Mitsui Kinzoku (5706-JP)

Micro Thin과 HVLP 동박 모두 장미빛 미래 제시

전기전자/IT부품
Analyst 양승수
seungsoo.yang@meritz.co.kr
RA 우서현
seohyun.woo@meritz.co.kr

MicroThin 동박의 새로운 성장동력 '광 트랜시버'

Mitsui Kinzoku는 1월 7일 개최한 IR 포럼에서 2025년 패키징용 MicroThin 동박과 AI 서버용 VSP(HVLP0) 동박 수요가 각각 2024년 대비 45%, 52% 성장했음을 언급했다. 또한 2025~2030년 연평균 판매 성장률로는 패키징용 MicroThin 동박을 10%, HVLP 동박을 16%로 제시하였다. MicroThin 동박은 스마트폰과 비스마트폰 영역으로 구분된다. 이번 발표를 통해 향후 MicroThin 동박의 메인 성장축이 스마틉톤이 아닌 인프라•데이터센터•전장이 될 것임을 차별화된 성장률 전망을 통해 제시하였다. 또한 신규 응용 분야인 800G 이상 고속 광 트랜시버에서 MicroThin 동박 수요가 빠르게 확대되고 있음을 강조했는데, 이는 AI 서버 확산과 함께 서버 내부의 고속 처리 니즈가 급증하면서 800G 이상 구간에서 MSAP 공정 채용이 확산되고 있기 때문이다. 이에 따라 동사는 2030년 기준 광 트랜시버 시장의 타깃 규모를 월 300km²로 제시했으며, 이는 2030년 기준 회사가 제시한 월 5,600km² 생산능력 가이던스(현재 월 4,400km²) 대비 약 5% 수준으로 파악된다.

HVLP 동박 구조적인 수요 강세 지속

동사의 VSP(HVLP) 동박은 AI 시대 진입과 함께 고속•고주파 전송 수요가 급증하면서 구조적인 수요 확대 국면에 진입하였다. HVLP 동박은 고도화될수록 표면 거칠기가 낮아져 전송손실이 감소하는 것이 핵심 특징이다. AI 서버 및 스위치를 중심으로 더 낮은 전송손실에 대한 요구가 확대되면서, 특히 HVLP2 이상 하이엔드 동박 수요가 빠르게 증가하고 있다. 또한 AI 서버 보드의 고속화•고다층화가 진행될수록 HVLP2 이상으로의 전환 속도 역시 가속화되고 있다. 동사는 이번 발표에서 HVLP2 이상 시장에서 약 60%의 점유율을 확보하고 있음을 강조하였으며, 수요 측면에서는 HVLP 동박 시장이 2025~2030년 동안 연평균 24% 성장해 2030년에는 HVLP3 이상 수요가 월 약 2,400톤, HVLP4 이상 수요는 월 약 1,400톤을 상회할 것으로 제시했다. 또한 HVLP5(SI3-VSP)의 소량 양산 및 판매를 이미 개시했으며, 해당 세그먼트에서 80% 이상의 점유율을 확보하고 있음을 언급했다. 아울러 차세대 VSP 제품 개발에도 착수한 상황으로, AI 서버의 고도화가 진행될수록 업스트림 단 소재의 고도화와 스펙 진화가 가속화되고 있음을 시사했다.

PCB/CCL 소재 공급부족 지속 전망

글로벌 AI 인프라 수요의 급격한 증가는 PCB•CCL 업스트림 소재 전반의 공급 부족을 한층 가속화하고 있다. 수요 공급 논리 상 공급자 우위의 시장 구조 기반의 판가 전가까지 기대되는 상황인 만큼 PCB/CCL은 P와 Q 모두 우호적인 업황이 올해에도 이어질 가능성이 높다고 판단된다. 관련 밸류체인에 대한 긍정적인 시각을 유지한다.

