

Overweight

전기전자 (Overweight)

Ibiden 투자의사결정과 FC-BGA 관련주 시사점

Ibiden 실적 발표와 투자 의사결정

iBiden의 FY3Q25 (CY4Q25) 실적은 다음과 같다

- 전사 매출: 1,031억엔 (+16% YoY), 컨센 대비 -3% 하회
- 전사 영업이익: 110억엔 (+88% YoY), 컨센 대비 -13% 하회
- Electronics 매출: 583억엔 (+24% YoY), 컨센 대비 -10% 하회
- Electronics 영업이익: 76억엔 (+296% YoY), 컨센 대비 -28% 하회
- Ceramics 매출: 209억엔 (+11% YoY), 컨센 대비 +13% 상회
- Ceramics 영업이익: 21억엔 (-8% YoY), 컨센 대비 +49% 상회

Electronics (반도체기판)의 YoY 성장은 인상적이었으나, 높아진 기대치 대비로는 하회했다. 일부 고객사의 생산 조정 및 범용 서버 물동이 예상을 밑돈 탓이다. PC향은 선 조달 수요로 예상보다 좋았던 것으로 보이는데, 제품 믹스 측면에서 긍정적이지는 않다. 다만 AI서버향 수주는 견고한 것으로 파악된다.

FY3Q25 실적 이후 FY25 가이드선도 다음과 같이 수정되었다.

- 전사 매출: 4,200억엔. 기존 대비 유지
- 전사 영업이익: 610억엔. 기존 대비 유지
- Electronics 매출: 2500억엔. 기존 2550억엔 대비 -2% 하향
- Electronics 영업이익: 465억엔. 기존 480억엔 대비 -3% 하향
- Ceramics 매출: 800억엔. 기존 750억엔 대비 +7% 상향
- Ceramics 영업이익: 65억엔. 기존 60억엔 대비 +8% 상향

전사 매출, 영업이익 가이드선은 지난 10월 대비 유지됐는데, 부문별로 Electronics가 하향되었고 Ceramics가 상향 조정되었다.

한편, 동사는 FY26~28 총 5,000억엔의 패키지기판 투자 계획을 발표했다[그림7]. FY27 이후 고부가 패키지기판 수요에 대응하기 위함이다. 투자 대상에는 Ono (Cell8), Gama (Cell6), 해외 공장 등이 포함되며, 먼저 Gama 및 해외 공장에 1단계로 2,200억엔이 투입될 계획이다. 참고로, Ono, Gama 모두 인프라는 완성된 상태이므로 장비 중심의 투자가 진행될 것으로 보인다. Ono 공장은 이미 지난 10월 시운전에 돌입했고, Gama는 FY27 (27년 4월~28년 3월) 중 가동될 것으로 전망된다[그림8].

패키지기판(특히 FC-BGA)에 대한 시사점

최근 높아졌던 기대치 대비 Electronics 사업이 부진한 실적을 시현한 점은 아쉬우나, 대규모 투자 발표로 FC-BGA 장기 수요에 대한 가시성은 높아진 것으로 판단된다. 이러한 현상은 동시다발적으로 나타나고 있다. ① Kinsus는 향후 3년간 235억 대만 달러 (7.5억달러)의 ABF 장비 투자를 집행하여 27년까지 월생산능력 +25% 확대할 계획이고, ② Unimicron은 지난해 12월 FC-BGA 수주 호조를 근거로 '26년 Capex를 기존 190억대만달러에서 250억 대만달러 (8.0억달러)로 확대했다. ③ 삼성전기는 빅테크로부터 다수의 수주를 받은 상황에서 FC-BGA 풀가동 시점이 기존 '27년에서 2H26으로 앞당겨 졌으므로, 이른 시일 내 투자의사결정이 필요하며, ④ 대덕전자 또한 데이터센터 및 자율주행용 응용처 확대에 힘입어 2년 전 보류했던 FC-BGA에 대한 투자를 재개할 계획이다.(계속)

[전기전자]
고의영
2122-9179
ey.ko@imfnsec.com

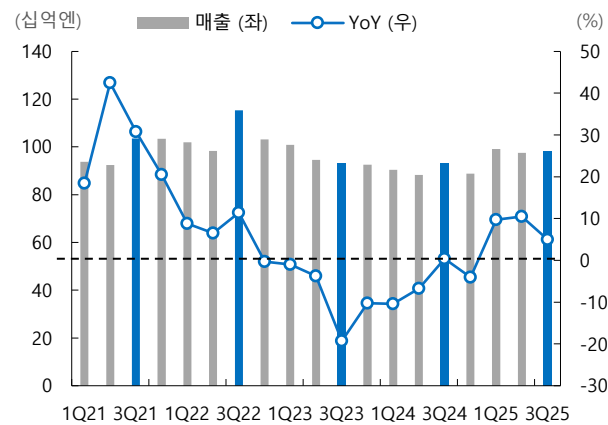
[Mid-small cap]
신희철
2122-9187
shc4235@imfnsec.com

결론적으로 지난 사이클의 공급과잉 이후 멈췄던 투자가 동시다발적으로 재개되는 흐름인데, 이는 기존 PC 중심이었던 FC-BGA 시장이 GPU, ASIC 중심으로 완전히 이동하고 있음을 의미한다.

