

## メック株式会社 (4971 JP)

今後 3 年間で既存のコア技術への投資に加え、人的資源を強化する。

## エグゼクティブサマリー

- **FY24 決算概況:** メック株式会社の FY24 通期決算 (12 月期) は、売上高 18,234 百万円 (前期比 30.1%増)、営業利益 4,562 百万円 (同 83.0%増) となった。薬品売上は前期比 27.0%増の 17,478 百万円と好調だった。その理由としては、(1) 生成 AI 関連などの先端パッケージ基板向け薬品の需要が堅調に推移したこと、(2) 主要製品の動向に関連するパソコンや汎用サーバー、スマートフォンの生産が回復基調にあることが挙げられる。
- **FY25 業績見通し:** 同社は FY25 上期業績予想を、売上高 9,600 百万円 (前年同期比 8.1%増)、営業利益 2,250 百万円 (同 4.8%減)、通期予想を売上高 20,000 百万円 (前期比 9.7%増)、営業利益 5,000 百万円 (同 9.6%増) としている。成長を牽引するのは、CZ-8101 や新製品 8201 および 8401 を中心とした CZ シリーズで、生成 AI 関連のサーバー向けパッケージ基板の需要拡大に伴い同薬品の増収を見込む。一方、パソコンや汎用サーバー向けパッケージ基板需要の本格回復は、FY25 下期以降と見ている。
- **新中期経営計画の主眼:** 新たな中期経営計画では、FY27 の売上高 25,000 百万円、営業利益率 20%以上としている。売上高目標 25,000 百万円のうち、23,500 百万円 (3 年 CAGR 11.1%) を既存コア事業から、1,500 百万円をその応用展開事業から創出すると見込んでいる。同社は営業利益率 25%をすでに FY24 に達成しているため、20%以上とする目標は一見保守的に映るが、最低でも 20%以上を達成するという同社のコミットメントである。
- **中期経営計画上の「応用展開事業」とは:** 同社は、現在のコア技術において、既存の基盤関連領域では高速通信ネットワーク分野に注目している。さらに既存技術を応用展開し、例えば半導体により近い分野を開拓していく考えである。
- **中期経営計画 3 年間の資本政策:** FY25-FY27 の 3 年間の資本政策は、1) 設備投資に約 8,000 百万円 (うち約 50%は北九州工場に、残り 50%は成長に向けた設備投資、既存設備のメンテナンスなどに充てられる)、2) 研究開発に連結売上高の約 10%、3) 株主還元で連結配当性向 30%目標、を計画している。自己株式取得は、状況に応じ機動的に実施する。

## メック (4971 JP): 株価バリュエーション

時価総額 (百万円)	50,300	時価総額 (百万ドル)	335			
22 日平均売買代金 (百万円)	509	22 日平均売買代金 (百万ドル)	3.4			
株価パフォーマンス (%)	4971	TOPIX	業績予想 (百万円, %)	FY23	FY24	FY25CE
株価 (¥, 2025 年 3 月 5 日)	2,511	2,718.21	売上高	14,020	18,234	20,000
3mo (2024 年 12 月 5 日終値比)	-23.3	-0.88	営業利益	2,492	4,562	5,000
6mo (2024 年 9 月 5 日終値比)	-30.3	+3.72	営業利益率 [OPM] (%)	17.8	25.0	25.0
YTD (年初来)	-33.6	+3.22	EBITDA	3,993	5,487	5,885
1yr (2024 年 3 月 5 日終値比)	-44.3	-0.06	EPS (¥)	122.29	122.38	192.26
5yrs (2020 年 3 月 5 日終値比)	+94.6	+84.7	財務レバレッジ (X)	1.1	1.2	1.2*
一株当たり指標	4971	TOPIX	ネット D/E レシオ (X)	-0.3	-0.4	-0.5*
EPS (¥, FY25 CE)	192.26	184.82	フリーキャッシュフロー	544	4,251	2,476*
DPS (¥, FY25 CE)	55.00	N/A	株主還元概要	FY23	FY24	FY25CE
BPS (¥, Dec-24)	1,436.45	1956.43	配当金 (¥)	45.0	45.0	55.0
FCFPS (¥, FY25EST)	123.36	N/A	配当性向 (%)	36.8	36.8	28.6
予想 PER (X)	13.1	14.7	配当利回り (%)	N/A	N/A	4565.5
PBR (x)	1.7	1.4	DOE (%)	3.5	3.3	3.6*
PCFR (x)	20.4	N/A	自己株比率 (%)	N/A	N/A	5.8
EV/EBITDA (X)	6.6	N/A	ROE (%)	9.6	8.9	12.8

