

メック株式会社 (4971 JP)

予想外に早いサーバー需要の回復を受け、FY24 業績見通しを再度上方修正へ。

FY24 上期決算サマリー

メック株式会社 (4971) が発表した FY24 (12 月期) 上期決算は、FY24 第 1 四半期決算発表時に上方修正された業績見通しを上回って着地した。FY24 上期決算は、売上高 8,882 百万円 (前年同期比 43.3%増)、営業利益 2,362 百万円 (同 181.8%増) となり、5 月 10 日に修正された会社予想売上高 8,350 百万円 (同 34.7%増)、営業利益 1,800 百万円 (同 114.7%増) を上回った。

今回上期の好業績を受け、同社は FY24 通期業績予想を、売上高前回予想比 8.8%増の 18,500 百万円 (前期比 32.0%増)、営業利益同 34.2%増の 4,900 百万円 (同 96.6%増) に再度上方修正した。FY24 通期見通しの前提条件は前回から変更していないが、今回の上方修正の要因となったのは、1) テレビ生産の回復やデータセンター・サーバー向け半導体需要の緩やかな回復を背景に、薬品の売上数量が増加したこと、2) 生産効率の改善により収益性が向上したこと、などである。

増収増益の一因となった為替の影響は、FY24 上期売上高で前年同期比 422 百万円増、営業利益で同 246 百万円増であった。同社の収益に最も影響を与える主な外貨は、台湾ドル (NTD) と人民元 (RMB) である。FY24 第 2 四半期累計では、台湾ドル 0.1 円の変動で、売上高 35 百万円、営業利益 26 百万円、人民元 0.1 円の変動で、売上高 13 百万円、営業利益 7 百万円の影響を受けた。

メック (4971 JP): 業績サマリー					
(百万円)	FY23		FY24		
	上期	通期	上期	YoY (%)	上期(予)
売上高	6,198	14,020	8,882	43.3	8,350
薬品売上高	6,085	13,764	8,384	37.8	N/A
売上総利益(GP)	3,646	8,316	5,383	47.6	N/A
GPM (%)	58.8	59.3	60.6	+1.8ppt	N/A
SG&A	2,807	5,824	3,020	7.6	N/A
SG&A/Sales (%)	45.3	41.5	34.0	-11.3ppt	N/A
営業利益(OP)	838	2,492	2,362	181.8	1,800
OPM (%)	13.5	17.8	26.6	+13.1ppt	21.6
経常利益(RP)	1,003	2,683	2,641	163.3	1,900
RPM (%)	16.2	19.1	29.7	+13.5ppt	22.8
当期利益(NP)*	1,076	2,304	1,890	75.7	1,300
EPS (¥)	56.79	122.29	100.97	N/A	69.43
DPS (¥)	20.00	45.00	20.00	N/A	N/A
Source: Nippon-IBR based on MEC's results presentation material					
* 親会社株主に帰属する当期利益					

売上高は会社予想を上回ったものの、薬品事業の増収は FY23 上期の販売不振によるもので、本格的な回復によるものではない。CZ シリーズや EXE シリーズの売上増によりセールスミックスは改善したが、薬品の上期売上高が前年同期比 37.8%増の 8,384 百万円となったのに対して、出荷量は同 26.1%増の 20,251 トンに留まった。FY24 第 2 四半期単独では、薬品事業の売上高は前年同期比 32.3%増・前四半期比 13.7%増の 4,460 百万円となり、底を打った FY23 第 1 四半期の 2,712 百万円から、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、FY24 第 1 四半期 3,924 百万円と着実

