Mitsui Kinzoku (5706-JP)

‘HVLP 동박’
FY2027 판매 목표 FY2025 년 조기 달성 예상

전기전자/IT부품
Analyst 양승수
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr
RA 우서현
02. 6454-4907
seohyun.woo@meritz.co.kr

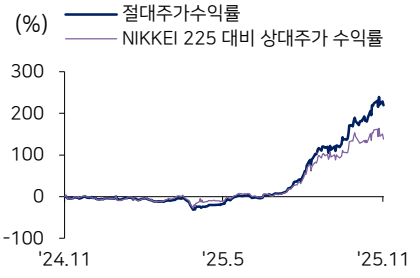
Meritz Research 2025. 11. 12

투자의견	**Not Rated**
Bloomberg 평균 TP (12m, 엔)	11,805.6
현재주가 (5/9, 엔)	15,535.0
NIKKEI 225 INDEX (pt)	52,411.3
시가총액 (억엔)	8,919.5
발행주식수 (백만주)	57.2
유동주식비율 (%)	95.7
평균거래량 (3개월, 주)	1,981,433.9
52주 최저/최고가 (엔)	1,7015/3,255

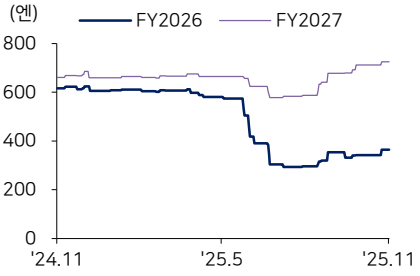
	2025E	2026E	2027E
PER (배)	42.6	21.4	18.6
EPS 증감률 (%)	-67.8	99.2	15.0
PBR (배)	2.6	2.4	2.2
ROE (%)	6.2	11.4	12.5

* Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Performance



EPS Consensus



* Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

CY3Q25 Review: 깜짝 실적 달성

CY3Q25 매출액 1,953억엔(+15.6% QoQ, +9.5% YoY), 영업이익 284억엔(+149.1% QoQ, +85.6% YoY)을 기록, 전사적으로 5개 분기만에 두 자릿수의 수익성을 달성했다. AI 수요 기반 수익성 높은 극동박(MicroThin) 및 VSP(HVLP) 동박 판매 호조와 아연의 가격 상승으로 인한 보유 재고 평가이익이 실적 개선을 주도하였다. 다만 순이익은 자회사 Mitsui Kinzoku ACT의 매각에 따른 특별손실이 인식되어 전년 동기 대비 49% 감소하였다.

기대 이상의 가이던스 상향

Mitusi Kinzoku는 FY2025E 매출 및 영업이익 가이던스를 각각 6,650억엔, 460억엔에서 7,150억엔, 780억엔으로 상향 조정했다. 이는 현재 시장 컨센서스를 각각 6.7%, 53.2% 상회하는 수치이다. 영업이익 기준 큰 폭의 가이던스 상향의 배경은 메탈 가격 상승에 따른 재고평가이익과 하이엔드 동박 판매 호조이다. 특히 VSP 동박의 경우 FY2025 580톤 판매를 예상하며 중장기 계획에서 발표한 FY2027년 판매 목표인 550톤을 초과 달성할 것으로 전망했다. 또한 AI가속기, 스위치 등 서버 관련 제품의 수요 증가로 하이엔드의 들어가는 HVLP2 이상의 비중이 FY2024 60%에서 FY2025 85%까지 상승할 것으로 예상하였다.

동박도 공급부족의 중심

글로벌 AI 인프라 수요의 급속한 증가는 업스트림 PCB 소재의 심각한 공급 부족을 초래하고 있다. 특히 동박은 AI 애플리케이션의 고주파, 고속 신호 전송 요구에 힘입어 기존 HVLP2에서 HVLP3 및 HVLP4로의 업그레이드 추세까지 가속화되고 있는 상황이다. 이에 대응해 Mitsui Kinzoku는 보수적인 일본 소재업체로서는 이례적으로 올해 세 번째 동박 증설 계획 상향을 발표했다. 증설을 통해 회사는 중장기적으로 HVLP3 이상 고급 동박을 월 1,200톤 규모로 생산할 수 있는 체제를 구축할 계획이다. 또한 HVLP 동박은 표면 거칠기에 따라 등급이 구분되며, 현재 최고 등급은 거칠기 0.4마이크로미터 미만으로 PCB의 신호 손실을 최소화하는 HVLP5 동박이다. Mitsui는 지난 실적 발표에서 해당 제품이 개발 단계에 있음을 처음 공개했으며, 이번 분기에는 생산 개시를 공식화했다. HVLP5 동박은 2026년 말 출시 예정인 NVIDIA NVL288 Kyber 랙의 미드플레인용 PCB에 처음 적용될 것으로 예상되며 Mitsui가 단독으로 상용화 및, 공급에 성공한 것으로 파악된다. 종합적으로 Mitsui Kinzoku는 글로벌 PCB 소재 공급 부족 국면에서 이미 높음 시장 점유율을 확보했으며, 공격적인 증설 추진과 차세대 HVLP5 대응 기술력을 보유하고 있다는 점에서 성장 모멘텀이 중장기적으로 더욱 강화될 것으로 전망한다.