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

## FY24 決算概要

メック株式会社 (4971) の FY24 通期決算 (12 月期) は、売上高 18,234 百万円 (前期比 30.1%増)、営業利益 4,562 百万円 (同 83.0%増) となった。売上高は、上期決算時に修正された通期予想に対し若干の未達であった。結果、営業利益は、4,900 百万円の通期予想に対し 6.9%程度未達となった。薬品売上は前期比 27.0%増の 17,478 百万円と好調だった。その理由としては、(1) 生成 AI 関連などの先端パッケージ基板向け薬品の需要が堅調に推移したこと、(2) 主要製品の動向に関連するパソコンや汎用サーバー、スマートフォンの生産が回復基調にあることが挙げられる。また、法人税等合計額は前期比 2.6 倍増の 2,378 百万円となった。うち、法人税、住民税および事業税が 1,680 百万円計上されているが、これには子会社の MEC (HONG KONG) Ltd.の解散に伴いその子会社の MEC FINE CHEMICAL (ZHUHAI) Ltd.を完全子会社化したことに関連するものも含まれる。事業上の合理性や経営効率を鑑みた結果、こういった子会社・関連会社の整理に至った。純利益は前期比 0.6%減の 2,291 百万円となった。しかし同社は一株当たり 45 円の年間配当を維持しており、連結配当性向は 36.8%、株主資本配当率は 3.3%となる。

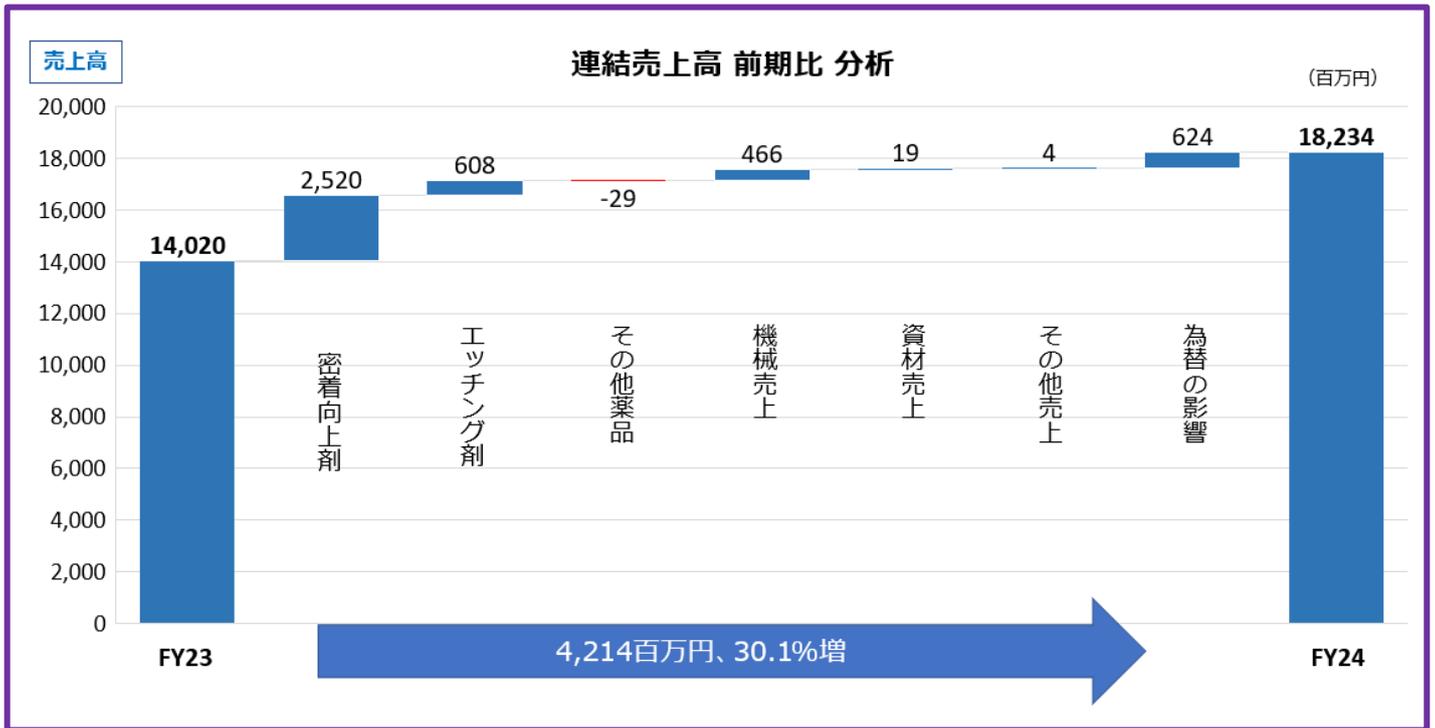
メック (4971 JP): 業績サマリー							
(百万円/ 12 月決算)	FY23		FY24				
	上期	通期	上期	通期	YoY (%)	通期(予)	対(予)(%)
売上	6,198	14,020	8,882	18,234	30.1	18,500	-1.4
薬品売上高	6,085	13,764	8,384	17,478	27.0	N/A	N/A
GP	3,646	8,316	5,383	11,101	33.5	N/A	N/A
GPM (%)	58.8	59.3	60.6	60.9	+1.6ppt	N/A	N/A
SG&A	2,807	5,824	3,020	6,539	12.3	N/A	N/A
SG&A/Sales (%)	45.3	41.5	34.0	35.9	-5.6ppt	N/A	N/A
営業利益	838	2,492	2,362	4,562	83.0	4,900	-6.9
OPM (%)	13.5	17.8	26.6	25.0	+7.2ppt	26.5	-1.5ppt
経常利益	1,003	2,683	2,641	4,682	74.5	5,200	-10.0
RPM (%)	16.2	19.1	29.7	25.7	+6.6ppt	28.1	-2.4ppt
当期利益	1,076	2,304	1,890	2,291	-0.6	3,600	-36.4
EPS (¥)	56.79	122.29	100.97	122.38	N/A	192.26	-36.3
DPS (¥)	20.00	45.00	20.00	45.00	N/A	45.00	100.0

