

# メック株式会社 (4971 JP)

AI 関連パッケージ基板の需要が CZ-8101 の販売を押し上げたが、パッケージ基板の本格的な需要回復は FY25 以降になる見込み。

## エグゼクティブサマリー

➤ **8 月の第 2 四半期決算発表時に FY24 の業績見通しを上方修正。前年同期比の成長要因とは。**

メック株式会社の第 3 四半期決算は、売上高 13,682 百万円（前年同期比 37.1%増）、営業利益 3,649 百万円（同 118.3%増）となった。大幅な増収増益は、昨年比に比べパソコンや汎用データセンターのサーバーの需要が回復基調に転じたことによるもので、これらの需要の完全な復調によるものではない。成長を牽引した要因の 1 つは、同社の主力密着向上剤、CZ-8101 と CZ-8401 が使われる生成 AI サーバー向けパッケージ基板の堅調な需要である。

➤ **FY24 最終四半期における収益リスク**

同社の現在までの業績は、ほぼ第 2 四半期決算時に上方修正した予想通りとなっているが、今後の潜在的な収益リスクとしては以下のものが考えられる。1) 同社の業績に影響を与えるパソコンやデータセンターのサーバー向けパッケージ基板の需要回復は鈍く、本格的な回復は FY25 以降になると見られること、2) 在庫調整のピークのあとのテレビの生産が一巡し、売上構成に影響する可能性があること。

➤ **株主還元策**

同社は FY24 の連結年間配当予想を一株当たり 45 円で据え置きとしている。修正 EPS 192.26 円に基づく配当性向は 23.4% となる。同社は、現行の中期経営計画において、連結配当性向 30%の達成を目指している。

➤ **新北九州工場（仮称）**

同社は北九州工場の設備投資額を、生産設備設計の見直しに伴い、FY24 は 2,097 百万円に、FY25 は 1,669 百万円に修正しており、これにより FY24 の総設備投資額は、3,107 百万円から 3,474 百万円に増額となった。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に、工場設計を変更した。

### メック (4971 JP): 株価バリュエーション

時価総額 (百万円)		657,000	時価総額 (百万ドル)		4,380	
22 日平均売買代金 (百万円)		448	22 日平均売買代金 (百万ドル)		3.0	
株価パフォーマンス (%)	4971	TOPIX	業績予想 (百万円, %)	FY22	FY23	FY24CE
株価 (¥, 5 Dec 2024)	3,275	2,665	売上高	16,329	14,020	18,500
3mo (from 6 Sept 2024)	-7.2	+2.6	営業利益	4,004	2,492	4,900
6mo (from 6 March 2024)	-20.8	-3.3	営業利益率 [OPM] (%)	24.5	17.8	26.5
YTD	-26.8	+11.3	EBITDA	4,763	3,265	4,413*
1yr	-18.9	+11.6	財務レバレッジ (X)	1.1	1.1	1.1*
5yrs	+111.0	+55.5	ネット D/E レシオ (X)	-0.3	-0.2	-0.2*
一株当たり指標	4971	TOPIX	フリーキャッシュフロー	2,871	544	939*
EPS (¥, FY24 CE)	192.26	179.35				
DPS (¥, FY24 CE)	45	N/A	株主還元概要	FY22	FY23	FY24CE
BPS (¥, June-24)	1,983	1970.45	配当金 (¥)	45	45	45
FCFPS (¥, FY24EST)	46.8	N/A	配当性向 (%)	27.9	36.8	23.4
予想 PER (X)	17.0	14.86	配当利回り (%)	N/A	N/A	1.4
PBR (x)	1.7	1.35	DOE (%)	3.7	3.4	2.3
PCFR (x)	3.5	N/A	自己株比率 (%)	N/A	N/A	1.6
EV/EBITDA (X)	63.7	N/A	ROE (%)	13.8	9.6	14.5*

Source: Nippon-IBR based on data on Bloomberg and Toyo Keizai / \*Nippon-IBR estimates