표1 Mitsui Kinzoku 실적 테이블

(FY기준, 십억엔)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
(CY기준, 십억엔)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
매출액	**169.9**	**178.3**	**177.8**	**186.6**	**169.0**	**195.3**
(% QoQ)	-0.2%	4.9%	-0.3%	4.9%	-9.4%	15.6%
(% YoY)	15.2%	8.3%	8.2%	9.6%	-0.5%	9.5%
Engineered Mateirals	61.0	63.0	61.8	60.4	71.3	79.2
Metals	73.2	82.1	79.7	90.1	74.0	87.2
Corporate	55.3	57.6	57.9	61.0	53.7	85.3
Adjustment	-19.6	-24.4	-21.6	-24.9	-30.0	-29.5
영업이익	**23.5**	**15.3**	**17.4**	**18.5**	**11.4**	**28.4**
(% QoQ)	39.1%	-34.9%	13.7%	6.3%	-38.4%	149.1%
(% YoY)	-527.3%	50.0%	72.3%	9.5%	-51.5%	85.6%
Engineered Mateirals	11.0	11.1	-2.1	21.8	12.9	15.1
Metals	17.9	4.8	8.9	10.2	2.9	14.8
기타	-5.4	-0.6	10.6	-13.5	-4.4	-1.5
영업이익률	**13.8%**	**8.6%**	**9.8%**	**9.9%**	**6.7%**	**14.5%**
Engineered Mateirals	18.0%	17.6%	-3.4%	36.1%	18.1%	19.1%
Metals	24.5%	5.8%	11.2%	11.3%	3.9%	17.0%

자료: Mitsui Mining, 메리츠증권 리서치센터

표2 Mitsui Mining FY 2025년 실적 가이던스

		FT2024	FY2025E(8월)	FY2025E(New)	가이던스 변화율	YoY 변화율
실적 (백만엔)	매출액	712.3	**665.0**	**715.0**	**7.5%**	**0.4%**
	영업이익	74.7	**46.0**	**78.0**	**69.6%**	**4.4%**
	영업이익률(%)	10.5%	**6.9%**	**10.9%**		
	경상이익	76.4	**44.0**	**77.0**	**75.0%**	**0.8%**
	순이익	14	**17.0**	**43.0**	**152.9%**	**207.1%**

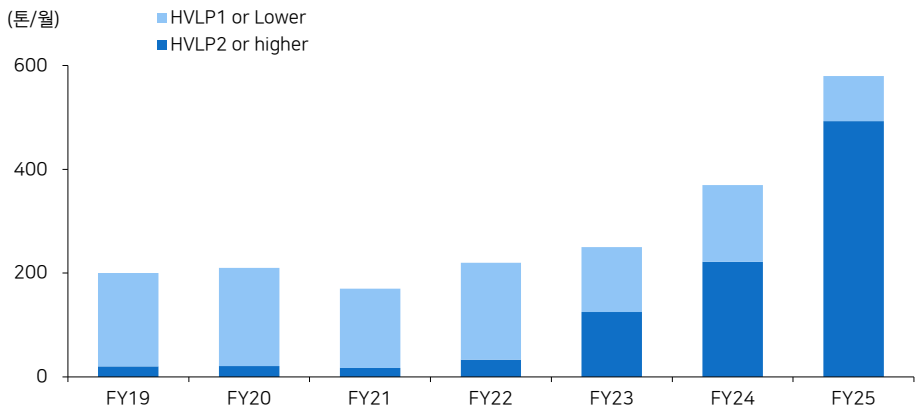
자료: Mitsui Kinzoku, 메리츠증권 리서치센터

표3 Mitsui Mining FY2025E 제품별 가이던스 정리

		FY2024	FY2025 (8월)	FY2025 (New)	YoY 변화율	가이던스 변화율
실적 (십억엔)	Engineered Materilas	246.2	287.0	**297.0**	**3.5%**	**20.6%**
	Electronics Materials	41.8	45.5	**52.5**	**15.4%**	**25.6%**
	영업이익률(%)	17.0%	15.9%	**17.7%**		
	Metals 매출액	325.0	313.0	**352.0**	**12.5%**	**8.3%**
	Metals 영업이익	41.8	14.0	**35.5**	**153.6%**	**-15.1%**
	영업이익률(%)	12.9%	4.5%	**10.1%**		
	Total 매출액	712.3	665.0	**715.0**	**7.5%**	**0.4%**
	Total 영업이익	74.7	46.0	**78.0**	**69.6%**	**4.4%**
	영업이익률(%)	10.5%	6.9%	**10.9%**		