エグゼクティブサマリー

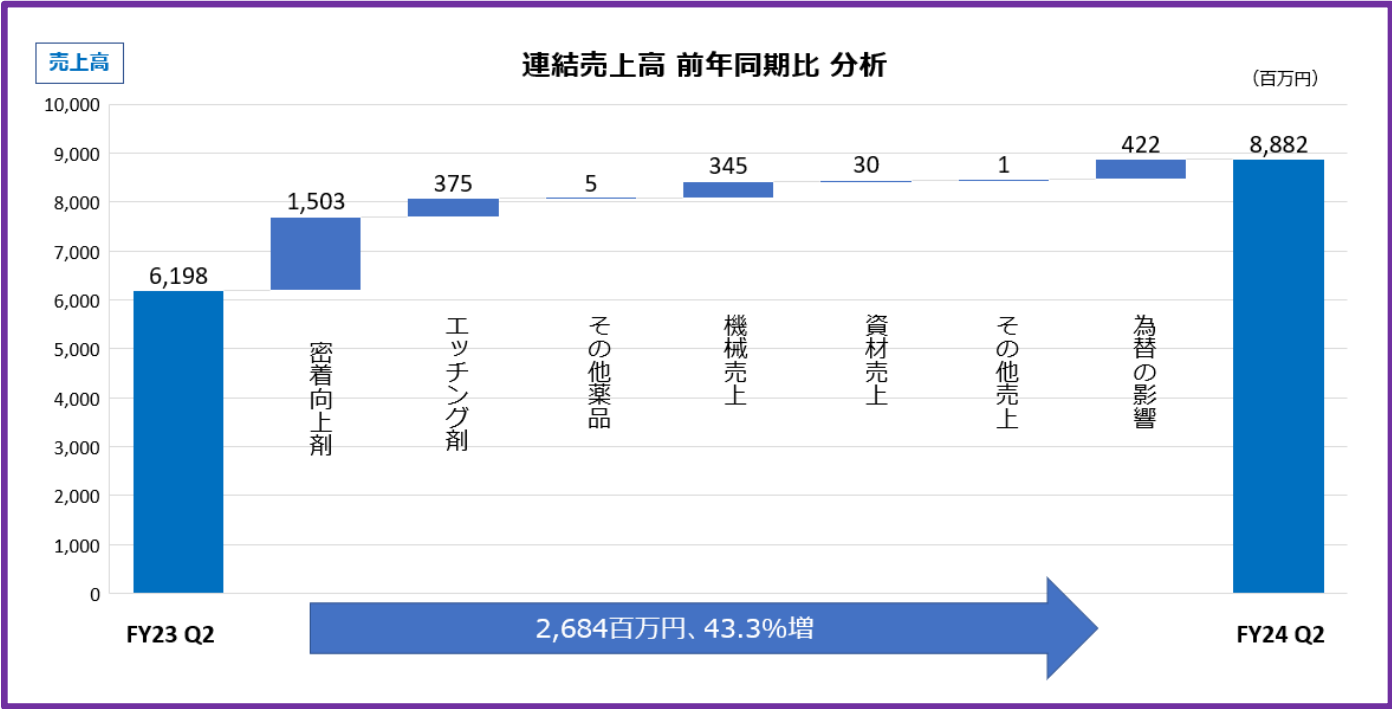
- メック株式会社(4971)が発表した FY24 (12 月期)上期決算は、FY24 第 1 四半期決算発表時に上方修正された業績見通しを上回る着地となった。FY24 上期決算は、売上高 8,882 百万円 (前年同期比 43.3%増)、営業利益 2,362 百万円 (同 181.8%増) となり、修正後の予想売上高 8,350 百万円 (同 34.7%増)、営業利益 1,800 百万円 (同 114.7%増) を上回った。
- 売上高は会社予想を上回ったものの、薬品事業の増収は FY23 上期の販売不振によるもので、本格的な回復によるものではない。CZ シリーズや EXE シリーズの売上増によりセールスミックスは改善したが、薬品の上期売上高が前年同期比 37.8%増の 8,384 百万円となったのに対して、出荷量は同 26.1%増の 20,251 トンに留まった。
- 予想を上回る上期の好決算を受け、同社は今回 FY24 通期売上高予想を、17,000 百万円 (前期比 21.3%増) から 18,500 百万円 (同 32.0%増) へ、営業利益予想を、3,650 百万円 (同 46.4%増) から、4,900 百万円 (同 96.6%増) へ、それぞれ上方修正した。通期業績見通しは、上期の売上高 532 百万円、営業利益 562 百万円の上振れを反映し、売上高 1,500 百万円、営業利益 1,250 百万円の上方修正となった。
- 同社は、AI 向けパッケージや PC 向けパッケージ基板の需要の回復が、CZ-8101 の収益を押し上げると見ている。EXE シリーズと SF シリーズの売上は予想以上となったが、一時的なものを見込んでいる。
- FY24 の年間配当金は一株当たり 45 円で据え置かれ、配当性向は 23.4%となる。

