

メック株式会社(4971 JP)

今期牽引役はサーバー需要の拡大。来期以降はEMIB等のCHIPLET化やAIP向けが期待されるCZシリーズが引き続き成長の鍵。

FY20 第3四半期 決算サマリー

メックのFY20期第3四半期の決算は、累積ベースで売上8,728百万円(前年同期比7.7%増)、営業利益1,836百万円(同34.4%増)となった。コア事業である薬品部門は売上、出荷量とも堅調に推移し、同部門の粗利は前年同期比196百万円の改善となった。全社ベースの営業利益率は同4.1ポイント改善し、21.0%となった。

COVID-19によるリモートワークや自宅学習、また5Gインフラの普及もあり引き続きサーバー需要が好調に推移したことが同社の薬品売上の成長要因の一つとなっている。薬品売上の第3四半期累積売上は8,438百万円(同6.2%増)となった。その9割以上を占める銅表面処理剤は8,076百万円(同7%増)を売り上げた。銅表面処理剤は1)密着向上剤(CZシリーズ、V-Bond等、売上5,243百万円、同12.4%増)、2)エッチング剤(EXE, SF等、売上2,832百万円、同1.7%減)の2つの製品群で成り立っている。

1) 密着向上剤(CZシリーズ、V-Bond)

密着向上剤の第3四半期売上は累積ベースで前年同期比12.4%増の5,245百万円となった。主力のCZ-810Iの累積売上は2,430百万円(同16.7%増)と好調に推移した。第3四半期売上は822百万円(同9.3%増/前四半期比0.2%増)と第2四半期に引き続き過去最高を更新。第3四半期も在宅勤務や自宅学習向けPCの需要は継続し、5Gインフラの普及が進んだこともありデータ通信量が増えた結果データセンターのサーバー需要が引き続き好調に推移しCZ-810Iの売上を牽引した。

一方で車載用など、比較的高密度でないパッケージ基板に採用されているCZ-8100や多層基板向けV-Bondはそれぞれ737百万円(同1.9%減)、473百万円(同7.3%減)と弱含みで推移したが、第3四半期だけで見るとCZ-8100売上は264百万円(同2.6%増/前四半期比17.1%増)、V-Bondは170百万円(同5.4%減/同14.7%増)となった。自動車生産の再開に伴い車載向けパッケージ需要や多層基板が回復したことが反映されている。

エグゼクティブサマリー

- FY20期第3四半期の決算は、累積ベースで売上8,728百万円(前年同期比7.7%増)、営業利益1,836百万円(同34.4%増)。薬品売上・数量増、薬品粗利改善、販管費の減少もあり営業利益率は前年同期比4.1ポイント改善し21%となった。
- 特に密着向上剤に含まれるCZ-810Iが大きく貢献し、過去最高の四半期売上を更新。データ通信量の増加に伴い需要が急増しているサーバー向けが牽引。
- 車載向けなどに採用されているCZ-8100、V-Bondは弱含みで推移した。
- エッチング剤の2製品、SFおよびEXEは双方ともやや弱含んだ。
- 第3四半期までの好調な業績を反映し、通期ガイダンスは再度上方修正された。ただし第4四半期の営業利益は販管費などのコスト増を見込んで第2、3四半期から減少。
- FY20年の成長牽引役は引き続きCZ-810I。
- 各パッケージメーカーが新しいパッケージ技術であるEMIB等のChiplet化に移行するに際し設備投資を続けている。サーバー向けパッケージ需要が急増しているため、当面はCZ-810Iを採用しているが、来期以降本格的に立ち上がるCZ-820Iの採用増が見込まれる。
- AiP向けが期待される最新のCZ-840Iの業績貢献は来期以降。

2) エッチング剤 (SF, EXE)

エッチング剤の第3四半期売上は累積ベースで2,832百万円(同1.8%減)となった。第3四半期のみでの売上は996百万円(前年同期比17.1%減 / 前四半期比1.0%減)。タッチパネルセンサーに使用されるSFは上期にはタブレット需要増により好調に推移したが、第3四半期だけで見ると247百万円(同39.2%減 / 同17.1%減)と減速した。タブレット需要は全体的に好調であるものの、スマートフォンの新型モデルの生産開始時期の遅れと、4機種のうち2機種においてタッチパネルセンサーの採用がなくSFの売上に影響した模様。メックはすでに次世代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技術が採用されると見込んでおり、SFの出荷量減少も織り込んでいたためサプライズではない。

