

メック株式会社 (4971 JP)

CZ-8101 の業績に影響する PC とサーバー市場の本格回復は当初予想より遅れ FY24 下期以降へ

FY23 第 3 四半期決算サマリー

メック株式会社 (4971 JP) が発表した FY23 (12 月期) 第 3 四半期 (2023 年 1 月-9 月) の決算は売上高 9,981 百万円 (前年同期比 19.3%減)、営業利益 1,671 百万円 (同 46.4%減) で着地した。当累計期間の売上高は在庫調整の底打ちを背景に同社予想を上回る結果となった。

利益面においては、旅費交通費や発送運賃等が計画ほど消化されなかった等により、予想を上回った。

業績サマリー (累計ベース)								
(百万円/ 12 月決算)	FY22		FY23					
	Q3	通期	Q1	上期	Q3	YoY (%)	通期 (予)	YoY (%)
売上	12,364	16,329	2,765	6,198	9,981	-19.3	13,800	-15.5
薬品売上高	12,214	16,042	2,712	6,085	9,834	-19.5	n/a	n/a
GP	7,414	9,803	1,583	3,646	5,886	-20.6	n/a	n/a
GPM (%)	60.0	60.0	57.3	58.8	59.0	-1.0ppt	n/a	n/a
SG&A	4,295	5,799	1,414	2,807	4,214	-1.9	n/a	n/a
SG&A/Sales(%)	34.7	35.5	51.2	45.3	42.2	+7.5ppt	n/a	n/a
営業利益	3,118	4,004	168	838	1,671	-46.4	2,250	-43.8
OPM (%)	25.2	24.5	6.1	13.5	16.7	-8.5ppt	16.3	-8.2ppt
経常利益	3,438	4,246	223	1,003	1,878	-45.4	2,500	-41.1
RPM (%)	27.8	26.0	8.1	16.2	18.8	-9.0ppt	18.1	-7.9ppt
当期利益	2,382	3,064	82	1,076	1,707	-28.4	2,150	-29.8
EPS (¥)	125.35	161.22	4.32	56.79	90.39	-27.9	114.07	-29.2
DPS (¥)	n/a	45.00	n/a	20.00	n/a	n/a	45.00	0.0

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

全社売上のほぼ 98.5%を占める薬品セグメントの FY23 第 3 四半期売上は、前年同期比で 19.5%減の 9,834 百万円 (第 1 四半期 2,712 百万円 / 第 2 四半期 3,372 百万円 / 第 3 四半期 3,749 百万円) となった。うち、密着向上剤は、主力 CZ シリーズに調整が入ったことにより、前年同期比 21.3%減の 6,813 百万円となった。第 3 四半期単独の密着向上剤の売上は 2,608 百万円 (前年同期比 15.1% 減 / 前四半期比 11.7% 増) となった。エッチング剤の第 3 四半期売上も、既に織り込み済みの SF シリーズの売上減少 (前年同期比 37.7% 減) を反映し前年同期比 17.3%減の 2,436 百万円となった。ただし、第 3 四半期単体でのエッチング剤の売上は 928 百万円 (同 2.2%増/同 14.0%増) と回復に転じた。TV 向けディスプレイの生産調整が一巡したことを受け、EXE が回復し第 3 四半期単独で 312 百万円 (同 66.8%増/同 2.2%減) の売上となった。

FY23 第 3 四半期の薬品セグメントの売上総利益率は、薬品の販売数量減が営業利益を 1,969 百万円押し下げたことに伴い、前年同期比 0.9ppt 減の 59.6%となった。EXE の回復による売上ミックスの改善と FY22 に実施した CZ シリーズの価格見直しにより、当四半期の薬品売上総利益率が改善したことによる 307 百万円のプラス効果があった。

