

전기전자 (Overweight)

이비덴 FY1Q26 실적 Comment

Issue

FY1Q26(4~6월) 이비덴 실적발표 및 FC-BGA 업황 점검

Pitch

이비덴의 가이드스 상향은 고사양 FC-BGA 수요가 AI 가속기에서 범용 서버 CPU와 Switch IC까지 확산되는 가운데, 높은 판가와 고부가 Mix 확대, 고가동률이 이익 성장을 주도하는 국면임을 재확인. 올해 OPM 가이드스가 FY27 목표를 1년 앞당겨 상회한 만큼, 국내 FC-BGA 업체 역시 고사양 제품 비중 확대와 가동률 상승에 따른 수익성 개선이 본격화될 전망. 삼성전기 최선호주 / 대덕전자, LG이노텍 차선호주 의견 유지

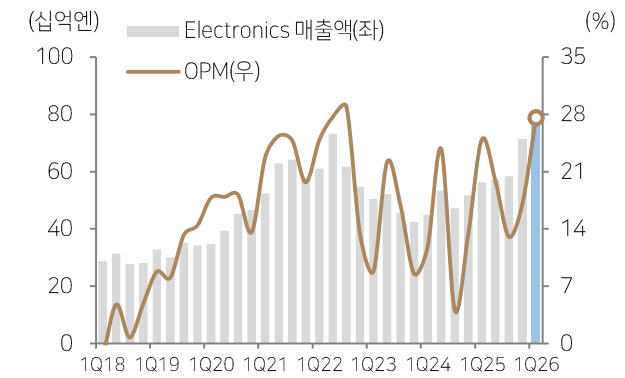
Rationale

- [실적] 매출액 1,232억엔(+26%, 이하 YoY), 영업이익 269억엔(+52%), OPM 21.8%으로 컨센서스(OP 209억엔) 상회. Electronics(기판) 매출액 775억엔(+38%), 영업이익 214억엔(+52%), OPM 27.6% 기록. AI 서버용 고부가 제품 수요가 견조한 가운데 범용 서버 수요도 당초 예상을 상회. Ono 공장의 생산 안정화와 기존 CAPA의 효율적 활용으로 당초 계획을 웃돌았으며, 높은 판가와 엔화 약세도 실적에 기여
- [가이드스] FY26 Electronics 매출액 가이드스는 3,300억엔 → 3,750억엔으로 14% 상향된 반면, 영업이익은 750억엔 → 1,100억엔으로 47% 상향. 추가 매출 450억엔 중 350억엔이 영업이익으로 연결

상향 배경은 ① AI 서버 및 범용 서버용 제품의 견조한 수요 지속, ② Switch IC용 제품 수요 확대, ③ 고부가 제품의 높은 판가, ④ 높은 가동률 지속. 이익 상향폭이 압도적으로 크고, 상향 배경이 고부가 제품의 판가와 높은 가동률이라는 점에서 FC-BGA 공급사의 가격 결정력이 손익에 본격적으로 반영되기 시작한 것으로 판단

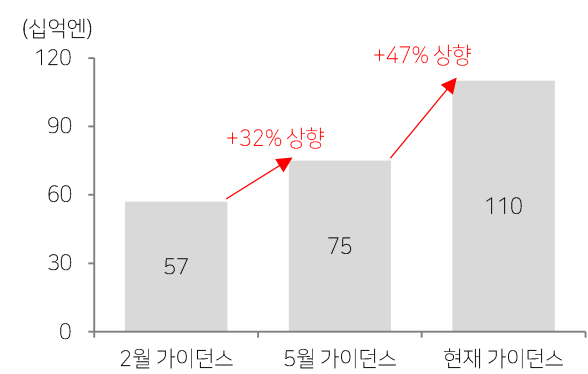
- FY26 Electronics OPM 가이드스는 29.3%로, 지난 5월 제시했던 FY27 목표 28.9%를 조기에 달성. FY1Q26 OPM은 27.6%으로, 연간 가이드스 달성을 위해서 남은 3개 분기의 평균 OPM은 약 29.8% 수준. 즉, 1분기 호실적은 일회성이 아니며 연중 30%에 가까운 수익성을 지속할 전망. 고부가 제품 중심의 판가와 높은 가동률이 이어지면서, 중장기 목표인 FY30 OPM 35%도 빠르게 가시권에 진입하는 모습
- [투자] 선수금(Advances received)은 전분기 809억엔에서 당분기 1,545억엔으로 1개 분기 만에 736억엔(약 6,800억원) 증가. AI 서버용 고부가 기판 증설을 앞두고 주요 고객사向 선수금 수취가 본격화된 것으로 추정. 이번 선수금 증분은 이비덴이 제시한 FY26~28년 고성능 IC substrate 투자액 5,000억엔의 약 15%에 해당

