

メック株式会社 (4971 JP)

好調な四半期決算を反映し、更なる上方修正へ。第 4 四半期は慎重な見通し。

FY21 第 3 四半期決算サマリー

メックが 11 月 10 日に発表した FY21 (12 月期) 第 3 四半期決算は、9 ヶ月累計売上高 11,157 百万円 (前年同期比 27.8%増)、営業利益 3,152 百万円 (同 71.7%増) と堅調に着地した。1) パソコンやタブレット端末などの製品が引き続き好調に推移し、薬品売上が増加、2) 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たことが好業績の背景にある。全社売上の約 98%を占める薬品売上は、前年同期比 29.7%増の 10,941 百万円となった。売上ミックスの変化により営業利益率は 28.3% (+7.3ppt) まで改善した。

同社は最近の業績動向等を踏まえ、2021 年 8 月 10 日に公表した FY21 通期ガイダンスを再度上方修正し、売上高は 14,600 百万円 (前期比 22.1% 増)、営業利益は 3,750 百万円 (同 58.2%増) を予想する。修正前はそれぞれ 14,000 百万円 (同 17.1% 増)、3,500 百万円 (同 47.7%増) だった。修正後通期予想と第 3 四半期までの累計実績から推定する第 4 四半期予想は、売上高 3,443 百万円 (前四半期比 16.7%減)、営業利益 598 百万円 (同 50.3%減) と保守的に映る。

Change in FY21 Q3 (cumulative) & FY guidance					
(\$mil)	FY21				
	Q3 (Results)	YoY (%)	FY21CE Old	FY21CE New	Change (%)
Sales	11,157	27.8	14,000	14,600	4.3
Incl. Chemicals	10,941	29.7	n/a	n/a	n/a
Operating Profit [OP]	3,152	71.7	3,500	3,750	7.1
OP Margin [OPM] (%)	28.3	+7.3ppt	25.0	25.7	+0.7ppt
Recurring Profit [RP]	3,220	77.0	3,600	3,850	6.9
NP for the parent's s/holders	2,284	91.0	2,600	2,750	5.8
EPS (¥)	120.3	91.0	136.88	144.78	5.8

Source: Nippon-IBR based on MEC Co., Ltd. press release on 10 Nov 2021

セグメント別状況

データ通信量の増加によるサーバーやパソコン、タブレット端末向けの需要が堅調に推移し、同社の売上成長に追い風となった。銅表面処理剤 (薬品部門売上比率約 95%) は、第 1~3 四半期累計で 28.7%増の 10,393 百万円を売り上げた。第 3 四半期単独では、四半期売上記録を更新し、3,814 百万円 (前年同期比 35.0%増/前四半期比 15.5%増) となった。

1) 密着向上剤 :

FY21 第 1~3 四半期の密着向上剤の売上は前年同期比 33.3%増の 6,990 百万円。第 3 四半期単独では 過去最高の 2,624 百万円 (前年同期比 43.5%増/前四半期比 18.4%増) となった。主力 CZ シリーズの売上は、同 48.1%増/同 17.8%増の 2,313 百万円だった。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される CZ-8101 の四半期業績は 記録を更新した。第 3 四半期単独では同薬品の売上高は 1,199 百万円 (同 45.9%増/同 15.5%増) となった。

注目すべきは、密着処理の前・後工程で使うその他 CZ 薬剤の四半期売上高も過去最高の 802 百万円 (同 68.5%増/同 30.2%増) となったことである。その結果、同社全体の営業利益率の改善にも貢献した。同社は、パッケージの高密度化に伴い、パッケージメーカーは密着度向上のためにオプションとなる薬品の導入を開始したとみている。

