Ibiden (4062-JP)

왕은 다르다

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

ABF 기판의 보폭이 다름을 입증

CY2Q26 매출액 1,232억엔(+26.4% YoY), 영업이익 269억엔(+52.4% YoY)을 기록, BBG 기준 시장 컨센서스를 각각 6.1%, 28.2% 상회했다. 특히 Electronics(패키지기판) 사업부가 27.6%의 영업이익률을 기록하며 실적 개선을 견인했다. AI 서버용 제품의 견조한 수요가 이어진 가운데 일반 서버용 제품 수요도 당초 예상을 상회한 영향이다. 또한 전년도부터 양산을 시작한 오노 사업장의 생산 안정화와 고부가가치 제품 중심의 견조한 판가 유지도 수익성 개선에 크게 기여했다.

이미 ABF 업황은 과거 업사이클을 크게 상회

Ibiden은 FY2026E 매출액과 영업이익 가이던스를 기존 5,000억엔, 900억엔에서 각각 5,500억엔, 1,270억엔으로 10.0%, 41.1% 상향 조정했다. 이는 BBG 기준 최근 높아진 영업이익 시장 컨센서스(1,100억엔)를 15.4% 상회하는 수준이다. 사업부별로는 Electronics 부문의 매출액과 영업이익 전망치를 각각 13.5%, 46.7% 상향 조정했다. 이에 따라 FY2026E Electronics 부문의 영업이익률은 29.3%에 도달할 전망이다. 이는 과거 업황 호황기였던 2021~2022년 수준을 크게 상회할 뿐만 아니라, 지난 분기 제시한 FY2027E 영업이익률 가이던스 28.9%마저 넘어서는 수치다. 반기마다 중장기 가이던스를 수정 제시하는 Ibiden의 특성을 고려하면, 다음 분기 실적 발표에서 중장기 실적 전망도 큰 폭으로 상향 조정될 가능성이 높다고 판단한다. FY2026E 가이던스 상향의 이유로는 엔화 약세와 함께 AI 서버용 및 일반 서버용 제품의 견조한 수요가 지속되는 가운데 스위치 IC용 제품의 추가 수요 확대를 제시하였다. 이에 따라 Ibiden의 패키지기판 부문은 고부가가치 제품을 중심으로 견조한 수요와 판가가 유지되고, 높은 가동률도 지속될 전망이다.

전례 없는 ABF 업사이클의 초입

최근 대규모 시장 조정 국면에서 ABF 밸류체인 전반의 주가가 큰 폭으로 하락했다. 다만 업황의 방향성만 놓고 보면, 당사는 여전히 역사상 가장 강한 ABF 업사이클의 초입에 있다고 판단한다. 특히 최근 다수의 ABF 기판 업체들의 대규모 증설 발표에 따른 중장기 공급과잉 우려가 제기되고 있다. 다만 1) AI 반도체의 대면적화와 고다층화로 면적 기준 수요와 생산 부하가 구조적으로 증가하고 있고, 2) ABF 기판은 고객사와의 공동 개발 및 인증을 전제로 하는 커스터마이징 제품이며, 3) 고객사의 지원금과 선수금을 기반으로 추진된다는 점에서 과거 투자 사이클과는 크게 차별화된다는 의견을 유지한다. 현재의 증설이 단순한 공급 확대가 아닌 LTA 기반의 고객 연계형 투자라는 점에 주목할 필요가 있다. 최근 주가 조정에도 ABF 업황의 상승 방향성은 유효하며, 업사이클의 고점 역시 아직 가시화되지 않았다고 판단한다.

