

Nitto Boseki (3110-JP)

보수적인 전망을 압도하는 AI 업황

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

CY2Q26(FY1Q26) Review: 유리섬유 수익성 40% 근접

CY2Q26 매출액 340억엔(+11.1% QoQ, +20.6% YoY), 영업이익 79억엔(+34.9% QoQ, +84.8% YoY)을 기록, 영업이익 기준 Bloomberg 컨센서스(65억엔)를 22.2% 상회했다. AI 서버용 유리섬유가 포함된 Electronics Materials 부문은 역대 최고인 38.7%의 영업이익률을 기록하며 전사 실적 개선을 견인했다. 생산능력 확대와 연구개발 강화에 따른 비용 부담에도 불구하고, 고부가가치 제품인 스페셜 글라스의 판매 호조와 스페셜 글라스 가격 인상 효과가 수익성을 크게 개선시켰다.

가이드선 상향에도 여전히 보수적, 추가 상향 여력 충분

Nitto Boseki는 FY2026E 매출액과 영업이익 가이드선을 기존 1,340억엔, 260억엔에서 각각 1,410억엔, 300억엔으로 2.9%, 15.0% 상향 조정했다. 이는 Bloomberg 기준 영업이익 시장 컨센서스(284억엔)을 5.6% 소폭 상회하는 수준이다. 다만 Electronic Materials 부문 가이드선이 매출액 778억엔(+26.7% YoY), 영업이익 280억엔(+44.3% YoY)로 제시되었는데, 1분기 실적을 감안하면 보수적인 수준으로 판단한다. 회사는 중동 전쟁에 따른 전력·연료비 중심의 비용 부담 확대를 주요 리스크로 언급했다. 다만 유리섬유의 공급 부족이 심화되고 있고, 에너지 비용이 높은 수준을 유지할 경우 추가 가격 인상으로 대응할 가능성도 제시한 만큼, 향후 가이드선이 상향 조정될 것으로 예상된다.

여전히 AI 인프라 업스트림 병목의 핵심

ABF/BT 기판용 저열팽창계수 소재인 T-Glass의 공급 부족이 장기화될 전망이다. ABF 기판의 대면적화로 단위 기판당 T-Glass 사용량이 증가함과 동시에 현재 글로벌 ABF 기판 업체들의 증설 규모 역시 '21~'22년 업사이클 당시를 3배 이상 상회하고 있기 때문이다. Nittobo 또한 2028년 가동을 목표로 T-Glass 생산능력을 2025년 말 대비 3배로 확대하는 증설을 진행 중이지만, 그마저도 부족할 정도의 강한 수요가 예상되는 업황임을 강조했다. 이에 따라 시장에서는 차기 대규모 투자 계획에 대한 관심이 높아지고 있으며, 회사 역시 적절한 시점에 추가 대규모 증설을 추진할 가능성을 간접적으로 시사했다. 또한 네트워크용 유리섬유 역시 M8 등급 CCL 출하 비중 확대에 힘입어 고부가가치 제품 중심의 제품 믹스 개선이 가속화되고 있다. 올해 NVIDIA에 이어 다수의 ASIC 업체들이 M8 등급 CCL 채택이 예상되는 만큼, 동사의 믹스 개선 추세는 지속될 전망이다. 당사는 동사가 여전히 AI 인프라 공급망 병목의 핵심에 위치하고 있으며, 제한적인 대체 공급을 바탕으로 구조적인 공급 부족의 수혜와 고부가가치 제품 중심의 믹스 개선이 지속될 것으로 판단한다.

