メック株式会社 (4971 JP)

FY23 会社予想は下期の需要回復を見込む。サーバー需要回復が予想達成の鍵を握る。

FY22 通期決算サマリー

メック（4791JP）が発表したFY22（12月期）通期決算は、売上高16,329百万円（前期比8.6%増）、営業利益4,004百万円（同1.6%増）で着地した。売上高、営業利益ともに、それぞれ3.9%、9.0%と会社予想に未達となり、その要因は、1）ディスプレイ用COF向けエッチング剤であるEXEの売上が、TVおよびスマートフォンの在庫調整等の影響を受け、会社予想に反して第4四半期に回復基調とならなかった、2）PCやスマートフォン、タブレットPC等の需要低迷を受けパッケージ基板向けCZシリーズの売上が減少した、ことである。コロナ禍において急増したPC、ディスプレイ、およびタブレットPCの需要は一巡した。さらに、サーバーの需要は第3四半期まで好調であったが、在庫調整を受け、サーバー向けハイエンドパッケージ基板の売上は2022年末から減少傾向にある。その結果、密着向上剤の主力製品であるCZ-8101は、四半期最高売上を更新できなかった。メモリーパッケージ基板の売上もスマートフォンやPCの在庫の積み上がりにより低調となったことも影響した。第4四半期単独では、売上高3,965百万円（前年同期比2.2%増・前四半期比6.4%減）、営業利益886百万円（同12.6%増・同14.3%減）となった。

業績サマリー (累計ベース)

(百万円)	FY21	FY22				
	通期	上期	通期	YoY (%)	会社予想	予想比 (%)
売上	15,038	8,127	16,329	8.6	17,000	-3.9
薬品売上高	14,756	8,032	16,042	8.7	n/a	n/a
GP	9,323	4,919	9,803	5.2	n/a	n/a
GPM (%)	62.0	60.5	60.0	-2.0ppt	n/a	n/a
SG&A	5,383	2,834	5,799	7.7	n/a	n/a
SG&A/Sales (%)	35.8	34.9	35.5	-0.3ppt	n/a	n/a
営業利益	3,939	2,084	4,004	1.6	4,400	-9.0
OPM (%)	26.2	25.6	24.5	-1.7ppt	25.9	-1.4ppt
経常利益	4,104	2,374	4,246	3.5	4,800	-11.5
RPM (%)	27.3	29.2	26.0	-1.3ppt	28.2	-2.2ppt
当期利益	2,949	1,661	3,064	3.9	3,400	-9.9
EPS (¥)	155.28	87.4	161.22	n/a	178.87	-9.9
DPS (¥)	35.00	20.00	45.00	n/a	45.00	0.0

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

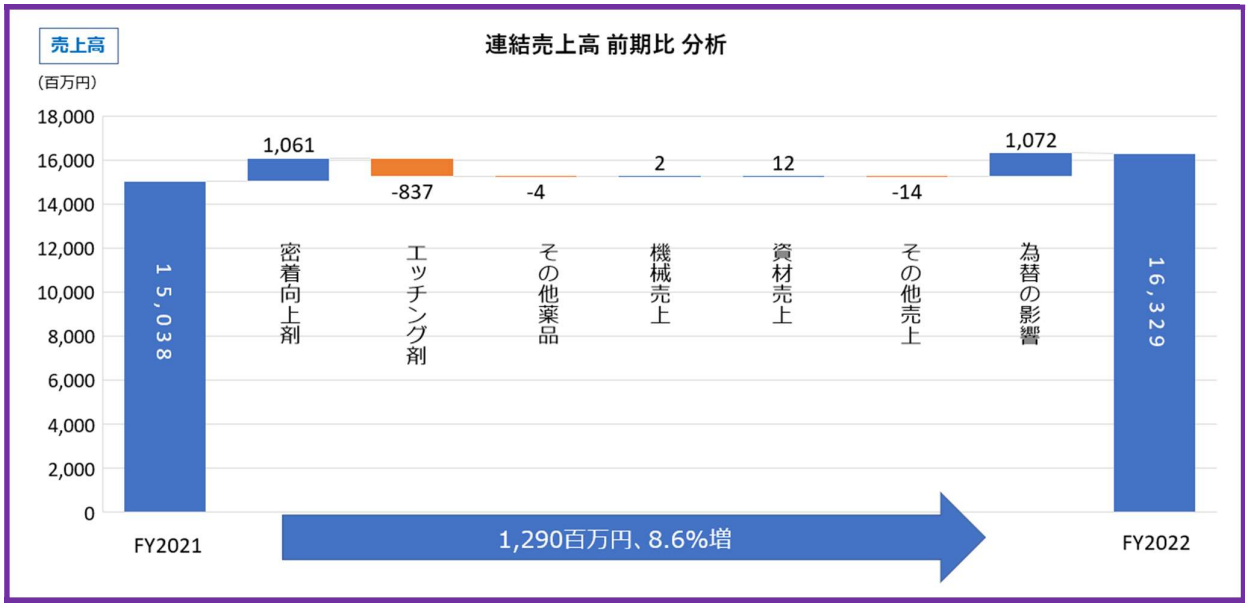
同社業績は台湾ドルと人民元の変動に対する感応度が高い。FY22には対台湾ドル0.1円の変動で売上高79百万円、営業利益54百万円の影響があり、対人民元0.1円の変動で売上高25百万円、営業利益12百万円の影響があった。さらに、円安の影響で売上高1,072百万円増、営業利益618百万円増の恩恵を受けた。

