

Overweight

전기전자 (Overweight)

Ibiden 실적 발표와 국내 패키지기판 관련주 시사점:
더 강해진 수익성 가이드نس, 더 많아진 선수금

1] Ibiden 실적 및 가이드نس

Ibiden의 FY1Q (CY2Q) 실적은 다음과 같음

- 전사 매출: 1,232억엔 (+26.4% YoY), 컨센서스 대비 +5.8% 상회
- 전사 영업이익: 269억엔 (+52.4% YoY), 컨센서스 대비 +28.9% 상회
- Electronics 매출: 775억엔 (+37.7% YoY), 컨센서스 대비 +5.6% 상회
- Electronics 영업이익: 214억엔 (+52.4% YoY), 컨센서스 대비 +21.3% 상회
- Ceramics 매출: 244억엔 (+24.3% YoY), 컨센서스 대비 +22.9% 상회
- Ceramics 영업이익: 32억엔 (+53.6% YoY), 컨센서스 대비 +101.7% 상회

FY2026(26년 4월~27년 3월) 주요 부문별 가이드نس는 다음과 같음

- 전사 매출: 5,500억엔 (+32.1% YoY), 컨센서스 대비 +5.5% 상회
- 전사 영업이익: 1,270억엔 (+104.7% YoY), 컨센서스 대비 +22.9% 상회
- Electronics 매출: 3,750억엔 (+54.1% YoY), 컨센서스 대비 +6.3% 상회
- Electronics 영업이익: 1,100억엔 (+143.1% YoY), 컨센서스 대비 +19.4% 상회
- Ceramics 매출: 840억엔 (+1.8% YoY), 컨센서스 대비 +1.4% 부합
- Ceramics 영업이익: 65억엔 (-15% YoY), 컨센서스 대비 -8.5% 하회

2] Ibiden 실적에 대한 당사의 의견

Electronics 부문의 서프라이즈가 실적과 가이드نس를 모두 견인했다. 가이드نس 상향 배경은 ① AI서버향 수요 호조 지속, ② 예상을 상회한 범용 서버 수요와 향후 확대가 예상되는 스위치 IC 수요, ③ 작년 양산을 시작한 Ono 공장 안정화와 기존 캐파 활용 확대에 따른 물량 상회, ④ 높게 유지된 고부가 제품 판가 등이다.

지난 5월 당시의 가이드نس 상향이 주로 ASP 효과에 기인했다면 (ASP +205억엔 vs 출하 +15억엔), 이번에는 ASP와 출하가 함께 견인했다. 특히 범용서버는 지난 2월 가이드نس 하향과 FY25 결산에 계상된 필리핀 법인 손상차손의 원인이었는데, 이러한 부진의 축이 긍정적인 방향으로 돌아섰다는 점에서 더 의미가 크다.

FC-BGA 사업이 포함된 Electronics 부문에 대한 연간 영업이익률 가이드نس는 29.3%로 제시됐는데, 당초 FY30 목표였던 30%를 무려 4년 먼저 도달하는 것이다.

손익 못지않게 주목할 부분은 선수금(advances received)이다. CY2Q26 선수금은 1,545억엔으로, 전 분기 대비 +736억엔 급증했다. 당사는 지난 5월 당시 FY26~28 계획된 총 5,000억엔 투자의 재원을 '고객이 투자 비용을 부담하는 계약을 체결하고 선수금으로 수령'하는 방식으로 조달하겠다고 밝힌 바 있는데 이것이 확인된 셈이다. 참고로, 증분 +736억엔은 FY26 설비투자(2,100억엔)의 35%에 해당한다.

당사는 앞선 보고서를 통해 동사가 FY28까지의 투자 계획을 발표한 것을 두고 고객사와 '29년 이후 물동 논의가 이루어지고 있다고 해석했는데, 선수금 유입은 그러한 논의가 실질적인 계약 단계로 이동했음을 시사한다.

3] 국내 패키지가판 업종에 대한 시사점

① **삼성전기에 대한 시사점:** Ibiden은 가이던스 상향 요인으로 범용 서버와 스위치 IC 수요 호조를 제시했다. 이는 삼성전기에도 긍정적이다. 삼성전기의 FC-BGA 주력 제품 중 하나는 서버 CPU용이며, 3Q26부터 신규 프로젝트의 양산이 본격화된다. 또한 2Q26부터 북미 고객사용 스위치 IC용 FC-BGA 양산도 시작했다.

