

メック株式会社 (4971 JP)

上期決算は想定以上で着地。引き続きパッケージ基板の生産が好調に推移しており通期予想を再度上方修正

FY21 上期決算サマリー

メックが8月10日に発表したFY21上期(12月決算)決算は、売上7,024百万円(前年同期比23.2%増)、営業利益1,949百万円(同72.0%増)と想定以上となった。パソコンやタブレット端末の需要が引き続き強く、加えてサーバーの需要拡大が続く中、半導体を搭載するパッケージ基板の需要が堅調に推移し薬品売上の押し上げ要因となった。売上は1.8%、営業利益は11.4%会社ガイダンスをそれぞれ上回る結果となった。好調な上期実績により、営業利益率は前年同期の19.9%から27.8%へと大幅に改善した。

好業績を受け、FY21通期ガイダンスは5月12日の第1四半期決算時点から更に見直され、売上は13,600百万円(前年比13.7%増)から14,000百万円(同17.1%増)に、営業利益は3,100百万円(同30.8%増)から3,500百万円(同47.7%増)にそれぞれ上方修正された。上期の上振れのみ反映した前回とは異なり、今回は足下の事業環境が下期も続くという前提を反映している。しかし長引く不確実性を織り込み、やや保守的な想定となっている。

業績予想					
(百万円/12月決算)	FY21				
	上期 予想	上期 実績	通期 旧予想	通期 新予想	変化率 (%)
売上	6,900	7,024	13,600	14,000	2.9
営業利益	1,750	1,949	3,100	3,500	12.9
OPM (%)	25.4	27.8	22.8	25.0	+2.2pp
経常利益	1,850	2,023	3,200	3,600	12.5
親会社株主に帰属する当期利益	1,300	1,466	2,250	2,600	15.6
EPS (¥)	68.47	77.25	118.46	136.88	15.5

Source: MEC Co., Ltd. press release on 10 Aug 2021

セグメント別状況

全社売上の90%超を占める薬品売上は、前年同期比26.3%増の6,933百万円となった。上期営業利益の前年同期比増益分815百万円(前年同期比72.0%増)の内、薬品売上による貢献は660百万円となった。

メックの業績が引き続き強含みで推移している背景には、パソコンやタブレット端末に加え、データ通信量の増加に伴うデータセンター向けサーバー需要の継続的な好調がある。FY21年上期の銅表面処理剤の売上(薬品部門売上比率約95%)は6,578百万円(前年同期比25.2%増)に達した。第2四半期単独でも、銅表面処理剤は四半期売上としては過去最高の3,300百万円(前年同期比22.2%増/前四半期比0.7%増)を連続的に記録した。

薬品売上は大きく分けて以下の2薬品に分類される:

1) 密着向上剤

FY21上期の密着向上剤の売上は前年同期比27.8%増の4,366百万円となり、第2四半期単独では2,216百万円(前年同期比30.7%増/前四半期比3.1%増)となった。主力CZシリーズの第2四半期単独の売上は、同31.7%増/同3.0%増の1,964百万円であった。サーバー向けパッケージ基板やEMIB等のチップレット化に使用

エグゼクティブサマリー

- FY21上期(12月決算)は、売上7,024百万円(前年同期比23.2%増)、営業利益1,949百万円(同72.0%増)と想定を上回り更なる好決算となった。
- CZ-8101の売上はパッケージ需要の急拡大により、四半期記録を更新。
- 車載向けCZ-8100とV-Bondは、半導体不足による自動車生産の一時減速にも拘らず、前年同期比では売上が回復。
- SFは第2四半期に減収となったが、想定範囲内。
- 上期の薬品売上(全社売上90%超)は、前年同期比26.3%の増収で6,933百万円だった。CZシリーズを含む密着向上剤の売上は同27.8%増、エッチング剤は同20.5%増と共に好調に推移した。
- 通期の会社ガイダンスは2度目の上方修正となり、配当金予想も前回の一株当たり28円から35円に修正。
- メックの中期的な成長シナリオが変わりはない。半導体並びにパッケージメーカーは、5Gインフラの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に備えるべく積極投資を継続し、生産能力を増強している。

される主力の CZ-8101 の第 2 四半期売上は過去最高を更新した。第 2 四半期単独でも、パッケージ需要の急拡大を追い風に CZ-8101 の売上は 1,038 百万円 (同 26.6%増/同 1.2%増) に達した。

CZ-8101 の売上成長の背景にあるのは、(1) サーバー向けパッケージの好調: データ通信量増加に伴うサーバー需要が強含みで推移、(2) 長期化する在宅勤務・リモート学習を背景にしたパソコンやタブレットなどのデバイス向けパッケージの需要拡大である。更にはパッケージメーカーが徐々に EMIB 等のチップレット化に移行しており、CZ-8101 の売上成長を後押ししている。

そのほかの密着向上剤の第 2 四半期の状況を見ると、CZ-8100 の四半期売上は過去最高の 310 百万円 (前年同期比 37.8%増/前四半期比 3.0%増) であった。車載用多層基板向けの密着向上剤である V-Bond の四半期売上は、184 百万円 (同 24.3%増/同 1.6%減) となった。