全社売上のほぼ98%を占める薬品のFY22通期売上高は、前期比8.7%増の16,042百万円となった。密着向上剤のFY22売上高は、CZシリーズの好調な売上により、1,842百万円の増収（前期比19.2%増）となった一方、エッチング剤の同売上高は、SFシリーズの想定内の減収（前期比17.2%減）に加え、EXEシリーズの売上が想定外に不調（前期比33.1%減）だったことにより、前期比588百万円（13.4%）の減収となった。その結果セールスミックス

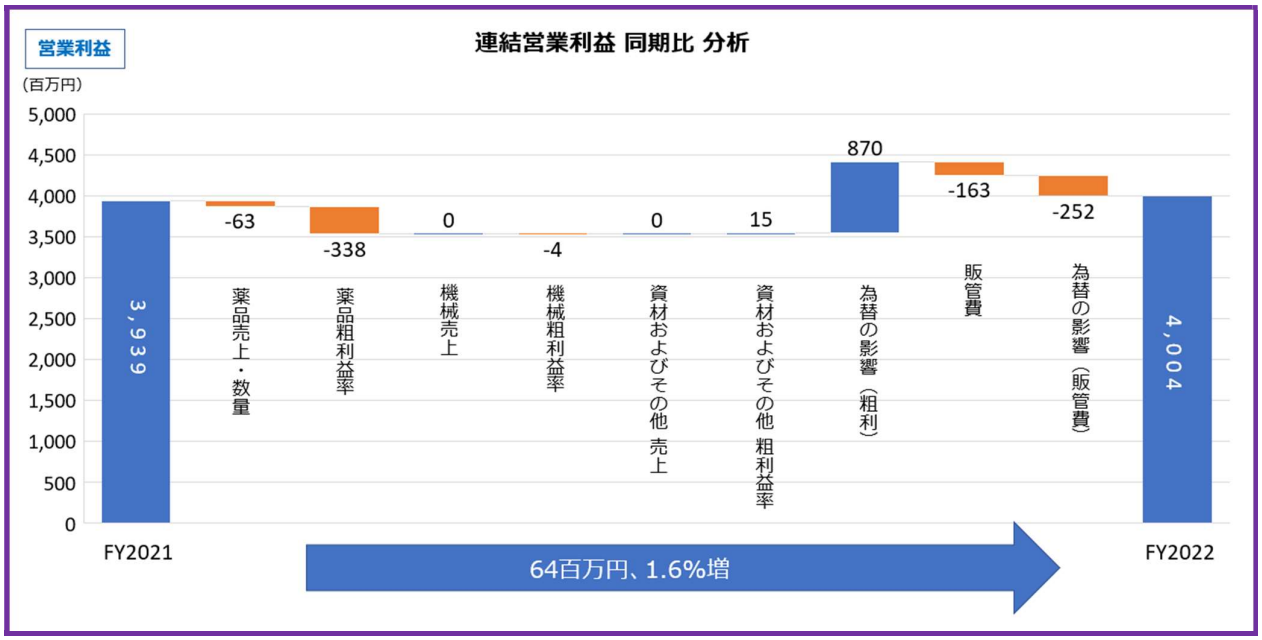
EXECUTIVE SUMMARY

- メックの FY22（12 月期）通期売上高（16,329 百万円、前期比 8.6%増）および営業利益（4,004 百万円、同 1.6%増）は、いずれも会社予想にそれぞれ 3.9%、9.0%未達となった。
- 未達となった要因は、1）COF 向けエッチング剤である EXE の売上が、FY22 下期に回復しなかった、2）サーバー、PC、スマートフォンなどの最終製品の生産調整により、CZ シリーズの売上がピークアウトした、ことである。
- 同社の主力密着向上剤である CZ-8101 は、第 3 四半期に過去最高売上を達成したが、第 4 四半期では 1,276 百万円（前年同期比 2.6%増・前四半期比 12.8%減）に留まった。
- 同社は FY23 上期業績予想を、売上高 6,500 百万円（前年同期比 20.0%減）、営業利益 800 百万円（同 61.6%減）、FY23 通期予想を、売上高 15,000 百万円（前期比 8.1%増）、営業利益 3,000 百万円（同 25.1%減）とした。FY22 下期単独予想は、売上高 8500 百万円（前年同期比 3.6%増）、営業利益 2,200 百万円（同 14.6%増）である。同社の業績予想は以下の想定に基づいている。
  1. SF シリーズ、EXE シリーズなどのエッチング剤は、FY23 通期で減収（前期比）となる。
  2. サーバー需要は FY23 下期まで回復を見込めず、上期のパッケージ生産への影響が予想される。
  3. 車載およびミドルレンジのスマートフォン向け多層基板の需要の弱含みにより、V-Bond シリーズも FY23 通期で減収（前期比）となる。
- 同社は配当金を一株当たり 45 円で据え置いた。FY23 予想 EPS 115.72 円に基づいた配当性向は 38.9%となる。同社は過去に株価が急落した際、自社株買いを実施している。
- 同社は長岡と中国（珠海）2 工場生産能力を強化しグループで約 10%増強した。加えて、蘇州工場（中国）の増強を計画している。

の悪化等によりFY22売上総利益率は、2ppt減の60.0%となり、営業利益を338百万円押し下げた。FY22の売上原価は、前期比で810百万円（14.1%）増加し、その内訳は、1）売上増、およびセールスミックスの変化によるもの、2）コスト増（原材料・人件費・間接費）によるもの、3）円安効果、である。



