

## メック株式会社 (4971 JP)

第 1 四半期決算は会社予想を下振れ、FY23 通期予想の下方修正へ

### FY23 第 1 四半期決算サマリー

メック株式会社 (4971 JP) が 5 月 10 日に発表した FY23 (12 月期) 第 1 四半期決算は売上高 2,765 百万円 (前年同期比 30.1%減)、営業利益 168 百万円 (同 83.9%減) で着地した。同四半期決算を受け、同社は FY23 上期および通期予想を下方修正した。上期予想は期初の売上高 6,500 百万円 (同 20.0%減)、営業利益 800 百万円 (同 61.6%減) からそれぞれ 6,000 百万円 (同 26.2%減)、450 百万円 (同 78.4%減) に、通期予想は期初の売上高 15,000 百万円 (前期比 8.1%増)、営業利益 3,000 百万円 (同 25.1%減) からそれぞれ 13,500 百万円 (同 17.3%減)、1,800 百万円 (同 55.1%減) に修正された。ただし、5 月 23 日に固定資産譲渡益として特別利益 550 百万円を計上する旨の開示があり、これにより、当期利益は今回の決算時に下方修正された数字から、上期 300 百万円 (前年同期比 81.9%減) から 680 百万円 (同 59.1%減)、通期 1,350 百万円 (前期比 55.9%減) から 1,730 百万円 (同 43.5%減) に上方修正されている。密着向上剤の主力製品である CZ-8101 は 2022 年末まで堅調に推移したものの、主に韓国向けの売上が 2023 年明けから大幅に減少した。減少の背景には、1) 2022 年秋からパッケージ基板の生産が調整局面に入り CZ-8101 の需要が低迷したこと、2) 同社が韓国国内に製造設備を持たないため、通常韓国の顧客は CZ-8101 の在庫を積み上げる必要があるが、需要低迷により同製品が在庫調整局面に入ったことがある。

業績サマリー (累計ベース)						
(百万円)	FY21	FY22			FY23	
	FY	Q1	FY	YoY (%)	Q1	YoY (%)
売上	15,038	3,955	16,329	8.6	2,765	-30.1
薬品売上高	14,756	3,898	16,042	8.7	2,712	-30.4
GP	9,323	2,428	9,803	5.2	1,583	-34.8
GPM (%)	62.0	61.4	60.0	-2.0ppt	57.3	-4.1ppt
SG&A	5,383	1,377	5,799	7.7	1,414	2.7
SG&A/Sales (%)	35.8	34.8	35.5	-0.3ppt	51.2	+16.4ppt
営業利益	3,939	1,051	4,004	1.6	168	-83.9
OPM (%)	26.2	26.6	24.5	-1.7ppt	6.1	-20.5ppt
経常利益	4,104	1,186	4,246	3.5	223	-81.2
RPM (%)	27.3	30.0	26.0	-1.3ppt	8.1	-21.9ppt
当期利益	2,949	793	3,064	3.9	82	-89.6
EPS (¥)	155.28	41.76	161.22	n/a	4.32	-89.6
DPS (¥)	35.00	n/a	45.00	n/a	n/a	n/a