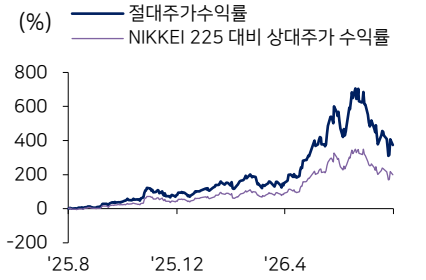
Meritz Research 2026. 8. 5

투자의견	**Not Rated**
Bloomberg 평균 TP (12m, 엔)	**21,941.2**
현재주가 (8/4, 엔)	**16,330.0**
Nikkei 225 (pt)	63,957.5
시가총액 (억엔)	46,041.5
발행주식수 (백만주)	279.2
유동주식비율 (%)	89.5
평균거래량 (3개월, 주)	8,931,522
52주 최고/최저가 (엔)	27,500/3,117

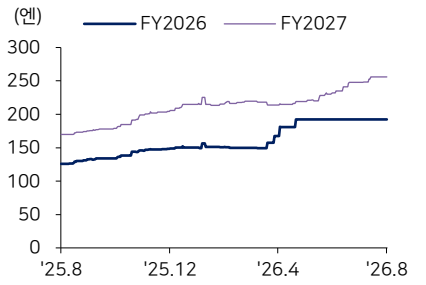
	2026E	2027E	2028E
PER (배)	84.8	63.7	42.6
EPS 증감률 (%)	89.1	12.3	49.8
PBR (배)	7.9	7.5	6.3
ROE (%)	10.5	12.1	17.1

* Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Performance



EPS Consensus



* Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표1 Ibiden 실적 테이블

(FY기준, 십억엔)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
(CY기준, 십억엔)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
매출액	**88.2**	**93.4**	**88.8**	**99.1**	**97.5**	**98.0**	**103.1**	**117.6**	**123.2**
(% QoQ)	-4.7%	3.3%	0.6%	6.1%	9.8%	0.5%	5.2%	14.0%	4.8%
(% YoY)	-12.5%	-1.3%	-4.6%	7.1%	7.9%	4.9%	16.1%	18.6%	26.4%
Electronics	44.9	53.3	47.2	51.8	56.3	57.2	58.4	71.4	77.5
Ceramics	23.6	19.6	18.9	22.2	19.6	20.1	20.9	22.0	24.4
Others	19.7	30.8	12.4	47.4	21.6	20.6	23.9	24.2	21.3
연결 영업이익	**11.3**	**17.2**	**6.3**	**12.8**	**17.6**	**14.9**	**12.0**	**17.5**	**26.9**
(% QoQ)	6.6%	52.2%	-63.4%	103.2%	37.5%	-15.3%	-19.3%	46.4%	53.6%
(% YoY)	38.1%	8.2%	-51.2%	20.8%	55.8%	-13.4%	90.9%	37.1%	52.4%
Electronics	5.3	12.7	1.9	6.9	14.0	11.4	7.6	12.2	21.4
Ceramics	4.3	2.8	2.3	2.9	2.1	1.7	2.1	1.7	3.2
Others	1.8	1.7	2.4	2.8	1.5	1.8	2.2	3.5	2.2
연결 영업이익률	**12.8%**	**18.4%**	**7.1%**	**12.9%**	**18.1%**	**15.2%**	**11.6%**	**14.9%**	**21.8%**
Electronics	11.8%	23.8%	4.0%	13.3%	24.9%	19.9%	13.0%	17.1%	27.6%
Ceramics	18.2%	14.3%	12.2%	13.1%	10.7%	8.5%	10.0%	7.9%	13.2%
Others	9.1%	5.5%	19.4%	5.9%	6.9%	8.7%	9.2%	14.3%	10.5%

자료: Ibiden, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 Ibiden FY2026E 가이던스 정리

		FY2024	FY2025	FY2026E (Old)	FY2026E (New)	가이던스 변화율(%)
실적 (십억엔)	매출액	369.4	416.2	500.0	550.0	+10.0
	영업이익	47.6	62.0	90.0	127.0	+41.1
	경상이익	47.9	60.8	90.0	127.0	+41.1
	순이익	33.7	63.7	58.0	84.0	+44.8