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



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

セグメント別状況

密着向上剤

密着向上剤のFY22通期売上高は、過去最高の11,457百万円（前期比19.2%増）となり、10,000百万円を突破した好調なCZシリーズの売上（10,313百万円、前期比21.7%増）に牽引された。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も年間売上高を再度更新し、5,426百万円（前期比20.4%増）となった。第5世代（5G）通信インフラ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などがCZ-8101の売上成長の追い風となった。しかしこの追い風も第3四半期までで、2022年度末にかけて、PCおよびスマートフォンの需要低迷や踊り場となったサーバー需要により、パッケージ基板の生産が調整局面に入り、CZ-8101の需要環境は悪化した。その結果、第3四半期には四半期最高売上を記録したCZ-8101は、第4四半期単独では、前四半期比12.8%減の1,276百万円（前年同期比2.6%増）となった。それを受けてCZシリーズの第4四半期の売上は2,517百万円（前期比9.7%増 / 前四半期比9.6%減）となり、密着向上剤の第4四半期売上は2,797百万円（前期比6.6%増 / 前四半期比9.0%減）となった。

更に、密着処理の前・後工程で使うその他CZ 薬剤は、FY22は過去最高売上の3,602百万円（同31.3%増）に達した。サーバー向けパッケージの大型化や高多層化に伴い、パッケージの高密度化に使われるこれらの密着向上剤の需要は、第1四半期から第3四半期までは好調であったが、第4四半期には売上が928百万円（同24.2%増・同5.3%減）と頭打ちとなった。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にもかかわらず、FY22は1,284百万円（前期比4.8%増）の年間ベースで最高売上を記録した。同社は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想定していたが、自動車メーカーによるEV化促進に伴い自動車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た。しかし第4四半期単独では、自動車生産の回復の遅れにより、売上は前四半期比7.9%減の313百万円（前年同期比3.6%増）となった。