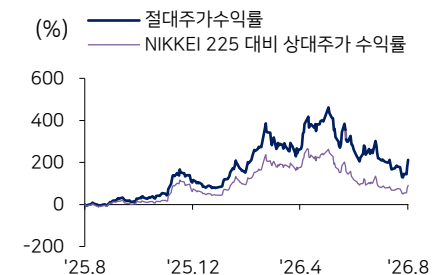
Meritz Research 2026. 8. 6

투자 의견	Not Rated
Bloomberg 평균 TP (12m, 엔)	4,742.5
현재주가 (8/5, 엔)	3,555.0
Nikkei 225 (pt)	66,300.4
시가총액 (억엔)	6,705.3
발행주식수 (백만주)	182.0
유동주식비율 (%)	82.1
평균거래량 (3개월, 주)	9,116,273.4
52주 최고/최저가 (엔)	6,580/1,050

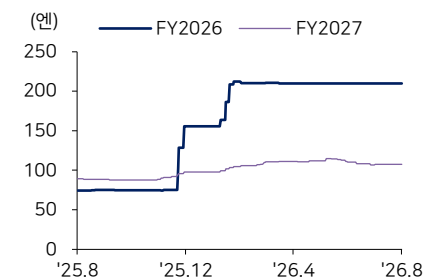
	2026E	2027E	2028E
PER (배)	16.9	33.0	24.2
EPS 증감률 (%)	225.4	-53.1	36.7
PBR (배)	4.0	3.5	3.2
ROE (%)	26.7	11.2	14.0

* Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Performance



EPS Consensus



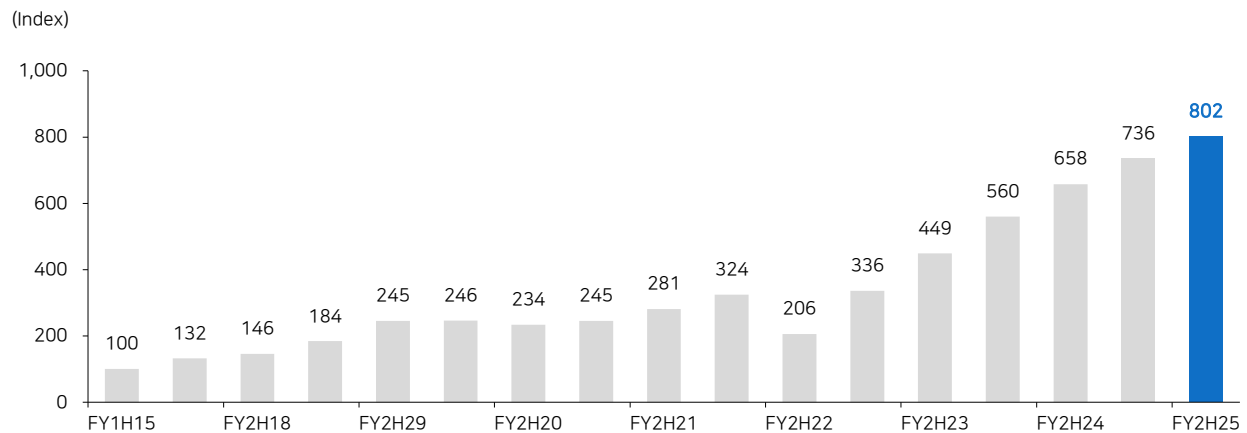
* Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표1 Nitto Boseki 실적 테이블

(FY기준, 십억엔)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
(CY기준, 십억엔)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
매출액	26.9	28.5	27.5	28.2	29.2	30.2	30.6	34.0
(% QoQ)	3.1%	5.7%	-3.2%	2.5%	3.4%	3.4%	1.5%	11.1%
(% YoY)	20.1%	12.5%	9.3%	8.1%	8.3%	6.0%	11.2%	20.6%
Electronic Materials	12.6	13.3	13.7	14.4	15.2	15.6	16.2	18.1
Medical	3.6	3.3	3.3	3.6	3.2	3.6	3.6	3.9
Composite Materials	3.5	3.8	3.7	3.6	3.8	3.5	3.6	4.1
Materials Solution	2.8	3.3	3.1	2.8	2.8	3.1	3.0	3.1
Insulation Materials	3.8	4.2	3.6	3.5	3.8	4.1	3.7	4.4
기타	4.9	5.2	5.0	5.2	5.9	5.7	5.3	6.8
연결 영업이익	3.4	4.5	4.6	4.3	5.2	5.5	5.9	7.9
(% QoQ)	-12.0%	29.9%	3.8%	-7.3%	20.0%	6.3%	7.4%	34.9%
(% YoY)	54.0%	72.7%	72.7%	10.0%	50.0%	22.7%	27.0%	84.8%
Electronic Materials	2.9	3.5	4.0	4.1	4.8	4.8	5.6	7.0
Medical	0.7	0.4	0.6	0.4	0.7	0.8	0.6	0.7
Composite Materials	-0.3	-0.1	-0.2	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.0
Materials Solution	0.1	0.3	0.3	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
Insulation Materials	0.2	0.4	0.0	-0.1	-0.2	0.3	0.1	0.3
기타	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2
연결 영업이익률	12.8%	15.7%	16.8%	15.2%	17.7%	18.2%	19.2%	23.3%
Electronic Materials 영업이익률(%)	22.7%	26.4%	28.9%	28.8%	31.8%	31.0%	34.3%	38.7%