エグゼクティブサマリー

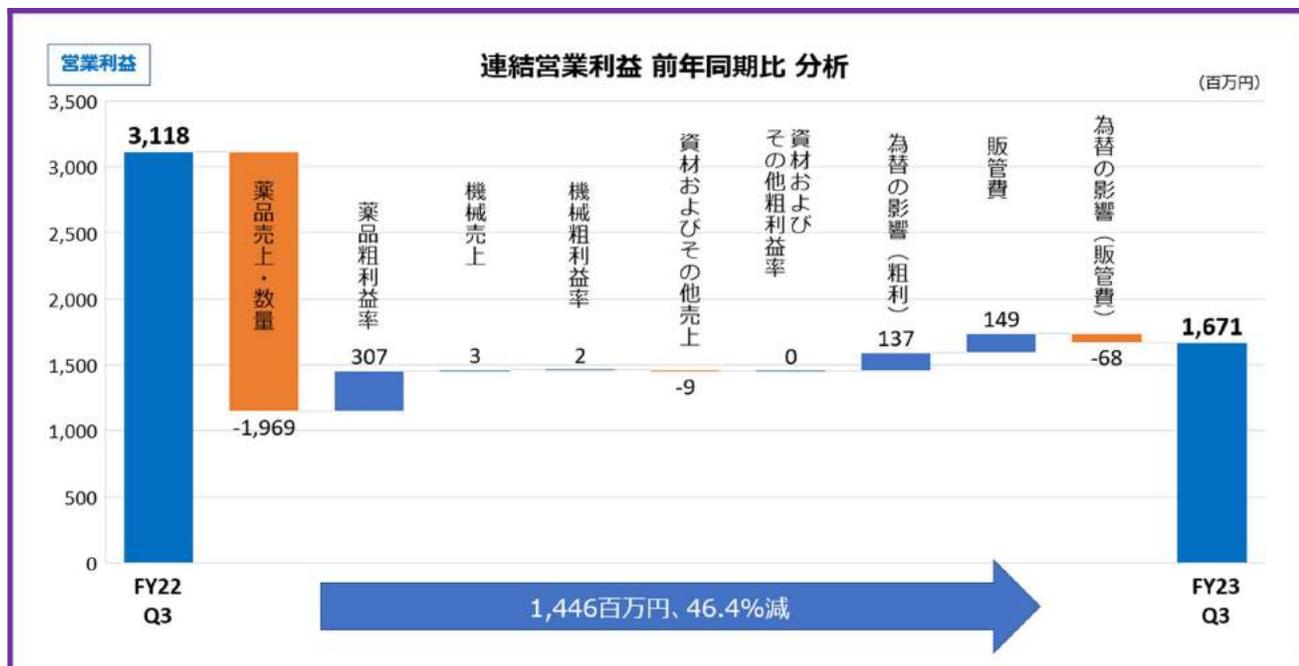
- メック株式会社 (4971 JP) が発表した FY23 (12 月期) 第 3 四半期 (1 月-9 月) の決算は、売上高 9,981 百万円 (前年同期比 19.3%減)、営業利益 1,671 百万円 (同 46.4%減) で着地した。密着向上剤、エッチング剤共に在庫調整が底打ちし第 3 四半期売上高は同社計画を上回る結果となった。FY23 通期営業利益予想の上方修正は経費が当初計画ほど消化されなかったことによる。
- 全社売上高のほぼ 98.5%を占める薬品セグメントの FY23 第 3 四半期売上高は、前年同期比で 19.5%減の 9,834 百万円 (第 1 四半期 2,712 百万円 / 第 2 四半期 3,372 百万円 / 第 3 四半期 3,749 百万円) となった。在庫調整の一巡を背景に、密着向上剤、エッチング剤共に当期第 3 四半期単独で回復の兆しを見せた。
- 計画を上回る第 3 四半期決算を受け、同社は FY23 通期予想を売上高は 13,500 百万円 (前期比 17.3%減) から 13,800 百万円 (同 15.5%減) に、営業利益は 1,800 百万円 (同 55.1%減) から 2,250 百万円 (同 43.8%減) にそれぞれ上方修正した。
- 期初において同社では、PC やサーバーなどの最終製品の需要が FY23 下期から回復すると見ていた。在庫調整が一巡し、第 3 四半期単独の売上高は回復の兆しを見せるも、PC やサーバー市場の本格的な回復は FY24 下期以降となろう。
- 予算未消化を反映しての通期利益の修正であることから、年間配当予想は一株当たり 45 円に据え置いた。

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。地域別セグメントの日本には韓国が含まれる（注：同社は韓国に工場を持たず、現地代理店に輸出）。韓国での在庫調整が一巡し、韓国向け売上が回復した結果、国内の FY23 第 3 四半期売上高は 3,898 百万円（前年同期比 20.4%減）、営業利益は 678 百万円（同 67.2%減）となった。第 3 四半期単独の国内業績は、売上高 1,474 百万円（前年同期比 9.9% 減/前四半期比 7.2% 増）に対し、営業利益 433 百万円（同 36.7%減/同 45.8%増）となった。国内営業利益は第 1 四半期の 52 百万円損失から第 2 四半期に黒字転換している。

顧客と代理店による韓国向け製品の在庫調整はほぼ完了したものの、CZ-8101 の需要は依然として低迷した。最終製品では、PC やサーバーに対する需要が引き続き低調に推移している。一方、一部の高性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。台湾も日本同様の状況であり、PC やサーバーの需要低迷がパッケージ需要に影響を及ぼしたことから、台湾の FY23 第 3 四半期売上高は 1,917 百万円（前年同期比 27.6%減）、営業利益は 185 百万円（同 47.6%減）となった。