COFの配線形成用に使用されるEXEは累積ベースで同3.5%減の981百万円の売上となった。第3四半期のみで見ると、売上は前年同期比14.2%減、前四半期比12.6%減の316百万円。COFの配線形成用途が弱含んだ。従来から期待している高級スマートフォン用HDIマザーボードのサブトラクティブ工法向けは、COVID-19の影響で製造テストが遅れている。

FY20 業績見通し

第3四半期までの業績好調により、同社では今期ガイダンスを再度修正した。売上は従前の11,100百万円から11,700百万円へ、営業利益は2,000百万円から2,300百万円へそれぞれ上方修正された。

FY19 業績と FY20 会社予想 (累計ベース)									
(百万円)	FY19				FY20				
	FY	YoY(%)	IH	YoY(%)	3Q	YoY(%)	CE (Old)	CE (New)	YoY (%)
売上	10,865	-4.1	5,701	14.6	8,728	7.7	11,100	11,700	7.7
営業利益	1,637	-26.4	1,133	85.8	1,836	34.4	2,000	2,300	40.5
OPM (%)	15.1		19.9	+7.6pp	21.0	+4.1pp	18.0	19.7	+4.6pp
経常利益	1,722	-23	1,126	76.4	1,819	30.4	2,000	2,300	33.5
親会社株主に帰属する当期利益	1,236	-30.5	794	73.8	1,196	18.8	1,400	1,500	21.3
EPS (¥)	65.16	-29.8	41.85	73.8	63.03	18.8	73.77	79.03	21.3

Source: Nippon-IBR based on MEC's results materials

3) 密着向上剤 (CZシリーズ、V-Bond)

FY20 期最大の成長牽引役は引続き CZ-810I。5G サービス開始に伴い、データ通信量の増大によりデータセンターのサーバー需要の更なる伸びが期待される。また下期以降、パッケージメーカーのEMIB等のChiplet化への移行が徐々に始まっており、このことも CZ-810I の需要が伸びる要因となろう。当初は次世代の CZ-820I が採用される予定であったが、高密度(高細線)化が進んでおらず、当面は CZ-810I が採用される結果となった。CZ-820I の業績貢献は来期以降の見込み。5G 環境下でのサーバー需要向けに各パッケージメーカーが投資を続けており、当面はサーバー需要が成長ドライバーとなろう。2025 年までにはサーバー用パッケージ生産のおよそ 50%が Chiplet

化になると予想されており、サイズ拡大、層数も増え薬品の使用量が PC 用パッケージ向けと比べると 8 倍程度になると言われている。

もう一つ将来の成長ドライバーとしては、スマートフォン等ミリ波対応 5G デバイスに搭載されると言われている AiP (アンテナ・イン・パッケージ)がある。直近で上市された高級スマートフォンの新機種のうち、ミリ波対応 5G デバイスは米国のみで発売されており、従前から期待されていた AiP 搭載機種は足元で大きく増えてはいない。AiP 向けでは CZ シリーズの最新製品である CZ-8401 の貢献が期待されるが、業績貢献は来期以降。

4) エッチング剤 (SF, EXE)

SF の売上はタッチパネルセンサーを使わない技術への移行によって減少すると見込んでいる。

EXE の売上はディスプレイ用 COF の売上が第 4 四半期に計上される見込み。仮に高級スマートフォン HDI マザーボードのサブトラクティブ工法向けの採用が進めば上振れ要因になろうが、業績への本格的な貢献は来期以降であろう。

修正後ガイダンスは、下期売上が 5,399 百万円から 5,999 百万円、下期営業利益が 867 百万円から 1,167 百万円へ上方修正されている。しかしながら第 4 四半期のみを見ると、営業利益は 464 百万円と第 3 四半期 703 百万円、第 2 四半期の 635 百万円から減速するとの見通しになっている。足元で業績動向の減速は見られないが一方で、人件費、コンサルティングフィーなど販管費増加を見込んでいる。また今期中に西宮工場から MEC Thailand への製造移管を完了する予定であったが、COVID-19 の影響で顧客による製造ライン認証が延期されており来期中は西宮工場を稼働する必要がある。因って関連費用が予定されている。

