

メック株式会社 (4971 JP)

FY22 通期業績予想の上方修正は、主力製品の好調と為替の影響が増収増益要因となった第1四半期決算のみを反映

FY22 第1 四半期決算サマリー

メックが5月10日に発表したFY22(12月期)第1四半期決算は、同社予想を上振れ、売上高3,955百万円(前年同期比12.8%増)、営業利益1,051百万円(同8.0%増)で着地した。サーバー需要の拡大を背景に、半導体を実装するパッケージ基板の需要が引き続き伸長したことが主力の薬品売上に寄与した。営業利益も同社予想を上回る結果となった。CZシリーズなど、エッチング剤の売上が好調に推移したことに加え、新型コロナウイルス感染症への対策の一環として不要不急の出張を削減したことにより、販売管理費が予算を下回った。同社業績は台湾ドルと人民元の変動に対する感応度が高い。対台湾ドルでは、0.1円の変動で売上20百万円、営業利益10百万円、対人民元では0.1円の変動で売上6百万円、営業利益2百万円のインパクトがある。為替レートが円安に振れたことにより、売上は前年同期比228百万円増、営業利益は同116百万円増の恩恵を受けた。

全社売上高のほぼ98%を占める薬品売上は、前年同期比12.9%増の3,898百万円となった。しかし過去最高となったCZ-8101の売上好調による売上ミックスの改善にも関わらず、同四半期の粗利率は1.9ppt低下し61.4%となった。その主な要因として、原材料費が約2億円増加したことが挙げられる。内訳としては1)売上高上昇に伴う原材料費の増加で約1億円、2)値上げ、および製品ミックスの変化による影響、中国蘇州工場で生産していた薬品の一部を国内生産に切り替えたことによる影響を合計して約1億円、である。

同社は第1四半期の決算を受け、第2四半期ならびにFY22通期業績予想を下表のように修正した。修正後の通期予想は第1四半期の業績のみを反映したものであるが、地政学的リスクなど見通しづらい要因も多く、第2四半期以降の予想は据え置いている。

業績及び業績予想修正							
(百万円)	FY22						
	1H				FY		
	Q1	YoY (%)	1HCE (Old)	1HCE (New)	FYCE (Old)	FYCE (New)	YoY (%)
売上高	3,955	12.8	7,800	7,950	16,500	16,650	10.7
薬品売上高	3,898	12.9	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
売上総利益[GP]	2,428	9.4	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
GPM (%)	61.4	-1.9pp	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
SG&A	1,377	10.5	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
SG&A/Sales (%)	34.8	-0.8pp	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
営業利益[OP]	1,051	8.0	1,800	2,000	4,000	4,200	6.6
OPM (%)	26.6	-1.2pp	23.1	25.2	24.2	25.2	-1.0pp
経常利益[RP]	1,186	14.5	1,850	2,150	4,150	4,450	8.4
RPM (%)	30.0	+0.4pp	23.7	27.0	25.2	26.7	-0.6pp
親会社株主に帰属する当期純利益	793	6.9	1,300	1,500	3,000	3,200	8.5
EPS (¥)	41.76	6.9	68.41	78.92	157.86	168.35	8.5
DPS (¥)	n/a	n/a	20.00	20.00	40.00	45.00	28.6

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

エグゼクティブサマリー

- メック(4971JP)が発表したFY22第1四半期決算は会社予想を上振れ、通期予想の上方修正へ。
- 為替レートが円安に振れたことにより、売上で前年同期比228百万円増、営業利益で116百万円増の恩恵を受けた。
- 粗利率は、前年同期比1.9ppt低下し61.4%となった。主な要因として、原材料費が約2億円増加したことが挙げられる。内訳としては1)売上高上昇に伴う原材料費の増加、2)値上げによる影響、および製品ミックスの変化、中国蘇州工場で生産していた薬品の一部を国内生産に切り替えたことによる影響が挙げられる。
- 主力製品のCZ-8101は、サーバー向けパッケージ基板の需要増加を背景に四半期売上としては過去最高の1,276百万円(前年同期比24.4%増/前期比2.6%増)となった。
- FY22上期売上予想を7,800百万円(前期比11.0%増)から7,950百万円(同13.2%増)、営業利益を1,800百万円(同7.7%減)から2,000百万円(2.6%増)に、通期予想を売上16,500百万円(同9.7%増)から16,650百万円(同10.7%増)、営業利益を4,000百万円(同1.5%増)から4,200百万円(同6.6%増)へ上方修正した。修正予想は想定より好調に推移した第1四半期業績のみを反映するに留まった。
- 同社は通期配当額も一株当たり40円から45円に上方修正した。FY22の一株当たり当期利益予想に基づき、配当性向は修正前の25.3%から26.7%に改善。現行中期経営計画では配当性向30%を目標に掲げている。