Source: MEC Co., Ltd. FY23 Q3 earnings results presentation



Source: MEC Co., Ltd. FY23 Q3 earnings results presentation

セグメント別状況

密着向上剤

密着向上剤の FY23 第 3 四半期売上高は CZ シリーズの売上 (6,020 百万円、前年同期比 22.8%減) 減少が影響し、前年同期比 21.3%減の 6,813 百万円となった。しかし CZ シリーズの四半期ごとの売上高は第 1 四半期に 1,638 百万円 (前年同期比 31.8% 減 / 前四半期比 34.9% 減)、第 2 四半期に 2,071 百万円 (同 20.6% 減/同 26.4%増) に回復し、続く第 3 四半期は 2,311 百万円 (同 17.0%減/同 11.6%増) を売り上げ、第 1 四半期に底を打ったと会社では見ている。

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 の売上高は、FY22 に伸長したものの、FY23 第 1 四半期には 883 百万円 (前年同期比 30.8%減/前四半期比 30.8%減) と下降傾向になった。しかし第 2 四半期単独では 1,080 百万円 (同 23.4%減/同 22.3%増)、更に 1,229 百万円 (同 16.1%減/同 13.8%増) にまで回復した。顧客と代理店による在庫調整が完了したこと、メモリーの回復、さらに FY22 に実施した価格見直しが奏功した。

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 の需要環境は反転した。FY23 第 3 四半期累計における CZ-8101 の売上高は第 2 四半期以降に回復基調に転じたものの、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・後工程に使う密着向上剤を含む「その他 CZ」の FY23 第 3 四半期売上高は、前年同期比で 24.5%減少し 2,019 百万円となった。FY22 は第 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 FY22 第 4 四半期には頭打ちとなり、FY23 第 1 四半期売上高は前四半期比 45.6%減の 505 百万円 (前年同期比 37.7%減) となった。EMIB や CoWoS 等のチップレットに使用される新世代 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 3 四半期単独では、これらのその他 CZ の売上高は前四半期比 11.7%増の 799 百万円 (前年同期比 18.5%減) に回復した。

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) と通期ベースで過去最高を記録した。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、売上高は 20.1%減の 250 百万円 (前年同期比 20.6%減) となった。FY23 第 2 四半期以降はクルマの電動化向けに CZ-8100 の需要が徐々に回復を見せ、第 2 四半期売上高は 276 百万円 (前年同期比 12.7%減/前四半期比 10.4%増)、第 3 四半期売上高は 283 百万円 (同 16.8%減/同 2.5%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 3 四半期売上高は 198 百万円 (同 4.8%増/同 11.2%増) だった。

エッチング剤

エッチング剤の FY23 第 3 四半期売上高は前年同期比 17.3%減の 2,436 百万円となったが、第 3 四半期単独では前四半期 14.0%増の 928 百万円 (前年同期比 2.2%増) 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 の売上高が増加に転じたことが回復に繋がった。当第 3 四半期における EXE の売上高は 855 百万円 (前年同期比 0.1%増)、第 3 四半期単独では前年同期比 66.8%増の 312 百万円 (前四半期比 2.2%減) となった。また、ディスプレイ向け SF シリーズの第 3 四半期売上高は、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、426 百万円 (前年同期比 37.8%減)、第 3 四半期単独では前年同期比 21.7%減の 184 百万円 (前四半期比 64.3%増) となったが、技術移行による減収は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)	FY22				FY23				
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	QoQ (%)	YoY (%)
銅表面処理剤	3,695	3,931	3,981	3,660	2,564	3,150	3,536	12.3	-11.2
密着向上剤 (CZ,V-Bond etc)	2,676	2,911	3,073	2,797	1,870	2,335	2,608	11.7	-15.1
CZ シリーズ合計	2,402	2,609	2,784	2,517	1,638	2,071	2,311	11.6	-17.0
CZ-8100	315	316	340	313	250	276	283	2.5	-16.8
CZ-8101	1,276	1,410	1,464	1,276	883	1,080	1,229	13.8	-16.1
その他 CZ	811	883	980	928	505	715	799	11.7	-18.5
エッチング剤 (EXE, SF etc.)	1,019	1,020	908	863	694	814	928	14.0	2.2
SF	204	246	235	192	130	112	184	64.3	-21.7
EXE	360	308	187	226	224	319	312	-2.2	66.8
その他表面処理剤	202	202	200	166	148	222	213	-4.1	6.5
薬品合計	3,898	4,134	4,181	3,827	2,712	3,372	3,749	11.2	-10.3