Fig. 1: 이비덴 Electronics 분기별 실적 추이



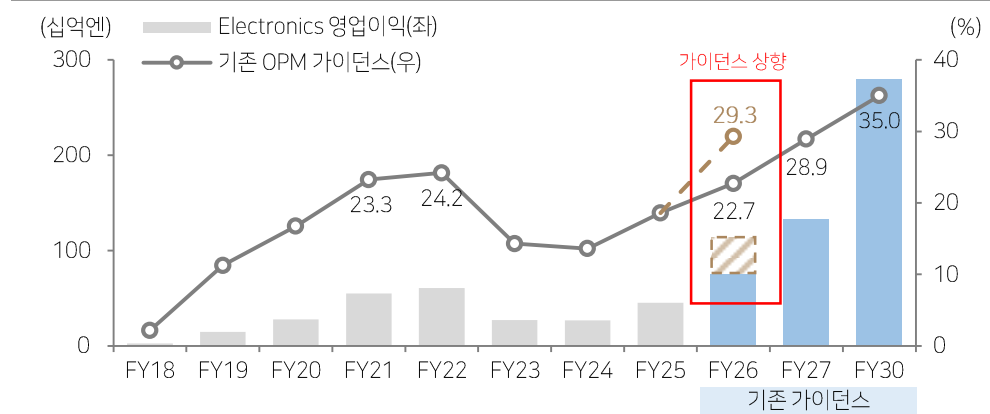
Source: 이비덴, 다올투자증권

Fig. 2: Electronics FY26 영업이익 가이드نس 상향 지속



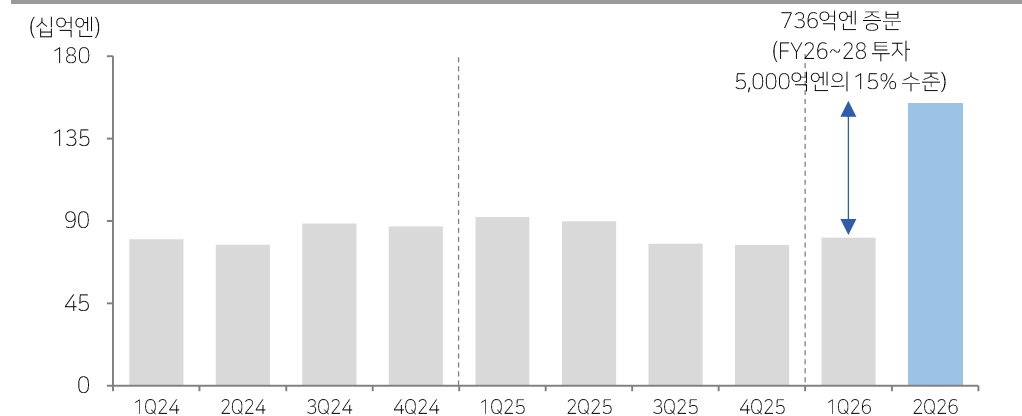
Source: 이비덴, 다올투자증권

Fig. 3: Electronics OPM 가이드نس. 27년 목표치를 조기 달성