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

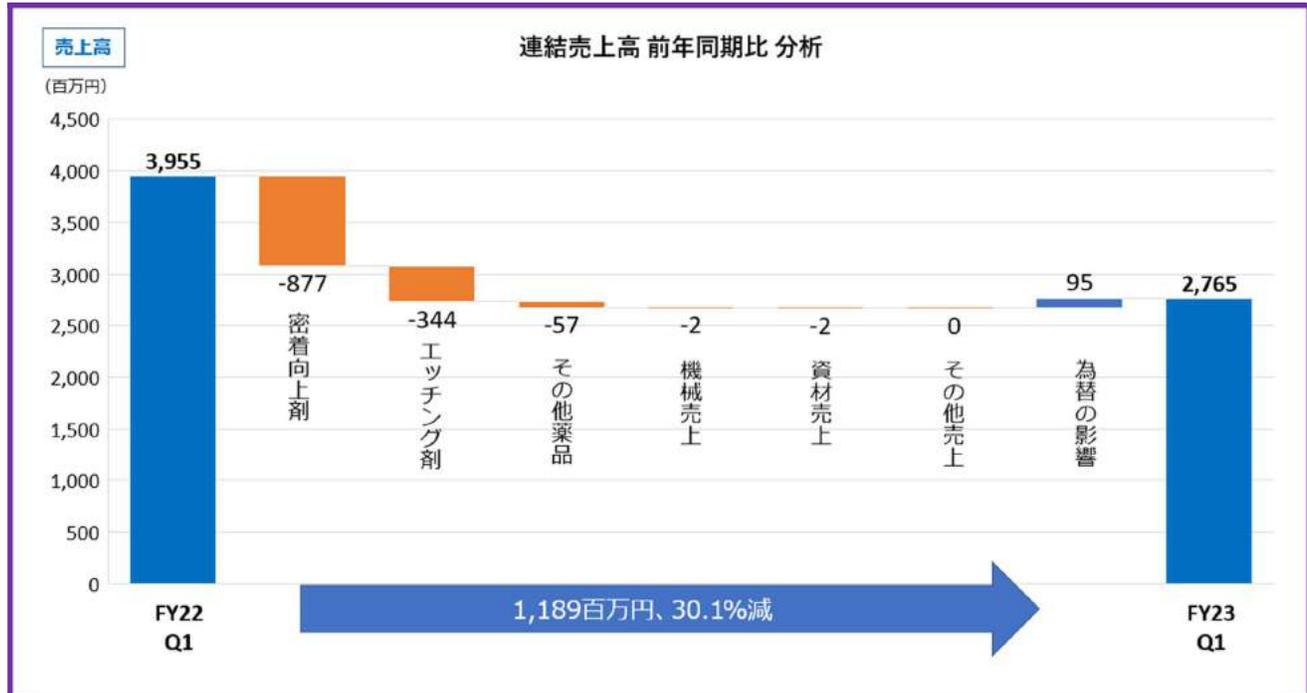
新型コロナウイルス感染症の影響下で急増したパソコン、ディスプレイ、タブレットの需要は一巡した。また、サーバーの需要は FY22 第 3 四半期まで好調に推移したものの、翌四半期に始まった在庫調整の影響を受けサーバー向けハイエンドパッケージ基板の売上は減少傾向に転じた。韓国向け CZ-8101 の月間売上は、当四半期において前四半期の約 1/5 まで落ち込み、当四半期単独の売上は前年同期比 30.8%減、前四半期比 30.8%減の 883 百万円となった。

全社売上のほぼ 98%を占める薬品の当四半期売上は、前年同期比 30.4%減の 2,712 百万円だった。中核の CZ シリーズの大幅な落ち込みにより、FY23 第 1 四半期の密着向上剤の売

