2026.10.30

전기전자 (Overweight)

Issue Comment

Overweight

Ibiden 실적 발표와 국내 패키지기판 관련주 시사점: CPU용 기판 수요에 대응하기 위한 추가 증설 결정

1] Ibiden 실적 및 가이던스

Ibiden의 FY2Q (CY3Q) 실적은 다음과 같음

- 전사 매출: 1,393억엔 (+42.1% YoY), 컨센서스 대비 +5.6% 상회
- 전사 영업이익: 332억엔 (+122.5% YoY), 컨센서스 대비 +10.0% 상회
- Electronics 매출: 950억엔 (+65.9% YoY), 컨센서스 대비 +4.4% 상회
- Electronics 영업이익: 287억엔 (+151.3% YoY), 컨센서스 대비 +5.4% 상회
- Ceramics 매출: 218억엔 (+8.5% YoY), 컨센서스 대비 +7.5% 상회
- Ceramics 영업이익: 22억엔 (+24.6% YoY), 컨센서스 대비 +47.7% 상회

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

- 전사 매출: 5,650억엔 (+35.8% YoY), 컨센서스 대비 +2.7% 상회
- 전사 영업이익: 1,330억엔 (+114.4% YoY), 컨센서스 대비 +3.7% 상회
- Electronics 매출: 3,850억엔 (+58.2% YoY), 컨센서스 대비 +1.3% 상회
- Electronics 영업이익: 1,140억엔 (+151.9% YoY), 컨센서스 대비 +0.7% 상회
- Ceramics 매출: 880억엔 (+6.6% YoY), 컨센서스 대비 +1.2% 상회
- Ceramics 영업이익: 75억엔 (-1.9% YoY), 컨센서스 대비 -10.4% 하회

2] Ibiden 실적에 대한 당사의 의견

FC-BGA가 포함된 Electronics 부문이 실적을 견인했다. 동 부문의 영업이익률은 30%에 달했다. AI 서버향 제품 주문이 예상을 웃돌았고, 판가도 높게 유지됐다.

동사는 산업 전반의 공급 부족으로 패키지기판 평균 판가가 예상보다 상승했다고 언급한 바 있다. GPU에 이어 AI 서버용 스위치 IC와 하이엔드 CPU 수요도 늘고 있어, 기존 캐파를 고부가 제품에 우선 배분하는 전략이 이어지고 있는 것으로 보인다.

연간 영업이익 가이던스는 1,270억엔에서 1,330억엔으로 상향됐다. 다만 상향 폭이 상반기 초과 달성분에 그쳐 하반기 전망은 지난 8월과 사실상 동일하다. 하반기 환율 역시 현재 환율 대비 엔화 강세를 가정하고 있어, 가이던스 상회 여지가 남아 있다.

CPU용 패키지기판에 대한 추가 투자도 발표했다. Gama 공장과 해외 생산거점에 약 1,510억엔을 투자해 FY2029('29년 4월~)부터 양산할 계획이다. 이는 지난 2월 발표한 FY2026~2028 총 5,000억엔의 투자 계획과 별개다. 에이전틱 AI 침투율 확대로 CPU 수요가 커질 것이라는 판단에서다. 지난 8월 차기 증설 결정 시점을 '늦어도 이번 회계연도 말'로 앞당긴 데 이어, 예상보다 빠르게 투자를 확정한 셈이다.

이번이 두 번째 CPU향 투자라는 점에서도 의미가 있다. 기존 계획에 포함된 Gama Cell6는 제조 난도가 높은 EMIB-T 라인으로, FY2027 말부터 순차 가동될 예정이다. 당사는 앞서 FY2028까지의 투자 계획을 근거로 고객사와 '29년 이후 물량에 대한 협의가 진행 중이라고 해석한 바 있다. 이번 추가 투자는 CPU를 중심으로 공급 논의가 구체화됨은 물론, 더 장기화되고 있음을 보여준다.

선수금도 연초 대비 약 2.5배 증가한 1,997억엔에 달했다. 고객사들이 수년 뒤 물량까지 선제적으로 확보하고 있다는 의미다. 동사 입장에서는 증설에 따른 투자 부담을 낮추는 동시에 중장기 수요 가시성을 높이는 요인이다.