通期ガイダンスは上方修正されたが、配当予想は一株当たり 26 円から変更はない。

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 [英文レポート \(全文版\)](#)、TDNet、弊社ウェブサイト www.nippon-ibr.com および *Bloomberg*、*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。

業績サマリー (累積ベース)

(百万円)	FY19				FY20					
	1Q	1H	3Q	FY	1Q	1H	3Q	YoY (%)	FY20CE (new)	YoY (%)
売上	2,328	4,976	8,104	10,865	2,809	5,701	8,728	7.7	11,700	7.7
営業利益	205	610	1,366	1,637	498	1,133	1,836	34.4	2,300	40.5
OPM (%)	8.8	12.3	16.9	15.1	17.7	19.9	21.0	+4.1pp	19.7	+4.6pp
経常利益	240	638	1,395	1,722	463	1,126	1,819	30.4	2,300	33.5
RPM (%)	10.3	12.8	17.2	15.9	16.5	19.8	20.8	+3.6pp	19.7	+3.8pp
当期利益	158	457	1,006	1,236	317	794	1,196	18.8	1,500	21.3
EPS (¥)	n/a	24.09	53.07	65.16	n/a	41.85	63.03	18.8	79.03	21.3
DPS (¥)	n/a	12.00	n/a	26.00	n/a	12.00	n/a	n/a	26.00	0.0

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

製品別薬品売上 (四半期ベース)

(百万円/12月決算)	FY18期				FY19期				FY20期				
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	QoQ (%)	YoY (%)
銅表面処理剤	2,454	2,617	2,716	2,685	2,134	2,497	2,919	2,592	2,551	2,701	2,824	4.6	-3.3
密着向上剤 (CZ,V-Bond etc)	1,598	1,641	1,640	1,577	1,360	1,588	1,718	1,695	1,720	1,695	1,828	7.8	6.4
CZ-8100	270	279	272	253	232	260	257	269	246	225	264	17.3	2.7
CZ-8101	723	733	725	713	540	789	752	753	787	820	822	0.2	9.3
その他 CZ	392	407	420	382	413	330	475	446	474	446	476	6.7	0.2
エッチング剤 (EXE, SF etc.)	855	975	1,076	1,108	773	909	1,200	897	830	1,006	996	-1.0	-17.0
SF	191	275	347	321	145	205	407	222	182	298	247	-17.1	-39.3
EXE	277	286	296	381	297	349	369	278	301	362	316	-12.7	-14.4
その他表面処理剤	158	156	181	162	132	125	133	122	109	127	121	-4.7	-9.0
薬品合計	2,612	2,773	2,898	2,847	2,266	2,623	3,052	2,715	2,661	2,829	2,946	4.1	-3.5

Source: Nippon-IBR based on MEC's FY20 2Q earnings presentation material

製品別薬品売上 (累積ベースベース)

(百万円/12月決算)	FY2018				FY2019				FY20			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	YoY (%)
銅表面処理剤	2,454	5,071	7,787	10,472	2,134	4,631	7,550	10,142	2,551	5,252	8,076	7.0
密着向上剤 (CZ,V-Bond etc)	1,598	3,239	4,879	6,456	1,360	2,948	4,666	6,361	1,720	3,415	5,243	12.4
CZ-8100	270	549	821	1,074	232	492	749	1,018	246	471	735	-1.9
CZ-8101	723	1,456	2,181	2,894	540	1,329	2,081	2,834	787	1,607	2,429	16.7
その他 CZ	392	799	1,219	1,601	413	743	1,218	1,664	474	920	1,396	14.6
エッチング剤 (EXE, SF etc.)	855	1,830	2,906	4,014	773	1,682	2,882	3,779	830	1,836	2,832	-1.7
SF	191	466	813	1,134	145	350	757	979	182	480	727	-4.0
EXE	277	563	859	1,240	297	646	1,015	1,293	301	663	979	-3.5
その他表面処理剤	158	314	495	657	132	257	390	512	109	236	357	-8.5
薬品合計	2,612	5,385	8,283	11,130	2,266	4,889	7,941	10,656	2,661	5,490	8,436	6.2

Source: Nippon-IBR based on MEC's earnings presentation materials

GENERAL DISCLAIMER AND COPYRIGHT

This report has been commissioned by MEC Co., Ltd (the Sponsor). 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 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 authorised and regulated by Financial Conduct Authority (FRN: 928332).