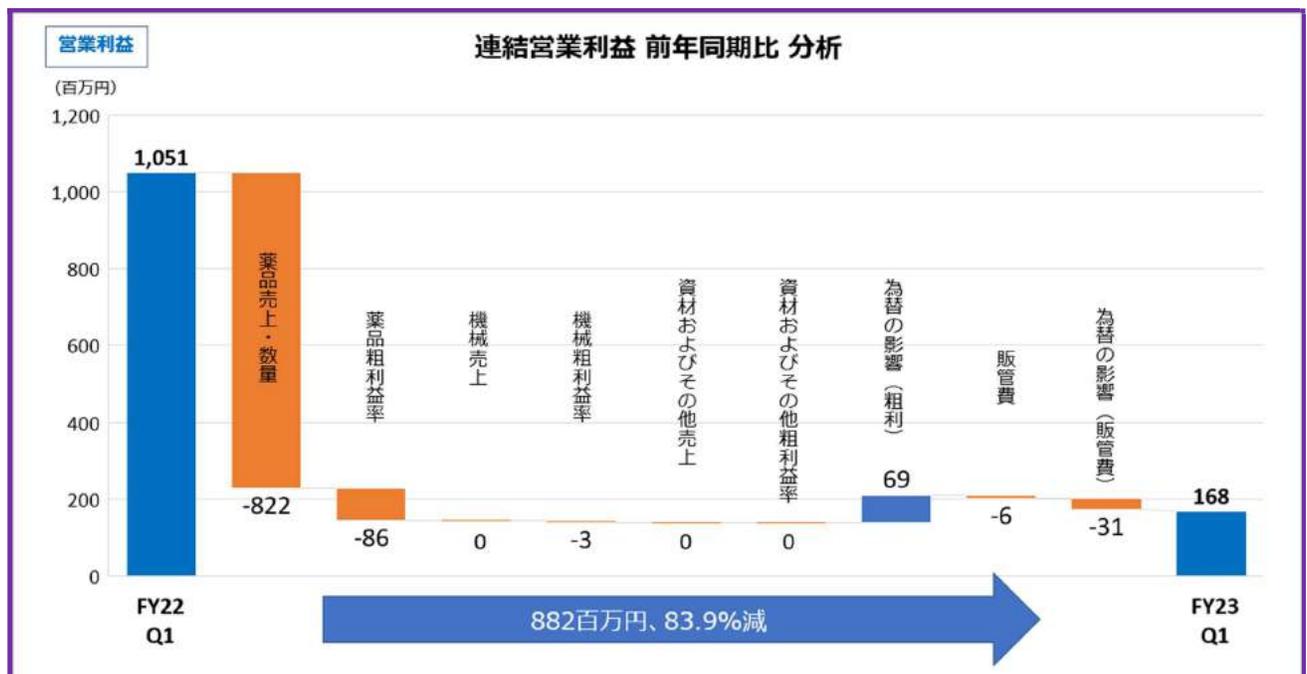
### エグゼクティブサマリー

- FY23 第 1 四半期決算を受け、メックは同上期および通期予想を下方修正：上期は期初の売上高 6,500 百万円 (同 20.0%減)、営業利益 800 百万円 (同 61.6%減) からそれぞれ 6,000 百万円 (同 26.2%減)、450 百万円 (同 78.4%減) に、通期は期初の売上高 15,000 百万円 (前期比 8.1%増)、営業利益 3,000 百万円 (同 25.1%減) からそれぞれ 13,500 百万円 (同 17.3%減)、1,800 百万円 (同 55.1%減) に修正された。
- 5 月 23 日に固定資産譲渡益として特別利益 550 百万円を計上する旨の開示があり、これにより、当期利益は今回の決算時に下方修正された数字から、上期 300 百万円 (前年同期比 81.9%減) から 680 百万円 (同 59.1%減)、通期 1,350 百万円 (前期比 55.9%減) から 1,730 百万円 (同 43.5%減) に上方修正されている。
- 同社主力製品である CZ-8101 の売上は 2023 年明けから大幅に減少した。減少の背景には、1) 2022 年秋からパッケージ基板の生産が調整局面に入り CZ シリーズの需要が低迷したこと、2) 同社が韓国国内に製造設備を持たないため、韓国の顧客は CZ シリーズの在庫を積み上げる必要があるが、需要低迷により同製品が在庫調整局面に入ったことがある。
- 同社は FY23 の配当金を一株当たり 45 円で据え置いた。FY23 予想に基づいた連結配当性向は 62.8%となる。同社はまた、発行済株式数の 1.56%にあたる 300,000 株、最大で 900 百万円の自社株買いの計画を発表した。
- 同社は北九州市 (福岡県) での生産開始を FY25 に計画している。同工場の土地取得などにかかる約 4,000 百万円の必要経費はキャッシュフローおよび長期借入れにてまかなわれる。

上は、同 30.1%の減少となった。エッチング剤の当四半期売上は想定した SF シリーズ (同 35.9 減) および EXE シリーズ (同 37.7 減) の減収を織り込み、同 31.9%減の 694 百万円となった。当四半期の薬品粗利益率は、売上数量の減少による工場稼働率の悪化が主因となり、前年同期比 4.1ppt 低下の 57.3%となった結果、営業利益を 86 百万円押し下げた。



