Ibiden (4062.JP)

고마진 AI 제품 수요가 견인한 실적

일본

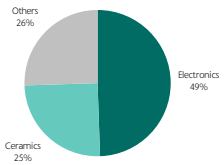
TP(컨센서스)	5,523 JPY
CP(5.9)	4,824 JPY

Key Data

국가	JAPAN
거래소	Tokyo
산업	정보기술
제품/서비스	전자 장비 기기 & 부품
홈페이지	www.ibiden.com
시총(십억JPY)	679.5
시총(조원)	6.6
52주최고/최저	7188/2956
주요 주주(%)	
미쓰이 스미토모 트러스	7.95
GOVT PENSION INVST FUND JAPAN	6.45

주가상승률	1M	6M	12M
절대	22.1	(22.6)	(23.8)
상대	11.1	(21.0)	(23.3)

매출구성



Financial Data (십억 JPY)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	369,436	369,436	415,172	456,809
영업이익	47,568	47,621	51,283	65,744
순이익	31,490	33,704	35,605	46,157
EPS(JPY)	239.4	208.6	251.0	326.9
EPS(YOY, %)	(39.2)	(12.9)	20.3	30.2
ROE(%)	6.9	6.8	7.1	8.6
PER(배)	29.5	16.5	19.2	14.8
PBR(배)	1.9	1.1	1.3	1.2
배당률(%)	0.6	1.0	1.0	1.1

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

FY4Q24 Review: 전자 사업부 호조로 컨센서스 대폭 상회

Ibiden은 회계연도 24년 4분기 매출액 991억엔(YoY +10%, QoQ +12%), 영업이익 128억엔(YoY +20%, QoQ +101%)를 기록했다. Bloomberg 컨센서스대비 매출액은 1%, 영업이익은 51% 상회했다. 전사 영업이익 기여도가 절대적인 전자 사업부의 호조가 실적을 견인했다. AI 관련 견조한 수요 지속과 더불어 코로나 이후 증가한 PC시장 재고 조정이 일단락되면서 완만한 회복세에 접어든 영향으로 파악된다. 자동차 시장의 성장은 여전히 둔화되고 있는 것으로 파악되지만, DPF 비용 전가와 수주에 맞춘 유연한 생산 체제 구축을 통해 대응하고 있는 것으로 파악된다. 다만, AFP의 경우 중국 경기 둔화와 더불어 일본 자동차 엔진 인증 문제로 인한 판매량 감소가 지속되고 있는 것으로 보인다.

전자사업: 예상보다 강했던 AI 수요

전자 사업부의 매출액은 518억엔(YoY +22%, QoQ +10%), 영업이익 128억엔(YoY +20%, QoQ +101%)를 기록했다. 매출액과 영업이익 모두 전년동기/전분기대비 두 자릿수 이상 성장하면서 우수한 실적을 기록했다. 특히 테크 및 패키지기판 업황은 1~3월 분기가 계절적 비수기임에도 불구하고, 전분기대비 증가한 부분이 고무적이다. 고부가 AI 서버향 수요가 예상보다 강했던 것으로 추정되며, 엔화 약세 영향도 있었던 것으로 보인다.

기존 시장의 완만한 회복에도 불구하고 AI향 수요가 견조하게 지속되면서 실적을 지지해주고 있다. PC 시장은 올해 코로나 이후 교체 주기 도래와 Windows 11 서비스 종료와 맞물리면서 하반기 양호한 출하량이 기대되고 있었지만, 1분기 출하량이 전년동기대비 6% 증가하면서 예상보다 견조한 출하량을 기록했다. 이로 인해 하반기 불확실성 우려가 불거질 수 있다. 다만, 일반 서버향 수요 바닥을 확인했고, 완만한 회복세에 접어들 것으로 기대된다. 향후 PC 시장 우려가 불거지더라도 이를 통해 일부 상쇄할 수 있을 것으로 판단된다.

관세 영향 반영하면서 보수적인 영업이익 가이던스를 제시

Ibiden은 회계연도 2025년 연간 가이던스 매출액 4,100억엔(YoY +11%), 영업이익 480억엔(YoY +1%)를 제시했다. 상하반기로 나누면, 상반기(4월~9월)에는 매출액 1,850억엔과 영업이익 200억엔, 하반기(10월~3월)에는 매출액 2,250억엔과 영업이익 280억엔으로 전망했다. 하반기로 갈수록 견조한 AI 수요에 더불어 일반 서버용을 포함해 패키지기판 수요 회복이 반영된 것으로 추정된다. 연간 실적 기준으로 영업이익 상승폭이 매출액 상승폭보다 낮은데, 미국의 관세로 인한 직접적인 영향을 반영했기 때문이다.