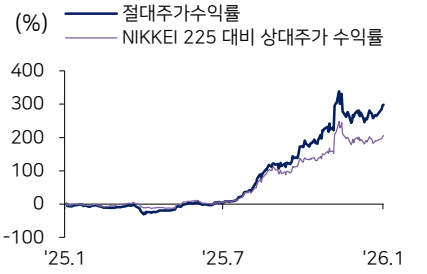
Meritz Research 2026. 1. 8

투자의견	**Not Rated**
Bloomberg 평균 TP (12m, 엔)	**21,755.6**
현재주가 (1/7, 엔)	**19,265.0**
NIKKEI 225 INDEX (pt)	52,411.3
시가총액 (억엔)	11,061.5
발행주식수 (백만주)	57.2
유동주식비율 (%)	96.3
평균거래량 (3개월, 주)	2,071,588.3
52주 최저/최고가 (엔)	21,230/3,255

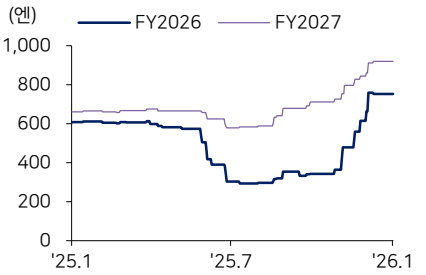
	2025E	2026E	2027E
PER (배)	25.6	21.0	18.0
EPS 증감률 (%)	-33.4	22.1	16.5
PBR (배)	3.0	2.7	2.4
ROE (%)	12.8	14.5	15.1

* Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Performance

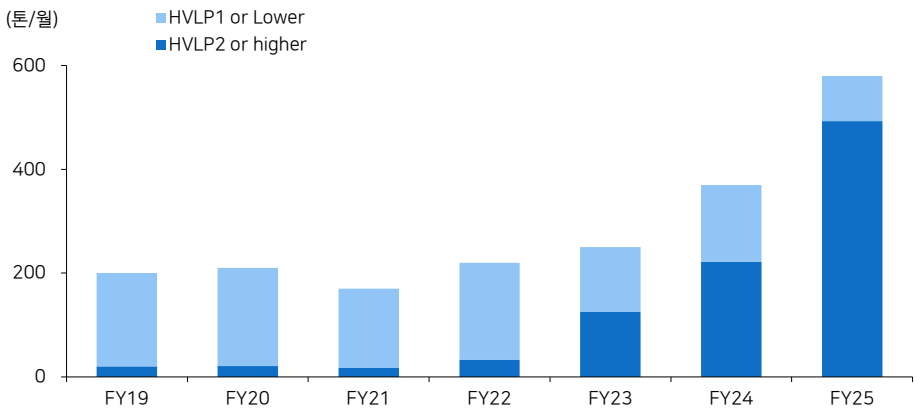


EPS Consensus



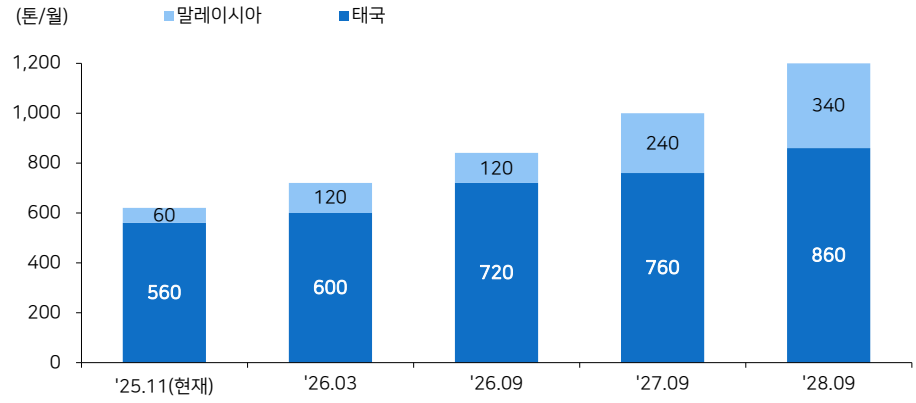
* Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림1 Mitsui Kinzoku VSP(HVLP) 동박 판매 추이



