

メック株式会社 (4971 JP)

FY24 は引き続き CZ-8101 が収益を牽引し、下期以降に本格回復を見込む。

FY23 決算サマリー

メック株式会社 (4971) が発表した FY23 決算 (2023 年 1 月~12 月)は、売上高 14,020 百万円 (前年比 14.1%減)、営業利益 2,492 百万円 (同 37.7%減) で着地し、同社通期予想売上の 13,800 百万円 (同 15.5%減)、営業利益 2,250 百万円 (同 43.8%減) の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ことにより、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)	FY21		FY22		FY23			
	通期	上期	通期	上期	通期	YoY (%)	通期 (予)	通期対予想 (%)
売上	15,038	8,127	16,329	6,198	14,020	-14.1	13,800	1.6
薬品売上高	14,756	8,032	16,042	6,085	13,764	-14.2	N/A	N/A
GP	9,323	4,919	9,803	3,646	8,316	-15.2	N/A	N/A
GPM (%)	62.0	60.5	60.0	58.8	59.3	-0.7ppt	N/A	N/A
SG&A	5,383	2,834	5,799	2,807	5,824	0.4	N/A	N/A
SG&A/Sales (%)	35.8	34.9	35.5	45.3	41.5	+6.0ppt	N/A	N/A
営業利益	3,939	2,084	4,004	838	2,492	-37.7	2,250	10.8
OPM (%)	26.2	25.6	24.5	13.5	17.8	-6.7ppt	16.3	+1.5ppt
経常利益	4,104	2,374	4,246	1,003	2,683	-36.8	2,500	7.3
RPM (%)	27.3	29.2	26.0	16.2	19.1	-6.9ppt	18.1	+1.0ppt
当期利益	2,949	1,661	3,064	1,076	2,304	-24.8	2,150	7.2
EPS (¥)	155.28	87.4	161.22	56.79	122.29	N/A	114.07	7.2
DPS (¥)	35.00	20.00	45.00	20.00	45.00	N/A	45.00	N/A

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

全社売上のほぼ 98.2%を占める薬品セグメントの FY23 売上は前年比 14.2%減の 13,764 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、第 4 四半期 3,929 百万円) となった。同セグメントは、主に密着向上剤とエッチング剤で構成されている。密着向上剤は、主力の CZ シリーズに調整が入ったことにより売上高が前年比 15.1%減の 9,728 百万円、エッチング剤は前年比 14.5%減の 3,257 百万円となった。

第 4 四半期単独の密着向上剤の売上高は 2,915 百万円 (前年同期比 4.2%増/前四半期比 11.8%増) となった。CZ シリーズは第 1 四半期に底打ちし、第 2 四半期以降は回復傾向にある。エッチング剤の売上高も既に織り込み済みの SF シリーズの売上減少 (同 38.5%減/同 35.9%減) を反映し、821 百万円 (同 4.9%減/同 11.5%減) となった。一方、EXE シリーズはチップオンフィルム (COF) の在庫調整が一巡し、259 百万円 (同 14.6%増/同 17.0%減) と安定的な売上高を維持した。

FY23 の売上総利益率は前年同期比 0.7pt 低下の 59.3%となったが、上期の 58.8%、第 1~3 四半期累計の 59.0%から改善した。連結売上高の約 98.2%が薬品セグメントで占められているため、連結売上総利益率は薬品セグメントの傾向を反映している。薬品の販売数量減により営業利益は前年比 1,511 百万円減少したものの、EXE シリーズ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、通期薬品売上総利益率が改善したことによるプラス効果があった。

