Ibiden (4062-JP)

기대대로 순항 중인 ABF 업황

전기전자/IT부품
Analyst 양승수
seungsoo.yang@meritz.co.kr

기대에 부합한 실적

CY1Q26 매출액 1,176억엔(+14.0% QoQ, +18.6% YoY), 영업이익 175억엔(+46.4% QoQ, +37.1% YoY)을 기록, 매출액과 영업이익 모두 BBG 기준 시장 컨센서스에 부합했다. PC용 기판 수요는 여전히 부진한 흐름을 이어갔으나, AI 및 범용 서버향 기판 수요가 견조하게 유지되며 이를 상쇄했다. 영업이익은 제품 믹스 개선에 더해 필리핀 공장의 제조원가 절감 활동 효과까지 반영되며 Electronics 부문의 수익성이 전년 동기 대비 크게 개선되었다. 다만 Ceramics 부문의 매출액은 전년 동기 대비 증가했으나, 예상보다 큰 EV 시장 둔화에 따른 고정비 부담 확대로 인해 수익성은 둔화되었다.

FY2026E 가이던스 발표: 영업이익 YoY +45% 성장 전망

Ibiden은 FY2026E 가이던스로 매출액 5,000억엔(+20.1% YoY), 영업이익 900억엔(+45.2% YoY)을 제시했다. 이는 영업이익 기준 BBG 시장 컨센서스(843억엔)를 6.8% 상회하는 수준이다. AI 및 범용 서버향 수요 호조에 따른 제품 믹스 개선과 ABF 기판의 고사양화에 기반한 ASP 상승을 이익 성장의 핵심 요인으로 제시했다. 특히 Electronics 부문의 예상 영업이익률을 22.7%로 전망하며, 전년 대비 큰 폭의 수익성 개선을 예상했다. 반면 Ceramics 부문은 EV 시장 둔화 영향이 지속되며 매출액과 영업이익 모두 전년 대비 역성장하는 가이던스를 제시했다. 한편 지난 실적 발표에서 공개한 총 5,000억엔 규모의 Capex 계획과 관련해 Ibiden은 인력 확보 등 변수는 존재하나 가능한 한 투자 일정을 앞당길 계획이며, FY2026~FY2027 동안 대부분의 투자를 완료하고 FY2028 양산 개시에 대비할 방침이라고 설명했다. 해당 투자금액의 절반가량은 Intel의 EMIB 패키지향으로 집행되는 것으로 추정되며, 향후 Intel의 EMIB 추가 고객사 확보 일정에 맞춰 단계적인 가동이 이뤄질 전망이다.

원재료 병목이 촉발한 ABF Super 'P' Cycle 전개 예상

T-Glass와 CCL에 이어 Ajinomoto 또한 ABF(Ajinomoto Build-up Film_의 가격 인상을 단행한 것으로 파악된다. 지속적인 원자재 가격 인상에 대한 일부 시장 우려가 존재하나, 당사는 AI 서버 수요가 구조적인 장기 성장 국면에 진입한 가운데 ABF 기판 공급 부족 강도 역시 과거 대비 훨씬 높아졌다는 점에 주목한다. 특히 AI 관련 제품은 증가한 원가를 고객사에 사실상 100% 전가할 수 있는 환경이 조성된 것으로 판단되며, 글로벌 선두권 업체들은 원재료 가격 상승 국면을 활용해 추가적인 마진 확대 또한 가능할 것으로 예상된다. 이에 따라 2027년에는 업황 피크였던 2022년을 상회하는 수준의 매출 및 수익성 달성이 가능할 것으로 예상되며, ABF 기판 밸류체인 전반의 투자매력도 역시 여전히 높다는 기존 의견을 유지한다.