2) エッチング剤

エッチング剤の第 2 四半期売上は 1,084 百万円 (前年同期比 7.8%増/前四半期比 3.9%減) であった。タッチパネルセンサー向け SF は第 2 四半期単独で見ると 241 百万円 (同 19.1%減/同 26.1%減) と減収した(上期全体では前年同期比 18.0%増)が、想定範囲内。

もう一方のエッチング剤である EXE は、四半期売上が過去最高の 449 百万円 (前年同期比 24.0%増/前四半期比 10.3%増) となった。COF 向けの需要は底堅く、長引く在宅勤務・リモート学習により引き続きノートパソコンやタブレット端末が好調に推移し、ディスプレイに対する安定的な需要にけん引され堅調に推移した。テレビ向け COF も堅調に推移した。東京オリンピック観戦のためのテレビの売上が伸びたと推測される。

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	Q2	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	3,300	0.7	22.2
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	2,216	3.1	30.7
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	1,964	3.0	31.7
CZ-8100	232	260	257	269	246	225	264	314	301	310	3.0	37.8
CZ-8101	540	789	752	753	787	820	822	865	1,026	1,038	1.2	26.6
その他 CZ	413	330	475	446	474	446	476	521	579	616	6.4	38.1
エッチング剤 (EXE, SF etc.)	773	909	1,200	897	830	1,006	996	1,099	1,128	1,084	-3.9	7.8
SF	145	205	407	222	182	298	247	362	326	241	-26.1	-19.1
EXE	297	349	369	278	301	362	316	326	407	449	10.3	24.0
その他表面処理剤	132	125	133	122	109	127	121	91	174	178	2.3	40.2
薬品合計	2,266	2,623	3,052	2,715	2,661	2,829	2,946	3,160	3,452	3,480	0.8	23.0

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

FY21 期見通し

FY21 通期ガイダンスは前回公表した売上 13,600 百万円 (前年比 13.7%増)、営業利益 3,100 百万円 (同 30.8%増) から、売上 14,000 百万円 (同 17.1%増)、営業利益 3,500 百万円 (同 47.7%増) に上方修正された。FY21 の配当予想も、一株当たり 136.88 円の修正 EPS を基に、一株当たり 35 円に修正している。

今期業績予想の前提条件

1) 密着向上剤

CZ-8101 の通期売上は、半導体不足を踏まえ下期を控えめに想定しており前年比 200 百万円増の 4,200 百万円に留めた。CZ-8101 の需要は、特にサーバーで使用されるパッケージ向けに引き続き堅調さを見せている。CZ シリーズ全体の今期売上前提は、前回の 7,400 百万円から 8,000 百万円に修正された。

同社は、自動車 1 台あたりの半導体使用量の増加により、CZ-8100 の下期売上は上期同様に堅調に推移すると見込んでいる。更にメモリで使用される CZ-8100 の需要も増加傾向にある。同様に V-Bond についても継続的に堅調な販売動向を想定しているものの、下期は成長が鈍化すると見ている。

2) エッチング剤

SF の売上はすでに徐々に減少する見通しであった。コロナ禍においてタッチパネルを含めたノートパソコンやタブレット端末の販売増加が上期の SF の売上を支えてきたが、そのようなプラス効果は下期に減少していくと予測している。EXE に関しては、年間を通じて COF で EXE を使用するディスプレイ向け需要による売上の伸長を見込んでいる。

3) 費用増

人件費（製造原価と販売管理費の両方に含まれる）と諸経費の増加を見込んでおり、その結果 FY21 の営業利益率は上期の 27.8%から 25.0%まで低下すると見ている。

業績成長の主要因は、パッケージメーカーからの CZ-8101 に対する需要であることに変化はない。同社は足下の短期的な不確実性は暫く続くが、同社の顧客である半導体並びにパッケージメーカーは、生産能力増強のための巨額な投資を継続しており、そのことから同社薬品事業の業績は中期的に見ても安定的な成長が見込めると考えている。

設備投資の見通し

2025 年に向けて、パッケージメーカーは徐々にチップレット化に移行し、パッケージサイズを拡大し多層化されると言われている。この技術シフトにより、パッケージには従前のパソコン向けに比べ約 8 倍の CZ シリーズの薬品が必要になると推測される。同社は、顧客側が計画している設備投資レベルを勘案し、同社主力薬品に対する需要は FY2023 まで続くと想定している。一方で、現在の旺盛な需要が FY24~25 頃に一旦減速する可能性も考慮している。

過去 2 年間にわたり、同社は年間売上約 17,000 円~18,000 百万円を見据えた設備投資に約 2,200 百万円を費やし生産能力を増強した。FY21 は、尼崎工場の能力増強等に約 700 百万円の設備投資を計画している。FY22 は、新潟県の長岡工場と、中国の珠海工場の能力増強を計画しているが、大幅な生産能力の増強や多額の設備投資は見込んでいない。

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 等チップレット化への移行が牽引。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	7,400	8,000	27.8
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 のサブトラ対応向けテスト継続中	1,307	1.1	1,617	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	1,205	1,005	-7.8

Source: Nippon-IBR

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).