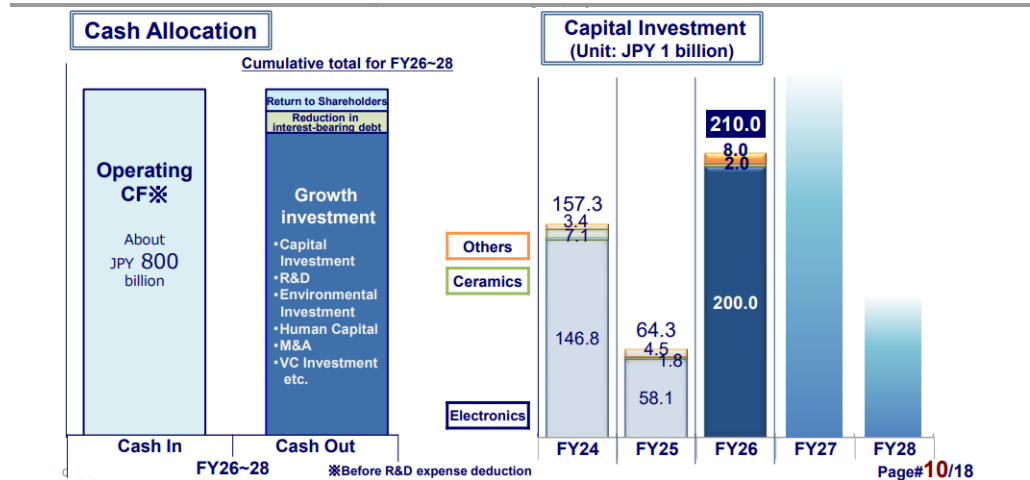
Source: 다올투자증권

Fig. 4: 이비덴 선수금(Advances received) 추이



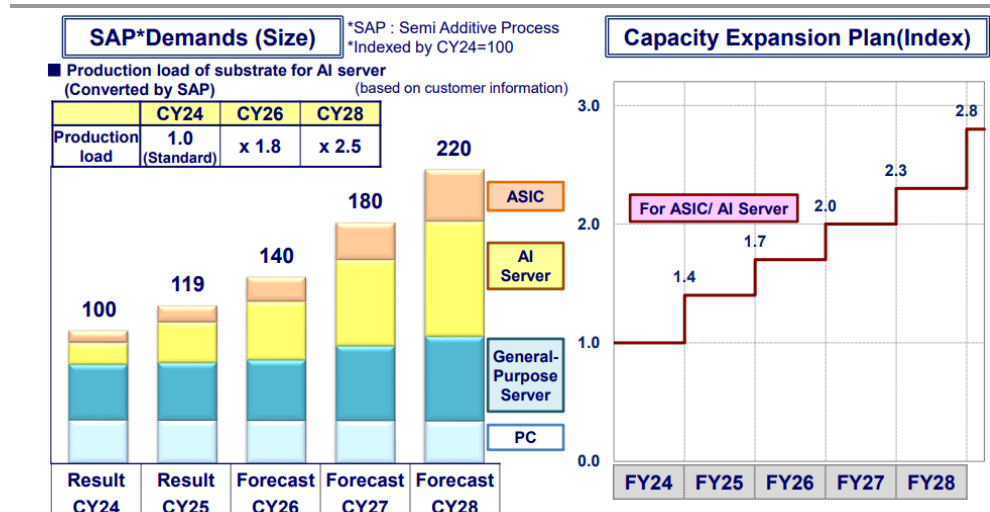
Source: 이비덴, Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 5: FY26~28 자본 배분 계획 및 CapEx 가이드라인



