

メック (4971JP)

FY21 通期ガイダンスは好調な上期見通しを反映し上方修正へ。下期前提は半導体不足による不透明感を折り込み据え置き。

FY21 第1四半期決算サマリー

5月12日に発表された2021年第1四半期(12月決算)は売上3,505百万円(前年同期比24.7%増)に対し、営業利益は973百万円(同95.5%増)となった。営業利益率は主に売上数量増に伴う増収で、FY20第1四半期実績の17.7%、FY20通期実績の19.8%から27.8%にまで改善した。特に主力製品であるCZ-8101の売上が、急速なパッケージ基板(PKG)生産の高まりを受け、1,026百万円(前年同期比30.4%増/前四半期比18.6%増)と、四半期売上としては過去最高を更新した。475百万円の営業増益(前年同期比95.5%増)のうち、385百万円は薬品の売上数量増によるものであった。

全社売上の90%超を占める薬品売上は、前年同期比29.7%増の3,452百万円となった。密着向上剤は同25%増、エッチング剤は35.9%増であった。前年同期比で475百万円の営業増益(95.5%増)のうち、売上数量増により385百万円の増益。また同部門粗利率の改善により、52百万円の増益となった。CZシリーズの増収(1,906百万円、前年同期比26.5%増)により売上ミックスが改善し、同部門の粗利率を改善する結果となった。

コロナ禍によるリモートワーク・学習の増加と共にパソコンやタブレットPCの需要や、データ通信量が増加したことでサーバー等の需要が継続的に高まっている。結果売上成長につながった。第1四半期の銅表面処理剤(薬品部門売上比率約95%)は3,278百万円(前年同期比28.5%増/前四半期比6.8%増)に達し、過去最高四半期売上を更新した。

業績予想

(百万円/12月期)	FY21				
	上期 旧予想	上期 新予想	通期 旧予想	通期 新予想	通期 変化率(%)
売上高	6,100	6,900	12,800	13,600	6.3
営業利益	1,150	1,750	2,500	3,100	24.0
営業利益率(%)	18.9	25.4	19.5	22.8	+3.3pp
経常利益	1,150	1,850	2,500	3,200	28.0
親会社株主に帰属する 当期利益	800	1,300	1,750	2,250	28.6
EPS(¥)	42.15	68.47	92.21	118.46	28.5

Source: MEC Co., Ltd. press release on 12 May 2021

密着向上剤の第1四半期売上は、2,150百万円(前年同期比25.0%増/前四半期比9.1%増)と四半期売上としては過去最高となった。主力CZシリーズの売上は、1,906百万円(同26.5%増/同12.1%増)。続伸するサーバーやPC需要を追い風にCZ-8101が、1,026百万円(同30.4%増/同18.6%)と大きく伸びた。

エグゼクティブサマリー

- 2021年第1四半期業績は、売上前年同期比24.7%増、営業利益95.5%増と大幅な増収増益で着地した。
- 主要な成長ドライバーは、パッケージ基板生産の急増によるCZ-8101の売上増で、四半期ベースでは過去最高の売上を達成。足元でも好調を継続。
- 一部自動車セクター向けが含まれるCZ-8100とV-Bondの売上は、前年同期比で回復したものの半導体不足の影響により、前四半期比では減少となった。
- SF、EXEなどエッチング剤も想定を上回った。
- 総売上の90%以上を占める薬品部門の売上は、前年同期比29.7%増の3,452百万円だった。密着向上剤(CZシリーズを含む)とエッチング剤の両方でそれぞれ前年同期比25.0%増、35.9%増と好調に推移した。
- 第1四半期の好調な業績の結果、FY21のガイダンスを上方修正した。しかしながら、上方修正は上期のみに限り、下期に関しては半導体不足の影響が不透明であるため据え置きとなった。
- 中期的には、5Gインフラ整備に求められるデータセンターのサーバー向け需要の増加で、半導体メーカー、パッケージメーカーによる生産能力増強のための積極投資は続く。よって、メック社の成長シナリオに変わりはない。
- 配当予想は据え置き。

一方、エッチング剤は 1,128 百万円（前年同期比 35.9%増/前四半期比 2.6%増）だった。タッチパネルセンサーに使用される SF は、売上高 326 百万円（同 79.1%増/同 9.9%減）で着地した。SF はタッチパネルセンサーに使われる薬品であるが、メック社ではタッチパネルセンサーを搭載していない新モデルの発売が予定されていたことから、同薬品の売上を慎重に見ていた。第 1 四半期においては、巣ごもり特需で従来のタブレットが引き続き好調だったこともあり、SF の売上が想定以上の伸びとなった。ディスプレイ向け COF (Chip-on-Film)に使われる EXE も、テレビ、パソコンのモニターなどが堅調に推移した結果、売上高 407 百万円(同 35.2%増 / 同 24.8%増)となった。