Source: Nippon-IBR based on MEC's earnings results materials  
 \* 親会社株主に帰属する当期純利益

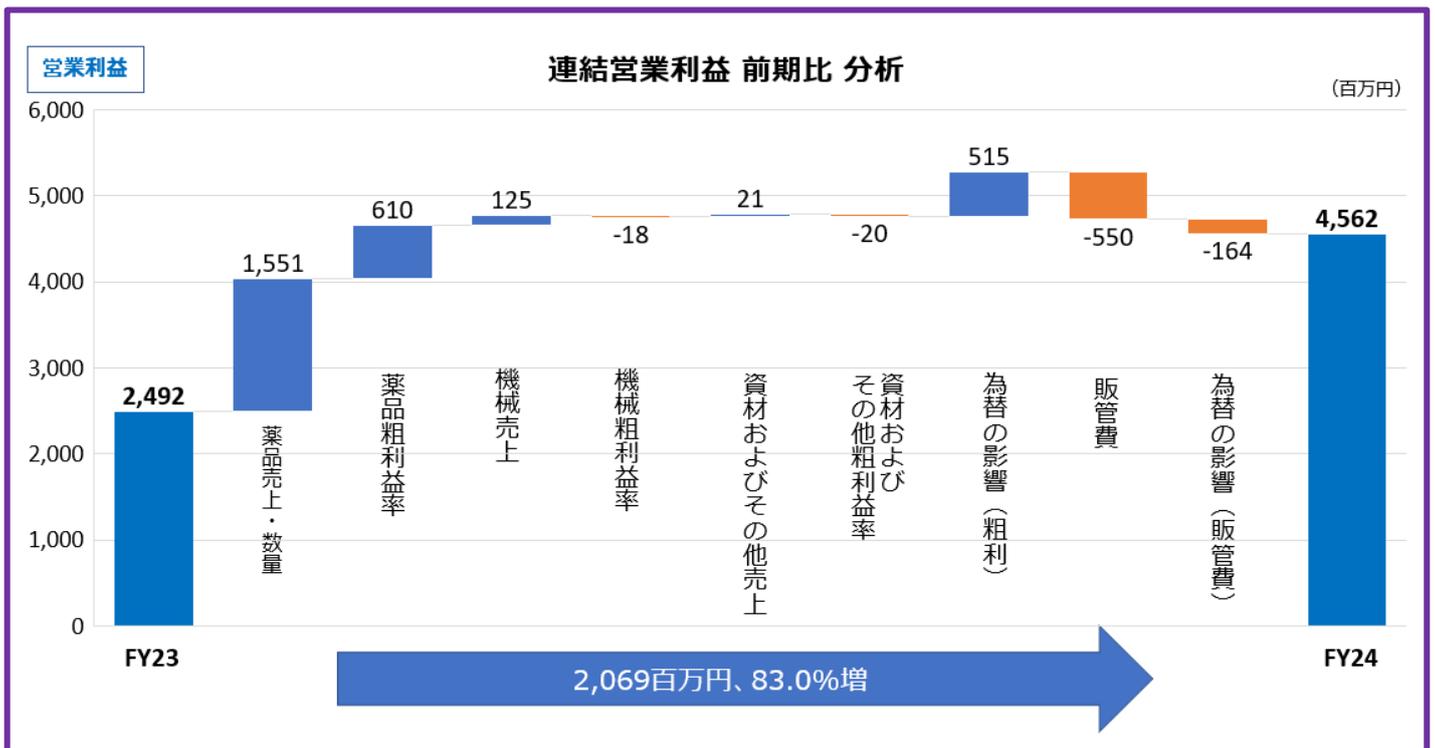
第 4 四半期単独では、売上高 4,552 百万円 (前年同期比 12.7%増・前四半期比 5.1%減)、営業利益 913 百万円 (同 11.3%増、同 29.0%減) となった。前四半期比での減益は、最終製品の季節性により、同社の製品の売上も第 3 四半期が季節的にピークとなるからである。生成 AI 関連の需要は第 4 四半期も好調であったが、同社の業績への影響がより大きいパソコンやサーバー関連の需要は、引き続き力強さを欠いた。第 4 四半期単独の薬品売上は 4,436 百万円 (同 12.9%増・同 4.7%減) となった。販売数量はピークとなった FY22 の水準まで回復していないが、第 4 四半期単独の出荷量は 10,641 トン (同 6.8%増・同 4.8%減) と改善した。