エグゼクティブサマリー

- FY21 (12 月期) 第 3 四半期は更なる好決算となった。第 1~3 四半期の堅調な業績を反映し、通期ガイダンスは再度上方修正へ。
- 第 3 四半期までの累計営業利益率は、薬品売上の増加と売上ミックスの改善により、28.3% (前年同期比 7.3ppt 改善) を達成。
- パッケージ生産の急増を追い風に同社主力 CZ-8101 は、四半期売上として過去最高を再び更新。第 3 四半期単独の売上は 1,199 百万円を達成 (前年同期比 45.9%増/前四半期比 15.5%増)。
- 密着処理の前・後工程で使うその他 CZ 薬剤も、四半期記録を更新し 802 百万円 (同 68.5%増/同 30.2%増) を売り上げ、営業利益率の更なる改善に貢献
- エッチング剤である EXE の売上も過去最高に近い 443 百万円 (同 40.2%増/同 1.3%減) となった。潜在的な部品不足に対する懸念と長引く在宅勤務・リモート学習によるノートパソコンやディスプレイへの堅調な需要を背景にディスプレイメーカーは在庫を積み増しており COF 向けの需要は底堅く推移している。
- 同社は今期 3 度にわたり通期ガイダンスを上方修正したが、最新のガイダンスは第 4 四半期の減速を織り込む。想定を上回る第 3 四半期の好決算は部品不足に対する顧客側の懸念を反映した前倒し受注と見ている。

CZ-8100 は、一部車載向けパッケージにも使用されるが、半導体不足により度重なる生産一時休止の影響はさほど受けなかった。半導体不足による自動車生産の一時減速により CZ-8100 への引き合いが伸び悩むと考えられたが、自動車 1 台あたりの半導体内蔵量の増加により相殺される結果となった。第3 四半期単独での CZ-8100 売上は 312 百万円（前年同期比 18.2%増/前四半期比 0.6%増）となった。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、213 百万円（同 25.3%増/同 15.8%増）だった。

2) エッチング剤：

エッチング剤の第3 四半期売上は 1,190 百万円（前年同期比 19.5%増 / 前四半期比 9.8%増）であった。タッチパネルセンサー向け SF は、第3 四半期単独で見ると 281 百万円（同 13.8%増/同 16.6%増）であった。長引く在宅勤務・リモート学習により、引き続きタッチパネルセンサーを搭載した既存タブレット端末に対する底堅い需要が追い風となり、第1～3 四半期の売上は 16.6%増の 848 百万円となった。

もう一方のエッチング剤である EXE も過去最高に近い 443 百万円（同 40.2%増/同 1.3%減）となった。潜在的な部品不足に対する懸念と長引く在宅勤務・リモート学習によるノートパソコンやディスプレイの堅調な需要を背景にディスプレイメーカーは部品在庫の積み増しをしており、COF 向けの需要は底堅く推移している。

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				YoY (%)
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	QoQ (%)	
銅表面処理剤	2,134	2,497	2,919	2,592	2,551	2,701	2,824	3,069	3,278	3,301	3,814	15.5	35.1
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	2,624	18.4	43.5
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	2,313	17.8	48.1
CZ-8100	232	260	257	269	246	225	264	314	301	310	312	0.6	18.2
CZ-8101	540	789	752	753	787	820	822	865	1,026	1,038	1,199	15.5	45.9
その他 CZ	413	330	475	446	474	446	476	521	579	616	802	30.2	68.5
エッチング剤 (EXE, SF etc.)	773	909	1,200	897	830	1,006	996	1,099	1,128	1,084	1,190	9.8	19.5
SF	145	205	407	222	182	298	247	362	326	240	288	20.0	16.6
EXE	297	349	369	278	301	362	316	326	407	449	443	-1.3	40.2
その他表面処理剤	132	125	133	122	109	127	121	91	174	178	193	8.4	59.5
薬品合計	2,266	2,623	3,052	2,715	2,661	2,829	2,946	3,160	3,452	3,480	4,008	15.2	36.0

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

製品別薬品売上 (累積ベース)