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)	FY22					FY23			
	Q1	Q2	Q3	Q4	YoY (%)	Q1	Q2	Q3	YoY (%)
銅表面処理剤	3,695	7,626	11,607	15,267	11.7	2,564	5,714	9,250	-20.3
密着向上剤 (CZ,V-Bond etc)	2,676	5,587	8,660	11,457	23.9	1,870	4,205	6,813	-21.3
CZ シリーズ合計	2,403	5,011	7,795	10,312	26.1	1,638	3,709	6,020	-22.8
CZ-8100	315	631	971	1,284	5.2	250	526	809	-16.7
CZ-8101	1,276	2,686	4,150	5,426	27.2	883	1,963	3,192	-23.1
その他 CZ	811	1,694	2,674	3,602	33.9	505	1,220	2,019	-24.5
エッチング剤 (EXE, SF etc.)	1,019	2,039	2,947	3,810	-13.4	694	1,508	2,436	-17.3
SF	204	450	684	877	-19.3	130	242	426	-37.8
EXE	360	668	855	1,081	-34.2	224	543	855	0.0
その他表面処理剤	202	404	604	770	10.8	148	370	583	-3.5
薬品合計	3,898	8,032	12,213	16,043	11.6	2,712	6,085	9,834	-19.5

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

FY23 通期業績見通し

FY23 第 1 四半期～第 3 四半期までの 9 ヶ月間累計の想定外の好業績を受け、同社は FY23 通期業績予想を当初予想の売上高 13,500 百万円（前年同期比 17.3%減）から 13,800 百万円（同 15.5%減）、営業利益を 1,800 百万円（同 55.1%減）から 2,250 百万円（同 43.8%減）にそれぞれ上方修正した。9 ヶ月間累計の想定外の好業績は販管費の発生の期ずれによるもので、FY24 に経費として計上される。FY23 第 3 四半期の上方修正の背景にあるのは事業環境の改善によるものではなく、経費計上の期ずれによるものであることから、同社は FY23 年間配当金を一株あたり 45 円で据え置いた。

同社の業績予想の前提は、以下に見直された。

1. 同社は、主要製品の CZ-8101 の業績に連動するサーバー需要の本格的な回復は FY24 下期以降と見ている。需要サイクルは第 1 四半期に底を打ったものの、いまだ PC やサーバー関連の需要回復には至っていない。

2. 同社は SF シリーズ、EXE シリーズなどのエッチング剤については慎重に見ていたが、在庫調整が進んだことで TV 向けディスプレイの生産が想定以上に堅調に推移したため、EXE の増収により製品ミックスは改善する。
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）する計画である。自動車セクターにおける半導体不足の影響は緩和されつつあるものの、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 (旧予想、23 年 5 月 23 日)				FY23 (新予想、23 年 11 月 10 日)	
	上期	通期	上期	YoY (%)	通期 (予)	YoY (%)	通期 (予)	YoY (%)
売上高	8,127	16,329	6,198	-23.7	13,500	-17.3	13,800	-15.5
営業利益	2,084	4,004	838	-59.8	1,800	-55.1	2,250	-43.8
OPM (%)	25.6	24.5	13.5	-18.1ppt	13.3	-11.2ppt	16.3	-8.2ppt
経常利益	2,374	4,246	1,003	-57.8	1,900	-55.3	2,500	-41.1
親会社株主に帰属する当期純利益	1,661	3,064	1,076	-35.2	1,730	-43.5	2,150	-29.8
EPS (¥)	87.40	161.22	56.79	-35.0	91.89	-43.0	114.07	-29.2

Source: Nippon-IBR based on MEC Co., Ltd.'s FY23 Q3 Earnings Results Material

密着向上剤

密着向上剤は短期的には穏やかな回復基調で推移すると同社は見ている。しかし、第 3 四半期時点では PC 向け、サーバー向けの需要はまだ勢いに欠けている。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度層化、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、現時点で業績へのインパクトを期待するのは時期尚早であろう。FY23 通期の業績を上方修正したものの、同社は各製品別の売上予想については現時点で開示していない。これまでの予想では、FY23 の半導体市況低迷を受けて 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 FY23 に自動車生産および半導体不足は徐々に回復すると見ており、前期比 8.1%減の 705 百万円の売上見通しであった。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引き続き低迷すると見ている。

エッチング剤

同社ではエッチング剤は FY23 も引き続き低迷が継続すると予想している。ハイエンドスマートフォン向け SF シリーズの売上高は、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、FY23 下期以降にかけてタブレット PC 向け需要は底堅く推移すると見ている。EXE シリーズの売上高は、ディスプレイメーカーの在庫調整が進み、想定を上回ったペースで回復している。同社は SF シリーズの FY23 通期売上高は、前年同期比 19.8%減の 703 百万円、EXE シリーズの同売上高は同 18.9%減の 877 百万円を予想していたが、第 3 四半期時点での売上高はすでに 855 百万円に到達している。現在の底堅い需要を受け FY23 通期の売上高は上振れて着地する可能性もあろう。

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力強い売上拡大はないと見られるが、長期的には、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 114.07 円に基づいた連結配当性向は、39.4%となる。同社は現中期経営計画において、連結配当性向 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).