료: QuantiWise, 신한금융투자

패키징기판 제품 구분

		패키징기판	어플리케이션
시스템반도체	기판 낙수 효과 ↓	하이엔드 FCBGA	(신)서버CPU
		FCBGA	CPU, GPU
		FCCSP	AP, 시스템반도체
		SiP	통신칩, 반도체모듈
메모리		MCP	스마트폰 메모리, SSD
		BOC	PC/서버 DRAM

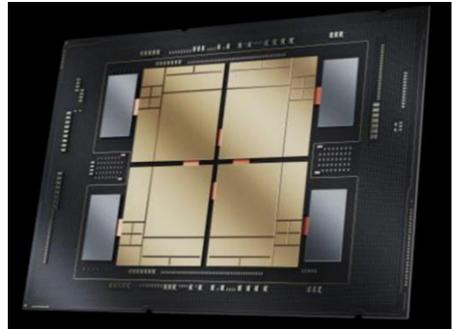
자료: 신한금융투자

DDR5 구조도



자료: Renesas, 신한금융투자

Intel, Sapphire Rapids



자료: Intel, 신한금융투자

글로벌 기관 업체 Peer Valuation Table

기업명	시가총액 (백만달러)	2022F						2023F					
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM
심텍	759	3.5	1.6	2.3	57.8	22.6	16.3	3.2	1.1	2.1	40.9	22.6	16.6
대덕전자	918	7.5	1.6	3.7	23.0	16.4	13.1	6.2	1.3	3.1	22.5	17.1	13.5
해성디에스	621	5.3	1.9	3.6	44.6	24.4	19.4	5.0	1.4	3.4	32.7	23.2	18.3
코리아씨키트	272	2.0	0.8	1.3	51.9	21.2	14.4	2.0	0.6	1.3	34.8	20.3	13.6
티엘비	148	6.4	-	-	-	16.8	14.2	5.8	-	-	-	17.1	14.4
이수페타시스	265	4.9	1.9	4.4	46.3	483.4	77.5	16.0	58.1	12.0	4.4	1.3	4.0
아비코전자	117	10.4	1.3	5.3	13.8	9.6	8.7	7.3	1.1	3.6	16.6	11.8	10.0
삼성전기	6,454	8.4	1.2	3.7	15.3	14.8	10.9	7.5	1.1	3.3	15.0	15.2	11.0
LG이노텍	5,975	7.4	1.9	3.9	29.4	8.9	6.3	6.7	1.5	3.6	24.3	8.9	6.3
UMTC(유니마이크론)	5,787	6.3	2.2	3.5	40.5	26.9	20.9	5.7	1.7	3.0	33.5	26.8	20.8
Tripod	1,624	8.4	1.3	4.1	15.2	10.1	9.0	7.6	1.2	3.8	15.6	11.1	9.4
NanYa PCB	4,231	7.2	2.6	4.4	40.1	34.9	29.0	6.6	2.1	3.7	35.8	35.1	28.0
Ibiden	4,327	13.0	1.7	4.5	14.5	17.3	11.7	12.5	1.5	4.2	12.5	17.2	11.6
Shinko	3,311	9.5	2.4	4.2	27.3	25.4	18.2	7.3	1.8	3.3	27.3	28.2	20.7
Kinsus	1,432	6.1	1.3	3.2	22.5	21.9	16.5	5.8	1.1	3.0	21.2	21.7	16.0

자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박형우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시장에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2022년 9월 19일 기준)

매수 (매수)	96.25%	Trading BUY (중립)	1.25%	중립 (중립)	2.50%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------