

メック (4971 JP)

FY20 期は既存製品が 5G インフラ、デバイス関連で業績をけん引。

FY19 決算サマリー

2月13日に発表された19年度通期業績は、売上10,865百万円(前年比4.1%減)に対し、営業利益1,637百万円(同26.4%減)と大幅減益となった。上期の不振を引きずった形だが、同社によれば業績は1Qに底を打ち、3Qでは過去2番目の業績水準にまで回復した。通期計画に対しては売上で1.6%、営業利益で5.6%上振れた。

薬品売上は10,657百万円(同4.3%減)。主力の密着向上剤 CZ シリーズの通期売上は5,517百万円(同1.0%減)となった。CZ-8100が前年比5.1%減となったが、特に上期に車載基板向けが落ち込んだことが大きい。また CZ-8101も通期で見ると前年比2.1%減となった。ただしこれも上期の減収が大きく、下期に至っては CZ-8100が前年同期比0.4%増の527百万円(上期比7.1%増)、CZ-8101が同4.6%増の1,505百万円(上期比13.2%増)となった。ハイエンドスマートフォン新機種を増産やデータセンター向けサーバーなどの需要が回復基調にあることから、3Q以降好転した。

もう一つの主力製品であるエッチング剤売上は、前年比5.8%減の3,780百万円となった。主力製品である EXE シリーズ(COFの配線パターン形成用エッチング剤)は堅調に推移。特に3Qの売上(1,200百万円)が過去最高となった。EXE シリーズがディスプレイからスマートフォン向けに用途が拡大した。SFはハイエンドスマートフォンや一部のタブレット用タッチパネルのマイクロエッチングに使用された。

4Qだけを見ると、売上2,761百万円(前年同期比4.7%減)、営業利益271百万円(同43.0%減)となった。CZ シリーズを含む密着向上剤は前年同期比7.5%増と、四半期売上として高い水準であった3Qと同レベルで推移したものの、EXE、SFを含むエッチング剤は前年同期比19%減となった。

通期営業利益は前年比26.4%減となったが、中身を見ると売上数量減が167百万円、薬品粗利率悪化が229百万円、粗利ベースでの為替の影響が205百万円。下期に入って売上数量は回復しているが、薬品の粗利率が4Qで悪化している模様。売上数量の低下に加え、比較的粗利率の高い EXE などエッチング剤が調整し売上ミックスが悪化したこと、為替が原因と推測される。

エグゼクティブサマリー

- 19年度通期業績は、売上10,865百万円(前年比4.1%減)に対し、営業利益1,637百万円(同26.4%減)。通期計画に対しては売上で1.6%、営業利益で5.6%上振れた。
- 薬品売上は10,657百万円(同4.3%減)。主力の密着向上剤 CZ シリーズの通期売上は5,517百万円(同1.0%減)となった。もう一つの主力製品であるエッチング剤売上は、前年比5.8%減の3,779百万円となった。
- 密着向上剤、エッチング剤とも1Qがボトム。CZ シリーズはハイエンドスマートフォンの増産やデータセンター向けサーバーなどの需要が回復基調にあることから3Q以降好転し、横ばいで推移している。
- エッチング剤は、EXE シリーズの用途がディスプレイの COF 向けからスマートフォン向けに用途が拡大し堅調に推移。SFはハイエンドスマートフォン用タッチパネル向けが伸びた。
- 20年度の会社予想は、売上11,600百万円(前年比6.8%増)、営業利益1,700百万円(同3.8%増)。業績予想の前提は、既存製品の成長のみで、新製品の貢献は含まれていない。CZ シリーズの売上が約8%強、EXE シリーズが20%増、SFが27%減を見込んでいる。