セグメント別状況

密着向上剤：

FY22 第 1 四半期の密着向上剤の売上は四半期としては過去最高の2,676 百万円（前年同期比 24.5%増/前期比 1.9%増）となった。中でも、主力の CZ シリーズの売上は過去最高を更新し、同 26.1%増/同 4.8%増の 2,403 百万円で着地した。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主力製品 CZ-8101 も四半期最高を更新し同 24.4%増/同 2.6%増の 1,276 百万円となった。

第 5 世代（5G）の普及によるデータ通信量の増加に伴うサーバーや基地局向けパッケージ基板の需要増加などが CZ-8101 の売上成長への追い風となっている。

また密着処理の前・後工程で使うその他 CZ 薬品の四半期売上も過去最高の 811 百万円（同 40.1%増/同 8.6%増）となった。パッケージの高密度化に伴い、パッケージメーカーから密着度向上のための薬品に対する需要が高まり増益に貢献した。新世代 CZ シリーズの CZ-8201 や CZ-8401 も同カテゴリーに含まれる。

一部車載向けパッケージにも使用される CZ-8100 は、半導体不足による生産一時休止の影響はさほど受けず四半期売上記録を更新した。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 1 四半期の CZ-8100 売上は 3 億円超のレベルを維持し 315 百万円（同 4.7%増/同 4.3%増）となった。

車載用多層基板とミドルレンジスマートフォン向け多層基板の密着向上剤として使用される V-Bond の四半期売上は、前年同期比 11%増の 207 百万円だった。

エッチング剤：

エッチング剤の第 1 四半期売上は 1,019 百万円（前年同期比 9.7%減 / 前四半期比 2.3%増）となった。前年同期比で減収の背景には、1）一部のディスプレイメーカーが調整局面に入ったことで、COF 向けのエッチング剤である EXE が減速の影響を受けたこと、2）ハイエンドスマートフォンの新モデルがタッチパネルセンサーを使わない技術に移行するために、SF シリーズの売上が前年同期比 37.4%減/前期比 2.9%減の 204 百万円となったこと、がある。同社は、FY21 から始まったハイエンドスマートフォン新モデルのタッチパネル不採用による SF シリーズの減収は既に織り込んでおりサプライズ感はない。

製品別薬品売上 (四半期ベース)											
(百万円/ 12 月決算)	FY20				FY21				FY22		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	QoQ (%)	YoY (%)
銅表面処理剤	2,550	2,701	2,824	3,069	3,278	3,301	3,807	3,621	3,695	2.0	12.7
密着向上剤 (CZ,V-Bond etc)	1,720	1,695	1,828	1,970	2,150	2,216	2,624	2,625	2,676	1.9	24.5
CZ シリーズ合計	1,507	1,491	1,562	1,700	1,906	1,964	2,313	2,294	2,403	4.8	26.1
CZ-8100	246	225	264	314	301	310	312	302	315	4.3	4.7
CZ-8101	787	820	822	865	1,026	1,038	1,199	1,244	1,276	2.6	24.4
その他 CZ	474	446	476	521	579	616	802	747	811	8.6	40.1
エッチング剤 (EXE, SF etc.)	830	1,006	996	1,099	1,128	1,084	1,183	996	1,019	2.3	-9.7
SF	182	298	247	362	326	241	281	210	204	-2.9	-37.4
EXE	301	362	316	326	407	449	443	318	360	13.2	-11.5
その他表面処理剤	109	127	121	91	174	178	193	191	202	5.8	16.1
薬品合計	2,661	2,829	2,946	3,160	3,452	3,480	4,008	3,814	3,898	2.2	12.9

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

製品別薬品売上 (累積ベース)										
(¥mil / Dec year-end)	FY20				FY21				FY22	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	YoY (%)
銅表面処理剤	2,550	5,251	8,075	11,146	3,278	6,579	10,386	14,007	3,695	12.7
密着向上剤 (CZ,V-Bond etc)	1,720	3,415	5,243	7,213	2,150	4,366	6,990	9,615	2,676	24.5
CZ シリーズ合計	1,507	2,998	4,560	6,260	1,906	3,870	6,183	8,477	2,403	26.1
CZ-8100	246	471	735	1,049	301	611	923	1,225	315	4.7
CZ-8101	787	1,607	2,429	3,294	1,026	2,064	3,263	4,507	1,276	24.4
その他 CZ	474	920	1,396	1,917	579	1,195	1,997	2,744	811	40.1
エッチング剤 (EXE, SF etc.)	830	1,836	2,832	3,931	1,128	2,212	3,395	4,391	1,019	-9.7
SF	182	480	727	1,089	326	567	848	1,058	204	-37.4
EXE	301	663	979	1,305	407	856	1,299	1,617	360	-11.5
その他表面処理剤	109	236	357	448	174	352	545	736	202	16.1
薬品合計	2,661	5,490	8,436	11,596	3,452	6,932	10,940	14,756	3,898	12.9