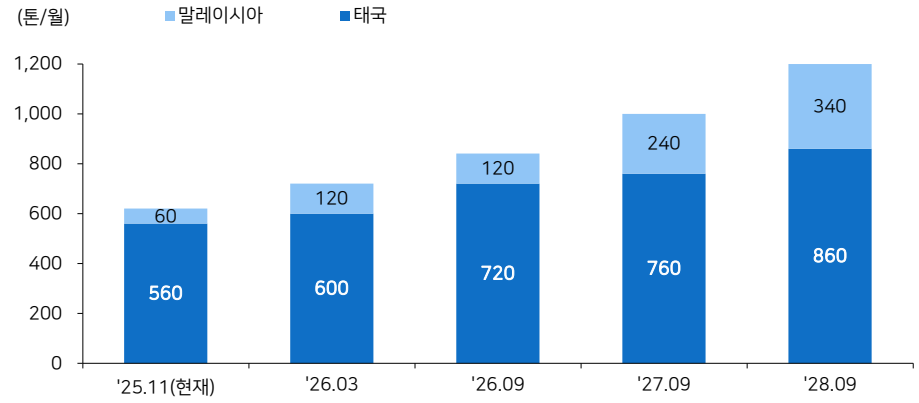
자료: Mitsui Kinzoku, 메리츠증권 리서치센터

그림1 Mitsui Kinzoku VSP(HVLP) 동박 판매 추이



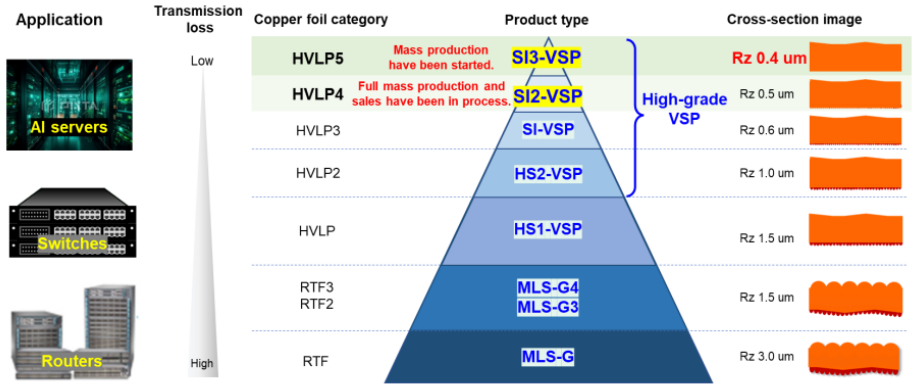
자료: Mitsui Kinzoku, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Mitsui Kinzoku HVLP3,4 증설 계획 (현 월 620톤 → 2028년 월 1,200톤)



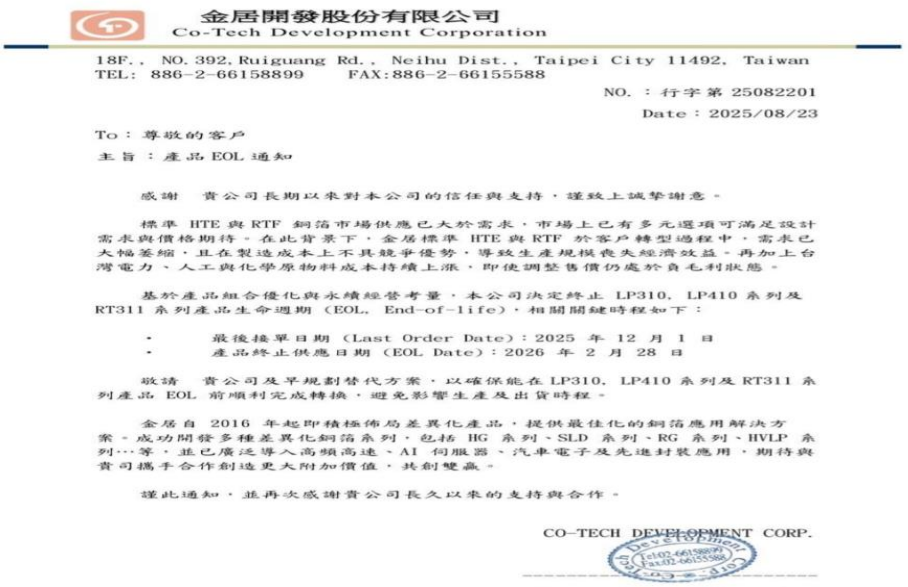
자료: Mitsui Kinzoku, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Mitsui Kinzoku VSP 동박 제품 포트폴리오