지역별 PCB 수출 데이터를 보면 삼성전기 본사가 위치한 지역의 6월 수출 지표가 큰 폭으로 증가했다[그림7]. 하반기 FC-BGA 실적에 대한 시장의 눈높이가 재차 상향될 가능성이 높다고 판단하며, 동사 FC-BGA의 영업이익률은 2Q26 20% 초반에서 2H26 30%에 근접할 전망이다. 이는 Ibiden에 필적하는 것이다.

② **LG이노텍, 대덕전자 등 후발주자에 대한 시사점:** LG이노텍과 대덕전자도 2H26부터 스위치 IC용 FC-BGA 양산에 돌입한다 (고객사는 삼성전기와 다름). Ibiden의 실적을 통해 FC-BGA 수요가 확인된 만큼, 후발 주자에 대한 낙수효과가 더 강해질 가능성에 대해서도 생각해볼 수 있다.

③ **기가비스 등 장비 업체에 대한 시사점:** Ibiden의 FY26 투자 계획은 2,100억엔인 반면, CY2Q26(FY1Q) 투자 집행액은 201억엔으로 연간 계획의 약 10%에 그쳤다. 이는 Gama 및 Ono 공장향 장비 발주가 하반기에 집중될 가능성을 의미한다. 두 공장 모두 인프라 구축이 완료된 상태여서 향후 투자는 생산장비를 중심으로 집행될 전망이다. 이에 따라 기가비스와 같은 검사장비 업체의 수주 인식도 2H26~FY27에 집중될 개연성이 높다.