(계속)

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

[IT RA]
박정하
2122-9195
jhpark@imfnsec.com

3] 국내 패키지기판 업종에 대한 시사점

① 삼성전기에 대한 시사점: Ibiden의 CPU향 추가 투자는 삼성전기에도 긍정적이다. 서버 CPU용 FC-BGA는 삼성전기의 주력 제품 중 하나다. 선두 업체가 '29년 이후를 겨냥해 증설에 나섰다는 것은 서버 CPU 수요의 장기 가시성이 높아졌음을 의미한다.

또한 Ibiden의 투자가 제조 난도가 높은 EMIB-T에 집중될수록, 늘어나는 서버 CPU용 FC-BGA 수요는 국내 업체를 포함한 다른 공급사로 확산될 것으로 판단한다.

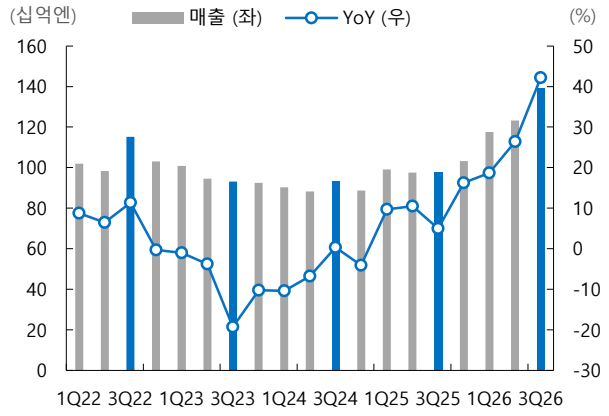
② LG이노텍, 대덕전자 등 후발주자에 대한 시사점: Ibiden이 언급한 판가 상승은 산업 전반의 공급 부족에 기인한 것으로, 2H26부터 스위치 IC용 FC-BGA 양산에 돌입하는 후발주자에게도 우호적이다.

연초까지 일부 선두 업체에서만 확인되었던 고객사 투자비 부담 방식의 증설이 하반기 들어 산업 전반으로 확산되면서 투자 부담도 낮아지고 있다.

③ 기가비스 등 장비 업체에 대한 시사점: Ibiden의 회계연도 기준 상반기 투자 집행액은 연간 계획(2,100억엔)의 약 20%에 그쳤다. 계획대로라면 하반기에 나머지 80%가 집행되어야 하는 만큼, 장비 발주가 집중될 가능성이 높다.

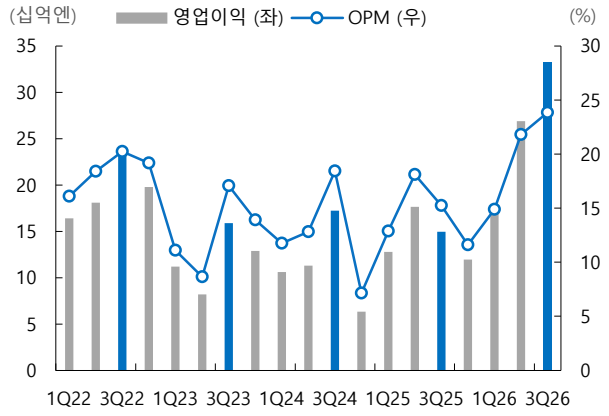
여기에 FY2029 양산을 목표로 한 추가 투자까지 확정됐다. 기가비스 등 검사장비 업체의 수주 모멘텀은 '28년 이후까지 장기화될 가능성이 높아졌다고 판단한다.