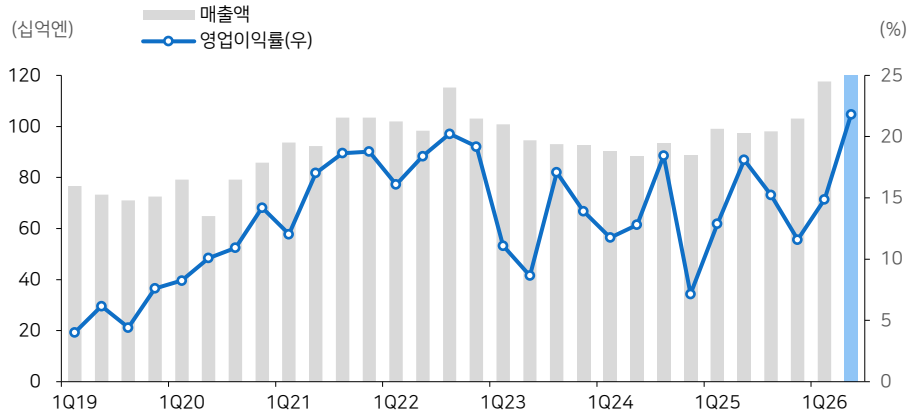
자료: Ibiden, 메리츠증권 리서치센터

표3 Ibiden FY2026E 제품별 가이던스 정리

		FY2024	FY2025	FY2026E (Old)	FY2026E (New)	가이던스 변화율(%)
실적 (십억엔)	Electronics 매출액	197.2	243.3	330.0	375.0	+13.6
	Electronics 영업이익	26.8	45.2	75.0	110.0	+46.7
	영업이익률(%)	13.6	18.6	22.7	29.3	+6.6%p
	Ceramics 매출액	84.1	82.6	80.0	84.0	+5.0
	Ceramics 영업이익	12.2	7.6	6.0	6.5	+8.3
	영업이익률(%)	14.5	9.3	7.5	7.7	+0.2%p
	Others 매출액	88.1	90.3	90.0	91.00	+1.1
	Others 영업이익	8.7	9.0	9.0	10.5	+16.7
	영업이익률(%)	9.9	9.9	10.0	10.0	+1.5%p

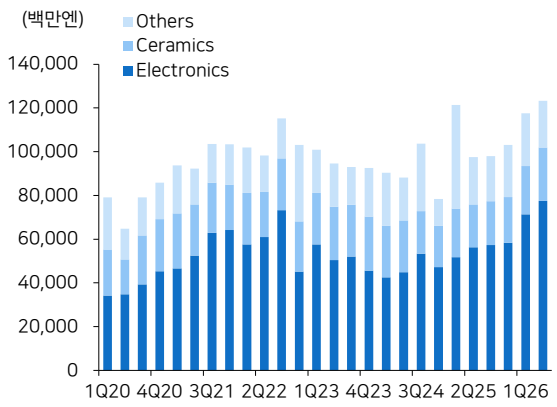
자료: Ibiden, 메리츠증권 리서치센터

그림1 Ibiden 실적 추이



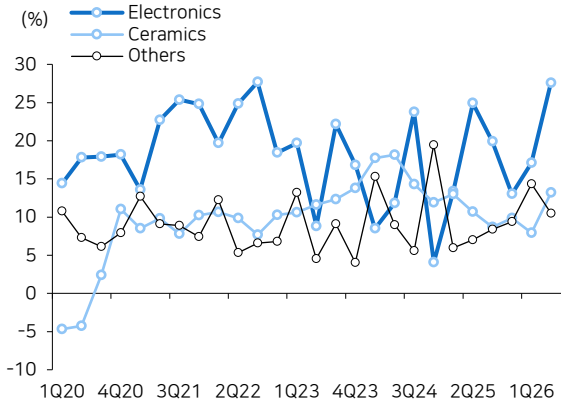
자료: Ibiden, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Ibiden 제품별 매출액 추이