사업부별로 보면, 전자 사업부는 매출액 2,400억엔(YoY +22%), 영업이익 330억엔(YoY +23%)를 제시했다. 전년대비 매출액 및 영업이익 증가폭이 전사 증가폭을 상회하는데, 회계연도 2025년에도 AI 수요가 실적을 견인할 것으로 보인다. 세라믹 사업부 가이던스는 매출액 800억엔(YoY -5%), 영업이익 80억엔(YoY -35%)로 제시됐다. 자동차 시장 성장 둔화와 더불어 중국 시장 침체 리스크로 인해 보수적인 가이던스를 제시한 것으로 보인다.

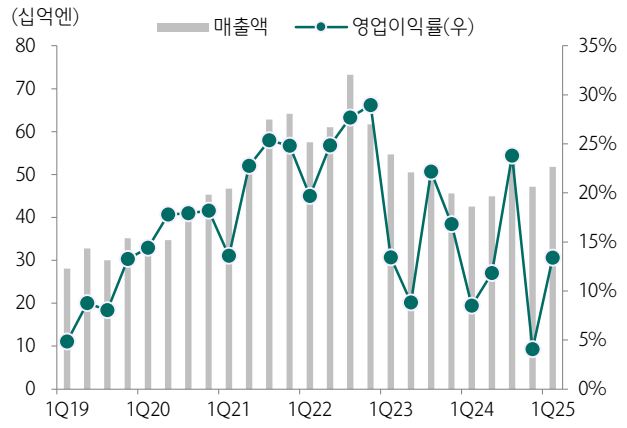
도표 1. 분기 실적 추이

(단위: 십억엔)

CY 기준	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25			
FY 기준	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2022	2023	2024
매출액	**94.6**	**93.0**	**92.5**	**90.3**	**88.2**	**93.4**	**88.8**	**99.1**	**417.5**	**370.5**	**369.4**
YoY	*-4%*	*-19%*	*-10%*	*-10%*	*-7%*	*0%*	*-4%*	*10%*	*4%*	*-11%*	*-0.3%*
QoQ	*-6%*	*-2%*	*-1%*	*-2%*	*-2%*	*6%*	*-5%*	*12%*			
Electronics	50.5	52.1	45.6	42.5	44.9	53.3	47.2	51.8	**250.7**	**190.7**	**197.2**
Ceramics	24.4	23.7	24.8	23.6	23.6	19.6	18.9	22.0	**89.9**	**96.5**	**84.1**
Others	19.7	17.3	22.2	24.2	19.7	20.5	22.7	25.3	**76.9**	**83.3**	**88.1**
영업이익	**8.2**	**15.9**	**12.9**	**10.6**	**11.3**	**17.2**	**6.3**	**12.8**	**72.4**	**47.6**	**47.6**
YoY	*-55%*	*-32%*	*-35%*	*-5%*	*38%*	*8%*	*-51%*		*2%*	*-34%*	*0.1%*
QoQ	*-27%*	*94%*	*-19%*	*-18%*	*6%*	*52%*	*-63%*				
Electronics	4.5	11.5	7.7	3.6	5.3	12.7	1.9	6.9	60.6	27.3	26.8
Ceramics	2.8	2.9	3.4	4.2	4.3	2.8	2.3	2.9	6.1	13.4	12.2
Others	0.9	1.5	1.8	2.8	1.8	1.7	2.4	2.8	6.1	7.1	8.7
조정	(0.0)	(0.1)	0.0	(0.0)	(0.1)	0.0	(0.2)	0.1	(0.6)	(0.1)	(0.2)
영업이익률	***9%***	***17%***	***14%***	***12%***	***13%***	***18%***	***7%***	***13%***	***17%***	***13%***	***13%***
Electronics	*9%*	*22%*	*17%*	*8%*	*12%*	*24%*	*4%*	*13%*	*24%*	*14%*	*14%*
Ceramics	*12%*	*12%*	*14%*	*18%*	*18%*	*14%*	*12%*	*13%*	*7%*	*14%*	*15%*
Others	*5%*	*9%*	*8%*	*12%*	*9%*	*8%*	*11%*	*11%*	*8%*	*8%*	*10%*

자료: Ibiden, Bloomberg, 하나증권

도표 2. Electronics 부문 매출액 및 이익률 추이 (CY 기준)



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. Ibiden의 시가총액 추이

자료: Quantiwise, 하나증권

도표 4. Ibiden의 FY2025 연간 가이던스

(단위: 십억엔)

