

メック株式会社 (4971 JP)

FY23 上期決算は、コスト発生時期のずれにより、上期会社予想を上って着地。FY23 通期予想は据え置きとした。

FY23 上期決算サマリー

メック株式会社 (4971 JP) が発表した FY23 (12 月期) 上期決算は、売上高 6,198 百万円 (前年同期比 23.7%減)、営業利益 838 百万円 (同 59.8%減) で着地した。売上高、営業利益ともに第 1 四半期に下方修正した FY23 上期業績予想 (売上高 6,000 百万円、前年同期比 26.2%減・営業利益 450 百万円、同 78.4%減) を上回った。上期売上高は会社予想通りの着地となった一方、利益面では旅費交通費や人件費等が計画より減少したこと、新規事業に関連する市場調査のための分析費等の発生時期が遅れたこと、等により予想を上回った。これらの経費は FY23 年度中に計上される見込みのため、同社は FY23 通期業績予想を、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) で据え置いた。

業績サマリー (累計ベース)								
(百万円)	FY21	FY22				FY23		
	通期	Q1	上期	通期	YoY (%)	Q1	上期	YoY (%)
売上	15,038	3,955	8,127	16,329	8.6	2,765	6,198	-23.7
薬品売上高	14,756	3,898	8,032	16,042	8.7	2,712	6,085	-24.2
GP	9,323	2,428	4,919	9,803	5.2	1,583	3,646	-25.9
GPM (%)	62.0	61.4	60.5	60.0	-2.0ppt	57.3	58.8	-1.7ppt
SG&A	5,383	1,377	2,834	5,799	7.7	1,414	2,807	-1.0
SG&A/Sales (%)	35.8	34.8	34.9	35.5	-0.3ppt	51.2	45.3	+10.4ppt
営業利益	3,939	1,051	2,084	4,004	1.6	168	838	-59.8
OPM (%)	26.2	26.6	25.6	24.5	-1.7ppt	6.1	13.5	-12.1ppt
経常利益	4,104	1,186	2,374	4,246	3.5	223	1,003	-57.7
RPM (%)	27.3	30.0	29.2	26.0	-1.3ppt	8.1	16.2	-13.0ppt
当期利益	2,949	793	1,661	3,064	3.9	82	1,076	-35.2
EPS (¥)	155.28	41.76	87.4	161.22	n/a	4.32	56.79	-35.0
DPS (¥)	35.00	n/a	20.00	45.00	n/a	n/a	20.00	0.0

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

全社売上のほぼ 98%を占める薬品セグメントの FY23 上期売上高は、前年同期比で 24.2%減の 6,085 百万円 (第 1 四半期 2,712 百万円・第 2 四半期 3,372 百万円) となった。うち、密着向上剤の FY23 上期売上は、主力の CZ シリーズや V-Bond シリーズの売上減少により前年同期比 24.7%減の 4,205 百万円となったが、第 2 四半期単独では、2,335 百万円 (同 19.8%減・前四半期比 24.9%増) となった。エッチング剤の FY23 上期売上高は、すでに織り込み済みの SF シリーズ (同 46.0%減) と EXE シリーズ (同 18.6%減) の売上減少を反映し、前年同期比 26.0%減の 1,508 百万円となった。