그림 1. Ibiden 분기 전사 매출 YoY 추이

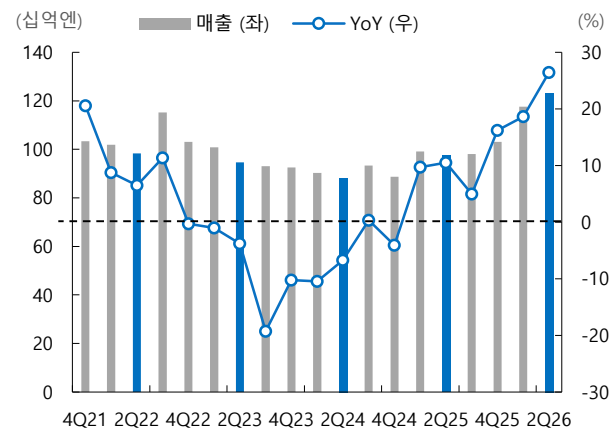


그림 2. Ibiden 분기 전사 영업이익 및 영업이익률 추이

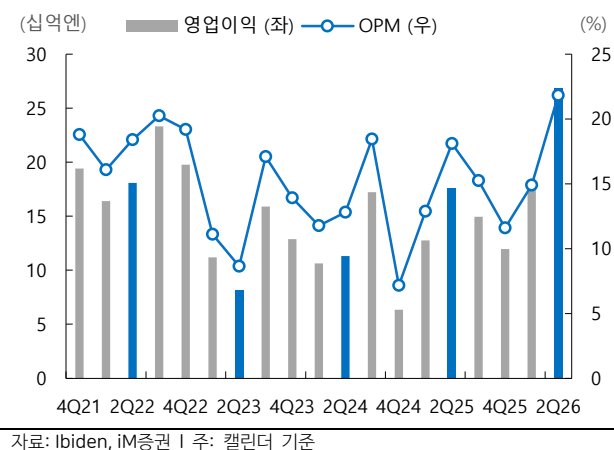


그림 3. Ibiden 분기 Electronics 매출 YoY 추이

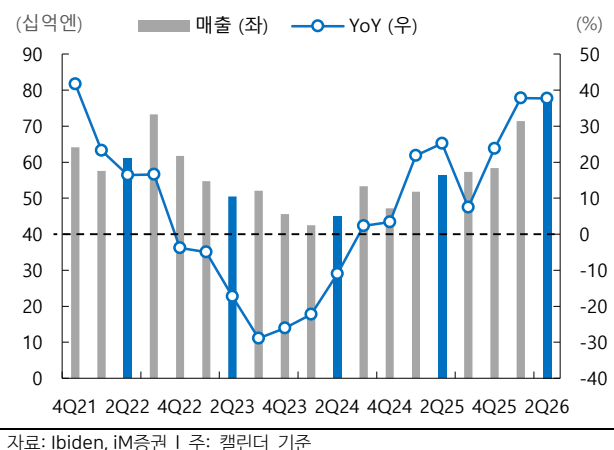


그림 4. Ibiden 분기 Electronics 영업이익 및 영업이익률 추이

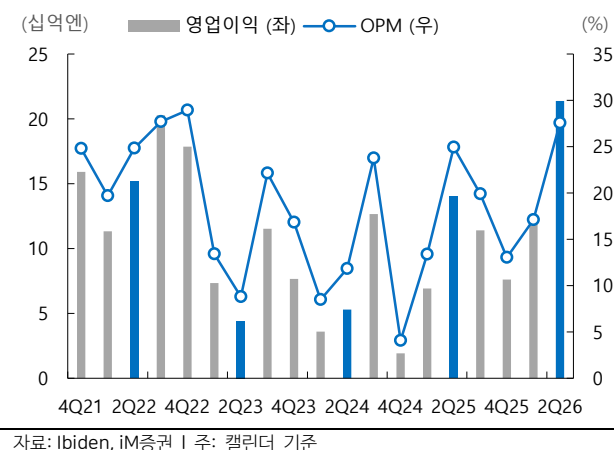


그림 5. Ibsiden 분기 Ceramics 매출 YoY 추이

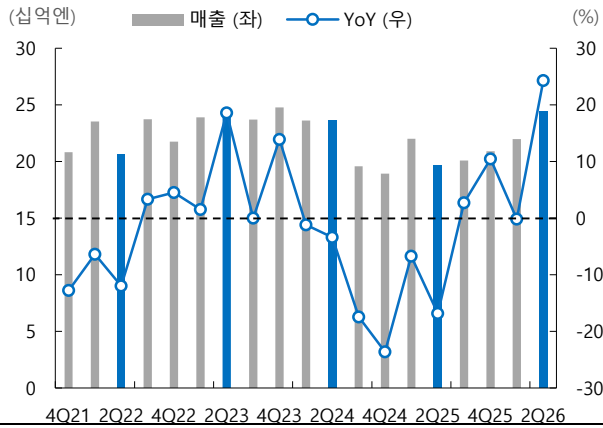


그림 6. Ibsiden 분기 Ceramics 영업이익 및 영업이익률 추이

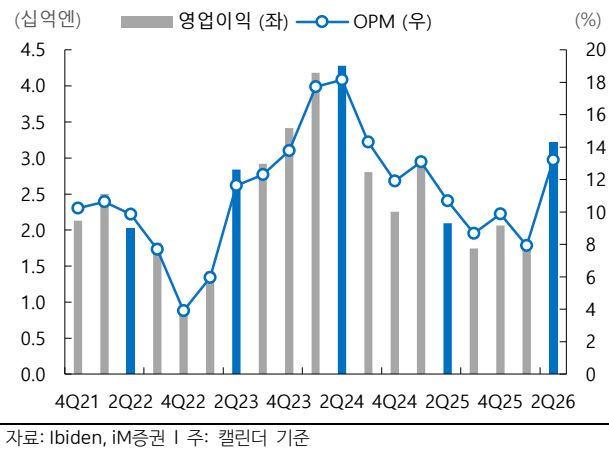


그림 7. 한국 수원시 PCB 수출액 추이

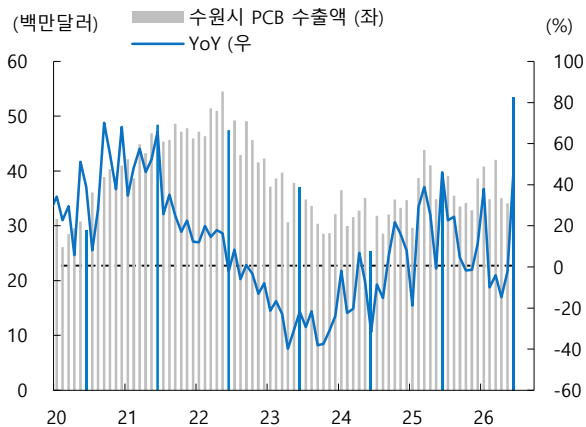


그림 8. 한국 세종시 PCB 수출액 추이

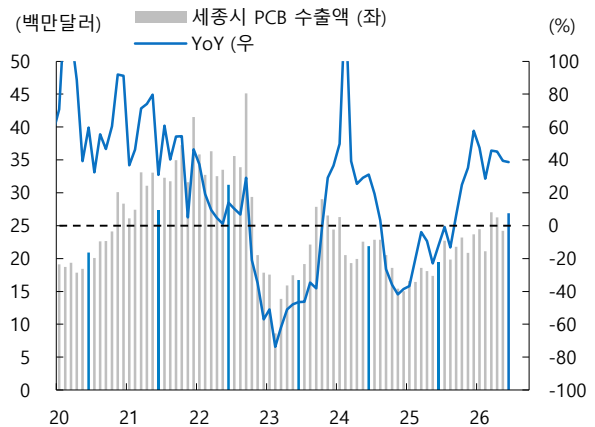


그림 9. 글로벌 반도체기판 주요 밸류에이션, 수익성 지표 비교

종목명	시가총액 (백만\$)	주가		PER(배)			PBR(배)			ROE(%)			영업이익률			EPS 성장률			PEG		
		1M%	YTD%	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E
삼성전기	60,346	-41.8	351.7	61.6	26.4	19.1	8.4	6.6	5.1	14.5	28.0	30.1	13.1	22.1	26.4	110.8	133.5	38.0	0.6	0.2	0.5
LG이노텍	8,318	-42.8	85.2	13.1	10.9	9.0	1.8	1.6	1.3	14.8	15.4	15.7	5.0	5.4	6.1	170.7	21.1	18.8	0.1	0.5	0.5
대덕전자	3,390	-24.3	108.3	21.7	15.2	12.1	4.5	3.6	2.8	23.0	26.3	25.8	17.2	20.5	21.7	383.3	42.8	25.3	0.1	0.4	0.5