業績サマリー

(百万円)	Q4			2H			FY			
	FY18	FY19	YoY (%)	FY18	FY19	YoY (%)	FY18	FY19	YoY (%)	vs. CE (%)
売上	2,896	2,761	-4.7	5,829	5,889	1.0	11,328	10,865	-4.1	1.6
内薬品売上	2,847	2,715	-4.6	5,745	5,767	0.4	11,131	10,657	-4.3	
売上総利益	1,829	1,606	-12.2	3,750	3,588	-4.3	7,242	6,618	-8.6	
GPM (%)	63.2	58.2		64.3	60.9		63.9	60.9		
販管費	1,353	1,335	-1.4	2,566	2,561	-0.2	5,019	4,981	-0.7	
販管费率(%)	46.7	48.4		44.0	43.5		44.3	45.8		
営業利益	475	271	-43.0	1,183	1,026	-13.3	2,222	1,637	-26.4	5.6
OPM (%)	16.4	9.8		20.3	17.4		19.6	15.1		
経常利益	473	326	-31.0	1,194	1,083	-9.3	2,236	1,722	-23.0	7.6
RPM (%)	16.3	11.8		20.5	18.4		19.7	15.9		
税引前利益	468	322	-31.1	1,209	1,061	-12.2	2,328	1,710	-26.5	
当期利益	348	229	-34.1	888	779	-12.3	1,778	1,236	-30.5	7.5
EPS (¥)							92.85	65.16	-29.8	7.5
配当 (¥)							26.00	26.00	0.0	0.0

Source: MEC FY19 earning results material

製品別薬品売上

(百万円)	FY2018				FY2019				QoQ (%)	YoY (%)
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4		
銅表面処理剤	2,454	2,617	2,716	2,685	2,134	2,497	2,919	2,592	-11.2	-3.5
密着向上剤 (CZ,V-Bond, FlatBOND, UT)	1,598	1,641	1,640	1,577	1,360	1,588	1,718	1,695	-1.3	7.5
CZ-8100	270	279	272	253	232	260	257	269	4.7	6.3
CZ-8101	723	733	725	713	540	789	752	753	0.1	5.6
エッチング剤 (EXE, SF etc.)	855	975	1,076	1,108	773	909	1,200	897	-25.3	-19.0
SF	191	275	347	321	145	205	407	222	-45.5	-30.8
EXE	277	286	296	381	297	349	369	278	-24.7	-27.0
その他表面処理剤	158	156	181	162	132	125	133	122	-8.3	-24.7
薬品合計	2,612	2,773	2,898	2,847	2,266	2,623	3,052	2,715	-11.0	-4.6

Source: Nippon-IBR based on MEC's FY19 Result Presentation

CZ シリーズ売上

(百万円)	Q4				2H			FY			
	FY18	FY19	YoY (%)	QoQ (%)	FY18	FY19	YoY (%)	FY18	FY19	YoY (%)	vs. CE (%)
CZ シリーズ全売上	1,348	1,468	8.8	-1.0	2,766	2,952	6.7	5,571	5,517	-1.0	-3.5
薬品売上比率	47.4	54.1			48.1	51.2		50.0	51.8		
CZ-8100	253	269	6.6	0.0	525	527	0.4	1,074	1,020	-5.1	-6.9
薬品売上比率	8.9	9.9			9.1	9.1		9.7	9.6		
CZ-8101	713	753	5.6	4.7	1,439	1,505	4.6	2,896	2,836	-2.1	-4.2
薬品売上比率	25.1	27.7			25.1	26.1		26.0	26.6		
Other CZ	382	445	16.5	-6.1	801	919	14.7	1,599	1,660	3.8	-0.1
薬品売上比率	13.4	16.4			13.9	15.9		14.4	15.6		
海外売上比率(%)								54.4	55.2		
実質海外売上比率								72.8	74.5		

Source: MEC FY19 earning results material

FY20 業績見通し

FY20の会社予想は、売上11,600百万円(前年比6.8%増)、営業利益1,700百万円(同3.8%増)。業績予想の前提は、既存製品の成長のみで、新製品の貢献は含まれていない。CZシリーズの売上が約8%強、EXEシリーズが20%増、SFが27%減を見込んでいる。CZ-8101はサーバーなどの5Gインフラに加え、ミリ波対応の5Gデバイスに搭載されるAiP向けが成長要因。CZシリーズに対する次世代PKGの影響は来期以降に本格化すると考えている。EXEシリーズはCOFの配線パターン形成用途が織り込まれているが、期待されるスマートフォン用HDIマザーボードのサブトラクティブ工法の採用は織り込んでいない。HDI向けの引き合いが増えており、今後の展開が期待される。一方、スマートフォンの次期ハイエンドモデルからタッチセンサーをパネルに内在化したY-OCTAが採用される見込みであり、これによりこれまでタッチパネルセンサー向けに出荷していたSFの出荷量が減少する計画となっている。