GPU, ASIC이 기존 응용처와 다른 점이라 한다면 고다층·대면적을 요구하고, 장기 로드맵이 있다는 것이다 (ASIC 개발에는 최소 2년이 소요되므로). 예컨대, Ibiden이 FY28('28년 4월~'29년 3월)까지의 투자 집행 계획을 발표했다는 점은, 사실상 고객사와 '29년 이후 물동에 대한 논의가 이루어지고 있는 것으로 볼 수 있다.

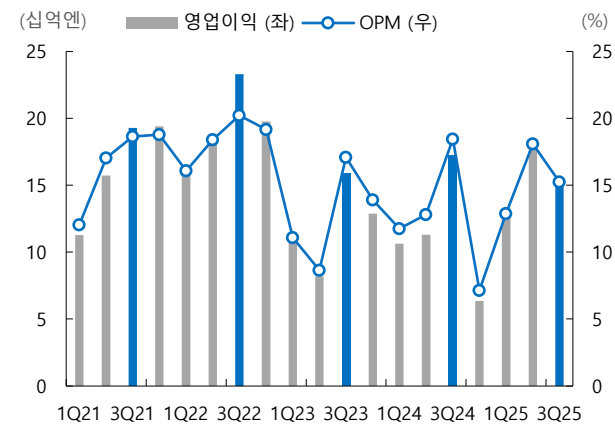
이러한 높은 업황 가시성을 감안할 때 삼성전기, 대덕전자 등 국내 FC-BGA 공급망에 대한 긍정적인 시각을 견지하며, 기판 업체들의 공격적인 CapEx 확대 움직임에 수혜를 받을 수 있는 장비주에 대한 관심도 유효하다 (당사 스몰캡 담당자 기가비스 커버 보고서 참고 링크).