に改善している。同様に、出荷量も FY23 第 1 四半期の 7,498 トンを底に、FY24 第 1 四半期、第 2 四半期と改善している。FY24 第 2 四半期単独では、10,401 トン（前年同期比 21.5%増・前四半期比 5.6%増）となったが、FY22 の直近のピークの水準までは回復していない。

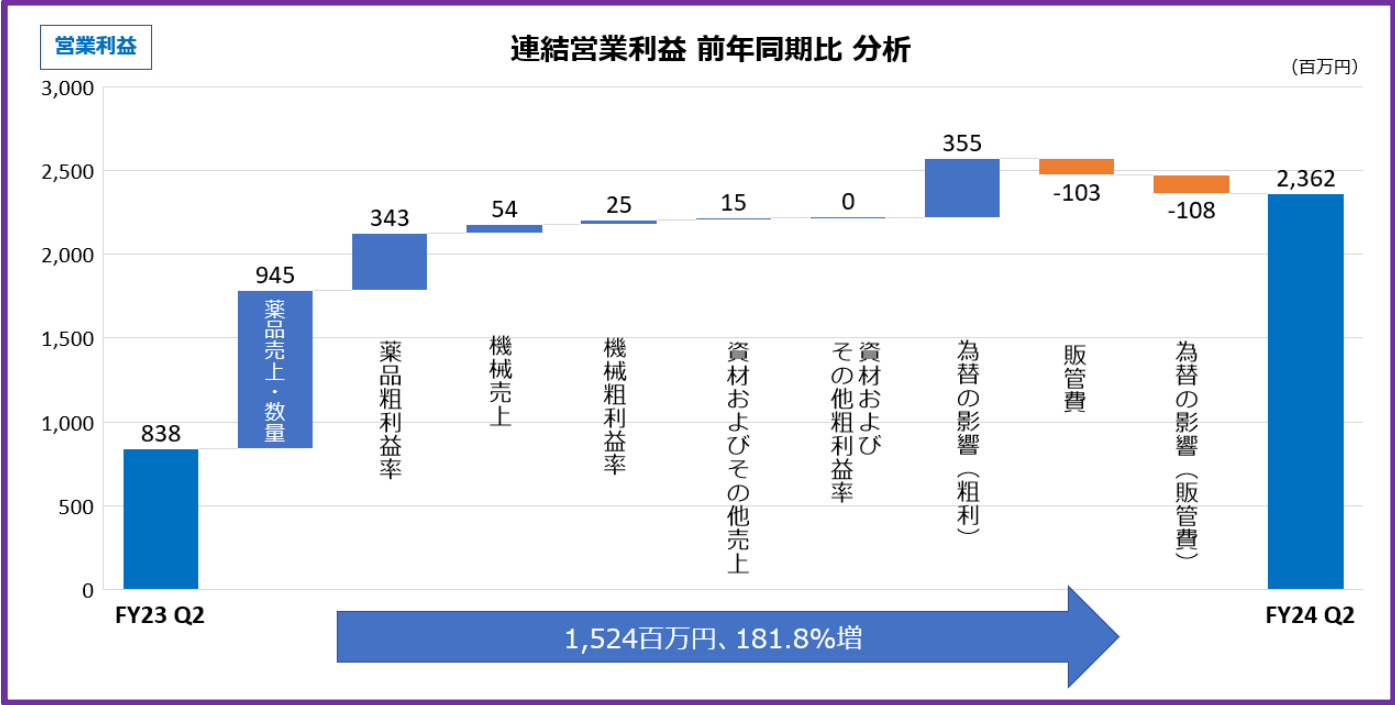
出荷量 vs 売上高動向の比較										
(トン, 百万円)	FY22				FY23				FY24	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
出荷量(累計)	11,384	23,127	34,725	44,962	7,498	16,055	25,439	35,398	9,850	20,251
売上高(累計)	3,898	8,032	12,214	16,042	2,712	6,085	9,834	13,764	3,924	8,384
出荷量(四半期)	11,384	11,743	11,598	10,237	7,498	8,557	9,384	9,959	9,850	10,401
売上高(四半期)	3,898	4,134	4,181	3,827	2,712	3,372	3,749	3,929	3,924	4,460

