

メック株式会社 (4971 JP)

高利益率の製品が低調に推移し売上ミックスが悪化。ただし FY22 業績予想は据え置きに。

FY22 第 3 四半期決算サマリー

メック (4791JP) が発表した FY22 (12 月期) 第 3 四半期 (2022 年 1 月 - 9 月) 決算は、売上高 12,364 百万円 (前年同期比 10.8%増)、営業利益 3,118 百万円 (同 1.1%減) で着地した。営業利益は前年を下回る結果となった。その主な理由としてディスプレイ用 COF 向けエッチング剤である EXE の需要が、TV を中心としたディスプレイメーカーの在庫調整等の影響を受け低調に推移したことが挙げられる。コロナ禍中に堅調だったパソコンやディスプレイ、タブレット PC 等、コンシューマー向け電子機器の需要は一巡したとみられる。一方で、サーバー需要は継続的に拡大し、密着向上剤の主力製品である CZ-8101 の四半期売上高は過去最高を更新した。データセンターのサーバー需要の拡大を背景に、ハイエンドパッケージ基板の需要が引き続き伸長したことが同社主力の薬品売上に寄与した。

(百万円)	FY22					
	上期		通期			
	Q1	上期	Q3	YoY (%)	通期予想	YoY (%)
売上	3,955	8,127	12,364	10.8	17,000	13.0
incl. Chemicals	3,898	8,032	12,214	11.6	n/a	n/a
GP	2,428	4,919	7,414	5.3	n/a	n/a
GPM (%)	61.4	60.5	60.0	-3.1pp	n/a	n/a
SG&A	1,377	2,834	4,295	10.5	n/a	n/a
SG&A/Sales (%)	34.8	34.9	34.7	-0.1pp	n/a	n/a
営業利益	1,051	2,084	3,118	-1.1	4,400	11.7
OPM (%)	26.6	25.6	25.2	-3.1pp	25.9	-0.3pp
経常利益	1,186	2,374	3,438	6.8	4,800	16.9
RPM (%)	30.0	29.2	27.8	-1.1pp	28.2	-0.9pp
当期利益	793	1,661	2,382	4.3	3,400	15.3
EPS (¥)	41.76	87.4	125.35	4.2	178.87	15.2
DPS (¥)	n/a	20.00	n/a	n/a	45.00	28.6

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

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 60 百万円、営業利益 40 百万円、対人民元では、0.1 円の変動で売上 19 百万円、営業利益 9 百万円の影響があった (第 1~3 四半期)。同期を通して為替が円安に振れたことにより、売上で 870 百万円、営業利益で 486 百万円増の恩恵を受けた。

全社売上のほぼ 98%を占める薬品の当第 3 四半期累計売上は、前年同期比 11.6%増の 12,214 百万円となった。第 3 四半期単独では、EXE の売上が前年同期比 57.8%減、前四半期比 39.3%減の 187 百万円、結果、売上総利益率は前四半期比で 0.8ppt 低下し 58.9%となった。売上原価は前年同期比 833 百万円 (同 20.2%増) となったが、その主な内訳は、1) 増収や売上ミックスの変化 (約 380 百万円)、2) 原材料費の値上げや、労務費・経費の増加等 (約 265 百万円)、3) 為替による影響 (約 186 百万円)。当第 3 四半期累計期間の営業利益は 1.1% (33 百万円減少) 低下し 3,118 百万円となった。営業利益の減少は主に薬品の売上ミックスの変化による売上総利益率の悪化に因る。第 3 四半期累計期間では薬品粗利益の低下が同期間の営業利益に与えたマイナス影響は 547 百万円であった。内