(百万円/ 12 月決算)	FY19 期				FY20 期				FY21 期				YoY (%)
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3		
銅表面処理剤	2,134	4,631	7,550	10,142	2,551	5,252	8,076	11,147	3,278	6,579	10,393	28.7	
密着向上剤 (CZ,V-Bond etc)	1,360	2,948	4,666	6,361	1,720	3,415	5,243	7,213	2,150	4,366	6,990	33.3	
CZ シリーズ合計	1,185	2,564	4,048	5,516	1,507	2,998	4,560	6,260	1,906	3,870	6,183	35.6	
CZ-8100	232	492	749	1,018	246	471	735	1,049	301	611	923	25.6	
CZ-8101	540	1,329	2,081	2,834	787	1,607	2,429	3,294	1,026	2,064	3,263	34.3	
その他 CZ	413	743	1,218	1,664	474	920	1,396	1,917	579	1,195	1,997	43.1	
エッチング剤 (EXE, SF etc.)	773	1,682	2,882	3,779	830	1,836	2,832	3,931	1,128	2,212	3,402	20.1	
SF	145	350	757	979	182	480	727	1,089	326	566	854	17.5	
EXE	297	646	1,015	1,293	301	663	979	1,305	407	856	1,299	32.6	
その他表面処理剤	132	257	390	512	109	236	357	448	174	352	545	52.7	
薬品合計	2,266	4,889	7,941	10,656	2,661	5,490	8,436	11,596	3,452	6,933	10,940	29.7	

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

FY21 通期業績見直し

同社は FY21 通期売上ガイダンスを 14,000 百万円（前期比 17.1%増）から 14,600 百万円（同 22.1%増）、営業利益を 3,500 百万円（同 47.7%増）から 3,750 百万円（58.2%増）に上方修正した。通期の一株当たり当期利益は 144.78 円に修正されたが、年間配当は一株当たり 35 円で据え置きとなった。今期の純利益と配当金予想をベースにした今期末の ROE は 14.6%（前期比 5.1ppt の改善）と予想される。

今期業績予想の前提条件

1) 密着向上剤：

サーバー向け半導体パッケージに対する堅調な需要にけん引され、CZ-8101 の需要も継続的に伸長している。同社は CZ シリーズの通期売上予想を 8,252 百万円程度と見込んでいる模様。製品別では CZ-8101 の通期売上を前回予想から 174 百万円上乗せした 4,374 百万円としている。第 4 四半期の見直しはやや保守的に映るが、CZ-8101 に対する底堅い需要は続くものの、第 3 四半期の好業績は受注の前倒し・在庫の積み増しである可能性もあると社が見ているためである。

2) エッチング剤：

コロナ禍におけるタッチパネルを含めたタブレット端末の販売増加が、第 1～3 四半期における SF の売上を支え通期売上にもプラス効果を与えるが、来期には失速すると予測している。

EXE に関しては、年間を通じて COF に EXE を使用するディスプレイ向けやミドルレンジのスマートフォン向けの需要による売上の伸長を見込む。

3) 費用増：

同社は第 4 四半期に、人件費（製造原価と販売管理費の両方に含まれる）等の増加を見込んでおり、その結果 FY21 の営業利益率は第 1～3 四半期に達成した 28.3%から 25.6%まで低下すると予測する。

パッケージメーカーからの堅調な需要は続く

同社の薬品事業に対する中期成長見直しは安定しており、変化はない。2025 年に向け、パッケージメーカーはパッケージサイズの拡大と多層化を可能にするチップレット化に徐々に移行する。この技術移行により、従前のパソコン向けパッケージに比べ約 8 倍の CZ 薬品が必要になる。同社顧客であるパッケージメーカーは、生産能力増強のための大きな投資を継続しており、そのことから同社中核薬品事業の業績は FY23 まで安定的で、需要の鈍化は FY24～25 まで見られないと予測している。

生産能力の管理と増強

生産能力には余力があるものの、同社は、過去 2 年間にわたり今後を見据えた設備投資に約 2,200 百万円を費やした。FY21 期は、尼崎工場向けなど約 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	8,000	8,252	31.8
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	1,697	29.8
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	777	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	1,005	1,005	-7.9

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).