Source: Nippon-IBR based on MEC's FY22-24 results presentations

FY24 上期の売上総利益率は、前年同期比 1.8pt 増の 60.6%となり、その要因は、1) 薬品の売上高・販売数量が増加したこと、2) CZ-8101 の売上高（2,861 百万円、前年同期比 45.7%増）、および EXE シリーズの売上高（749 百万円、同 37.9%増）の伸長によりセールスマックスが改善したこと、などである。FY24 上期営業利益は前年同期比 1,524 百万円増（同 181.8%増、為替差益 246 百万円増を含む）の 2,362 百万円となった。主な増益要因は、1) 薬品の FY24 上期売上高・販売数量増（同 945 百万円増）、2) 前述の CZ-8101 や EXE シリーズの好調を反映したセールスマックスの改善による薬品事業の売上総利益率の改善（同 343 百万円増）、3) 機械事業の売上増（同 54 百万円増）、の 3 点である。



Source: Nippon-IBR based on MEC's FY24 1H results presentation



Source: Nippon-IBR based on MEC's FY24 1H results presentation

セグメント別状況

密着向上剤

FY24 上期の密着向上剤の売上高は、好調な CZ シリーズの売上高（5,407 百万円、前年同期比 45.8%増）に牽引され、前年同期比 43.0% 増の 6,012 百万円と大幅に伸長した。第 2 四半期単独の売上高は、密着向上剤 3,135 百万円（同 34.3%増・前四半期比 9.0%増）、CZ シリーズ 2,818 百万円（同 36.1%増・同 8.8%増）となった。

パソコンやサーバー向けパッケージ基板、および CoWoS などチップレット化に使用される主力密着向上剤、CZ-8101 は、FY22 に大幅に伸長したが、FY23 第 1 四半期には、883 百万円（同 30.8%減、同 30.8%減）まで落ち込んだ。しかし、FY23 の四半期売上は徐々に回復し、FY24 第 1 四半期には 1,415 百万円（同 60.2%増・同 4.8%増）と FY22 第 3 四半期のピークに近い水準に、さらに FY24 第 2 四半期には 1,446 百万円（同 33.9%増・同 2.2%増）へと改善した。同社は、AI サーバー向けパッケージ基板の需要が堅調であったこと、また、データセンター・サーバー向けパッケージ基板の需要が第 2 四半期に回復に転じたことが、CZ-8101 の上期売上を押し上げたとみている。

CZ の前後処理剤を含む「その他 CZ」の FY24 上期売上高は前年同期比 55.6%増の 1,898 百万円と伸長した。配線の微細化に伴う CZ シリーズの新製品 CZ-8201、CZ-8401 の売上もこのカテゴリーに含まれる。CZ シリーズの主力は依然として CZ-8101 だが、同社の北九州新工場はパッケージ基板の高度化に対応する CZ-8201 と 8401 の効率的な生産も念頭に置き設計されている。第 2 四半期単独では、その他 CZ は 1,032 百万円（同 44.3%増・同 19.2%増）と四半期ベースで過去最高の売上高を更新した。

車載向けパッケージ基板にも使用される CZ-8100 の FY24 上期売上高は、前年同期比 23.2%増の 648 百万円と堅調に推移した。電気自動車や ADAS（先進運転支援システム）向けのパッケージ基板の需要回復に伴い 1 台当たりの薬品使用量が増加しており、第 2 四半期単独の売上は、340 百万円（同 23.2%増・同 10.4%増）となった。

車載や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 FY24 上期売上高は 400 百万円（前年同期比 11.4% 増）となった。車載向けの堅調な需要を受け、第 2 四半期単独の売上高は 206 百万円（同 15.7%増・前四半期比 6.2%増）と伸長した。