エグゼクティブサマリー

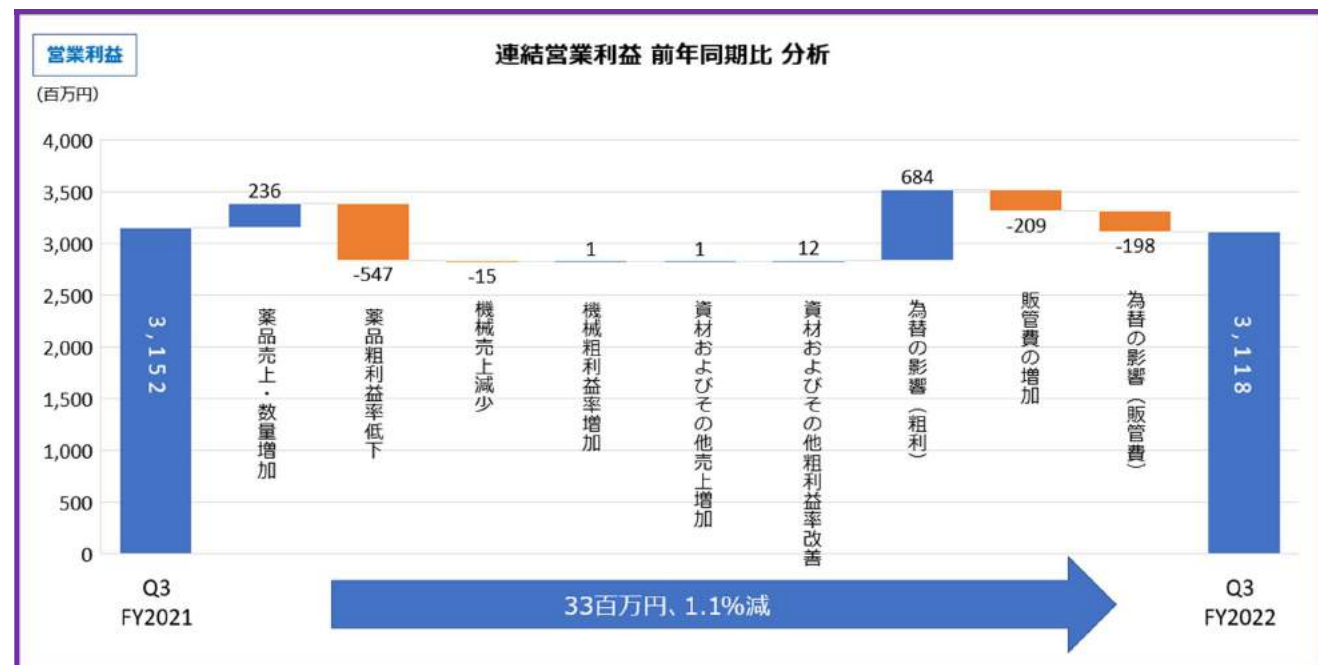
- メック (4791JP) が発表した FY22 (12 月期) 第 3 四半期 (2022 年 1 月 - 9 月) 決算は、売上高 12,364 百万円 (前年同期比 10.8%増)、営業利益 3,118 百万円 (同 1.1%減) で着地。営業利益は利益率の高い EXE の低調により前年を下回った。
- FY22 第 3 四半期の密着向上剤の売上は四半期としては過去最高の 3,073 百万円 (前年同期比 17.1%増/前四半期比 5.6%増) となった。CZ シリーズの四半期売上は過去最高を更新し、同 20.4%増/同 6.7%増の 2,784 百万円で着地した。中でも、サーバー向けパッケージ基板やチップレット化に使用される主力製品 CZ-8101 も四半期最高売上を更新し、同 22.1%増/同 3.8%増の 1,464 百万円となった。
- 同社は FY22 通期予想を、売上高 17,000 百万円 (前期比 13.0%増)、営業利益 4,400 百万円 (同 11.7%増) に据え置いている。第 3 四半期決算の計画未達を受け、通期予想はやや強気にも映るがその前提として以下を想定している。
 - 売上推移は第 3 四半期に底打ちし、第 4 四半期に回復基調へ。
 - 2023 年 (暦年) にチップレット化による本格生産が開始する可能性が高く、第 4 四半期には CZ-8101 の更なる需要拡大が見込まれる。
 - CZ シリーズの価格改定が第 4 四半期以降の業績に寄与。
- 同社は配当金を一株当たり 45 円で据え置いた。修正後の FY22 EPS に基づいた配当性向は 25.2%。
- 堅調な CZ 薬剤に対する需要を受けて、国内 2 工場 (尼崎および長岡) の生産能力を FY22 から FY23 にかけて 4 割増強する計画。