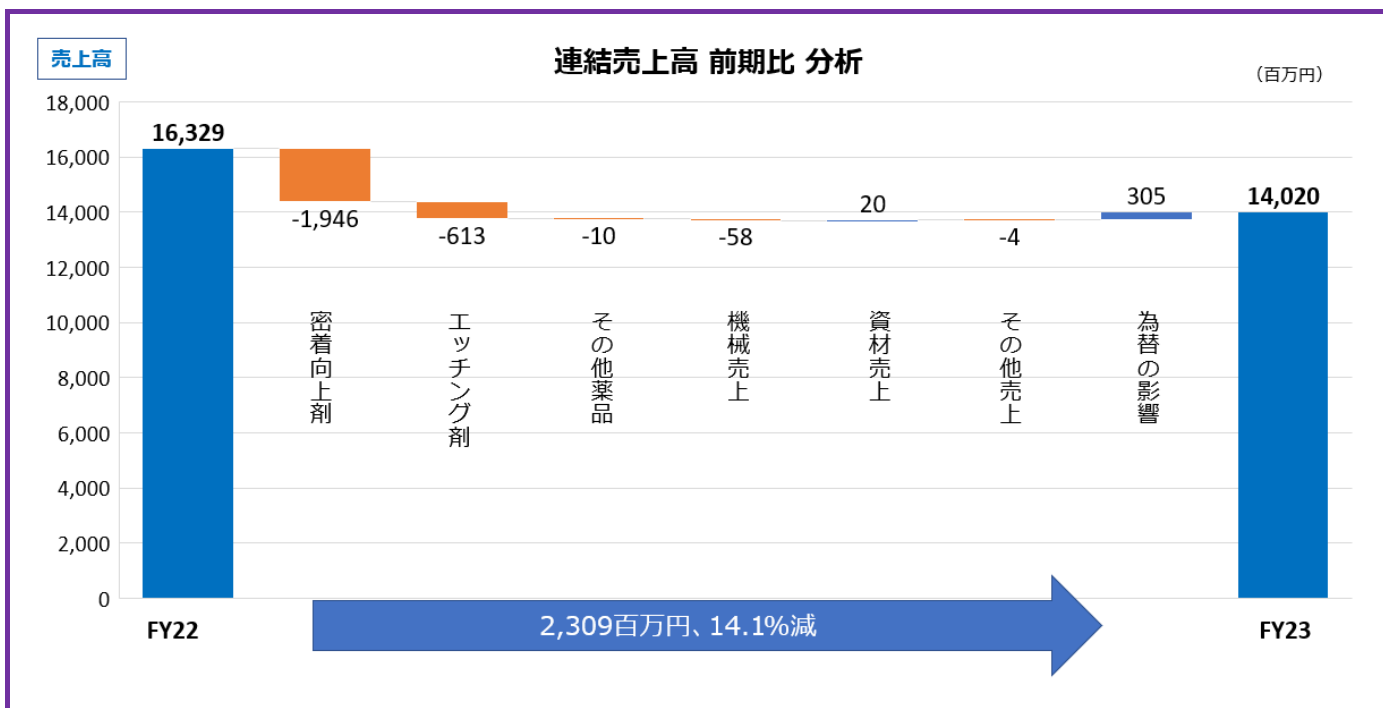
エグゼクティブ・サマリー

- メック株式会社 (4971) が発表した FY23 決算 (2023 年 1 月~12 月)は、売上高 14,020 百万円 (前年比 14.1%減)、営業利益 2,492 百万円 (同 37.7%減) で着地し、同社通期予想売上の 13,800 百万円 (同 15.5%減)、営業利益 2,250 百万円 (同 43.8%減) と同社予想を上回る結果となった。
- 密着向上剤の FY23CZ シリーズの売上高は CZ シリーズの売上減少 (8,629 百万円、前年比 16.3%減) が影響し、前年比 15.1%減の 9,728 百万円となった。しかし CZ シリーズの売上高は第 1 四半期の 1,638 百万円 (前年同期比 31.8%減/前四半期比 34.9%減) を底に、第 2 四半期に 2,071 百万円 (同 20.6%減/同 26.4%増)、第 3 四半期に 2,311 百万円 (同 17.0%減/同 11.6%増) を売り上げ、続く第 4 四半期は 2,609 百万円 (同 3.7%増/同 12.9%増) と、四半期ベースで回復に転じている。
- エッチング剤の FY23 売上高は前年同期比 14.5%減の 3,257 百万円となった。EXE シリーズの売上がピークに達したこと、織り込み済みの SF シリーズの低迷を受け第 4 四半期単独の売上高は 821 百万円 (同 4.9%減/同 11.5%減) となった。
- 同社は FY24 上期売上高 7,850 百万円 (前年同期比 26.6%増)、営業利益 1,300 百万円 (同 55.0%増)、FY24 通期売上高 16,300 百万円 (前年比 16.3%増)、営業利益 3,000 百万円 (同 20.3%増) を見込んでいる。年間配当金は一株当たり 45 円 (配当性向 39.2%) で据え置いた。
- 同社は北九州新工場に土地取得を含め約 4,000 百万円を投じる予定で、キャッシュフローと借り入れでまかなう。新工場は、今後予想される CZ シリーズの需要拡大に備えた設備投資である。