エッチング剤

FY24 上期のエッチング剤の売上高は前年同期比 31.7%増の 1,986 百万円となった。増収の要因は、1) EXE シリーズ が FY22 のテレビの生産調整後の回復の恩恵を引き続き受け、チップオンフィルム（COF）向けに好調に推移したこと（FY24 上期売上高 749 百万円、前年同期比 37.9%増 / 第 2 四半期単独売上高 442 百万円、同 38.6%増・前四半期比 44.0%増）、2) タッチパネル向け主力製品である SF シリーズの上期売上高、高機種タブレットの新モデル発売に伴う需要の増加を受け前年同期比 32.9%増となったこと、である。EXE シリーズの増収はセールスミックスの改善に貢献したものの、現在のテレビ生産の活況は、一時的なものと同社は見ている。

製品別薬品売上 (四半期ベース)												
(百万円/ 12 月決算)	FY22				FY23				FY24			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	QoQ (%)	YoY (%)
銅表面処理剤	3,695	3,931	3,981	3,660	2,564	3,150	3,536	3,736	3,748	4,250	13.4	34.9
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	2,877	3,135	9.0	34.3
CZ シリーズ合計	2,402	2,609	2,784	2,517	1,638	2,071	2,311	2,609	2,589	2,818	8.8	36.1
CZ-8100	315	316	340	313	250	276	283	317	308	340	10.4	23.2
CZ-8101	1,276	1,410	1,464	1,276	883	1,080	1,229	1,350	1,415	1,446	2.2	33.9
その他 CZ	811	883	980	928	505	715	799	942	866	1,032	19.2	44.3
V-Bond	207	206	189	187	181	178	198	187	194	206	6.2	15.7
エッチング剤 (EXE, SF etc.)	1,019	1,020	908	863	694	814	928	821	871	1,115	28.0	37.0
SF	204	246	235	192	130	112	184	118	141	181	28.4	61.6
EXE	360	308	187	226	224	319	312	259	307	442	44.0	38.6
その他表面処理剤	202	202	200	166	148	222	213	193	175	209	19.4	-5.9
薬品合計	3,898	4,134	4,181	3,827	2,712	3,372	3,749	3,929	3,924	4,460	13.7	32.3
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				FY24		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	YoY (%)
銅表面処理剤	3,695	7,626	11,607	15,267	2,564	5,714	9,250	12,986	3,748	7,998	40.0
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	2,877	6,012	43.0
CZ シリーズ合計	2,403	5,011	7,795	10,312	1,638	3,709	6,020	8,629	2,589	5,407	45.8
CZ-8100	315	631	971	1,284	250	526	809	1,126	308	648	23.2
CZ-8101	1,276	2,686	4,150	5,426	883	1,963	3,192	4,542	1,415	2,861	45.7
その他 CZ	811	1,694	2,674	3,602	505	1,220	2,019	2,961	866	1,898	55.6
V-Bond	207	413	602	789	181	359	557	744	194	400	11.4
エッチング剤 (EXE, SF etc.)	1,019	2,039	2,947	3,810	694	1,508	2,436	3,257	871	1,986	31.7
SF	204	450	684	877	130	242	426	544	141	322	32.9
EXE	360	668	855	1,081	224	543	855	1,114	307	749	37.9
その他表面処理剤	202	404	604	770	148	370	583	776	175	384	3.8
薬品合計	3,898	8,032	12,213	16,042	2,712	6,085	9,834	13,764	3,924	8,384	37.8
Source: Nippon-IBR based on MEC's earnings presentation materials											

FY24 通期業績見通し

同社は今回 FY24 通期売上高予想を、17,000 百万円（前期比 21.3%増）から 18,500 百万円（同 32.0%増）へ、営業利益予想を、3,650 百万円（同 46.4%増）から、4,900 百万円（同 96.6%増）へ、それぞれ上方修正した。