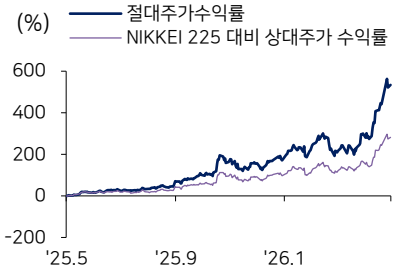
Meritz Research 2026. 5. 12

투자의견	**Not Rated**
Bloomberg 평균 TP (12m, 엔)	**1,0769.2**
현재주가 (5/11, 엔)	**15,655.0**
Nikkei 225 (pt)	62,417.9
시가총액 (억엔)	44,103.4
발행주식수 (백만주)	279.3
유동주식비율 (%)	89.0
평균거래량 (3개월, 주)	6,868,556.1
52주 최저/최고가 (엔)	16,375/2,423

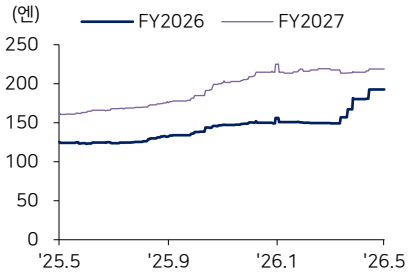
	2026E	2027E	2028E
PER (배)	81.3	71.4	52.3
EPS 증감률 (%)	89.1	-3.9	36.4
PBR (배)	7.6	7.0	6.2
ROE (%)	10.5	10.3	12.7

* Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Performance



EPS Consensus



* Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표1 Ibiden 실적 테이블

(FY기준, 십억엔)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
(CY기준, 십억엔)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
매출액	**90.3**	**88.2**	**93.4**	**88.8**	**99.1**	**97.5**	**98.0**	**103.1**	**117.6**
(% QoQ)	-2.4%	-4.7%	3.3%	0.6%	6.1%	9.8%	0.5%	5.2%	14.0%
(% YoY)	-10.4%	-12.5%	-1.3%	-4.6%	7.1%	7.9%	4.9%	16.1%	18.6%
Electronics	42.5	44.9	53.3	47.2	51.8	56.3	57.2	58.4	71.4
Ceramics	23.6	23.6	19.6	18.9	22.2	19.6	20.1	20.9	22.0
Others	24.2	19.7	30.8	12.4	47.4	21.6	20.6	23.9	24.2
연결 영업이익	**10.6**	**11.3**	**17.2**	**6.3**	**12.8**	**17.6**	**14.9**	**12.0**	**17.5**
(% QoQ)	-17.8%	6.6%	52.2%	-63.4%	103.2%	37.5%	-15.3%	-19.3%	+46.4%
(% YoY)	-5.2%	38.1%	8.2%	-51.2%	20.8%	55.8%	-13.4%	90.9%	+37.1%
Electronics	3.6	5.3	12.7	1.9	6.9	14.0	11.4	7.6	12.2
Ceramics	4.2	4.3	2.8	2.3	2.9	2.1	1.7	2.1	1.7
Others	3.7	1.8	1.7	2.4	2.8	1.5	1.8	2.2	3.5
연결 영업이익률	**11.7%**	**12.8%**	**18.4%**	**7.1%**	**12.9%**	**18.1%**	**15.2%**	**11.6%**	**14.9%**
Electronics	8.5%	11.8%	23.8%	4.0%	13.3%	24.9%	19.9%	13.0%	17.1%
Ceramics	17.8%	18.2%	14.3%	12.2%	13.1%	10.7%	8.5%	10.0%	7.9%
Others	15.3%	9.1%	5.5%	19.4%	5.9%	6.9%	8.7%	9.2%	14.3%

자료: Ibiden, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 Ibiden FY2026E 가이던스 정리

		FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E (New)	YoY 변화율(%)
실적 (십억엔)	매출액	370.5	369.4	416.2	500.0	+20.1
	영업이익	47.6	47.6	62.0	90.0	+45.2
	경상이익	51.1	47.9	60.8	90.0	+48.0
	순이익	31.5	33.7	63.7	58.0	-8.9