그림 1. Ibiden 분기 전사 매출 YoY 추이



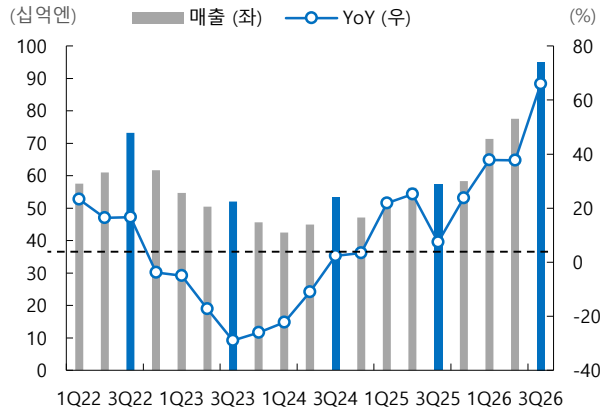
자료: Ibiden, iM증권 I 주: 캘린더 기준

그림 2. Ibiden 분기 전사 영업이익 및 영업이익률 추이



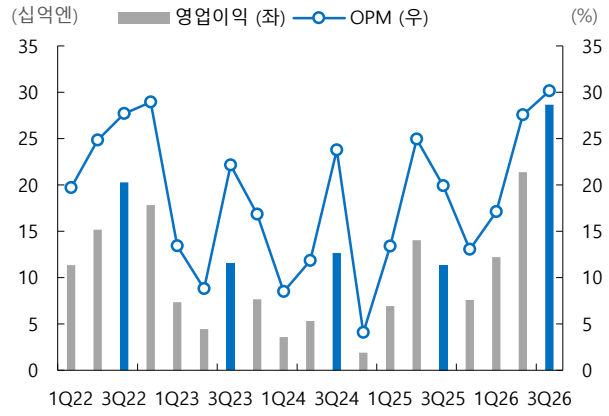
자료: Ibiden, iM증권 I 주: 캘린더 기준

그림 3. Ibiden 분기 Electronics 매출 YoY 추이



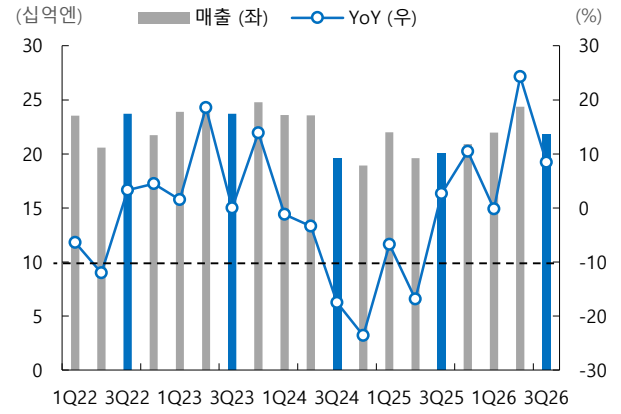
자료: Ibiden, iM증권 I 주: 캘린더 기준

그림 4. Ibiden 분기 Electronics 영업이익 및 영업이익률 추이



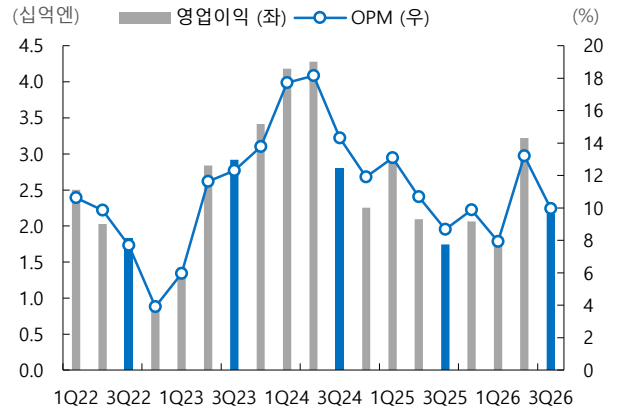
자료: Ibiden, iM증권 I 주: 캘린더 기준

그림 5. Ibiden 분기 Ceramics 매출 YoY 추이



자료: Ibiden, iM증권 I 주: 캘린더 기준

그림 6. Ibiden 분기 Ceramics 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: Ibiden, iM증권 I 주: 캘린더 기준