Source: 이비덴, 다올투자증권

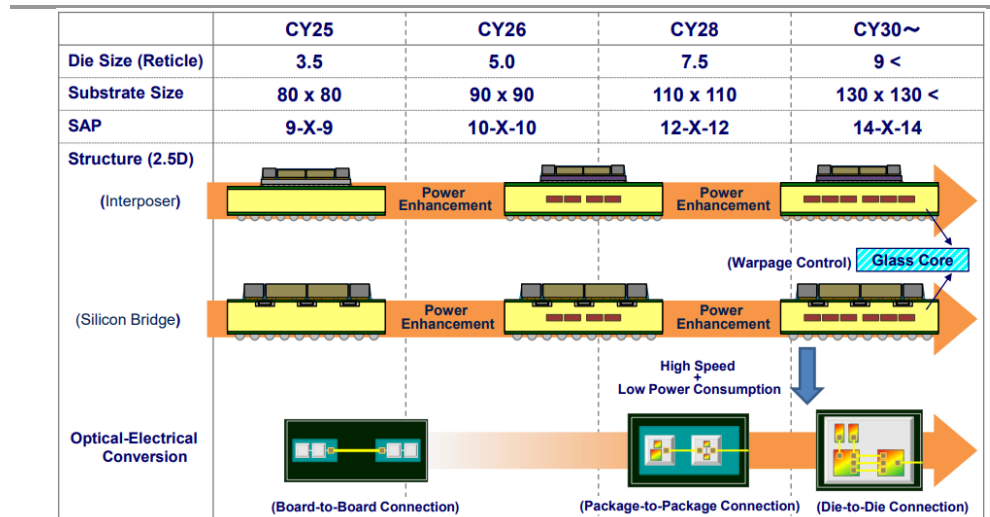
Fig. 6: 이비덴 SAP 공정 수요 및 자체 CAPA 전망



Source: 이비덴, 다올투자증권

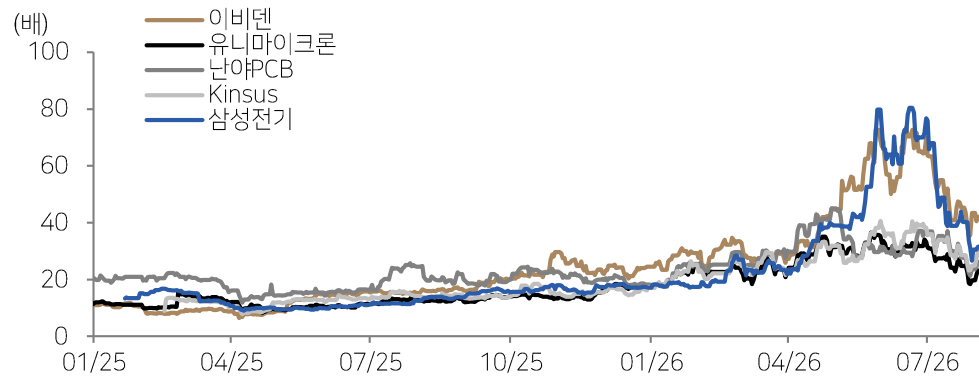
Note1: SAP(Semi-Additive Process)이란, FC-BGA 등 고사양 패키지 기판에 사용하는 회로 형성 공정을 의미

Fig. 7: FC-BGA 중장기 기술 트렌드



Source: 이비덴, 다올투자증권

Fig. 8: 주요 FC-BGA 업체 27E P/E 추이



Source: Bloomberg, QuantiWise, 다올투자증권

Fig. 9: 주요 FC-BGA 업체 밸류에이션 테이블

(배, %)	삼성전기	Ibiden	Unimicron	Nanya PCB	Kinsus
P/E					
12MF	35.2	54.0	28.5	34.5	39.2
26E	57.4	63.7	42.9	63.7	72.5
27E	28.5	42.0	23.2	26.3	29.8
28E	21.0	29.6	14.1	14.6	15.0
P/B					
12MF	7.0	7.0	9.3	10.8	7.7
26E	8.2	7.5	11.0	12.5	8.8
27E	6.4	6.3	8.4	9.8	7.1
28E	5.0	5.3	5.4	6.6	5.4
ROE					
26E	15.4	12.1	27.6	19.7	14.5
27E	25.5	17.1	39.2	38.1	25.4
28E	27.1	19.2	45.2	49.0	37.1
EV/EBITDA					
26E	29.8	23.9	27.9	34.2	-
27E	17.1	16.5	14.1	16.9	17.6
28E	12.8	12.2	8.8	8.8	10.0
EPS Growth					
26E	118.4	12.3	391.5	444.7	211.7
27E	101.2	51.6	85.3	142.7	143.0
28E	36.1	42.1	63.8	79.8	99.0