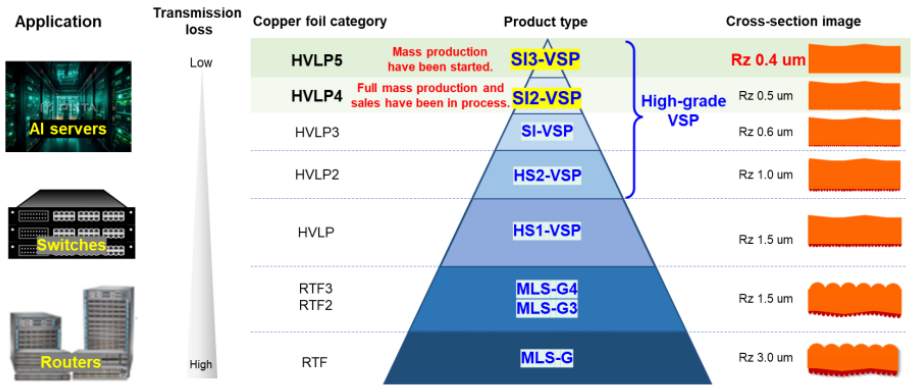
자료: Mitsui Kinzoku, 메리츠증권 리서치센터

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



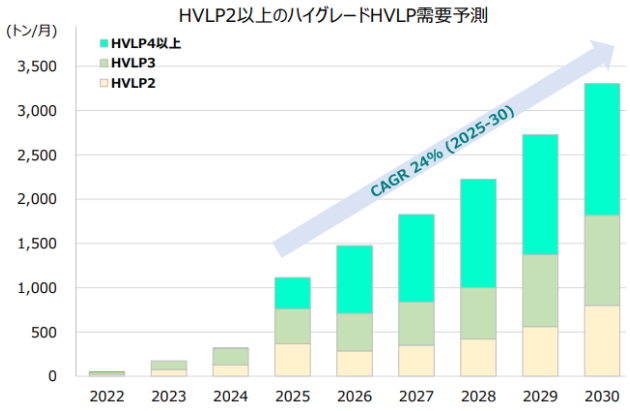
자료: Mitsui Kinzoku, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Mitsui Kinzoku VSP 동박 제품 포트폴리오



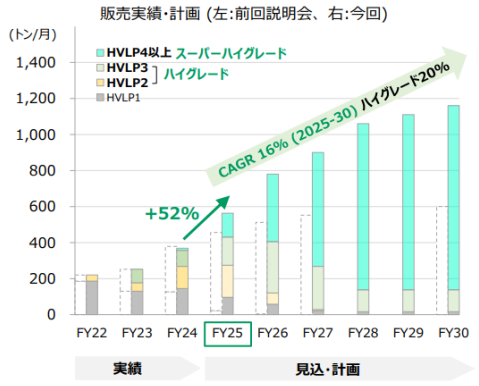
주: HVLP5 Mass Production으로 표기 변경(이전 IR자료 'Under development')
자료: Mitsui Kinzoku