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

FY22 通期業績見通し

同社は FY22 上期売上予想を 7,800 百万円（前期比 11.0%増）から 7,950 百万円（同 13.2%増）、営業利益を 1,800 百万円（同 7.7%減）から 2,000 百万円（2.6%増）、通期予想を売上 16,500 百万円（同 9.7%増）から 16,650 百万円（同 10.7%増）、営業利益を 4,000 百万円（同 1.5%増）から 4,200 百万円（同 6.6%増）にそれぞれ上方修正した。修正幅は想定より好調に推移した第 1 四半期業績のみを反映するに留め、CZ-8101 に対する堅調な需要と第 3 四半期の季節性にも関わらず、第 2 四半期以降の見通しは据え置きとした。

同社の第 2 四半期以降の業績予想は保守的にも映るが、1) 地政学リスクによる不確実性、2) 売上増に伴う原材料費の上昇、3) 中国蘇州の生産力不足を補う日本からの出荷費用の増加、4) 営業活動正常化に伴う販売管理費の増加を見込んでいる。同社は既に FY22 通期として 6,300 百万円のコスト増を織り込み済みである。特に、原材料費の上昇は同社利益の圧迫要因となる。ただし、同社では数量増により原材料費の増加を吸収するほか、販売価格の値上げも検討する模様。パッケージは、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し、需要は引き続き堅調に推移することが見込まれる。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、パッケージ 1 個あたりの使用量にして約 8 倍の CZ 薬品が必要になる。

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支えられ、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過去最高の 9,969 百万円（前期比 17.6%増）としている。製品別では CZ-8101 が 5,309 百万円（同 17.8%増）と通期売上をけん引しよう。また自動車 1 台あたりの半導体内蔵量の増加が期待される車載向けパッケージやメモリーカードなどの簡単なパッケージに使用される CZ-8100 は、通期売上を過去最高の 1,332 百万円（同 8.7%増）と見込んでいる。

V-Bond に関しては、自動車部品の不足が徐々に解消し安定に向かうとするも、予想は保守的で売上は前期比横ばいの 827 百万円（同 1.2%増）とした。

同社は、CZ-8201 など次世代 CZ 薬品の FY22 通期売上を、458 百万円（同約 2 倍）と予想する。しかし前述のように、この予想はチップレット技術を用いたパッケージ量産による潜在的な成長を織り込んではいない。パッケージ内部にシリコン基板を挿入する技術的な課題など、チップレットパッケージの生産歩留りの改善が残り、大規模な量産に至っていないためである。

エッチング剤：

SF シリーズの売上は前期比 13.4%減の 916 百万円を見通す。同社は既にハイエンドスマートフォンの新モデルは、SF シリーズが使用されるタッチパネルセンサーを使わない技術に移行するため、同製品の売上は徐々に縮小傾向にあると見ていた。またタブレット端末の生産台数にも半導体不足の影響が続いており、同社業績にも影響を及ぼす可能性がある。

しかし SF シリーズの減少は、ディスプレイ向け COF や中華系ミドルレンジスマートフォン向けに使用される EXE の需要回復により一部相殺されよう。同社は、第 2 四半期以降のディスプレイ生産の再開を見込んでいる。

株主還元：

同社は通期配当額も一株当たり 40 円から 45 円に上方修正した。FY22 の一株当たり当期利益予想に基づき、配当性向は修正前の 25.3%から 26.7%に改善した。同社は現行中期経営計画において、配当性向 30%を目標として掲げている。

主な製品の動向 (単位:百万円)							
薬品	主なアプリケーション	動向	FY20	FY21 予	FY21 実績	FY22 予	YoY (%)
CZ シリーズ	PC、タブレット、5G インフラ、端末	FY20~21 は巣ごもり特需で PC、タブレット、サーバー需要増加。FY22 は 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、CZ-8101 の売上増を牽引。加えてパッケージメーカーによる EMIB 等 Chiplet 化への移行により、CZ-8201 の需要増に期待。	6,260	8,000	8,477	9,969	17.6
EXE シリーズ	COF、TV、スマホ用 HDI のサブトラ対応	FY20~21 ではディスプレイ向け 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。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	1,305	1,617	1,617	1,791	10.8
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	768	817	827	1.2
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。	1,089	1,000	1,058	916	-13.4

Source: Nippon-IBR

FY22 は同社中期経営計画（3 年）の初年度である。詳細に関しては、以下リンク先レポートを参照されたい。<https://nippon-ibr.com/jp/sponsored-research-coverage-2/>

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).