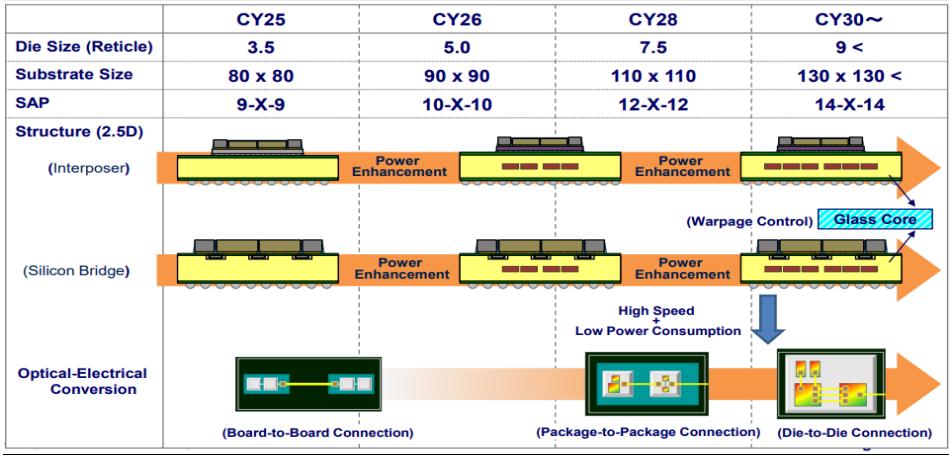
자료: Ibiden, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Ibiden 제품별 영업이익률 추이



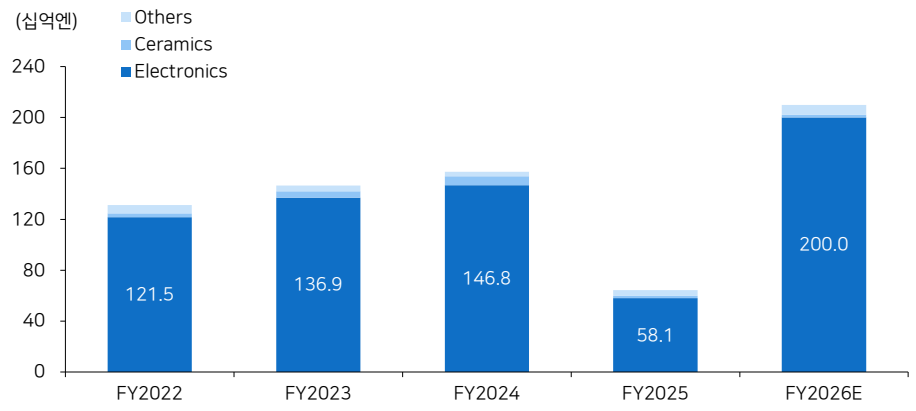
자료: Ibiden, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Ibiden, ABF 기판 기술 로드맵