FY24 業績ガイダンス								
(百万円)	FY23			FY24				
	上期	通期	YoY (%)	上期	YoY (%)	通期(予)旧	通期(予)新	YoY (%)
売上高	6,198	14,020	-14.1	8,882	43.3	17,000	18,500	32.0
営業利益(OP)	838	2,492	-37.8	2,362	181.8	3,650	4,900	96.6
OPM (%)	13.5	17.8	-6.7ppt	26.6	+13.1ppt	21.5	26.5	+8.7ppt
経常利益(RP)	1,003	2,683	-36.8	2,641	163.3	3,800	5,200	93.8
親会社株主に帰属する当期純利益	1,076	2,304	-24.8	1,890	75.7	2,650	3,600	56.2
EPS (¥)	56.79	122.29	-24.1	100.97	77.8	141.52	192.26	57.2
Source: Nippon-IBR based on MEC Co., Ltd.'s FY23 & FY24 H1 Earnings Results Material								

通期業績見通しは、上期の売上高 532 百万円、営業利益 562 百万円の上振れを反映し、売上高 1,500 百万円、営業利益 1,250 百万円の上方修正となった。主力製品の市場環境に対する前提に変更はなく、当初の前提と、FY24 上期時点の更新は以下の通りである。

1. 上期にはサーバーや PC などの最終製品が徐々に回復し始めたが、下期以降にはサーバー需要の本格的な回復が見込まれ、主力製品 CZ-8101 の収益を押し上げると見られる。その結果、CZ シリーズは FY24 も当初予想の前年同期比 15～20%を上回る成長率で、同社の成長を牽引する見込みである。生成 AI 技術を支える高性能サーバー向けパッケージ基板の需要は好調だが、それ以上に同社の収益を押し上げるのがデータセンター・サーバー向けパッケージ基板の需要拡大である。また、通信や車載向けのメモリ用パッケージ基板も堅調に推移する見込みである。一方、パソコン向けパッケージ基板の本格的回復は FY25 になると見ている。
2. V-Bond シリーズは、車載向けが堅調に推移したこととスマートフォンの回復基調により、FY24 通期では前期比微増を想定している。
3. SF シリーズ、EXE シリーズなどのエッチング剤の売上に対しては当初慎重な見方をしていたが、両シリーズともに想定を上回る着地となった。EXE シリーズの売上は引き続き堅調に推移することを想定しているが、テレビの生産が在庫調整のピーク後に回復に転じた FY23 と異なり、FY24 下期以降の COF（Chip On Film）の需要には不透明感が残る。SF シリーズに関しても、最終製品の需要動向に慎重な姿勢を崩していない。

資本政策

設備投資： FY23 の設備投資額は 1,870 百万円で、うち 933 百万円は、2024 年 8 月に着工予定、2025 年 10 月に稼働開始予定の北九州新工場への投資である。同社は北九州工場の設備投資額を、キャッシュフローおよび借入れによる土地取得費用を含み当初 4 年間（FY23～26）で総額 4,000 百万円としていたが、FY24 第 1 四半期にさらに 700 百万円増額した。当初の設備投資額計 4,000 百万円の内訳は、FY23 933 百万円、FY24 1,730 百万円、FY25 1,026 百万円、FY26 311 百万円であったが、新工場の生産方式の変更に伴い、FY24 を 2,097 百万円、FY25 を 1,669 百万円と前倒しで増額投資する。その結果、FY24 の総設備投資額は、3,107 百万円から 3,474 百万円に上方修正された。新工場は当初主力 CZ シリーズの生産拡大を主目的としていたが、既存 CZ シリーズ以降を見据え、無粗化などの技術革新に伴う生産方式変更に対応できるよう、工場設計を変更した。

北九州工場の稼働後の減価償却費は、当初予定の年間 150 百万円～200 百万円から、200 百万円～250 百万円に修正された。FY24 の減価償却費は 813 百万円を予想している（FY23 は 773 百万円、前期比 5.2%増）。

株主還元： 同社は FY24 の年間配当金を一株当たり 45 円で据え置いた。FY24 の修正 EPS192.26 円に基づく連結配当性向は 23.4%である。現中期経営計画では、連結配当性向 30%を目標として掲げている。

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).