今期業績予想はコロナウイルスによるサプライチェーン全体に与える影響を鑑み、季節性以上の下期偏重になっている。今年1月は春節前の受注が好調に推移したが、2月に入って通常の春節後の調整より低い稼働率で推移している。同社の中国にある2工場は2月10日から再開しているが、サプライチェーン全体の混乱は避けられず当面は注視する必要がある。配当は19年度と同じ一株当たり26円の見込み。

FY19 業績と FY20 会社予想

(¥mil)	FY19		FY20CE			
	FY19	YoY (%)	IH	YoY (%)	FY	YoY (%)
売上	10,865	-4.1	5,000	-0.5	11,600	6.8
営業利益	1,637	-26.4	600	-1.7	1,700	3.8
OPM (%)	15.1		12.0		14.7	
経常利益	1,722	-23	600	-0.6	1,750	1.6
当期利益	1,236	-30.5	400	-12.5	1,250	1.1
EPS (¥)	65.16	-29.8	21.07	-12.5	65.87	1.1

Source: Nippon-IBR based on MEC's FY19 results material

当レポートは英文レポートの日本語サマリー版です。英文フルレポートは同社ウェブサイト www.mec-co.com、TDNet、弊社ウェブサイト www.nippon-ibr.com および日経 Quick, FactSet, Refinitiv 等のターミナルでアクセスできます。ご参照ください。

GENERAL DISCLAIMER AND COPYRIGHT

This report has been commissioned by MEC Company LTD. and prepared and issued by Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (Nippon-IBR), in consideration of a fee payable by MEC. Fees are paid on delivery of the report in cash without recourse. Nippon-IBR may seek additional fees for the provision of follow-up research reports and associated IR services for the client but does not get remunerated for any investment banking services. We never take payment in stock, options or warrants for any of our services.

Accuracy of content: All information used in the publication of this report has been compiled from publicly available sources that are believed to be reliable, however Nippon-IBR does not guarantee the accuracy or completeness of this report and has not sought for this information to be independently verified. Opinions contained in this report represent those of the Nippon-IBR analyst at the time of publication. Forward-looking information or statements in this report contain information that is based on assumptions, forecasts of future results, estimates of amounts not yet determinable, and therefore involve known and unknown risks, uncertainties and other factors which may cause the actual results, performance or achievements of their subject matter to be materially different from current expectations.

Exclusion of Liability: To the fullest extent allowed by law, Nippon-IBR shall not be liable for any direct, indirect or consequential losses, loss of profits, damages, costs or expenses incurred or suffered by you arising out of or in connection with the access to, use of or reliance on any information contained on this note.

No personalised advice: The information that we provide should not be construed in any manner whatsoever as, personalised advice. Also, the information provided by us should not be construed by any subscriber or prospective subscriber as Nippon-IBR's solicitation to effect, or attempt to effect, any transaction in a security. The securities described in the report may not be eligible for sale in all jurisdictions or to certain categories of investors.

Investment in securities mentioned: Nippon-IBR has a restrictive policy relating to personal dealing and conflicts of interest. It does not conduct any investment business and, accordingly, does not itself hold any positions in the securities mentioned in this report. However, the respective directors, officers, employees and contractors of Nippon-IBR may have a position in any or related securities mentioned in this report, subject to its policies on personal dealing and conflicts of interest.

Copyright: Copyright 2019 Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd.

For further enquiry, please contact:
Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd
First Floor,
35 Little Russell Street
London WC1A 2HH
TEL: +44 (0)20 7993 2583
Email: enquiries@nippon-ibr.com



Research Beyond Horizons
Japanese Equity Specialist

Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (formerly known as NIB Research UK Ltd.) is registered in England and Wales (9100028) and is an Appointed Representative (AR) <FCA Reference Number 694873> of Profin Partners Limited registered and authorised by the Financial Conduct Authority with the register number 595504.