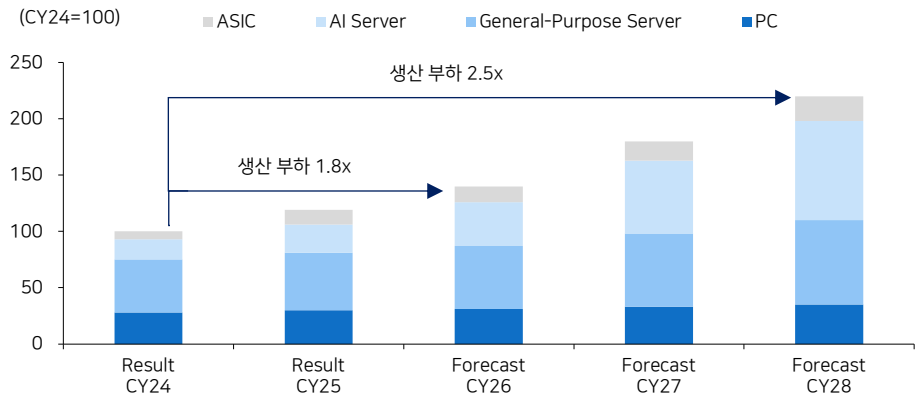
자료: Ibiden

그림5 Ibiden, Capex 추이 및 전망



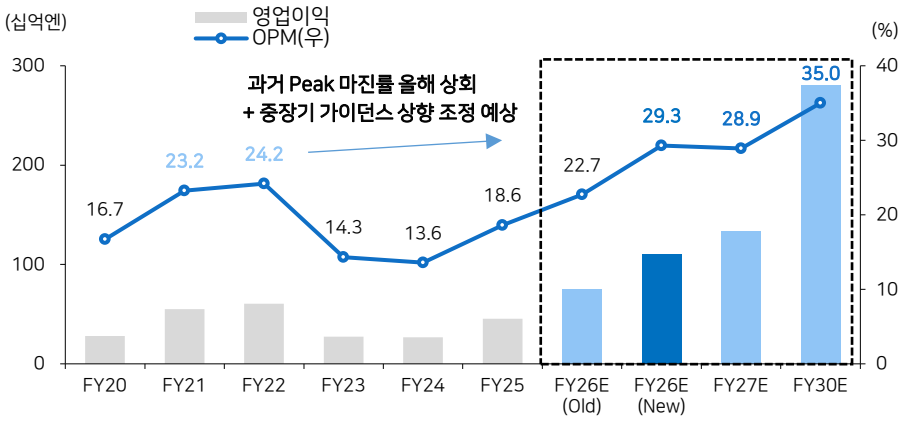
자료: Ibiden, 메리츠증권 리서치센터

그림6 Ibiden, ABF 기판 수요 전망 (대면적화에 따른 생산 부하 확대)