訳としては、1) 売上ミックスの変化（約 280 百万円）、2) 労務費および経費の増加（約 70 百万円）、そのほかには原材料費の増加等の影響も含まれる。

利益率の高い EXE は第 3 四半期売上予想を下回ったものの、同社は FY22 上期決算を受け上方修正した通期業績予想を据え置いた。CZ シリーズの好調と 7 月から交渉を実施した CZ の販売価格改定が第 4 四半期以降に段階的に寄与すると同社は見ている。



Source: MEC Co., Ltd. FY22 Q3 earnings results presentation



Source: MEC Co., Ltd. FY22 Q3 earnings results presentation

セグメント別状況

密着向上剤

FY22 第3四半期の密着向上剤の売上は四半期としては過去最高の3,073百万円（前年同期比17.1%増/前四半期比5.6%増）となった。CZシリーズの四半期売上は過去最高を更新し、同20.4%増/同6.7%増の2,784百万円で着地した。中でも、PC・サーバー向けパッケージ基板やチップレット化に使用される主力製品 CZ-8101 も四半期最高売上を更新し、同22.1%増/同3.8%増の1,464百万円となった。第5世代（5G）の普及によりデータ通信量が増加し、それに伴いサーバーや基地局向けパッケージ基板の需要が増加したことが CZ-8101 の売上成長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 薬剤の四半期売上も過去最高の980百万円（同22.2%増/同11.0%増）となった。パッケージの高密度化に加え、サーバー向けパッケージの大型化や高多層化などが増収に貢献した。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、半導体不足による自動車減産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減産により CZ-8100 への引き合いが伸び悩むと考えられたが、自動車メーカーによる EV 化促進や ADAS 等に伴い自動車1台あたりの半導体使用量が増加し、減産の影響は相殺される結果となった。CZ-8100 の第3四半期売上は過去最高の340百万円（同9.0%増/同7.6%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、189百万円（同8.2%減/同7.3%減）であった。

エッチング剤

エッチング剤の FY22 第3四半期売上は908百万円（前年同期比23.2%減/前四半期比11.0%減）となった。前年同期比で減収となった背景には、1) 一部の TV を中心とした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 が影響を受け、第3四半期売上が187百万円（同57.8%減/同39.3%減）と大幅減収になったこと、2) タッチパネルセンサー向け SF の第3四半期売上が235百万円（同16.7%減/同4.9%減）に留まったこと、がある。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 シリーズの当第3四半期累計期間の売上が前年同期比19.3%減の685百万円となったが、技術移行による SF シリーズの減収は既に織り込み済みでサプライズはない。

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	Q2	Q3	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	3,931	3,981	1.3	4.6
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	2,911	3,073	5.6	17.1
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	2,609	2,784	6.7	20.4
CZ-8100	246	225	264	314	301	310	312	302	315	316	340	7.6	9.0
CZ-8101	787	820	822	865	1,026	1,038	1,199	1,244	1,276	1,410	1,464	3.8	22.1
その他 CZ	474	446	476	521	579	616	802	747	811	883	980	11.0	22.2
エッチング剤 (EXE, SF etc.)	830	1,006	996	1,099	1,128	1,084	1,183	996	1,019	1,020	908	-11.0	-23.2
SF	182	298	247	362	326	241	281	210	204	246	235	-4.8	-16.4
EXE	301	362	316	326	407	449	443	318	360	308	187	-39.3	-57.8
その他表面処理剤	109	127	121	91	174	178	193	191	202	202	200	-1.0	3.6
薬品合計	2,661	2,829	2,946	3,160	3,452	3,480	4,008	3,814	3,898	4,134	4,181	1.1	4.3

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)	FY20				FY21				FY22			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	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	7,626	11,607	11.8
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	5,587	8,660	23.9
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	5,012	7,796	26.1
CZ-8100	246	471	735	1,049	301	611	923	1,225	315	631	971	5.2
CZ-8101	787	1,607	2,429	3,294	1,026	2,064	3,263	4,507	1,276	2,686	4,150	27.2
その他 CZ	474	920	1,396	1,917	579	1,195	1,997	2,744	811	1,694	2,674	33.9
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	2,039	2,947	-13.2
SF	182	480	727	1,089	326	567	848	1,058	204	450	684	-19.3
EXE	301	663	979	1,305	407	856	1,299	1,617	360	668	855	-34.2
その他表面処理剤	109	236	357	448	174	352	545	736	202	404	604	10.8
薬品合計	2,661	5,490	8,436	11,596	3,452	6,932	10,940	14,756	3,898	8,032	12,213	11.6