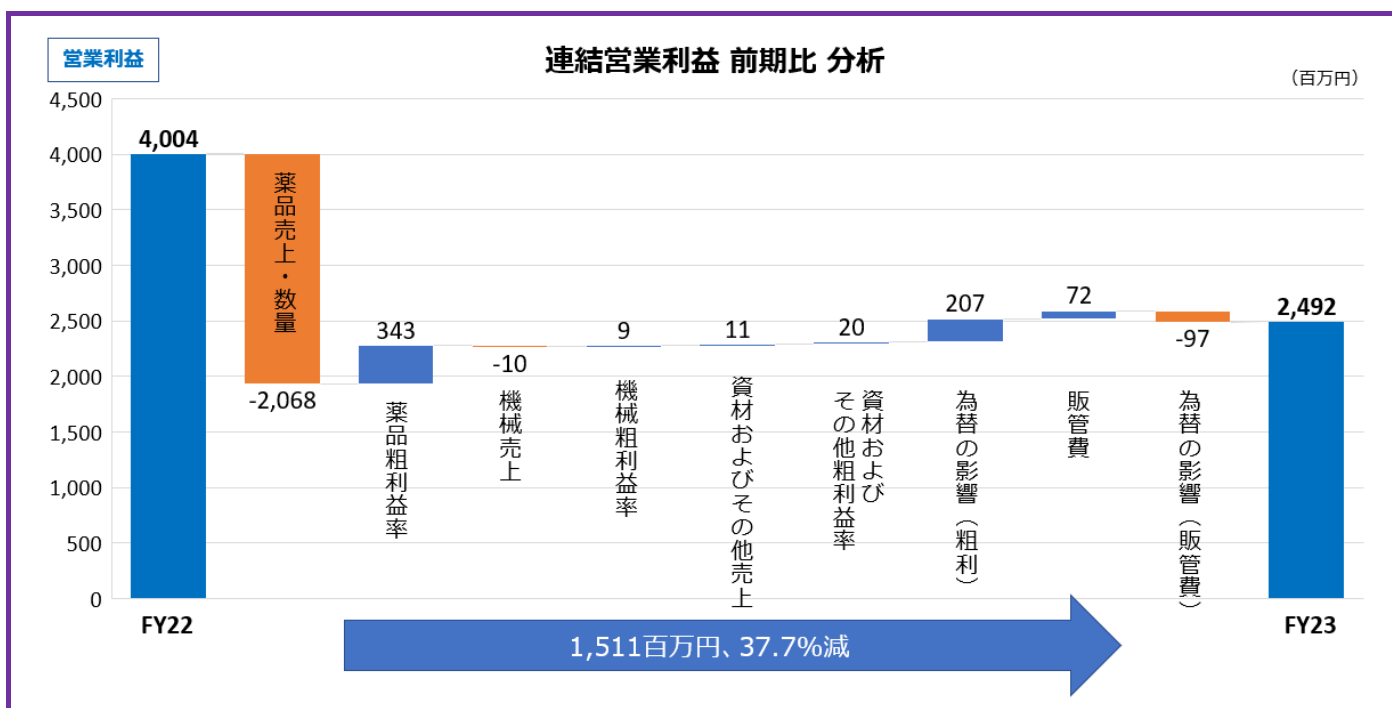
同社の密着向上剤の主力製品である CZ-8101 の売上高は、第 1 四半期に底打ちした。地域別セグメントの日本には韓国が含まれる（注：同社は韓国に工場を持たず、現地代理店に輸出）。韓国での在庫調整が一巡し、韓国向け売上が回復した結果は、前四半期比でも顕著に表れている。

FY23 の国内業績は、売上高 5,544 百万円（前年比 16.6%減）、営業利益 1,216 百万円（同 54.9%減）となったが、第 4 四半期単独の営業利益は 538 百万円（前年同期比 14.1%減／前四半期比 24.2%増）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ほぼ一巡したものの、CZ-8101 の需要は直近のピークである FY22 Q3 のレベルには戻っていない。これは最終製品である PC やサーバー向けの PKG 需要が引き続き低調に推移しているためである。一方、生成 AI や車載向けは堅調であった。しかし CZ-8101 の回復を再び牽引するまでには至っていない。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、FY23 の台湾の売上高は 2,620 百万円（前年比 25.0%減）、営業利益は 308 百万円（同 34.5%減）となった。