자료: Ibiden, 메리츠증권 리서치센터

그림7 Ibiden, Electronics 사업부 마진률 추이 및 전망



주: Ibiden은 중장기 가이던스를 반기 실적발표와 함께 업데이트
자료: Ibiden, 메리츠증권 리서치센터

표4 PCB, CCL 밸류체인 밸류에이션 비교

		시가총액	P/E (배)		P/B(배)		EPS 증가율(%)		ROE(%)		매출액*		영업이익*		EV/EBITDA(배)	
			2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E
ABF Substrate	삼성전기	61,767	28.4	18.3	6.5	4.9	107.2	55.1	24.8	29.9	18,905	24,645	3,977	6,177	17.0	11.7
	Ibiden	29,184	42.6	29.9	6.3	5.3	49.8	42.0	17.1	19.1	4,109	5,045	1,010	1,439	16.3	12.5
	Kinsus	12,449	29.8	15.0	7.1	5.4	142.9	99.9	25.4	37.1	2,452	3,721	523	977	17.3	10.0
	Nanya PCB	20,799	26.9	14.6	9.8	6.6	143.6	84.3	38.1	49.0	2,851	4,241	955	1,746	17.0	9.8
	Unimicron	45,222	23.2	14.1	8.4	5.4	85.4	64.5	39.2	45.2	8,544	11,875	2,425	4,230	14.0	8.9
	AT&S	6,554	19.1	16.9	4.2	3.4	-785.2	12.9	24.2	20.3	3,146	3,646	570	635	8.2	7.1
	대덕전자	3,373	15.1	12.3	3.6	2.8	46.4	22.4	25.9	25.0	1,957	2,321	400	486	9.0	7.7
MLCC	삼성전기	61,767	28.4	18.3	6.5	4.9	107.2	55.1	24.8	29.9	18,905	24,645	3,977	6,177	17.0	11.7
	Murata	88,706	26.8	19.2	4.0	3.5	40.6	39.5	16.6	19.4	15,228	18,047	3,945	5,444	15.6	12.2
	Taiyo Yuden	8,833	26.1	17.3	3.2	2.9	78.9	51.2	14.0	17.5	2,774	3,193	433	631	11.8	8.9
	TDK	37,606	20.4	17.0	2.3	2.1	17.3	20.4	11.8	12.6	18,713	20,640	2,389	2,846	8.7	7.8
	Yageo	35,892	17.7	11.6	2.8	2.2	63.7	52.2	30.1	32.5	7,622	9,410	2,535	3,480	13.1	9.3
MLB	이수페타시스	4,078	14.3	11.5	4.1	3.1	46.1	26.1	33.1	31.2	2,096	2,577	503	629	10.2	8.3
	대덕전자	3,373	15.1	12.3	3.6	2.8	46.4	22.4	25.9	25.0	1,957	2,321	400	486	9.0	7.7
	Unimicron	45,222	23.2	14.1	8.4	5.4	85.4	64.5	39.2	45.2	8,544	11,875	2,425	4,230	14.0	8.9
	Victory Giant	28,746	11.9	8.5	3.8	2.8	87.2	40.6	35.4	36.6	8,534	11,905	2,794	3,901	9.4	6.9
	WUS(Kunshan)	31,845	23.8	13.0	7.3	4.7	60.1	82.3	33.1	38.7	6,106	9,362	1,816	2,797	14.9	9.6
	Shennan Circuits	33,537	29.6	22.0	7.8	6.1	45.5	34.6	30.2	31.4	6,122	7,573	1,249	1,655	21.2	16.7
	Gold Circuit	14,286	14.4	9.8	7.4	4.7	61.9	50.5	58.9	47.0	4,515	5,731	1,485	2,064	9.9	6.5
	TTM Tech	12,588	22.8	18.1	5.6	4.1	32.0	25.7	22.3	n/a	4,715	5,297	709	833	15.5	12.9
PCB	LG이노텍	8,671	11.8	9.9	1.6	1.4	19.0	19.4	14.6	15.3	26,643	28,358	1,423	1,712	5.3	4.8
	코리아써키트	807	6.1	4.5	1.8	1.3	50.9	37.3	28.2	29.1	2,237	2,570	243	329	5.5	4.4
	심텍	2,539	13.5	9.7	3.7	2.7	77.2	39.0	31.9	32.2	2,469	2,865	349	457	9.7	7.7
	티엘비	434	11.3	7.0	2.2	1.7	30.2	60.3	23.3	28.8	470	684	82	136	7.5	4.8
	대덕전자	3,373	15.1	12.3	3.6	2.8	46.4	22.4	25.9	25.0	1,957	2,321	400	486	9.0	7.7
	해성디에스	590	7.0	5.6	1.1	1.0	45.2	25.7	17.5	18.6	1,008	1,151	150	192	4.6	3.8
	Tripod Tech	6,346	10.8	8.9	2.9	2.2	30.0	24.5	27.4	31.0	3,623	4,080	783	958	6.5	4.8
AI CCL	EMC	56,731	23.5	14.3	13.5	8.9	98.2	63.5	78.2	69.5	9,998	15,315	3,122	4,998	17.6	10.9
	TUC	11,919	18.0	10.2	10.0	6.3	107.0	76.9	66.9	69.9	3,154	5,176	884	1,583	13.6	7.0
	ITEQ	3,472	19.0	20.0	4.3	4.0	74.0	-5.0	23.3	20.9	1,878	2,061	262	259	12.6	11.2
	Shengyi Tech	40,362	31.3	20.8	10.2	6.7	45.9	50.3	37.8	42.9	8,344	11,438	1,637	2,328	22.8	16.6
소재/부품	Ajinomoto	30,697	29.6	24.5	6.0	5.7	20.1	21.2	20.7	24.1	11,153	11,823	1,450	1,703	15.6	13.9
	Nitto Boseki	3,790	21.5	16.8	2.8	2.5	36.7	28.3	14.0	15.9	993	1,117	236	298	11.0	8.6
	MEC	1,085	20.1	17.6	3.6	3.2	35.8	16.0	20.0	19.7	200	214	68	81	11.9	11.3
	Union Tool	2,050	21.6	n/a	2.7	n/a	22.0	n/a	n/a	n/a	402	n/a	113	n/a	11.9	n/a
	Topoint	1,745	20.9	11.3	9.2	n/a	115.3	85.8	41.5	n/a	427	660	130	231	n/a	n/a
	Dtech	23,433	60.4	47.5	29.2	20.3	91.1	27.3	44.8	46.4	1,080	1,511	386	553	47.9	33.2
	네오티스	168	9.3	5.9	2.8	2.0	113.0	58.0	33.8	38.1	164	254	34	59	6.3	4.2
	Mitsui Mining	11,610	17.9	15.9	3.2	2.8	12.9	12.3	19.6	19.0	5,387	5,684	825	933	10.9	9.6

주: 시가총액은 백만달러 기준. 매출액, 영업이익은 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.