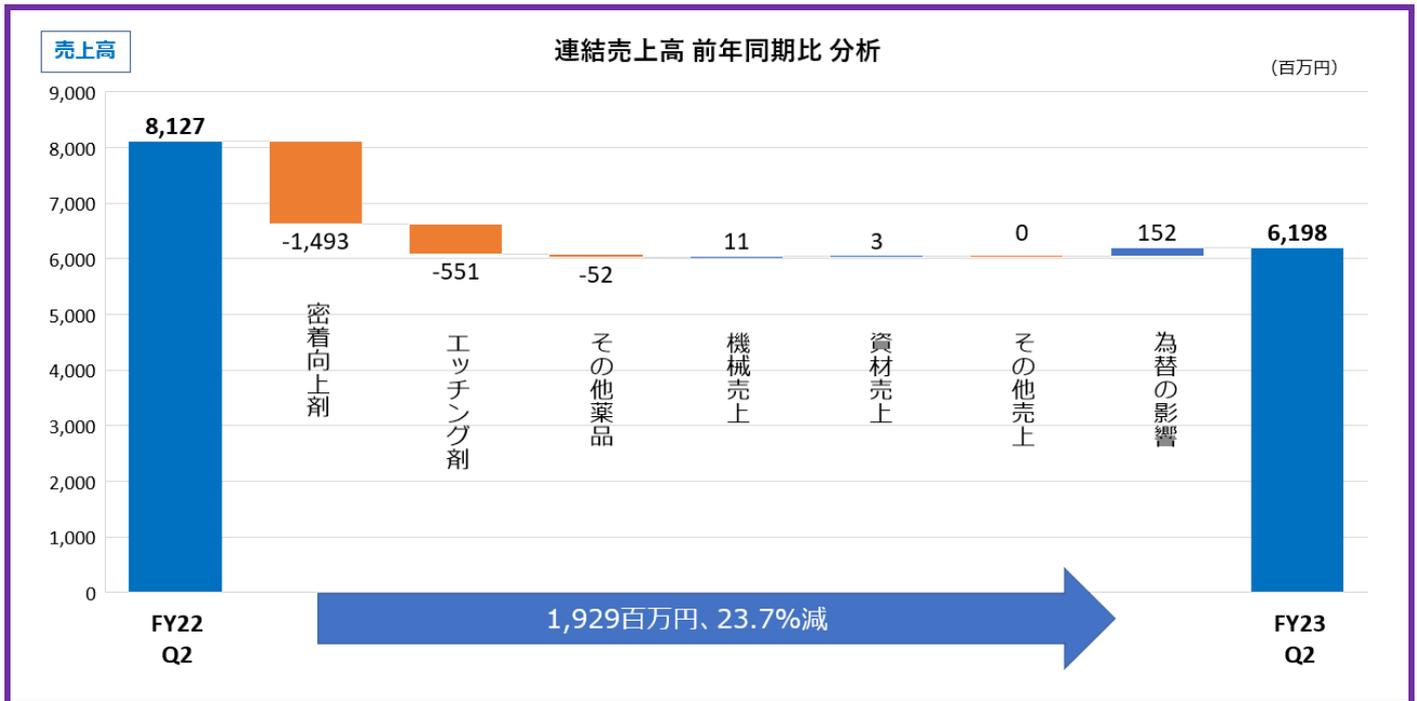
FY23 上期の売上総利益率は、薬品の販売数量減が同セグメントの営業利益を 1,495 百万円押し下げたことに伴い、前年同期比 1.7ppt 減の 58.8%となった。

同社の密着向上剤の主力製品である CZ-8101 の売上は、第 1 四半期に底打ちした。国内収益の一部を担う韓国における在庫調整が一巡し、第 2 四半期には回復基調となった。国内の上期業績は、売上高 2,423 百万円 (同 25.6%減)、営業利益 245 百万円 (同 82.3%減) となった。第 2 四半期単独の国内業績は、売上高 1,376 百万円 (同 18.0%減・前四半期比 31.5%増) に対し、営業利益 297 百万円 (同 64.3%減・第 1 四半期の 52 百万円の損失から黒字転換) となった。顧客と代理店による韓国向け製品の在庫調整は一巡したもの