Source: MEC Co., Ltd. FY23 Q4 earnings results presentation



Source: MEC Co., Ltd. FY23 Q4 earnings results presentation

セグメント別状況

密着向上剤

密着向上剤の FY23 売上高は CZ シリーズの売上減少 (8,629 百万円、前年比 16.3%減) が影響し、前年比 15.1%減の 9,728 百万円となった。しかし CZ シリーズの売上高は第 1 四半期の 1,638 百万円 (前年同期比 31.8%減/前四半期比 34.9%減) を底に、第 2 四半期に 2,071 百万円 (同 20.6%減/同 26.4%増)、第 3 四半期に 2,311 百万円 (同 17.0%減/同 11.6%増) を売り上げ、続く第 4 四半期は 2,609 百万円 (同 3.7%増/同 12.9%増) と、四半期ベースで回復に転じている。

PC やサーバー向けのパッケージ基板や CoWoS 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)、第 3 四半期には 1,229 百万円 (同 16.1%減/同 13.8%増) まで回復し、更に第 4 四半期には 1,350 百万円 (同 5.8%増/同 9.8%増) 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 四半期まで一巡した。FY22 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 は、第 2 四半期以降に回復基調に転じたものの、前述の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緩やかとなった。

密着処理の前・後工程に使う密着向上剤を含む「その他 CZ」の売上高は前年比 17.8%減の 2,961 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 FY22 第 4 四半期に頭打ちとなり、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。配線の微細化にともない使用される新世代 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 4 四半期単独では、これらのその他 CZ の売上高は前年同期比 1.5%増/前四半期比 17.9%増の 942 百万円に回復した。

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 は前年同期比 4.8%増の 1,284 百万円と通期ベースで過去最高の売上高を記録した。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、売上高は前四半期比 20.1%減の 250 百万円 (前年同期比 20.6%減) となった。一方、FY23 第 2 四半期以降はクルマの電動化や ADAS 向けに CZ-8100 の需要が徐々に回復を見せた。CZ-8100 の売上高は四半期毎に回復し、第 1 四半期は 250 百万円 (前年同期比 20.6%減/前四半期比 20.1%減)、第 2 四半期は 276 百万円 (同 12.7%減/同 10.4%増)、第 3 四半期は 283 百万円 (同 16.8%減/同 2.5%増)、第 4 四半期は 317 百万円 (同 1.3%増/同 12.0%増) で着地した。

車載およびミドルレンジスマートフォン向けの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 売上高は 746 百万円 (前年比 5.6%減) となったが、第 4 四半期単独では 187 百万円 (前年同期比 0.0%増/前四半期比 5.6%減) に回復した。

エッチング剤

エッチング剤の FY23 売上高は前年同期比 14.5%減の 3,257 百万円となった。第 4 四半期単独の同剤の売上高は、821 百万円 (前年同期比 4.9%減 / 前四半期比 11.5%減) となった。EXE の FY23 売上高は 1,114 百万円 (前年比 3.1%増)、第 4 四半期単独では 259 百万円 (前年同期比 14.6%増 / 前四半期比 17.0%減) となった。FY22 から FY23 第 2 四半期にかけてテレビの生産調整後の生産回復の恩恵を受け、COF 向けに好調に推移していた。一方、ディスプレイ向け SF シリーズ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、SF の FY23 売上高は 544 百万円 (前年比 37.7%減)、第 4 四半期単独では 118 百万円 (前年同期比 38.5%減/前四半期比 35.9%減) 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。

製品別化学品売上 (累計ベース)									
(百万円/ 12 月決算)	FY22				FY23				YoY (%)
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
銅表面処理剤	3,695	7,626	11,607	15,267	2,564	5,714	9,250	12,986	-14.9
密着向上剤 (CZ,V-Bond etc)	2,676	5,587	8,660	11,457	1,870	4,205	6,813	9,728	-15.1
CZ シリーズ合計	2,403	5,011	7,795	10,312	1,638	3,709	6,020	8,629	-16.3
CZ-8100	315	631	971	1,284	250	526	809	1,126	-12.3
CZ-8101	1,276	2,686	4,150	5,426	883	1,963	3,192	4,542	-16.3
その他 CZ	811	1,694	2,674	3,602	505	1,220	2,019	2,961	-17.8
エッチング剤 (EXE, SF etc.)	1,019	2,039	2,947	3,810	694	1,508	2,436	3,257	-14.5
SF	204	450	684	877	130	242	426	544	-37.7
EXE	360	668	855	1,081	224	543	855	1,114	3.1
その他表面処理剤	202	404	604	770	148	370	583	776	0.8
薬品合計	3,898	8,032	12,213	16,042	2,712	6,085	9,834	13,764	-14.2