그림 1. Ibiden 분기 전사 매출 YoY 추이



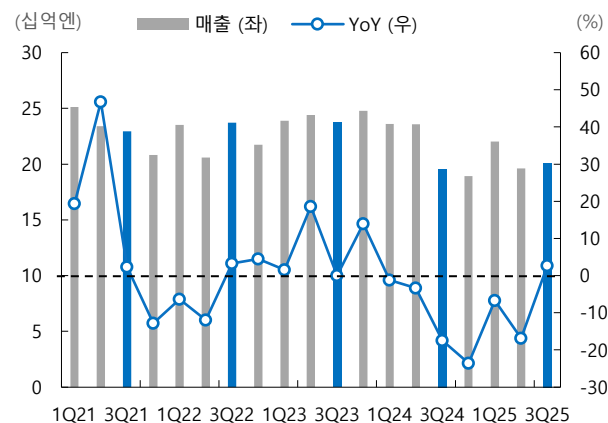
자료: Ibiden, iM증권 | 주: 3월 결산

그림 2. Ibiden 분기 전사 영업이익 및 영업이익률 추이



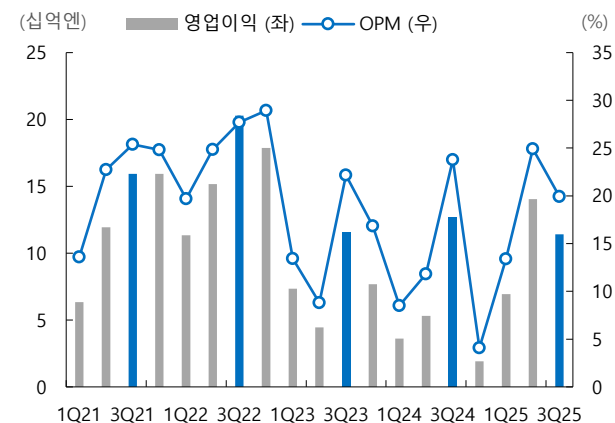
자료: Ibiden, iM증권 | 주: 3월 결산

그림 3. Ibiden 분기 Electronics 매출 YoY 추이



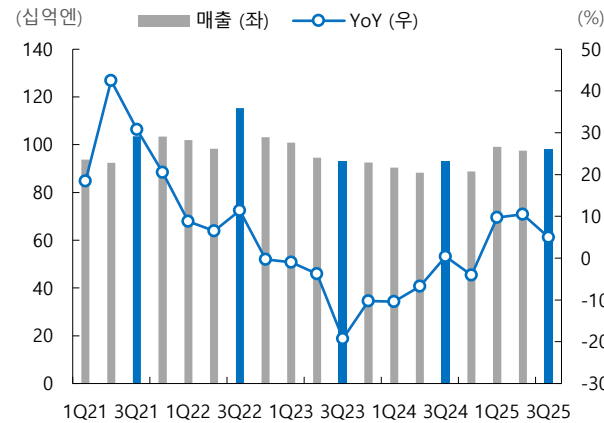
자료: Ibiden, iM증권 | 주: 3월 결산

그림 4. Ibiden 분기 Electronics 영업이익 및 영업이익률 추이



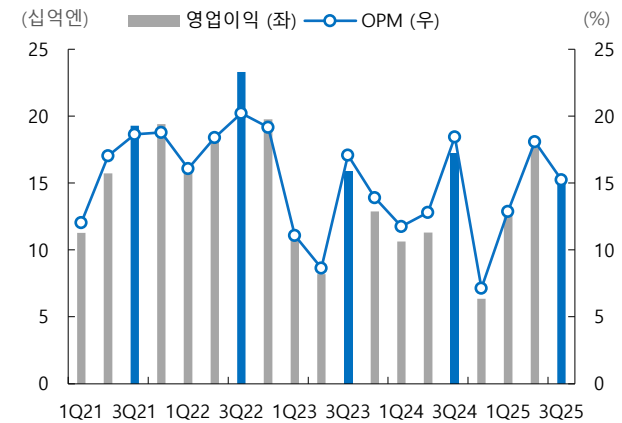
자료: Ibiden, iM증권 | 주: 3월 결산

그림 5. Ibsiden 분기 Ceramics 매출 YoY 추이



자료: Ibsiden, iM증권 | 주: 3월 결산

그림 6. Ibsiden 분기 Ceramics 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: Ibsiden, iM증권 | 주: 3월 결산

그림 7. Ibsiden은 FY2026~FY2028 ('28년 4월~'29년 3월)에 걸쳐 고부가 IC-PKG에 5,000억엔 투자할 계획

1. Overview of the Capital Investment Plan

1. Purpose : Expansion of Production Capacity for High-Performance IC Package Substrates (for AI Servers and High-performance Servers)
2. Planned Period : Fiscal Year 2026 to Fiscal Year 2028 (three-year period)
3. Total Investment : Approximately 500 billion yen
4. Target : 1. Gama Plant (3-200 Gama-cho, Ogaki City, Gifu Prefecture) and other existing plants, including those overseas
2. Ono Plant (237-1 Shimoiso, Ono-cho, Ibi-gun, Gifu Prefecture) and other existing plants, including those overseas
5. Details of the Capital Investment Plan:
 - <Place> Gama Plant and other existing plants, including those overseas
 - <Investment Amount> Approximately 220 billion yen (planned)
 - <Operation Start> Sequential operation and planned commencement of mass production from fiscal year 2027
 - <Production Capacity> Through this investment, the Company will increase production capacity to meet the demand for high-performance IC package substrates from fiscal year 2027 onwards

자료: Ibsiden, iM증권 리서치본부

그림 8. Fab. 운영 계획: ① 기존 Ogaki 공장은 PC 라인을 Server 로 전환. ② Ono, Gama 등 신공장 역시 AI 가속기 등 고부가 대응

Plant Network and Focus on Growth Sector **IBIDEN**

- Aim to acquire orders for high-value-added products(GPU/ASIC・CPU) by flexibly utilizing production capacity.
- Accurately grasp trends in new technologies and demand, and proceed with the consideration of our next investment and production strategies, responding to transformation of products.

Ono Plant(Cell8)



Launch	2025(October)
Items Produced	AI Server Network
Server Ratio	100%

Gama Plant(Cell6)



Launch	Negotiating
Items Produced	Next-Generation Leading Package
Server Ratio	—

Ogaki Central Plant(Cell4/5)



Launch	2007/2020
Items Produced	AI Server/General Purpose Server, PC
Server Ratio	55%→70%

Ogaki Plant(Cell2/3)



Launch	1998
Items Produced	AI Server, PC
Server Ratio	75%→85%

*Serve ratio is decided based on sales
[FY24 1H→FY25 1H]

IBIDEN Philippines, Inc



Launch	2000年
Items Produced	PC
Server Ratio	0%→0%

IBIDEN Electronics Malaysia SDN. BHD



Aoyanagi Plant



20

1

고객사명	생산시설	면적	1H24	2H24	1H25	2H25	1H26	2H26	1H27	2H27
이비덴	Ono Plants	150,000㎡			준공	시운전	램프업			양산
	Gama Plants	50,000㎡							미정	
신코전기	Chikuma Plants	50,000㎡	준공	시운전		램프업			양산	
	Arrai Plants	14,000㎡			착공		준공	램프업		양산
토판	싱가폴 AST Plants	95,000㎡		착공	준공	시운전	램프업		양산	
	Nigata Plants	-				준공	시운전	램프업		양산
편딩	Ishikawa Plants	100,000㎡						시운전	램프업	
	가오슝 AI Park	40,000㎡					시운전	램프업		양산

자료: Ividen, 당사 미드-스몰캡 담당자 기기비스 보고서 (링크), iM증권 리서치본부

주: Gama (Cell6)는 리모델링 공장이므로 이미 인프라가 확보되어 있는 상태

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-