Source: Bloomberg, 다올투자증권 / Note: 삼성전기는 다올투자증권 추정

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 93.5% HOLD : 6.5% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

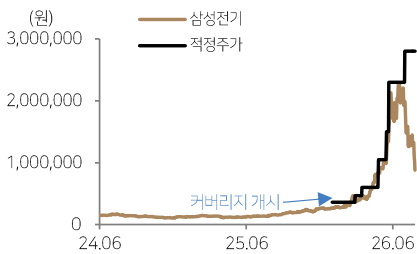
아래 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자 의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자 의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상하는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

삼성전기(009150)



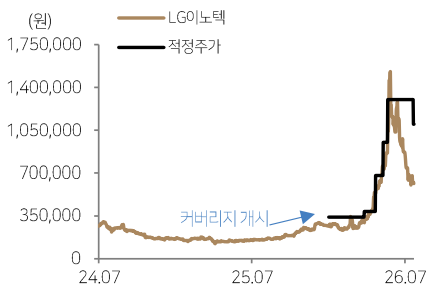
일자	투자등급	적정주가	2026.01.06	2026.03.05	2026.03.20	2026.05.04	2026.05.21
	커버리지	개시	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
		2026.05.28	2026.07.06				
		2,300,000원	2,800,000원				

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2026.01.06	360,000원	318,132원	466,500원	-11.63	29.58
2026.03.05	470,000원	418,091원	479,500원	-11.04	2.02
2026.03.20	600,000원	584,817원	839,000원	-2.53	39.83
2026.05.04	1,050,000원	971,750원	1,061,000원	-7.45	1.05
2026.05.21	1,500,000원	1,436,500원	1,630,000원	-4.23	8.67
2026.05.28	2,300,000원	1,972,615원	2,270,000원	-14.23	-1.3
2026.07.06	2,800,000원				

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2026년 8월 4일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

LG이노텍(011070)



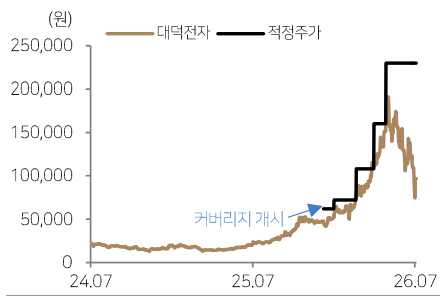
일자	투자등급	적정주가	2026.01.06	2026.03.31	2026.04.28	2026.05.18	2026.05.28
	커버리지	개시	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
		2026.07.28					
		1,100,000원					

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2026.01.06	340,000원	269,555원	345,000원	-20.7	1.5
2026.03.31	385,000원	383,368원	542,000원	-0.4	40.8
2026.04.28	680,000원	654,917원	760,000원	-3.7	11.7
2026.05.18	950,000원	847,167원	1,068,000원	-10.8	12.4
2026.05.28	1,300,000원	954,585원	1,530,000원	-26.6	17.7
2026.07.28	1,100,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2026년 8월 4일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

대덕전자(353200)



일자	투자이건	2026.01.06	2026.01.30	2026.03.20	2026.04.30	2026.05.28
적정주가	커버리지 개시	BUY 62,000원	BUY 72,000원	BUY 108,000원	BUY 160,000원	BUY 230,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)	일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
	2026.01.06	62,000원	48,219원	54,500원	-22.2	-12.1
	2026.01.30	72,000원	62,258원	77,300원	-13.5	7.4
	2026.03.20	108,000원	90,717원	115,400원	-16.0	6.8
	2026.04.30	160,000원	134,263원	169,200원	-16.1	5.7
	2026.05.28	230,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2026년 8월 4일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.