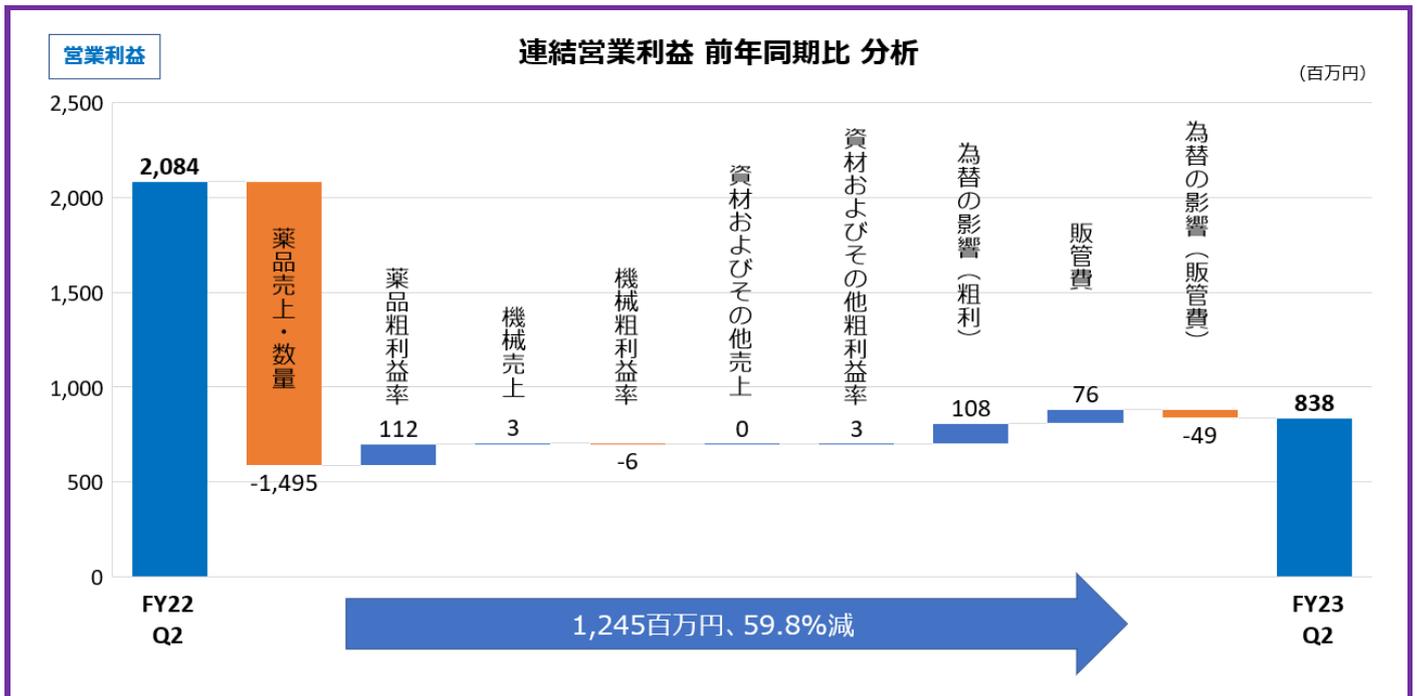
エグゼクティブサマリー

- メック株式会社 (4971 JP) が発表した FY23 (12 月期) 上期決算は、売上高 6,198 百万円 (前年同期比 23.7%減)、営業利益 838 百万円 (同 59.8%減) で着地した。売上高、営業利益ともに第 1 四半期に下方修正した FY23 上期業績予想 (売上高 6,000 百万円、前年同期比 26.2%減・営業利益 450 百万円、同 78.4%減) を上回った。上期経常利益は、経費予算の支出の遅れにより利益が増加し会社予想を上回った。
- 同社の密着向上剤の主力製品である CZ-8101 の売上は、第 1 四半期に底打ちした。国内収益の一部を担う韓国における在庫調整が一巡し、第 2 四半期には回復基調となった。FY23 国内上期売上高 2,423 百万円、同 25.6%減・営業利益 245 百万円、同 82.3%減) のうち、第 2 四半期のみを見ると、同社の国内向け製品の売上高は 1,376 百万円 (同 18.0%減・前四半期比 31.5%増)、営業利益 297 百万円 (同 64.3%減・第 1 四半期の 52 百万円の赤字から黒字転換) 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 シリーズは引き続き弱含みで推移した。
- エッチング剤セグメントでは、COF 向けのエッチング剤である EXE の売上が、TV の生産回復に伴い、第 2 四半期に上昇に転じた。一方、ディスプレイ向け SF シリーズの売上は低調に推移した。
- 同社は FY23 通期予想 (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) を据え置いた。年間配当金も一株当たり 45 円の据え置きとした。FY23 予想 EPS91.89 円に基づいた連結配当性向は、49.0%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、2023 年 5 月 11 日から 6 月 23 日までに、計 286,000 株の自社株を 8 億 9,986 万円で買い戻し、自社株買い計画 (発行済み株式数の 1.56%にあたる上限 300,000 株、または上限 9 億円) を完了した。