자료: Nitto Boseki, 메리츠증권 리서치센터

그림1 Nitto Boseki Special Glass (NE/NER/T) Yarn/Cloth 매출액 추이



주: FY1H15 = 100 기준

자료: Nitto Boseki, 메리츠증권 리서치센터

표2 Nitto Boseki FY2026E 실적 가이드스

		FY2026	FY2027 (Old)	FY2026E (New)	가이드스 변화율(%)
실적 (십억엔)	매출액	118.2	137.0	141.0	2.9
	영업이익	20.8	26.0	30.0	15.4
	영업이익률	17.6%	19.0%	21.3%	2.3%p
	EBITDA	30.1	37.6	41.3	9.8
	EBITDA 마진율	25.5%	27.4%	29.3%	1.8%p
	경상이익	21.5	26.0	30.0	15.4
	순이익	41.8	17.0	20.0	17.6

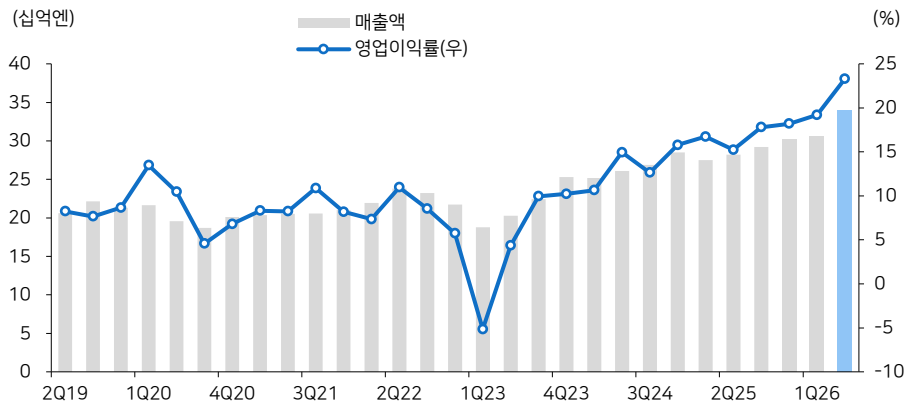
자료: Nitto Boseki, 메리츠증권 리서치센터

표3 Nitto Boseki FY2026E 사업부별 가이드스

		FY2024	FY2025	FY2026E	가이드스 변화율(%)
실적 (십억엔)	Electronics Materials 매출액	61.4	77.0	77.8	1.0
	Electronics Materials 영업이익	19.4	26.0	28.0	7.7
	영업이익률	31.6%	33.8%	36.0%	2.2%p
	Others 매출액	56.8	60.0	63.2	5.3
	Others 영업이익	1.4	0.0	2.0	-
	영업이익률	2.5%	0.0%	3.2%	3.2%p
	Total 매출액	118.2	137.0	141.0	2.9
	Total 영업이익	20.8	26.0	30.0	15.4
	영업이익률	17.6%	19.0%	21.3%	2.3%p