**FY24 第 3 四半期決算概要**

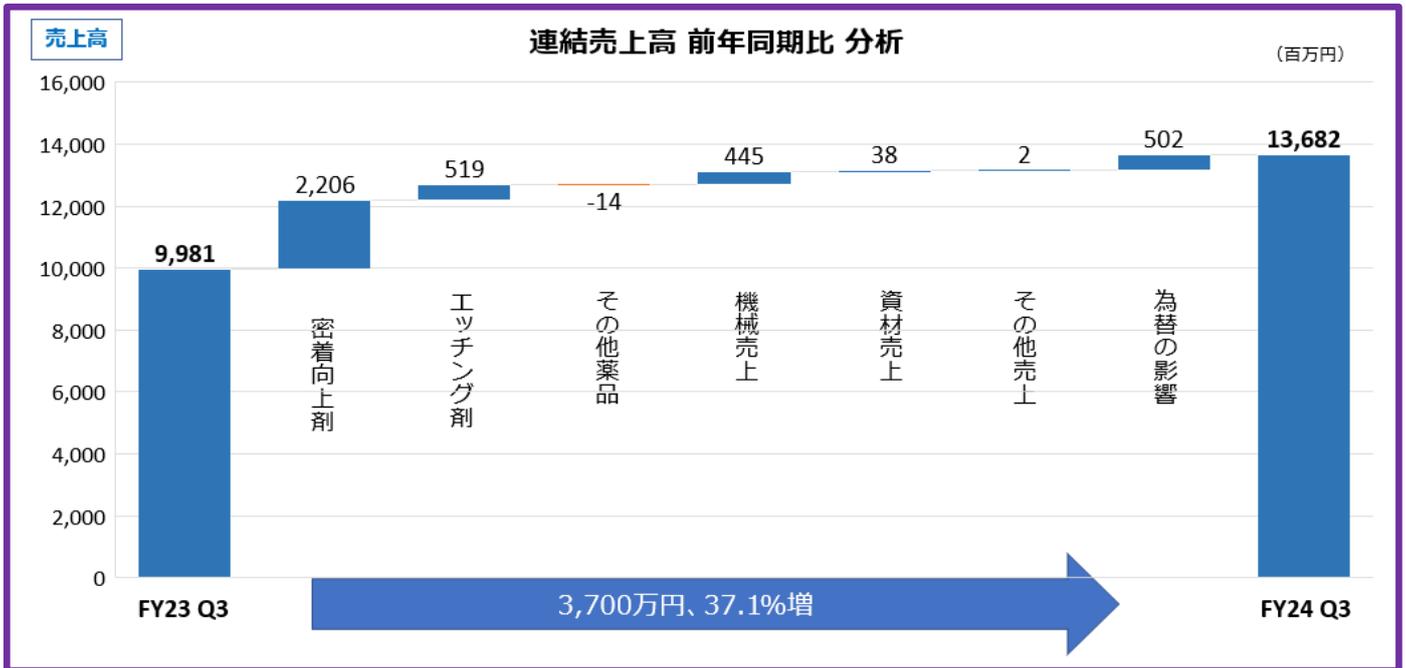
同社の発表した第 3 四半期決算（12 月期）は、売上高 13,682 百万円（前年同期比 37.1%増）、営業利益 3,649 百万円（同 118.3%増）となり、ほぼ第 2 四半期決算時に上方修正した予想通りの着地となった。薬品の第 3 四半期累計の売上高は前年同期比 32.6%増の 13,041 百万円となったが、増収は昨年比パソコンや汎用データセンターのサーバーの需要が回復基調に転じたことによるものであるが、これらの需要の完全に復調によるものではない。一方、生成 AI サーバー向けパッケージ基盤の需要は堅調に推移している。