車載および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 シリーズのFY22売上高は、790百万円（同3.3%減）となり、第4四半期単独では、187百万円（同19.4%減・同1.0%減）と減収になった。

エッチング剤

エッチング剤のFY22通期売上高は3,810 百万円（前期比13.4%減）となった。前期比で減収となった背景には、1）一部のTV向けディスプレイメーカーが在庫調整局面に入ったことでディスプレイ生産が縮小し、COF向けのエッチング剤であるEXEのFY22通期売上高が1,081百万円（同33.1%減）と大幅減収になったこと（在庫調整は想定外に長引いている）、2）ディスプレイ向けSF のFY22売上高が876百万円（同17.2%減）と減収になったこと、がある。ハイエンドスマートフォンの新モデルが他の技術に移行するために、SFシリーズの減収に繋がったが、同社はすでにこの技術移行を織り込み済みでサプライズはない。

製品別薬品売上 (累計ベース)

(百万円/ 12 月決算)	FY21				FY22				
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	YoY (%)
銅表面処理剤	3,278	6,579	10,393	14,014	3,695	7,626	11,607	15,267	8.9
密着向上剤 (CZ,V-Bond etc)	2,150	4,366	6,990	9,615	2,676	5,587	8,660	11,457	19.2
CZ シリーズ合計	1,906	3,870	6,183	8,477	2,403	5,012	7,796	10,313	21.7
CZ-8100	301	611	923	1,225	315	631	971	1,284	4.8
CZ-8101	1,026	2,064	3,263	4,507	1,276	2,686	4,150	5,426	20.4
その他 CZ	579	1,195	1,997	2,744	811	1,694	2,674	3,602	31.3
エッチング剤 (EXE, SF etc.)	1,128	2,212	3,402	4,398	1,019	2,039	2,947	3,810	-13.4
SF	326	567	848	1,058	204	450	684	876	-17.2
EXE	407	856	1,299	1,617	360	668	855	1,081	-33.1
その他表面処理剤	174	352	545	736	202	404	604	770	4.6
薬品合計	3,452	6,932	10,940	14,756	3,898	8,032	12,213	16,042	8.7

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

製品別薬品売上 (四半期ベース)

(百万円/ 12 月決算)	FY21				FY22					
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	QoQ (%)	YoY (%)
銅表面処理剤	3,278	3,301	3,814	3,621	3,695	3,931	3,981	3,660	-8.1	1.1
密着向上剤 (CZ,V-Bond etc)	2,150	2,216	2,624	2,625	2,676	2,911	3,073	2,797	-9.0	6.6
CZ シリーズ合計	1,906	1,964	2,313	2,294	2,403	2,609	2,784	2,517	-9.6	9.7
CZ-8100	301	310	312	302	315	316	340	313	-7.9	3.6
CZ-8101	1,026	1,038	1,199	1,244	1,276	1,410	1,464	1,276	-12.8	2.6
その他 CZ	579	616	802	747	811	883	980	928	-5.3	24.2
エッチング剤 (EXE, SF etc.)	1,128	1,084	1,190	996	1,019	1,020	908	863	-5.0	-13.4
SF	326	241	281	210	204	246	234	192	-17.9	-8.6
EXE	407	449	443	318	360	308	187	226	20.9	-28.9
その他表面処理剤	174	178	193	191	202	202	200	166	-17.0	-13.1
薬品合計	3,452	3,480	4,008	3,814	3,898	4,134	4,181	3,827	-8.5	0.3

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

FY23 通期業績見通し

同社は FY23 上期業績予想を、売上高 6,500 百万円（前年同期比 20.0%減）、営業利益 800 百万円（同 61.6%減）、FY23 通期予想を、売上高 15,000 百万円（前期比 8.1%減）、営業利益 3,000 百万円（同 25.1%減）とした。FY23 下期単独予想は、売上高 8,500 百万円（前年同期比 3.6%増）、営業利益 2,200 百万円（同 14.6%増）である。同社の業績予想は以下の想定に基づいている。