製品別薬品売上 (四半期ベース)												
(百万円/ 12 月決算)	FY19 期				FY20 期				FY21 期			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	QoQ (%)	YoY (%)	
銅表面処理剤	2,134	2,497	2,919	2,592	2,551	2,701	2,824	3,069	3,278	6.8	28.5	
密着向上剤 (CZ,V-Bond etc)	1,360	1,588	1,718	1,695	1,720	1,695	1,828	1,970	2,150	9.1	25.0	
CZ シリーズ合計	1,185	1,379	1,484	1,468	1,507	1,491	1,562	1,700	1,906	12.1	26.5	
CZ-8100	232	260	257	269	246	225	264	314	301	-4.1	22.4	
CZ-8101	540	789	752	753	787	820	822	865	1,026	18.6	30.4	
その他 CZ	413	330	475	446	474	446	476	521	579	11.1	22.2	
エッチング剤 (EXE, SF etc.)	773	909	1,200	897	830	1,006	996	1,099	1,128	2.6	35.9	
SF	145	205	407	222	182	298	247	362	326	-9.9	79.1	
EXE	297	349	369	278	301	362	316	326	407	24.8	35.2	
その他表面処理剤	132	125	133	122	109	127	121	91	174	91.2	59.6	
薬品合計	2,266	2,623	3,052	2,715	2,661	2,829	2,946	3,160	3,452	9.2	29.7	

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

FY21 業績見直し

メック社は、第 1 四半期の堅調な業績の結果、FY21 上期見直しを上方修正した。売上は 6,100 百万円（前年同期比 7%増）から 6,900 百万円（同 21%増）に、営業利益は 1,150 百万円（前年同期比 1.5%増）から 1,750 百万円（同 54.5%増）に修正された。FY21 通期予想は売上が 12,800 百万円（前年同期比 7.1%増）から 13,600 百万円（同 13.7%増）に、営業利益が 2,500 百万円（前年同期比 5.5%増）から 3,100 百万円（同 30.8%増）に見直された。しかしながら、下期予想は据え置きとした。理由は半導体不足により下期も足元の好調が継続するかが不透明なためである。半導体メーカーの設備投資額増加を背景に、同社顧客であるパッケージメーカーでの生産能力増強が続くと想定するならば、薬品に対する需要が下期に減少するとは考えにくい。

半導体不足による生産調整は、同社の短期的な成長トレンドに影響を与えることが懸念されるものの、薬品部門の中長期的成長シナリオに変わりはない。報道によると半導体メーカーやパッケージメーカーは、能力増強のための投資を続けている。更にメック社の直接顧客であるパッケージメーカー各社は、増加傾向にある 5G インフラの設置に伴う、データセンターのサーバー向けに高まる需要に備え、設備投資を継続している。2025 年に向け、パッケージメーカーは EMIB などのパッケージのチップレット化に徐々に移行している。チップレット化により、パッケージのサイズは拡大、多層化するとされており、これにより PC 向けパッケージの製造に使われている既存技術と比較しても、CZ の使用量としては約 8 倍の薬品が必要になると推測される。

西宮工場の生産能力をタイへ移設する計画は、コロナ禍で保留となっており顧客による認定プロセスにも遅れが出ている。メック社は、これまでの 2 年間で約 2,200 百万円の設備投資を行っているが、これにより年間売上にして約 17,000~18,000 百万円の規模が可能となった。

FY21 通期見直しは上方修正されたが、配当は据え置き。一株当たり 28 円の見込み。

主な製品の動向

薬品	主なアプリケーション	動向	FY20 期 (¥mil)	YoY (%)	FY21 期 旧予 (¥mil)	FY21 期 新予 (¥mil)	YoY (%)
CZ シリーズ	PC、タブレット、5G インフラ、端末	巣ごもり特需で PC、タブレット、サーバー需要増加。加えてパッケージメーカーによる EMIB 等 Chiplet 化への移行が牽引。5G の本格化でインフラ投資、特にサーバー需要がさらに増加。	6,260	13.5	6,883	7,400	18.2
EXE シリーズ	COF、スマホ用 HDI のサブトラ対応	ディスプレイ向け COF はノートパソコン、タブレットなどの巣ごもり特需が後押し。FY21 期は中華系スマホの回復が鍵。ハイエンドスマホ用 HDI のサブトラ対応にテスト継続中。	1,307	1.1	1,412	1,617	23.7
V-Bond シリーズ	多層積層板	車載向け、及び中華系スマホの回復次第。	668	-2.5	768	768	15.0
SF シリーズ	タッチパネルセンサー	ハイエンドスマートフォンの新モデルではタッチパネルセンサー以外の技術が採用されると見込み、減収を予想。	1,091	11.4	960	1,205	10.5

Source: Nippon-IBR based

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 the Sponsor. 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 2021 Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd.

For further enquiry, please contact:

Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd
118 Pall Mall
London SW1Y 5EA
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 authorised and regulated by the Financial Conduct Authority (FRN: : 928332).