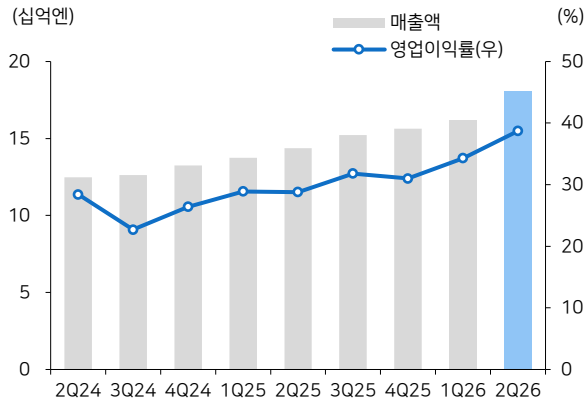
자료: Nitto Boseki, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Nitto Boseki 실적 추이



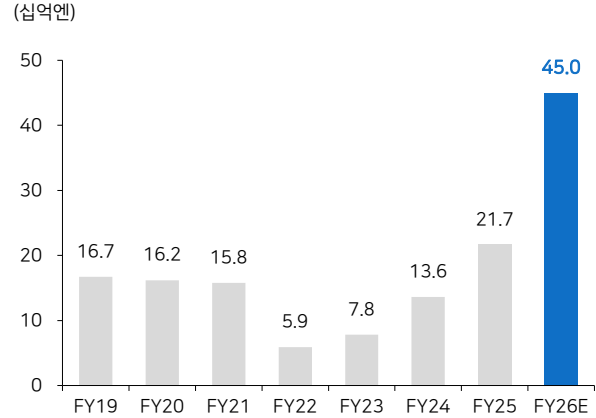
자료: Nitto Boseki, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Nitto Boseki Electronics Materials 실적 추이



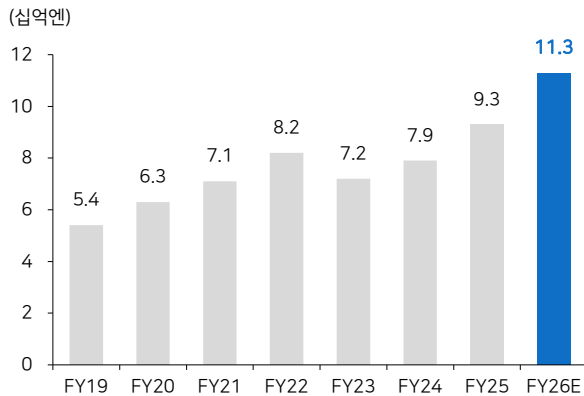
주: 2023년부터 제품군별 매출 재분류
자료: Nitto Boseki, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Nitto Boseki Capex 추이 및 전망