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

製品別化学品売上 (四半期ベース)										
(百万円/ 12 月決算)	FY22				FY23				QoQ (%)	YoY (%)
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4		
銅表面処理剤	3,695	3,931	3,981	3,660	2,564	3,150	3,536	3,736	5.7	2.1
密着向上剤 (CZ,V-Bond etc)	2,676	2,911	3,073	2,797	1,870	2,335	2,608	2,915	11.8	4.2
CZ シリーズ合計	2,402	2,609	2,784	2,517	1,638	2,071	2,311	2,609	12.9	3.7
CZ-8100	315	316	340	313	250	276	283	317	12.0	1.3
CZ-8101	1,276	1,410	1,464	1,276	883	1,080	1,229	1,350	9.8	5.8
その他 CZ	811	883	980	928	505	715	799	942	17.9	1.5
エッチング剤 (EXE, SF etc.)	1,019	1,020	908	863	694	814	928	821	-11.5	-4.9
SF	204	246	235	192	130	112	184	118	-35.9	-38.5
EXE	360	308	187	226	224	319	312	259	-17.0	14.6
その他表面処理剤	202	202	200	166	148	222	213	193	-9.4	16.3
薬品合計	3,898	4,134	4,181	3,827	2,712	3,372	3,749	3,929	4.8	2.7

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

FY24 通期業績見通し

同社では FY24 上期売上高 7,850 百万円 (前年同期比 26.6%増)、営業利益 1,300 百万円 (同 55.0%増)、FY24 通期売上高 16,300 百万円 (前年比 16.3%増)、営業利益 3,000 百万円 (同 20.3%増) を見込んでいる。また年間配当金は一株当たり 45 円 (配当性向 39.2%) で据え置いた。

同社業績予想の前提は、以下の通りである。

1. 上期はサーバーや PC など最終製品の緩やかな回復を見込むが、下期以降はサーバー需要の本格的な回復を想定しており、主力 CZ-8101 の業績に影響を与える可能性が高い。その結果、CZ シリーズは FY24 も前年比で 15~20%増加し、同社の成長を牽引する。AI 技術に対応したハイエンドサーバー向けパッケージの需要は堅調に推移している。一方、PC 向けパッケージは、ハイエンドサーバー向けパッケージに使われる数量がその約 50 倍あることから、CZ-8101 にとって PC 向けの動向が重要であることに変わりはない。CZ-8101 と CZ-8201 はそれぞれ前年比で約 20%程度の成長、CZ-8100 は前年比ほぼ横ばいを見込んでいる。

2. V-Bond シリーズは、車載向けは堅調に推移するものの、ミドルレンジスマートフォンの需要低迷により減少し FY23 売上高は前年比 10%減少する計画である。
3. 同社は SF シリーズ、EXE シリーズなどのエッチング剤の動向については慎重に見ている。EXE シリーズは堅調に推移すると見ているが、在庫調整がピークを迎えた後 TV 向けディスプレイの生産が増加した FY23 とは異なり、FY24 の COF の需要には不透明感が残る。SF シリーズはハイエンドスマートフォン向けタッチパネルの技術移行により、減収が続く可能性が高い。

資本配分政策

設備投資: FY23 の設備投資は 1,870 百万円で、うち 933 百万円は 2024 年 4 月に竣工し 2025 年 7 月に稼働開始を予定している北九州工場に係る投資である。北九州工場の設備投資は 4 年間 (FY23~FY26) にわたり、FY23 に 933 百万円、FY24 に 1,730 百万円、FY25 に 1,026 百万円、FY26 に 311 百万円を投資する計画である。FY24 通期の設備投資総額は 3,107 百万円を計画している。土地取得など北九州工場新設に係る約 4,000 百万円の投資は、キャッシュフローおよび借入れによりまかなわれる予定である。FY24 はパッケージメーカーが EMIB などのチップレット化パッケージ技術による大量生産を本格的に開始すると見られ、新工場は CZ シリーズの需要拡大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。

FY24 の減価償却費は 813 百万円 (前年比 5.2%増) を予想している。北九州工場稼働後に係る減価償却費は、年間 150~200 百万円程度となる見込みである。FY23 は 773 百万円であった。

株主還元: FY23 の年間配当金は一株当たり 45 円で据え置いた。FY23 の EPS122.29 円に基づいた連結配当性向は 36.8%となる。同社は現中期経営計画において、連結配当性向 30%以上を目標として掲げている。FY24 は一株当たり 45 円を継続し、その結果連結配当性向は 39.2%となる。

また同社は、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 2024 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).