Source: MEC Co., Ltd. FY23 Q1 earnings results presentation



Source: MEC Co., Ltd. FY23 Q1 earnings results presentation

## セグメント別状況

### 密着向上剤：

密着向上剤の当四半期売上は前年同期比 30.1%減/前四半期比 33.1%減となった。主力製品 CZ シリーズの売上はエンド製品のピークアウトによるパッケージ基板に対する需要低下の影響を受け減少し 1,638 百万円 (同 31.8%減/同 34.9%減) で着地。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 FY22 を通じて堅調に推移したが、当四半期には減少傾向に転じ 883 百万円 (同 30.8 減/同 30.8%減) となった。

FY21 から FY22 にかけて、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入りし、CZ-8101 の需要環境は悪化した。

FY22 第 1 から第 3 四半期にかけて、密着処理の前・後工程で使う密着向上剤に対する需要はサーバー向けパッケージの大型化や高多層化に伴うパッケージの高密度化の恩恵を受け好調に推移した。しかし同第 4 四半期には頭打ちとなり、当期売上は前四半期比 45.6%減の 505 百万円 (前年同期比 37.7%減) 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 5.2%増) と年間ベースで最高売上を記録した。しかし当四半期単独では、自動車生産の遅れにより、売上は前四半期比で 20.1%減の 250 百万円 (前年同期比 20.6%減) 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 シリーズの当四半期売上は、181 百万円 (前年同期比 12.6%減/前四半期比 3.2%減) だった。

### エッチング剤：

エッチング剤の当四半期売上は前年同期比 31.9%減の 694 百万円となった。減収の背景には、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 の当四半期売上が前年同期比 37.7%減の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 シリーズの当四半期売上が 131 百万円 (前年同期比 35.9%減/前四半期比 31.8%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別の技術へ移行したため減収に繋がったが、同社はすでにこの技術移行を織り込み済みであったため、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)	FY21				FY22				FY23		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	QoQ (%)	YoY (%)
銅表面処理剤	3,278	3,301	3,814	3,621	3,695	3,931	3,981	3,660	2,564	-29.9	-30.6
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	1,870	-33.1	-30.1
CZ シリーズ合計	1,906	1,964	2,313	2,294	2,402	2,609	2,784	2,517	1,638	-34.9	-31.8
CZ-8100	301	310	312	302	315	316	340	313	250	-20.1	-20.6
CZ-8101	1,026	1,038	1,199	1,244	1,276	1,410	1,464	1,276	883	-30.8	-30.8
その他 CZ	579	616	802	747	811	883	980	928	505	-45.6	-37.7
エッチング剤 (EXE, SF etc.)	1,128	1,084	1,190	996	1,019	1,020	908	863	694	-19.6	-31.9
SF	326	241	281	210	204	246	235	192	131	-31.8	-35.9
EXE	407	449	443	318	360	308	187	226	224	-0.9	-37.7
その他表面処理剤	174	178	193	191	202	202	200	166	148	-10.8	-26.7
薬品合計	3,452	3,480	4,008	3,814	3,898	4,134	4,181	3,826	2,712	-29.1	-30.4

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

製品別薬品売上 (累計ベース)										
(百万円/ 12 月決算)	FY21				FY22				FY23	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	YoY (%)
銅表面処理剤	3,278	6,579	10,393	14,014	3,695	7,626	11,607	15,267	2,564	-30.6
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	1,870	-30.1
CZ シリーズ合計	1,906	3,870	6,183	8,477	2,403	5,011	7,795	10,312	1,638	-31.8
CZ-8100	301	611	923	1,225	315	631	971	1,284	250	-20.6
CZ-8101	1,026	2,064	3,263	4,507	1,276	2,686	4,150	5,426	883	-30.8
その他 CZ	579	1,195	1,997	2,744	811	1,694	2,674	3,602	505	-37.7
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	694	-31.9
SF	326	567	848	1,058	204	450	684	877	131	-35.9
EXE	407	856	1,299	1,617	360	668	855	1,081	224	-37.7
その他表面処理剤	174	352	545	736	202	404	604	770	148	-26.7
薬品合計	3,452	6,932	10,940	14,756	3,898	8,032	12,213	16,042	2,712	-30.4