그림4 HVLP 동박 시장 수요 전망



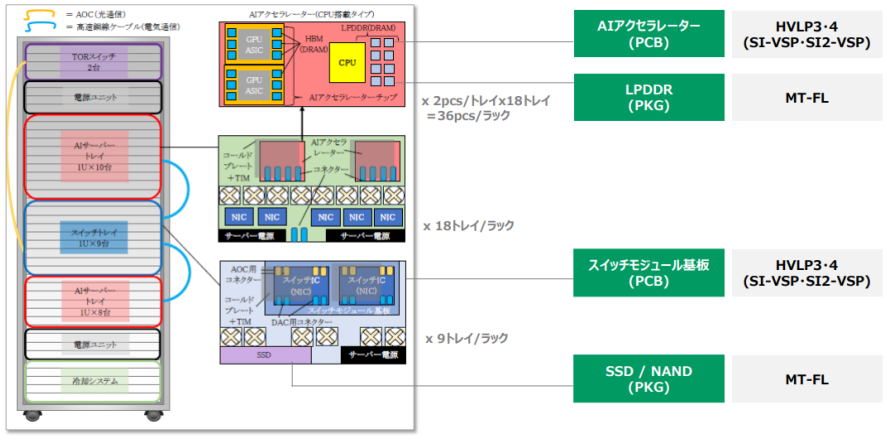
자료: Mitsui Kinzoku

그림5 Mitsui Kinzoku HVLP 동박 판매/실적 전망



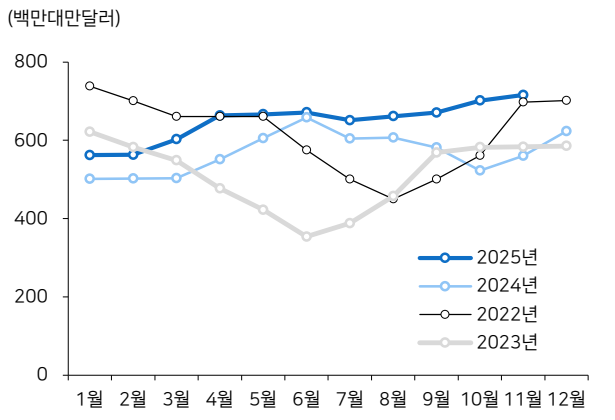
자료: Mitsui Kinzoku

그림6 서버랙 내 동박 사용 구조



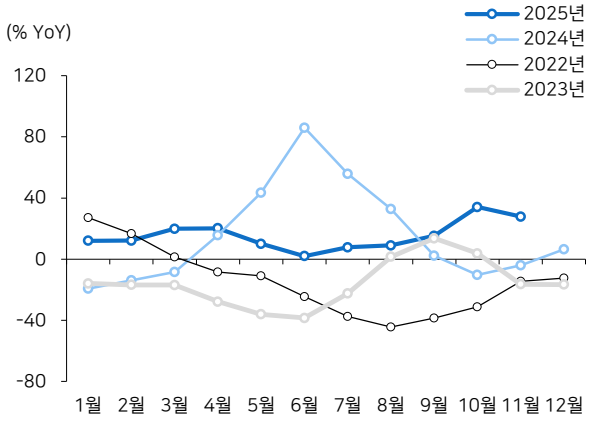
자료: Mitsui Kinzoku

그림7 대만 Co-Tech 월별 매출액



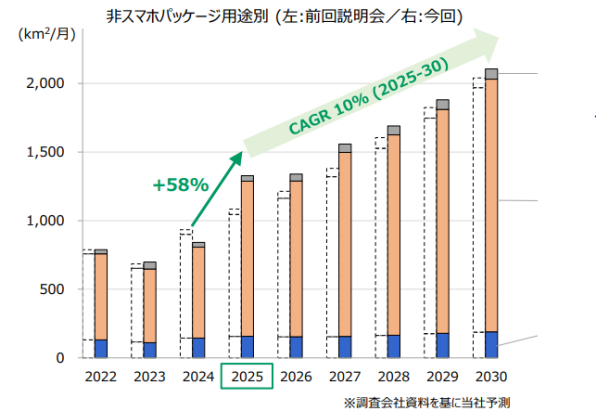
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림8 대만 Co-Tech YoY 성장률



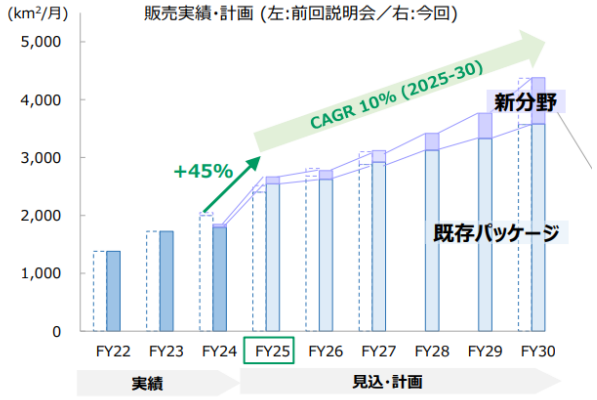
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림9 패키징용 MicroThin 동박 시장 전망



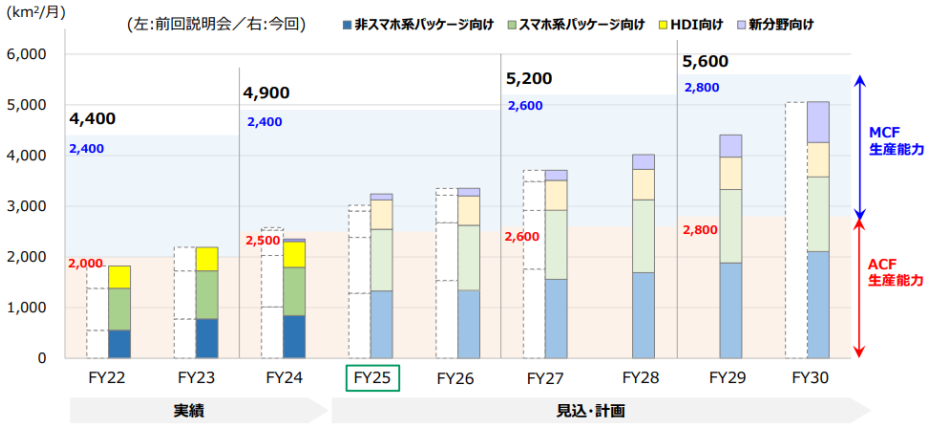
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림10 패키징용 MicroThin 동박 판매 계획



자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림11 Mitsui Kinzoku MicroThin 동박 생산 계획



자료: Mitsui Kinzoku

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.