第 3 四半期単独では、売上高 4,800 百万円（同 26.9%増・前四半期比 6.0%増）、営業利益 1,287 百万円（同 54.5%増・同 1.7%減）となった。生成 AI 関連の需要は第 3 四半期も拡大基調で推移したが、同社の業績に影響のあるパソコンやサーバー関連の需要の回復は鈍い。薬品の第 3 四半期単独売上は、FY23 の第 1 四半期に底を打った後、4,657 百万円（同 24.2%増・同 4.4%増）まで順調に回復した（FY23 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、FY24 第 1 四半期 3,924 百万円、第 2 四半期 4,460 百万円）。同様に出荷量も第 3 四半期単独で 11,183 トン（同 19.2%増・同 7.5%増）と改善したが、FY22 のピークの水準にはまだ回復していない。

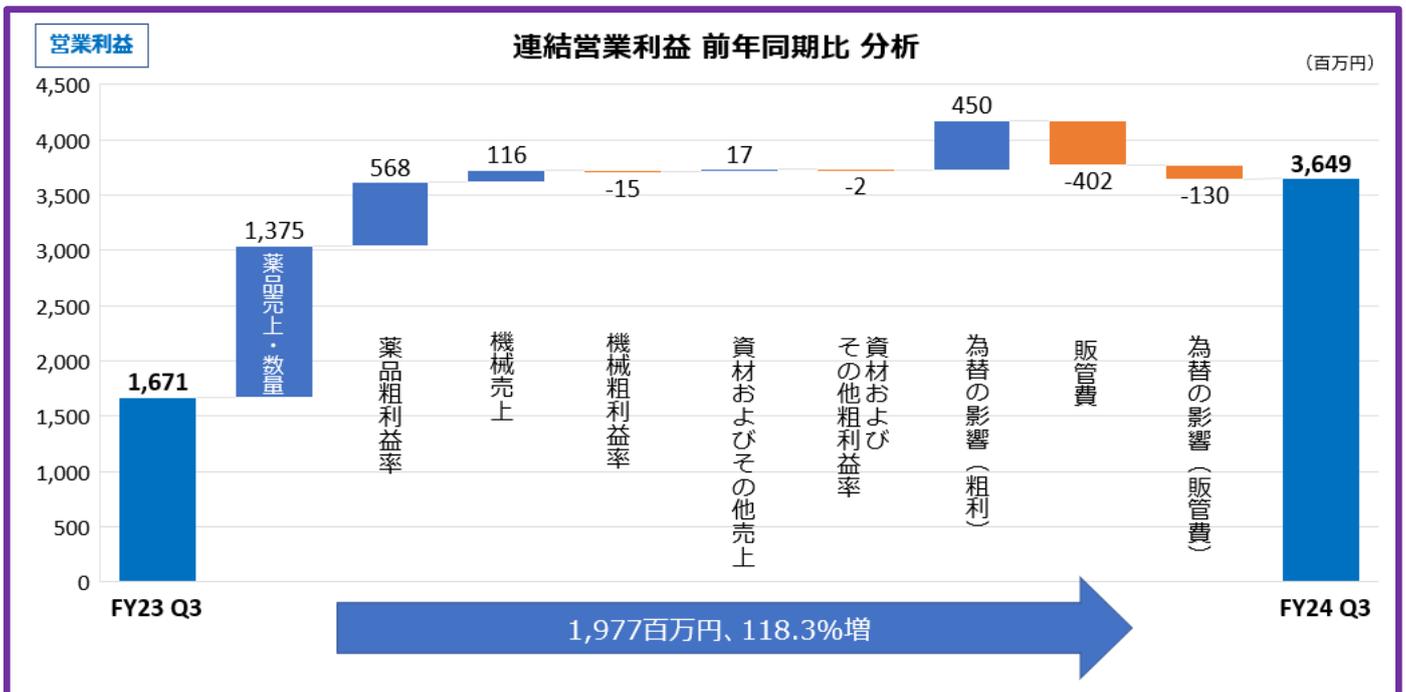
メック (4971 JP): 業績サマリー										
(百万円/ 12 月決算)	FY23				FY24					
	Q1	上期	Q3	通期	Q1	上期	Q3	YoY (%)	新通期 (予)	YoY (%)
売上	2,765	6,198	9,981	14,020	4,354	8,882	13,682	37.1	18,500	32.0
薬品売上高	2,712	6,085	9,834	13,764	3,924	8,384	13,041	32.6	N/A	N/A
売上総利益(GP)	1,583	3,646	5,886	8,316	2,549	5,383	8,397	42.7	N/A	N/A
GPM (%)	57.3	58.8	59.0	59.3	58.5	60.6	61.4	+2.4ppt	N/A	N/A
SG&A	1,414	2,807	4,214	5,824	1,496	3,020	4,747	12.6	N/A	N/A
SG&A/Sales (%)	51.2	45.3	42.2	41.5	34.4	34.0	34.7	-7.5ppt	N/A	N/A
営業利益(OP)	168	838	1,671	2,492	1,053	2,362	3,649	118.3	4,900	96.6
OPM (%)	6.1	13.5	16.7	17.8	24.2	26.6	26.7	+10.0ppt	26.5	+8.7ppt
経常利益(RP)	223	1,003	1,878	2,683	1,132	2,641	3,700	97.0	5,200	93.8
RPM (%)	8.1	16.2	18.8	19.1	26.0	29.7	27.0	+8.2ppt	28.1	+9.0ppt
当期利益(NP)*	82	1,076	1,707	2,304	779	1,890	2,627	53.9	3,600	56.2
EPS (¥)	4.32	56.79	90.39	122.29	41.62	100.97	140.32	55.2	192.26	N/A
DPS (¥)	n/a	20.00	N/A	45.00	N/A	20.00	N/A	N/A	45.00	N/A