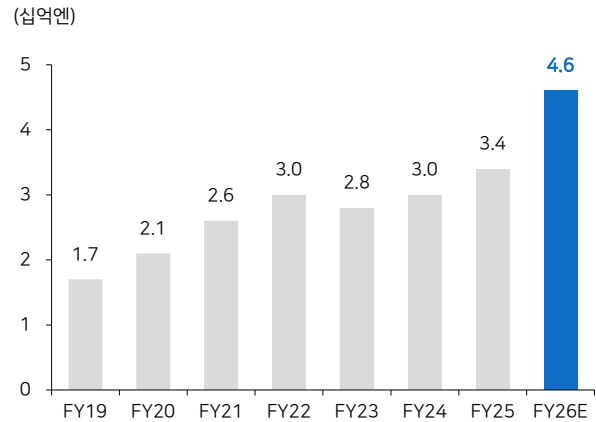
자료: Nitto Boseki, 메리츠증권 리서치센터

그림5 Nitto Boseki 감가상각비 추이 및 전망



자료: Nitto Boseki, 메리츠증권 리서치센터

그림6 Nitto Boseki R&D 비용 추이 및 전망



자료: Nitto Boseki, 메리츠증권 리서치센터

그림7 통신/반도체/전장 시장 내 Glass Fiber 사용 동향

Application		Device/ component	Substrate type	Required performance	Glass fiber type			
					High-end	Middle-end		
Telecom/ infra- structure	•Base stations •Data center Switch/Router Server •AI servers	Processor controller	Semiconductor package substrate	CPU/GPU/ASIC	Low CTE	T	E	
				NAND memory	Low CTE	T	E	
				DDR memory	Low dielectric tangent	NE /NER	E	
		Motherboard	Servers(AI,General)		Low dielectric tangent	NE /NER /NEZ	E	
			Switch(Core,AI)		Low dielectric tangent	NE /NER	E	
			Network card (NIC)		Low dielectric tangent	NE /NER	E	
Edge equipment	Smartphone Tablet Mobile PC Edge AI device	Processor	Semiconductor package substrate	AP • CPU/NPU	Low CTE	Ultra-thin T, T	Ultra-thin E	
		Non-volatile memory		NAND memory	Low CTE	Ultra-thin T	Super ultra-thin E	
		Volatile memory		DDR memory	Low CTE	Ultra-thin T (Smartphone)		
		Volatile memory		DDR memory	Low dielectric tangent	NE(PC)		
		Motherboard	Motherboard		Low dielectric tangent	Ultra-thin NE New	Ultra-thin E	
		Wireless communication	RF package substrate		Low dielectric tangent	Ultra-thin NE	Ultra-thin E	
		Desktop • Laptop PC	CPU • memory	Semiconductor package substrate	CPU/GPU/NPU	Low CTE	T	E
	Motherboard		DDR memory		Low dielectric tangent	NE(PC)	E	
	AR/VR • Drone		Advanced SoC	Semiconductor package substrate		Low CTE	T	Ultra-thin E
	Automobile	EV • ADAS	Advanced SoC	Semiconductor package substrate		Low CTE	T	E
			Millimeter wave radar	Module board		Low dielectric tangent	Ultra-thin NE	E