の、パッケージ基板の長引く生産調整に伴い CZ-8101 の需要は低迷した。最終製品では、PC が引き続き低調なもの、高機能サーバーの需要は回復の兆しを見せている。しかし CZ-8101 の回復を新たに牽引するには至っていない。



Source: MEC Co., Ltd. FY23 Q2 earnings results presentation



Source: MEC Co., Ltd. FY23 Q2 earnings results presentation

セグメント別状況

密着向上剤

密着向上剤のFY23上期売上高は、CZシリーズの売上（3,709百万円、前年同期比26.0%減）の減少に伴い、前年同期比24.7%減となった。CZシリーズの売上は第2四半期には、前四半期比で26.4%回復し2,071百万円（前年同期比20.6%減）となり、同シリーズは第1四半期に底を打ったと同社は見ている。PCやサーバー向けのパッケージ基板やEMIB等のチップレット化に使用される主力製品CZ-8101の売上は、FY22には伸長したものの、FY23第1四半期には883百万円（同30.8%減・前四半期比30.8%減）と低迷している。第2四半期単独では、売上は1,080百万円（前年同期比23.4%減）と、前四半期比22.3%にまで回復した。

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FY22第3四半期までで、第4四半期には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。FY23第2四半期では、CZ-8101は回復基調にはあったものの、前述したように最終製品ではPCの需要が弱含み、またサーバーの需要も回復がゆるやかとなった。

密着処理の前・後工程で使う密着向上剤を含む「その他CZ」のFY23上期売上高は、前年同期比で28.0%減少し、1,220百万円となった。FY22第1から第3四半期にかけて、これらの薬品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、FY23第1四半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の売上も同カテゴリーに含まれる。第2四半期単独では、これらのその他CZの売上は、前四半期比で41.6%回復し715百万円（同19.0%減）となった。

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）と年間ベースで最高売上を記録した。しかしFY23第1四半期単独では、自動車生産の回復の遅れに加え、パッケージ基板の在庫調整により、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。第2四半期単独では、同薬品の売上は276百万円（同12.7%減・前四半期比10.4%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FY23第2四半期の売上は、178百万円（同13.6%減・前四半期比1.7%減）だった。

エッチング剤

エッチング剤のFY23上期売上は前年同期比26.0%減の1,508百万円となったが、第2四半期単独では前四半期比17.3%増の814百万円（前年同期比20.2%減）となった。FY22から長引いていたTV向けディスプレイの生産調整が一巡し、COF向けのエッチング剤であるEXEの売上が増加に転じたことが回復に繋がった。また、ディスプレイ向けSFシリーズの第2四半期売上は、ハイエンドスマートフォンの新モデルの技術移行により、112百万円（同54.5%減・前四半期比13.8%減）となったが、技術移行による減収は織り込み済みでありサプライズはない。

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	Q2	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	3,150	22.8	-19.9
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	2,335	24.9	-19.8
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	2,071	26.4	-20.6
CZ-8100	301	310	312	302	315	316	340	313	250	276	10.4	-12.7
CZ-8101	1,026	1,038	1,199	1,244	1,276	1,410	1,464	1,276	883	1,080	22.3	-23.4
その他 CZ	579	616	802	747	811	883	980	928	505	715	41.6	-19.0
エッチング剤 (EXE, SF etc.)	1,128	1,084	1,190	996	1,019	1,020	908	863	694	814	17.3	-20.2
SF	326	241	281	210	204	246	235	192	130	112	-13.8	-54.5
EXE	407	449	443	318	360	308	187	226	224	319	42.9	3.9
その他表面処理剤	174	178	193	191	202	202	200	166	148	222	50.0	9.9
薬品合計	3,452	3,480	4,008	3,814	3,898	4,134	4,181	3,826	2,712	3,372	24.3	-18.4