Source: Nippon-IBR based on MEC's earnings results materials  
 \* NP attributed to the parent's shareholders

また、第 3 四半期累計の売上総利益率は 61.4%（前年同期比 2.4 ポイント増）に改善した。これは、1) 薬品の売上および出荷量の増加、2) 売上構成の改善（CZ-8101 の売上高は前年同期比 35.7%増の 4,330 百万円、EXE シリーズは同 25.4%増の 1,072 百万円）、などによる。



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



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

## 製品セグメント別業績

### 密着向上剤

密着向上剤の第 3 四半期売上高は、前年同期比 37.7%増の 9,382 百万円、うち CZ シリーズ売上高は同 39.1%増の 8,377 百万円となった。第 3 四半期単独の売上では、密着向上剤 3,370 百万円（前年同期比 29.2%増・前四半期比 7.5%増）、うち CZ シリーズは 2,970 百万円（同 28.5%増、同 5.4%増）となった。

主にパソコンやサーバー向けパッケージ基板や CoWoS などのチップレットパッケージ基板に使われる同社の主力密着向上剤、CZ-8101 は過去最高の四半期売上（1,469 百万円、同 19.5%増・同 1.6%増）を記録した。同社は、AI サーバー向けパッケージ基板の堅調な需要や予想を上回るメモリー、通信、車載向けパッケージ基板の需要が、CZ-8101 の売上を押し上げたとしている。

**エッチング剤**

エッチング剤の第 3 四半期売上高は前年同期比 25.8%増の 3,065 百万円となった。増収の要因は、1) FY22 から続いたテレビ生産調整後の生産回復の恩恵を受け、EXE シリーズの売上がチップオンフィルム (COF) 向けに好調に推移したこと (第 3 四半期 1,072 百万円、前年同期比 25.3 増 / 第 3 四半期単独 323 百万円、同 3.5%増、前四半期比 26.9%減)、2) タッチパネル向け主力製品である SF シリーズの第 3 四半期売上が、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 24.6%増となったこと、などである。EXE シリーズの増収は売上構成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。