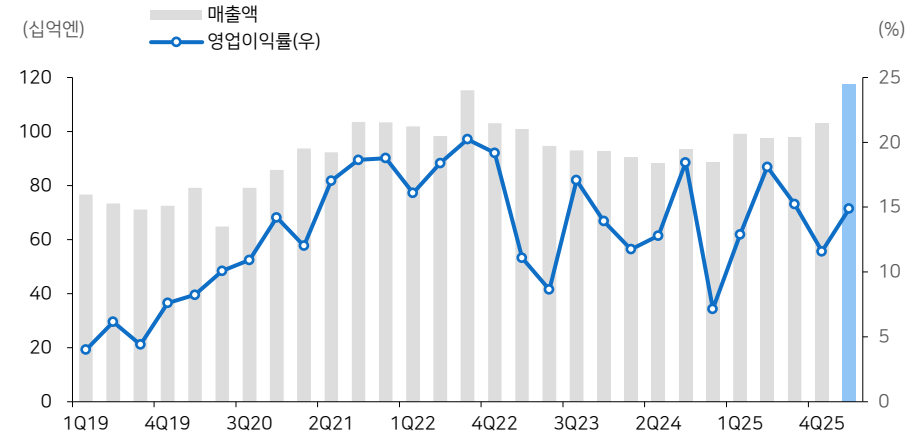
자료: Ibiden, 메리츠증권 리서치센터

표3 Ibiden FY2026E 제품별 가이던스 정리

		FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E (New)	YoY 변화율(%)
실적 (십억엔)	Electronics 매출액	190.7	197.2	243.3	330.0	+35.6
	Electronics 영업이익	27.3	26.8	45.2	75.0	+65.8
	영업이익률(%)	14.3	13.6	18.6	22.7	+4.1%p
	Ceramics 매출액	96.5	84.1	82.6	80.0	-3.1
	Ceramics 영업이익	13.4	12.2	7.6	6.0	-21.5
	영업이익률(%)	13.8	14.5	9.3	7.5	-1.8%p
	Others 매출액	83.3	88.1	90.3	90.0	-0.4
	Others 영업이익	7.1	8.7	9.0	9.0	+0.4
	영업이익률(%)	8.5	9.9	9.9	10.0	+0.1%p