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

## FY23 通期業績見通し

同社は第 1 四半期決算を受け、FY23 上期業績予想を期初の売上高 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）から売上高 6,000 百万円（同 26.2%減）、営業利益 450 百万円（同 78.4%減）に、通期予想を期初の売上高 15,000 百万円（前期比 8.1%減）、営業利益 3,000 百万円（同 17.3%減）から売上高 13,500 百万円（同 17.3%減）、営業利益 1,800 百万円（同 55.1%減）にそれぞれ下方修正した。これにより、当下期予想も期初時点の売上高 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）から売上高 7,500 百万円（同 8.6%減）、営業利益 1,350 百万円（同 29.7%減）に修正された。同社の業績予想は以下の想定に基づいている。

1. 半導体メーカーは、次世代プロセッサの生産を 2023 年（暦年）に本格化させると発表した。しかし同社は、サーバー需要の回復は FY23 下期までかかると見ており、上期のパッケージ生産が影響を受けると予想している。
2. 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。
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 通期で減少（前期比）となる。

業績及び業績予想修正										
(百万円)	FY22		FY23 (前回 会社予想)				FY23 (今回修正予想, 23 年 5 月 10 日)			
	上期実績	通期実績	上期(予)	YoY (%)	通期 CE	YoY (%)	上期(予)	YoY (%)	通期(予)	YoY (%)
売上高	8,127	16,329	6,500	-20.0	15,000	-8.1	6,000	-26.2	13,500	-17.3
営業利益	2,084	4,004	800	-61.6	3,000	-25.1	450	-78.4	1,800	-55.1
OPM (%)	25.6	24.5	12.3	-13.3	20.0	-4.5ppt	7.5	-18.1ppt	13.3	-11.2ppt
経常利益	2,374	4,246	850	-64.2	3,100	-27.0	500	-78.9	1,900	-55.3
親会社株主に帰属する当期純利益	1,661	3,064	600	-63.9	2,200	-28.2	300	-81.9	1,730	-55.9
EPS (¥)	87.40	161.22	31.56	n/a	115.72	-28.2	15.85	-81.9	71.71	-55.5

Source: Nippon-IBR based on MEC Co., Ltd.'s FY23 Q1 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 シリーズの売上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社は見ている。さらに、サーバー向け次世代プロセッサは EMIB などのパッケージの高密度化、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。しかし、社は CZ シリーズの通期売上予想を前期比 3.4%減の 9,962 百万円から同 18.1%減の 8,450 百万円に引き下げた。

V-Bond シリーズに関しては、社では FY23 も自動車部品の在庫調整は継続するものの、自動車生産は徐々に回復すると見ており、前期比 8.1%減の 705 百万円を予想する。また、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は低迷すると見ている。

#### 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。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、技術移行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している。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。こうした背景から社は、FY23 通期の売上予想を、SF シリーズは前期比 19.8%減の 703 百万円、EXE シリーズは同 18.9%減の 877 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：**在庫調整により密着向上剤の需要が一時的に弱含むも、社は長期的な需要は堅調に推移すると見ている。また今後の需要拡大を見込み、社は FY22 に長岡（国内）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。

社は FY23 の設備投資総額を 1,763 百万円と見込んでおり、このうち 400 百万円が蘇州工場の生産能力増強のために振り向けられる予定。減価償却費は FY22 の 759 百万円から FY23 には 827 百万円に増加する。市場の需要に応えるため、社では北九州市（福岡県）での生産開始を FY25 に計画している。同工場の土地取得などにかかる約 4,000 百万円の投資はキャッシュフローおよび長期借入れにてまかなわれる。同工場の稼働は、FY25 にパッケージメーカーが EMIB などチップレット化パッケージ技術による大量生産体制に入るタイミングで急拡大すると推測される密着剤への需要への対応、また韓国の顧客への供給網を改善する狙いがある。

**株主還元：**FY23 会社予想の大幅な修正にもかかわらず社は FY23 の配当金を一株当たり 45 円で据え置いた。FY23 予想 EPS71.71 円に基づいた連結配当性向は 62.8%となる。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。社はまた、発行済株式数の 1.56%にあたる 300,000 株、最大で 900 百万円の自社株買いの計画を発表した。

## 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](mailto: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).*