심텍	2,476	-28.2	89.9	22.1	13.2	10.2	4.6	3.4	2.6	23.0	29.8	28.7	9.8	13.9	15.5	흑전	67.9	28.6	#VALUE!	0.2	0.4
해성디에스	579	-20.8	-12.7	10.6	7.6	6.3	1.3	1.2	1.0	13.1	16.3	16.8	11.5	14.4	15.4	228.8	40.3	19.6	0.0	0.2	0.3
코리아써키트	804	-40.7	-0.8	10.5	7.2	5.4	2.3	1.8	1.4	15.0	17.5	18.7	8.1	10.3	11.9	138.1	39.9	29.8	0.1	0.2	0.2
티엘비	427	-30.6	-9.7	13.3	9.9	6.2	2.7	2.1	1.6	24.5	23.9	29.8	15.3	17.4	19.3	1.7	34.2	60.8	8.0	0.3	0.1
Ibsiden	28,967	-30.6	140.5	63.2	42.2	29.7	7.8	7.4	6.3	10.5	12.1	17.1	14.9	19.8	24.6	83.0	56.0	31.2	0.8	0.8	1.0
Unimicron	44,873	-5.5	316.4	42.5	23.0	14.0	10.9	8.3	5.4	27.6	39.2	45.2	16.8	28.4	35.8	546.8	85.3	63.8	0.1	0.3	0.2
Nanya PCB	20,421	-13.5	325.3	64.2	26.4	14.3	12.2	9.6	6.4	19.7	38.1	49.0	21.0	33.5	41.2	426.8	143.4	84.3	0.2	0.2	0.2
Kinsus	12,461	-7.9	399.0	73.0	30.3	15.0	8.8	7.1	5.4	13.9	24.9	37.1	14.1	21.2	26.3	205.5	141.0	101.9	0.4	0.2	0.1
AT&S	6,286	-28.9	336.6	18.3	16.2	9.0	6.3	4.0	3.3	-5.3	24.2	20.3	3.6	18.1	17.4	60.6	59.0	39.7	0.3	0.3	0.2
평균		-26.3	177.5	34.5	19.0	12.5	6.0	4.7	3.5	16.2	24.6	27.9	12.5	18.7	21.8	214.2	72.0	45.1	1.0	0.3	0.3

자료: Bloomberg, iM증권

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 : 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-