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

FY22 通期業績見通し

同社は FY22 通期予想を、売上高 17,000 百万円（前期比 13.0%増）、営業利益 4,400 百万円（同 11.7%増）に据え置いた。第 3 四半期営業利益の計画に対する下振れを受け、通期予想はやや強気にも映るがその前提は以下の想定に基づく。

- EXE の売上推移は第 3 四半期に底打ちし、第 4 四半期に回復基調に入る。
- チップメーカーが次世代プロセッサの本格生産を開始すると発表した。次世代プロセッサは EMIB のような多層化チップレット技術を採用する。2023 年（暦年）に本格生産が開始する可能性が高く、第 4 四半期には CZ-8101 の更なる需要拡大が見込まれる。
- CZ シリーズの価格改定が第 4 四半期以降の業績に寄与する。

同社は既に FY22 通期予想として 654 百万円（修正前は 630 百万円）のコスト増を織り込んでいる。特に人件費の増加や原材料価格の高騰が同社利益の圧迫要因となるも、同社は売上数量増によりこれらのコスト増を吸収する方向で、相殺分も予想に織り込まれている。サーバー向け半導体パッケージの需要は今後も堅調であると見込まれる。さらに、パッケージはチップレット化による大量生産に徐々に移行している。チップレット化はこれまでのパッケージ基板と比較しサイズの拡大と高多層となり、そのためサーバー向けパッケージ 1 個あたりの CZ 薬剤の使用量は、従前の PC 向けパッケージに比べ約 8 倍になる。

密着向上剤

サーバー需要の増加とそれに伴う半導体パッケージの需要拡大に牽引され、CZ-8101 の需要は引き続き堅調である。これを受けて同社は、CZ シリーズの通期売上見通しを初の 10,000 百万円超としている。成長を牽引する CZ-8101 の通期売上は、前期比 24.6%増の 5,619 百万円を見通す。さらに、自動車 1 台あたりの半導体搭載量の増加を追い風に、CZ-8100 は過去最高の 1,346 百万円（同 9.7%増）を見込んでいる。

V-Bond に関しては、自動車部品の不足が徐々に解消し自動車生産が安定に向かうと同社は見ているが、通期売上予想は依然保守的で、前期比 3.2%増の 843 百万円としている。

エッチング剤

SF シリーズの売上は前期比 12.4%減の 929 百万円の見通し。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半導体不足の影響が続いていることも SF シリーズの売上に影響を及ぼす可能性がある。

同社はTVやディスプレイ、中華系ミドルレンジスマートフォン向けのCOFに使われるEXEのFY22通期売上予想を1,791百万円（前期比10.8%増）から1,414百万円（同12.6%減）に上期時点で下方修正した。同社ではディスプレイの生産が第4四半期に回復すると見ているが、その兆しはまだ見えない。

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 実績	FY22 (旧予)	FY22 (新予)	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 等チップレット化への移行により、CZ-8201 の需要増に期待。	6,260	8,477	9,969	10,555	24.5
EXEシリーズ	COF	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。	1,305	1,617	1,791	1,414	-12.6
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	817	827	843	3.2
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	1,058	916	929	-12.2

Source: Nippon-IBR

資本配分政策

同社は配当金を一株当たり 45 円で据え置いた。修正後の FY22 EPS に基づいた配当性向は 25.2%となる。同社は現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。引き続き堅調な CZ 薬剤の需要を受けて、国内 2 工場（尼崎および長岡）の生産能力を FY22 から FY23 にかけて 40%増強することを計画している。またパッケージメーカーが EMIB などのチップレット化によりパッケージ量産を本格的に開始し CZ 薬剤の需要が急増することを見据え、FY25 には設備投資を増額する計画である。それまでは生産能力の増強と労働力の強化を完了させ、需要拡大に対応する態勢を固める意向である。

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、弊社ウェブサイトより、2022 年 3 月 8 日発行の同社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 2022 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).