	FY2024	FY2025 (상반기)	FY2025 (하반기)	FY2025F	*YoY*
전사 매출액	369.4	185.0	225.0	410.0	*11%*
Electronics	197.2	105.0	135.0	240.0	*22%*
Ceramics	84.1	38.0	42.0	80.0	*-5%*
Others	88.1	42.0	48.0	90.0	*2%*
전사 영업이익	47.6	20.0	28.0	48.0	*1%*
Electronics	26.8	14.5	18.5	33.0	*23%*
Ceramics	12.2	3.5	4.5	8.0	*-34%*
Others	8.6	2.0	5.0	7.0	*-19%*
전사 순이익	33.7	10.0	28.0	38.0	*13%*

자료: Ibiden, 하나증권
주: 달러/엔 가정 140엔

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만JPY)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	417,549	370,511	369,436	415,172	456,809
매출총이익	127,516	102,471	113,328	114,255	134,562
판관비	55,154	54,903	65,707		
영업이익	72,362	47,568	47,621	51,283	65,744
이자 비용	567	841	1,306		
기타영업손익	1,498	371	(6,472)		
세전이익	71,702	47,435	51,451		
법인세	19,289	15,686	17,401		
소수주주이익	226	259	346		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	52,187	31,490	33,704	35,605	46,157
성장율(YoY)					
매출	4.1	(11.3)	(0.3)	12.4	10.0
영업이익	2.2	(34.3)	0.1	7.7	28.2
순이익	26.6	(39.7)	7.0	5.6	29.6
수익성(%)					
매출총이익률	30.5	27.7	30.7	27.5	29.5
영업이익률	17.3	12.8	12.9	12.4	14.4
순이익률	12.5	8.5	9.1	8.6	10.1

주: GAAP 기준. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표 (단위: 백만JPY)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	285,364	363,270	476,825	600,810	549,580
현금성자산	126,884	185,592	302,419	443,583	390,656
매출채권	89,687	91,989	79,446	65,330	68,131
비유동자산	293,154	301,062	380,683	529,181	532,104
투자자산	68,182	64,620	61,323	110,145	58,804
유형자산	214,828	225,920	306,967	408,777	460,054
자산총계	578,518	664,332	857,508	1,129,991	1,081,684
유동부채	131,899	156,160	223,321	327,717	327,717
비유동부채	124,756	137,444	208,581	269,833	256,669
부채총계	256,655	293,604	431,902	628,195	584,386
자본금	128,585	128,646	128,646	128,646	128,717
이익잉여금	187,329	235,930	290,593	366,298	361,778
자본총계	321,863	370,728	425,606	501,796	497,298

투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(JPY)					
EPS	393.7	239.4	208.6	251.0	326.9
BPS	3,002.1	3,543.1	3,513.3	3,715.9	4,019.7
SPS	2,990.2	2,652.5	2,645.1	2,926.6	3,234.8
DPS	50.0	40.0	40.0	50.4	53.3
주가지표(배)					
PER	14.1	29.5	16.5	19.2	14.8
PBR	1.8	1.9	1.1	1.3	1.2
EV/EBITDA	5.6	8.9	5.1	5.1	4.3
PSR	1.8	2.5	1.5	1.6	1.5
배당수익률(%)	1.0	0.6	1.0	1.0	1.1
재무비율(%)					
ROE	13.3	6.9	6.8	7.1	8.6
ROA	6.9	3.2	3.0	3.7	4.6
ROIC	11.5	6.1	5.6	-	-
부채비율	63.5	68.5	69.0	-	-
유동비율	2.1	1.7	1.7	-	-
이자보상배율(배)	127.6	56.6	36.5	-	-

주: EPS는 Bloomberg 조정치. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표 (단위: 백만JPY)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	38,954	108,372	125,748	145,231	118,895
감가/무형상각비	35,413	52,715	54,914	46,032	54,205
비현금자본증감	(28,490)	(13,425)	1,809	82,029	2,334
투자활동	(82,345)	(67,722)	(104,019)	(77,274)	(164,182)
유형자산처분	637	432	192	190	176
유형자산취득	(75,350)	(66,200)	(103,233)	(85,456)	(197,484)
투자자산증감	(6,104)	190	363	142	34,603
재무활동	(4,608)	18,057	95,098	73,207	(7,640)
배당금	(4,896)	(5,595)	(6,994)	(5,595)	(5,595)
장기부채증감	(37)	(100)	0	(30)	0
자본금증감	(578)	19,724	99,458	73,155	(484)
	(710)	22	138	144	(514)
잉여현금흐름	(36,396)	42,172	22,515	59,775	(78,589)

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 5월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2025년 5월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.