1. SF シリーズ、EXE シリーズなどのエッチング剤は、FY23 通期で減収（前期比）となる。
2. 半導体メーカーは、次世代プロセッサーの生産を 2023 年（暦年）に本格化させると発表した。しかし同社は、サーバー需要は FY23 下期まで回復せず、上期のパッケージ生産が影響を受けると見ている。
3. 車載およびミドルレンジのスマートフォン向け多層基板の需要の弱含みにより、V-Bond シリーズも FY23 通期で減収（前期比）となる。

業績及び業績予想修正

(百万円)	FY22	FY23 (会社予想)			
	FY	1H	YoY (%)	通期	YoY (%)
売上高	16,329	6,500	-20.0	15,000	-8.1
営業利益	4,004	800	-61.6	3,000	-25.1
OPM (%)	24.5	12.3	-13.3pp	20.0	-4.5pp
経常利益	4,246	850	-64.2	3,100	-27.0
親会社株主に帰属する当期純利益	3,064	600	-63.9	2,200	-28.2
EPS (¥)	161.22	31.56	n/a	115.72	-28.2

Source: Nippon-IBR based on MEC Co., Ltd.'s FY22 Earnings Results Material

密着向上剤

同セグメントは短期的には下降基調で推移すると同社は見ており、FY23 上期には半導体市況の停滞が CZ 薬品の売上高に影響を及ぼすと予想している。チップレット化によるパッケージの生産は FY22 から開始すると言われていたもののその後在庫調整の影響を受けた。FY23 下期にかけて主力製品である CZ-8101 の需要はサーバー需要のリバウンドを受けて回復すると同社は見ている。さらに、サーバー向け次世代プロセッサーは EMIB などのパッケージの高多層化、大型化が求められるチップレット技術を採用するといわれており、パッケージメーカーの密着剤への需要が今後も押し上げられると期待される。これらの想定に基づき、同社は、CZ 薬品の通期売上見通しは前期比 3.4%減の 9,962 百万円と予想する。V-Bond シリーズに関して

は、同社は FY23 も自動車の減産と部品在庫調整が継続すると見ている。さらに、現在のマクロ経済環境における個人消費の停滞によりスマートフォン需要も低迷すると予想することから、V-Bond シリーズの通期売上予想は前期比 17.1%減の 655 百万円としている。

エッチング剤

エッチング剤は FY23 も引き続き低迷が予想される。同社はハイエンドスマートフォン向け SF シリーズの売上は、技術転換の影響により低調に推移すると予測するが、タブレット PC 向けは需要が底堅いと見ている。また、COF 向け EXE シリーズの売上は、ディスプレイの在庫調整の影響を受けると見込まれる。こうした背景から同社は、FY23 の売上予想を、SF シリーズは前期比 18.7%減の 712 百万円、EXE シリーズは同 22.9%減の 833 百万円としている。

FY23 会社予想達成の鍵は、FY23 下期にサーバー需要が回復するか否かにある。

資本配分政策

設備投資：引き続き堅調な CZ 薬剤の需要を受け、同社は FY22 に長岡と中国（珠海） 2 工場の生産能力を増強しこれによりグループで約 10%アップした。これに加え、FY23 には蘇州工場（中国、江蘇省）の生産能力増強を計画している。FY22 の設備投資総額は計画値 1,324 百万円に対して、698 百万円であった。計画値を大幅に下回った要因は、機械装置関連資材の不足により設備投資の一部が FY23 にずれ込んだためである。FY23 には 1,763 百万円の設備投資を計画しており、うち約 400 百万円が蘇州工場の生産増強に充てられる。

FY22 の減価償却費は 759 百万円であった。FY23 には 827 百万円の減価償却を見込む。同社はさらに、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 稼働に向けより大きな設備投資をする計画である。それまでは既存の生産能力の増強および生産シフトの増加を実施するなど、需要拡大に対応する意向である。

同社は配当金を一株当たり 45 円で据え置いた。FY23 予想 EPS 115.72 円に基づいた配当性向は 38.9%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。同社は過去に株価が急落した際、自社株買いを実施している。

FY22 は同社中期経営計画（3 カ年）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/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 2023 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).