メック (4971 JP): 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	Q3	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	12,447	34.6
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	9,382	37.7
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	8,377	39.1
CZ-8100	315	631	971	1,284	250	526	809	1,126	308	648	985	21.8
CZ-8101	1,276	2,686	4,150	5,426	883	1,963	3,192	4,542	1,415	2,861	4,330	35.7
その他 CZ	811	1,694	2,674	3,602	505	1,220	2,019	2,961	866	1,898	3,062	51.6
V-Bond	207	413	602	789	181	359	557	744	194	400	625	12.3
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	3,065	25.8
SF	204	450	685	877	130	242	426	544	141	322	532	24.6
EXE	360	668	855	1,081	224	543	855	1,114	307	749	1,072	25.3
その他表面処理剤	202	404	604	770	148	370	583	776	175	384	590	1.2
薬品合計	3,898	8,032	12,213	16,042	2,712	6,085	9,834	13,764	3,924	8,384	13,041	32.6

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

メック (4971 JP): 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	Q3	YoY (%)	QoQ (%)
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	4,449	25.8	4.7
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	3,370	29.2	7.5
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	2,970	28.5	5.4
CZ-8100	315	316	340	313	250	276	283	317	308	340	337	19.1	-0.9
CZ-8101	1,276	1,410	1,464	1,276	883	1,080	1,229	1,350	1,415	1,446	1,469	19.5	1.6
その他 CZ	811	883	980	928	505	715	799	942	866	1,032	1,164	45.7	12.8
V-Bond	207	206	189	187	181	178	198	187	194	206	225	13.6	9.2
エッチング剤 (EXE, SF etc.)	1,019	1,020	908	863	694	814	928	821	871	1,115	1,079	16.3	-3.2
SF	204	246	235	192	130	112	184	118	141	181	210	14.1	16.0
EXE	360	308	187	226	224	319	312	259	307	442	323	3.5	-26.9
その他表面処理剤	202	202	200	166	148	222	213	193	175	209	206	-3.3	-1.4
薬品合計	3,898	4,134	4,181	3,827	2,712	3,372	3,749	3,929	3,924	4,460	4,657	24.2	4.4

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

## FY24 通期業績見通し

同社は FY24 通期予想の売上高 18,500 百万円（前期比 32.0%増）、営業利益 4,900 百万円（同 96.6%増）を据え置きとした。同予想は、FY24 上期の売上高および営業利益が予想を上振れた（売上高 +532 百万円、営業利益 +562 百万円）ことを受け、8 月に前回予想を上方修正（売上高 +1,500 百万円、営業利益 +1,250 百万円）したものである。

メック (4971 JP): FY24 見通し								
(百万円/ 12 月決算)	FY23			FY24				
	上期	通期	YoY (%)	上期	YoY (%)	旧 通期(予)	新 通期(予)	YoY (%)
売上高	6,198	14,020	-14.1	8,882	43.3	17,000	18,500	32.0
営業利益	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	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 ME's earnings results materials

今後予想される収益リスクは以下の通りである。

1. 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堅調だが、今後同社の収益を押し上げるのはパソコンやデータセンター・サーバー向けパッケージ基板の需要拡大である。これらのパッケージ基板の本格的な需要回復は FY25 以降になる見込みである。
2. テレビの在庫調整後、備蓄生産が増加しているものの、第 4 四半期以降のチップオンフィルム（COF）の需要には不透明感が残る。SF シリーズに関しても、同社は最終製品の需要動向に慎重な姿勢を崩していない。

## 株主還元

同社は FY24 の連結年間配当予想を一株当たり 45 円で据え置きとしている。修正 EPS 192.26 円に基づく配当性向は 23.4%となる。同社は、現行の中期経営計画において、連結配当性向 30%の達成を目指している。

## 資本政策

同社は北九州工場の設備投資額を、生産方式の変更に伴い、FY24 は 2,097 百万円に、FY25 は 1,669 百万円に第 1 四半期決算時に修正した。これにより FY24 の総設備投資額は、3,107 百万円から 3,474 百万円に増額となった。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。そのため新工場の FY24 および FY25 の設備投資スケジュールも後倒しとなった。

北九州工場竣工後の減価償却費は、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）。

## 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](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).*