그림 7. 탑티어 FC-BGA 업체의 라인 증설 현황: Ibiden 은 이번에 Gama 공장에 대한 추가 투자 결정

업체	공장	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	1Q28	2Q28	3Q28	4Q28
삼성전기	기존 라인 (부산, 세종, 베트남)	가동중 ('27년 기존 라인 보완투자로 캐파 +20~30%)								
	★신규 국내 라인 (Nvidia 대응)	건설 및 설비반입 ('26.09~'28.05)							양산 개시	
	신규 베트남 라인 (ASIC 대응)	건설 및 설비반입 (취득예정 '28.04)							양산 개시	
Unimicron	광푸 1공장 3기	가동중 (2H26 양산 개시)								
	★광푸 2공장 (Nvidia 대응)	설비 반입		1단계	2단계 가동			풀캐파		
	양메이 2공장	건설 및 설비반입 (2H27 완공)					양산 개시			
	양메이 3공장		건설 및 설비반입 ('29년 완공)							
Ibiden	오노 1단계 (GPU용, '25.10 개소)	가동 중								
	가마 Cell6 (CPU·ASIC, EMIB-T)	설비 반입					양산 개시 (FY27 말 순차 가동)			
	★오노 2단계 (기존 오노 대비 3배)	설비 반입					양산 개시 (Nvidia 선급금)			
	가마·해외 (CPU용, 1,510억엔)	'26.10 투자 결정 → FY2029('29.4~) 순차 양산								

자료: 각 사, iM증권

그림 8. 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	72,163	-15.4	406.1	55.4	25.1	16.4	9.0	6.9	5.1	17.5	31.0	35.7	15.7	24.5	30.1	156.3	120.6	53.3	0.4	0.2	0.3
LG이노텍	6,145	-40.6	28.2	12.4	9.7	7.8	1.3	1.1	1.0	10.8	12.2	13.5	3.8	4.5	5.3	94.4	28.0	25.8	0.1	0.3	0.3
대덕전자	5,103	6.1	193.4	30.5	20.9	16.6	6.5	5.0	3.9	23.4	27.0	26.6	17.4	20.6	22.0	391.0	45.8	26.0	0.1	0.5	0.6
심텍	3,598	-18.9	148.0	23.8	14.0	10.5	6.3	4.4	3.1	29.3	36.6	34.5	12.3	17.3	19.2	흑전	69.6	33.8	-	0.2	0.3
해성디에스	652	-18.6	-7.9	10.7	7.6	6.4	1.4	1.2	1.0	13.6	16.9	17.4	11.6	14.6	15.5	241.1	41.2	19.6	0.0	0.2	0.3
코리아써키트	1,321	-0.5	52.6	23.9	16.3	13.8	3.9	3.2	2.6	11.1	14.3	14.3	5.7	8.3	9.3	73.0	50.2	17.7	0.3	0.3	0.8
티엘비	721	-10.5	43.6	19.9	14.5	9.9	3.9	3.2	2.5	24.2	24.4	28.2	15.3	17.4	18.6	3.7	40.3	46.3	5.4	0.4	0.2
Ibiden	35,415	-10.5	192.9	61.6	41.0	29.5	9.6	8.8	6.9	10.5	15.1	19.6	14.9	23.3	27.5	107.9	65.0	38.7	0.6	0.6	0.8
Unimicron	52,454	-10.7	372.7	44.1	23.2	13.8	11.7	8.7	5.7	29.5	41.2	46.2	17.4	29.9	37.6	609.2	90.0	68.5	0.1	0.3	0.2
Nanya PCB	24,820	-1.6	418.7	68.1	24.0	13.9	14.5	10.5	6.8	23.6	51.2	55.0	23.8	39.2	45.7	506.2	183.6	72.6	0.1	0.1	0.2
Kinsus	15,528	0.4	523.9	77.6	30.5	16.4	10.6	8.5	6.2	14.9	29.8	34.6	16.1	25.1	29.6	259.0	154.1	86.3	0.3	0.2	0.2
AT&S	6,722	-28.0	382.0	17.2	11.4	8.8	6.9	4.6	3.4	-5.3	30.7	33.9	3.6	20.1	22.4	87.7	85.9	13.1	0.2	0.1	0.7
평균		-12.4	229.5	37.1	19.9	13.6	7.1	5.5	4.0	16.9	27.5	29.9	13.1	20.4	23.6	230.0	81.2	41.8	0.7	0.3	0.4

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 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2026-09-30 기준)

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-