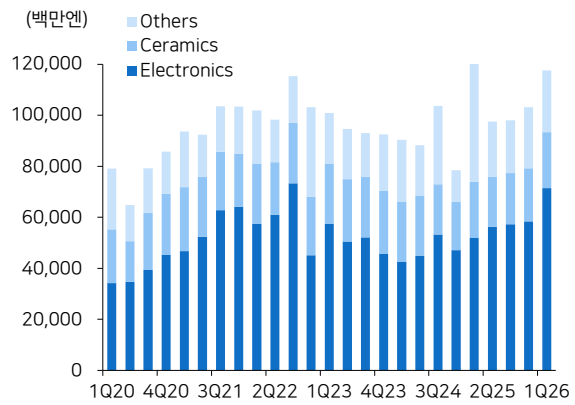
자료: Ibiden, 메리츠증권 리서치센터

그림1 **Ibiden 실적 추이**



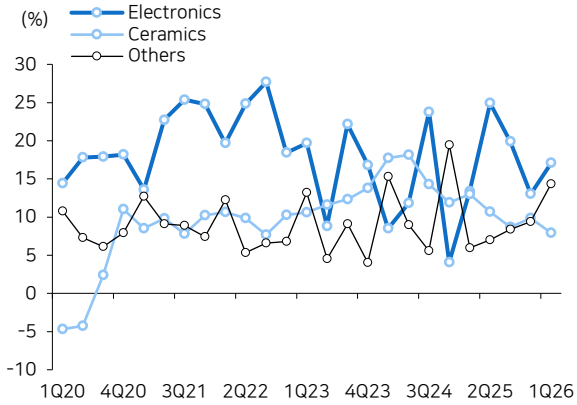
자료: Ibiden, 메리츠증권 리서치센터

그림2 **Ibiden 제품별 매출액 추이**



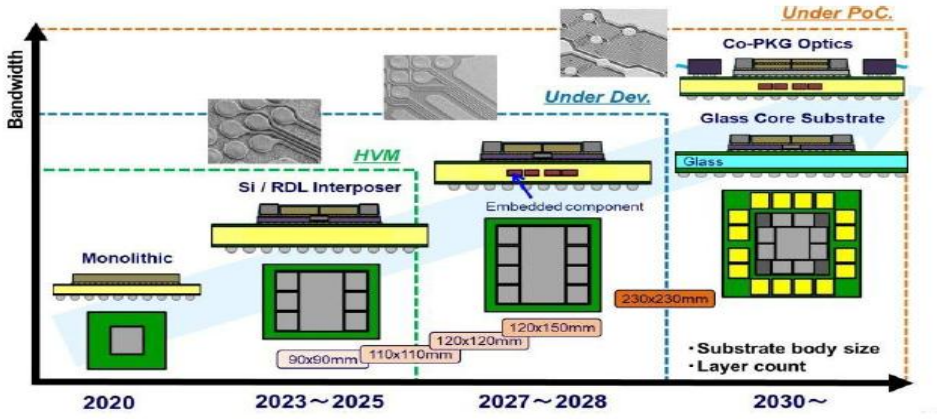
자료: Ibiden, 메리츠증권 리서치센터

그림3 **Ibiden 제품별 영업이익률 추이**



자료: Ibiden, 메리츠증권 리서치센터

그림4 **ABF 기판 기술 로드맵**



자료: Ibiden

표4 PCB, CCL 밸류체인 밸류에이션 비교

		시가총액	P/E (배)		P/B(배)		EPS 증가율(%)		ROE(%)		매출액*		영업이익*		EV/EBITDA(배)	
			2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
ABF Substrate	삼성전기	67,224	54.3	35.0	6.5	5.5	72.9	55.0	12.4	16.5	13,405	15,942	1,561	2,456	25.7	18.4
	Ibiden	28,079	71.4	52.3	7.0	6.2	367.9	36.5	10.3	12.7	3,197	3,793	550	739	25.5	19.2
	Kinsus	8,436	53.8	27.5	6.1	5.3	172.0	96.0	11.9	18.7	1,632	2,169	212	391	19.0	13.9
	Nanya PCB	18,675	75.7	35.2	11.4	9.8	294.4	114.7	15.7	26.4	1,776	2,482	289	633	35.8	22.4
	Unimicron	43,177	62.2	30.6	11.4	8.9	212.9	102.9	19.5	31.7	5,604	7,720	788	1,718	30.4	17.4
	대덕전자	6,217	34.0	24.6	6.0	5.0	282.3	38.1	18.9	21.8	1,492	1,761	229	308	18.6	14.8
	Toppan	9,997	19.3	16.1	1.1	1.1	1,400.9	19.9	5.9	6.7	11,585	11,978	552	650	9.7	8.8
MLB	이수페타시스	10,285	38.9	26.7	11.2	7.9	50.9	45.3	33.2	35.3	1,556	2,087	334	474	27.6	19.2
	대덕전자	6,217	34.0	24.6	6.0	5.0	282.3	38.1	18.9	21.8	1,492	1,761	229	308	18.6	14.8
	Unimicron	43,177	62.2	30.6	11.4	8.9	212.9	102.9	19.5	31.7	5,604	7,720	788	1,718	30.4	17.4
	Victory Giant	54,126	37.5	22.6	11.5	8.2	112.5	66.1	34.7	38.0	4,821	7,873	1,521	2,554	29.5	16.8
	WUS(Kunshan)	30,774	38.2	26.0	11.1	8.3	51.5	46.5	28.8	31.1	3,803	5,333	966	1,423	28.2	18.7
	Shennan Circuits	33,429	43.7	30.6	10.5	8.0	63.4	43.1	26.0	28.9	4,528	5,782	838	1,167	30.5	22.4
	Gold Circuit	22,749	40.5	26.6	16.5	12.5	74.6	52.0	48.1	54.8	2,915	3,899	822	1,261	25.9	16.7
	TTM Tech	16,337	44.4	31.9	8.1	6.7	105.0	38.9	19.3	20.8	3,805	4,440	493	670	27.5	21.3
PCB	LG이노텍	16,283	21.9	19.1	2.5	2.3	110.2	14.7	12.3	12.3	24,049	25,579	1,063	1,186	8.0	7.6
	코리아써키트	2,377	22.7	16.3	5.0	4.0	138.8	39.2	21.7	24.6	1,798	2,103	136	190	12.9	10.2