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	Q2	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	5,714	-25.1
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	4,205	-24.7
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	3,709	-26.0
CZ-8100	301	611	923	1,225	315	631	971	1,284	250	526	-16.6
CZ-8101	1,026	2,064	3,263	4,507	1,276	2,686	4,150	5,426	883	1,963	-26.9
その他 CZ	579	1,195	1,997	2,744	811	1,694	2,674	3,602	505	1,220	-28.0
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	1,508	-26.0
SF	326	567	848	1,058	204	450	684	877	131	243	-46.0
EXE	407	856	1,299	1,617	360	668	855	1,081	224	543	-18.6
その他表面処理剤	174	352	545	736	202	404	604	770	148	370	-8.4
薬品合計	3,452	6,932	10,940	14,756	3,898	8,032	12,213	16,042	2,712	6,085	-24.2

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

FY23 通期業績見通し

FY23 上期の業績は、5月に下方修正した上期業績予想（売上高 6,000 百万円、前年同期比 26.2%減・営業利益 450 百万円、同 78.4%減）を上回ったものの、この想定外の好決算は販管費の発生期ずれによるもので、下期にはこれらが予算通り計上されるため、同社は FY23 通期予想（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）を据え置いた。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いる。上期のパッケージ生産は弱含みであった。
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。自動車セクターにおける半導体不足の影響は解消しているものの、ミドルエンドのスマートフォンに対する需要は引き続き低迷している。

業績及び業績予想修正										
(百万円)	FY22		FY23 (前回 会社予想)				FY23 (2023年5月23日修正 会社予想)			
	上期実績	通期実績	上期(予)	YoY (%)	通期(予)	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	-4.5pp	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	-43.5
EPS (¥)	87.40	161.22	31.56	n/a	115.72	-28.2	15.85	-81.9	91.89	-43.0

Source: Nippon-IBR based on MEC Co., Ltd.'s FY23 Q2 Earnings Results Material

密着向上剤

密着向上剤は短期的には下降基調で推移すると同社は見ているが、下期にはサーバー需要の回復により主要製品の CZ-8101 が回復すると予想する。

さらに、高機能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。しかし、同社は CZ シリーズの FY23 通期売上予想同 18.1% 減の 8,450 百万円としている。

V-Bondシリーズに関しては、同社では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705百万円の売上を予想する。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。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同社は予測するが、後半にかけてタブレットPC向けは需要が底堅いと見ている。EXEシリーズの売上は、ディスプレイメーカーの在庫調整の一巡後、緩やかな回復を見込む。同社はSFシリーズのFY23通期売上は、前年同期比19.8%減の703百万円、EXEシリーズの同売上は同18.9%減の877百万円を予想する。FY23会社予想達成の鍵は、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: CZシリーズの需要は半導体市場の弱含みを受け一時的には低迷すると見られるが、高機能サーバー向けパッケージ基板の数量増加、大型・多層化に伴い需要が拡大し、長期的には成長に繋がると同社は期待する。こうした需要拡大を見据え、同社はFY22に長岡（国内）と珠海（中国）の2工場の生産能力を増強し、グループの総生産能力を約10%向上させた。さらに、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。

同社はFY23の設備投資総額を1,763百万円と見込んでおり、このうち約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。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と見込まれる。また、市場の需要に応えるため、同社では北九州市（福岡県）の新工場での生産開始を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。FY25には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を開始すると見られ、新工場は急拡大すると見込まれるCZシリーズの需要に対応するとともに、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同社はFY23の年間配当金を一株当たり45円で据え置いた。FY23予想EPS 91.89円に基づいた連結配当性向は、49.0%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。また、2023年5月11日から6月23日にかけて、計286,000株の自社株を8億9,986万700円で買い戻し、自社株買い計画（発行済み株式数の1.56%にあたる上限300,000株、または上限9億円）を完了した。買い戻した自社株は、役員報酬に充てる。

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).