자료: Nitto Boseki

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	71,030	32.5	20.9	7.5	5.7	107.2	55.1	24.8	29.9	18,905	24,645	3,977	6,177	18.2	12.5	
	Ibiden	36,322	52.3	36.8	7.9	6.6	51.6	42.1	17.1	19.2	4,191	5,170	1,037	1,476	20.4	15.6	
	Kinsus	13,506	32.2	16.2	7.6	5.8	142.9	99.0	25.4	37.1	2,452	3,703	523	977	18.6	10.8	
	Nanya PCB	21,203	26.6	14.8	10.0	6.7	142.8	79.8	38.1	49.0	2,851	4,241	955	1,746	17.2	10.0	
	Unimicron	47,662	24.3	14.8	8.8	5.7	85.4	64.5	39.2	45.2	8,544	11,875	2,425	4,230	14.7	9.4	
	AT&S	6,767	18.6	15.0	4.3	3.6	-825.6	24.3	24.1	20.4	3,133	3,711	597	722	7.8	6.4	
	대덕전자	3,684	16.4	13.4	3.9	3.1	46.4	22.4	25.9	25.0	1,957	2,321	400	486	9.8	8.4	
MLCC	삼성전기	71,030	32.5	20.9	7.5	5.7	107.2	55.1	24.8	29.9	18,905	24,645	3,977	6,177	18.2	12.5	
	Murata	97,385	29.3	21.1	4.4	3.8	40.6	39.3	16.7	19.4	15,242	18,076	3,955	5,448	17.1	13.5	
	Taiyo Yuden	9,581	28.3	18.7	3.5	3.1	78.8	51.3	14.0	17.5	2,896	3,333	433	631	12.5	9.4	
	TDK	38,801	21.1	17.5	2.3	2.1	17.2	20.5	11.8	12.6	19,012	20,973	2,427	2,891	9.0	8.0	
	Yageo	36,837	18.0	11.8	2.8	2.3	63.7	53.0	30.1	32.5	7,622	9,410	2,535	3,480	13.4	9.5	
MLB	이수페타시스	4,360	14.9	12.0	4.3	3.3	47.5	25.0	33.5	31.6	2,113	2,611	510	639	10.6	8.6	
	대덕전자	3,684	16.4	13.4	3.9	3.1	46.4	22.4	25.9	25.0	1,957	2,321	400	486	9.8	8.4	
	Unimicron	47,662	24.3	14.8	8.8	5.7	85.4	64.5	39.2	45.2	8,544	11,875	2,425	4,230	14.7	9.4	
	Victory Giant	33,660	13.9	9.9	4.4	3.3	87.2	40.6	35.4	36.6	8,534	11,905	2,794	3,901	11.0	8.1	
	WUS(Kunshan)	32,956	24.6	13.5	7.6	4.9	60.1	82.3	33.1	38.7	6,106	9,362	1,816	2,797	15.4	9.9	
	Shennan Circuits	35,236	31.1	23.1	8.2	6.4	45.5	34.6	30.2	31.4	6,122	7,573	1,249	1,655	22.2	17.5	
	Gold Circuit	15,046	15.0	10.2	7.7	4.9	61.9	51.3	58.9	47.0	4,515	5,731	1,485	2,064	10.4	6.8	
	TTM Tech	13,790	25.0	19.9	6.1	4.5	32.0	25.7	22.3	n/a	4,715	5,297	709	833	17.0	14.1	
PCB	LGI노텍	9,975	13.5	11.3	1.9	1.6	19.0	19.4	14.6	15.3	26,643	28,358	1,423	1,712	5.8	5.3	
	코리아써키트	932	7.1	5.1	2.0	1.5	50.9	37.3	28.2	29.1	2,237	2,570	243	329	6.1	4.9	
	심텍	2,706	14.3	10.3	3.9	2.9	77.2	39.0	31.9	32.2	2,469	2,865	349	457	10.7	8.5	
	티엘비	466	12.0	7.5	2.4	1.8	30.2	60.3	23.3	28.8	470	684	82	136	7.9	5.0	
	대덕전자	3,684	16.4	13.4	3.9	3.1	46.4	22.4	25.9	25.0	1,957	2,321	400	486	9.8	8.4	
	해성디에스	622	7.4	5.9	1.2	1.0	45.2	25.7	17.5	18.6	1,008	1,151	150	192	4.7	3.8	
	Tripod Tech	6,484	11.0	9.1	2.9	2.3	29.8	24.8	27.4	31.0	3,623	4,080	783	958	6.6	4.9	
AI CCL	EMC	58,180	24.0	14.6	13.8	9.0	98.2	64.3	78.2	69.5	9,998	15,315	3,122	4,998	17.9	11.1	
	TUC	13,141	19.8	11.2	11.0	6.9	107.0	76.9	66.9	69.9	3,154	5,176	884	1,583	14.9	7.7	
	ITEQ	3,838	20.9	22.0	4.8	4.4	73.7	-4.8	23.3	20.9	1,878	2,061	262	259	13.9	12.3	
	Shengyi Tech	44,185	34.2	22.8	11.2	7.4	45.9	50.3	37.8	42.9	8,344	11,438	1,637	2,328	24.9	18.1	
소재/부품	Ajinomoto	33,041	31.9	26.4	6.4	6.1	20.2	21.0	20.7	24.1	11,653	12,342	1,515	1,763	16.7	14.9	
	Nitto Boseki	4,249	24.2	18.8	3.2	2.8	36.7	28.3	14.0	15.9	1,017	1,144	242	305	12.6	9.9	
	MEC	1,233	22.8	19.9	4.1	3.7	35.8	16.0	20.0	19.7	200	214	68	81	13.7	13.0	
	Union Tool	2,394	25.3	n/a	3.1	n/a	22.0	n/a	n/a	n/a	402	n/a	113	n/a	14.1	n/a	
	Topoint	1,778	21.2	11.4	9.4	n/a	115.3	85.8	41.5	n/a	427	660	130	231	n/a	n/a	
	Dtech	25,948	66.9	43.4	32.3	17.4	91.1	54.2	44.8	46.4	1,149	1,687	449	692	45.4	28.6	
	네오티스	170	9.3	5.9	2.9	2.0	113.0	58.0	33.8	38.1	164	254	34	59	6.4	4.3	
	Mitsui Mining	12,872	19.8	17.6	3.6	3.1	12.9	12.3	19.6	19.0	5,623	5,934	825	933	12.0	10.6	

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.