주: HVLP5 Mass Production으로 표기 변경(이전 IR자료 'Under development')
자료: Mitsui Kinzoku

그림4 대만 Co-Tech, HTE·RTF 표준 동박 공급 전면 중단 공지



金居開發股份有限公司
Co-Tech Development Corporation

18F., NO. 392, Ruiguang Rd., Neihu Dist., Taipei City 11492, Taiwan
TEL: 886-2-66158899 FAX:886-2-66155588

NO. ：行字第 25082201
Date：2025/08/23

To：尊敬的客戶
主旨：產品 EOL 通知

感謝 貴公司長期以來對本公司的信任與支持，謹致上誠摯謝意。

標準 HTE 與 RTF 銅箔市場供應已大於需求，市場上已有多元選項可滿足設計需求與價格期待。在此背景下，金居標準 HTE 與 RTF 於客戶轉型過程中，需求已大幅萎縮，且在製造成本上不具競爭優勢，導致生產規模喪失經濟效益，再加上台灣電力、人工與化學原物料成本持續上漲，即使調整售價仍處於負毛利狀態。

基於產品組合優化與永續經營考量，本公司決定終止 LP310、LP410 系列及 RT311 系列產品生命週期（EOL, End-of-life），相關關鍵時程如下：

- 最後接單日期（Last Order Date）：2025 年 12 月 1 日
- 產品終止供應日期（EOL Date）：2026 年 2 月 28 日

敬請 貴公司及早規劃替代方案，以確保能在 LP310、LP410 系列及 RT311 系列產品 EOL 前順利完成轉換，避免影響生產及出貨時程。

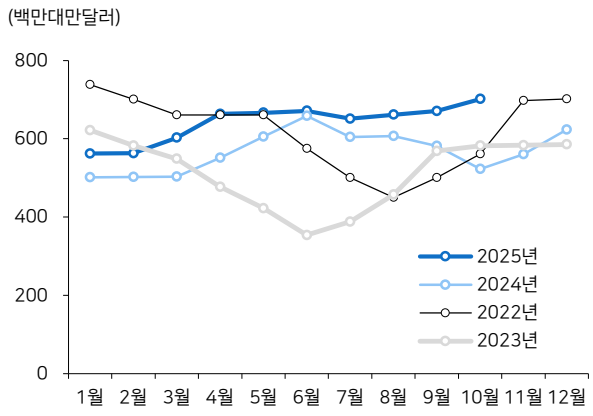
金居自 2016 年起即積極佈局差異化產品，提供最佳化的銅箔應用解決方案，成功開發多種差異化銅箔系列，包括 HG 系列、SLD 系列、RG 系列、HVLP 系列…等，並已廣泛導入高頻高速、AI 伺服器、汽車電子及先進封裝應用，期待與貴司攜手合作創造更大附加價值，共創雙贏。

謹此通知，並再次感謝貴公司長久以來的支持與合作。

CO-TECH DEVELOPMENT CORP.

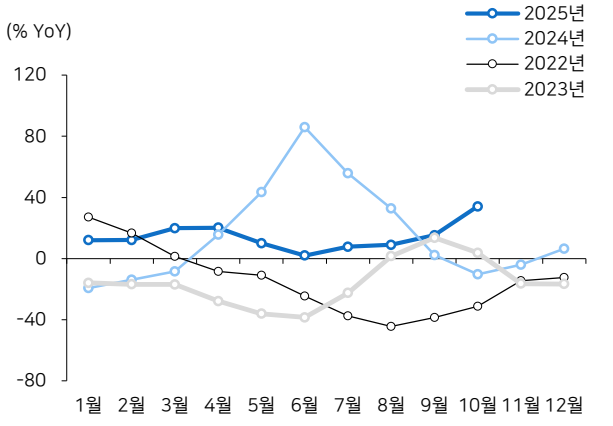
자료: Co-Tech

그림5 대만 Co-Tech 월별 매출액



자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림6 대만 Co-Tech YoY 성장률



자료: Mops, 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.