	심텍	4,261	41.9	21.2	6.1	4.8	-153.5	97.2	18.8	25.5	1,787	2,194	159	273	19.4	13.3
	티엘비	989	27.8	19.9	6.2	4.5	77.3	39.8	24.4	26.1	350	430	46	67	18.9	13.4
	대덕전자	6,217	34.0	24.6	6.0	5.0	282.3	38.1	18.9	21.8	1,492	1,761	229	308	18.6	14.8
	해성디에스	1,465	18.2	14.5	2.3	2.0	231.9	23.6	13.5	15.4	814	921	103	130	9.9	8.2
	Tripod Tech	8,189	19.6	14.4	4.3	3.8	27.2	35.6	24.4	27.3	2,765	3,453	537	732	10.0	8.0
AI CCL	EMC	55,314	54.7	29.5	24.5	16.3	110.4	85.6	48.4	56.4	5,221	8,462	1,298	2,435	40.6	22.4
	TUC	13,373	46.6	25.1	17.7	12.6	154.7	85.4	41.6	51.7	1,828	2,784	389	667	31.9	18.3
	ITEQ	3,476	41.3	25.9	4.9	4.4	73.3	59.1	12.4	18.2	1,363	1,696	132	206	19.0	13.8
	Shengyi Tech	29,903	37.2	26.8	9.9	8.2	70.6	38.8	27.1	32.0	5,693	7,425	1,024	1,426	26.6	19.6
소재/부품	Ajinomoto	34,230	38.2	32.9	7.4	7.4	300.0	16.0	19.5	22.8	10,804	11,449	1,303	1,499	19.4	17.4
	Nitto Boseki	6,986	50.7	38.5	5.9	5.3	184.1	-45.3	12.7	15.2	866	985	183	243	26.5	20.6
	MEC	1,325	34.3	28.9	5.2	4.6	n/a	18.7	17.0	18.0	165	185	49	59	20.3	17.1
	Union Tool	2,221	33.9	28.7	3.3	3.1	n/a	20.5	n/a	n/a	329	368	79	94	16.5	14.4
	Topoint	1,980	74.7	48.5	10.8	11.2	104.8	54.4	15.6	n/a	189	275	38	62	n/a	n/a
	Dtech	14,199	103.7	62.3	28.8	21.1	125.0	66.6	30.3	38.4	551	848	162	275	74.9	45.5
	네오티스	393	30.9	16.1	6.0	4.5	159.6	91.0	21.0	31.8	101	153	19	31	17.4	10.4
	Mitsui mining	18,734	36.4	32.1	6.5	5.6	148.2	11.4	20.1	19.7	5,061	5,216	708	813	20.2	17.8
Leadframe	CWTC	1,625	21.9	n/a	3.8	n/a	48.7	n/a	19.5	n/a	517	n/a	81	n/a	n/a	n/a
	SDI Corporation	1,104	39.4	31.0	4.5	4.2	186.5	27.5	12.7	14.6	382	427	37	46	19.4	17.0
Wafer Business	SUMCO	8,055	55.5	32.7	2.2	2.1	-612.3	66.7	3.5	6.4	2,916	3,005	227	388	10.8	10.6
	Shin-etsu	95,718	25.3	22.4	3.1	2.9	345.7	13.0	12.4	13.4	17,729	18,828	4,774	5,347	13.3	12.2
	Global Wafers	12,707	41.7	30.4	4.1	3.8	29.5	37.0	10.0	12.7	2,063	2,486	294	475	23.8	18.1

주: 국내 기업은 십억원, 해외 기업은 백만달러 단위
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.