FY24 売上総利益率は、前期比 1.6ppt 増の 60.9%となったがその要因は、1) 薬品の売上高 (前期比 27.0%増) および出荷量 (同 18.9%増) の増加、2) セールスマックスの改善 (CZ-8101 売上高 5,816 百万円、同 28.0%増・EXE シリーズ売上高 1,366 百万円、同 22.5%増) である。その結果、FY24 営業利益は 4,562 百万円 (同 2,069 百万円増・為替の影響 351 百万円を含む前期比 83.0%増) となった。増益の貢献要因は以下の通りである。

1. 薬品売上・数量の増加 (+1,551 百万円)
2. 薬品売上総利益率の改善 (+610 百万円)
3. 機械売上 (+125 百万円)



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 FY24 売上高は、前期比 30.5%増の 12,699 百万円、うち CZ シリーズ売上高は同 31.0%増の 11,305 百万円となった。第 4 四半期単独の売上では、密着向上剤 3,317 百万円（前年同期比 13.8%増・前四半期比 1.6%減）、うち CZ シリーズは 2,928 百万円（同 12.2%増、同 1.4%減）となった。

主にパソコン、スマートフォン、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 は過去最高の売上 (5,816 百万円、前期比 28.0%増) を記録した。生成 AI サーバー向けパッケージ基板の堅調な需要が CZ-8101 の売上伸長に貢献し、さらに CZ-8401 などの先端品の売上を押し上げた。CZ-8101 は第 4 四半期単独でも 1,486 百万円 (前年同期比 10.1%増・前四半期比 1.2%増) と過去最高四半期売上を更新した。

**エッチング剤**

エッチング剤の FY24 売上高は前期比 22.8%増の 4,000 百万円となった。増収の要因は、以下の通りである。

1. FY22 から続いたテレビ生産調整後の備蓄生産の恩恵を受け、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 (FY24 1,366 百万円、前期比 22.5% 増・第 4 四半期単独で 294 百万円、前年同期比 13.5%増、前四半期比 9.0%減)。
2. タッチパネル向け主力製品である SF シリーズの FY24 売上高が、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期比 19.6%増の 652 百万円となったこと。

EXE シリーズの増収はセールスマックスの改善に貢献したものの、現在のテレビ生産の継続性は不透明であると同社は見ている。

<b>メック (4971 JP): 製品別薬品売上 (累計ベース)</b>									
(百万円/ 12 月決算)	FY23				FY24				YoY (%)
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
銅表面処理剤	2,564	5,714	9,250	12,986	3,748	7,998	12,447	16,699	28.6
密着向上剤 (CZ,V-Bond etc)	1,870	4,205	6,813	9,728	2,877	6,012	9,382	12,699	30.5
CZ シリーズ合計	1,638	3,709	6,020	8,629	2,589	5,407	8,377	11,305	31.0
CZ-8100	250	526	809	1,126	308	648	985	1,307	16.1
CZ-8101	883	1,963	3,192	4,542	1,415	2,861	4,330	5,816	28.0
その他 CZ	505	1,220	2,019	2,961	866	1,898	3,062	4,182	41.2
V-Bond	181	359	557	744	194	400	625	832	11.8
エッチング剤 (EXE, SF etc.)	694	1,508	2,436	3,257	871	1,986	3,065	4,000	22.8
SF	130	242	426	544	141	322	532	652	19.6
EXE	224	543	855	1,114	307	749	1,072	1,366	22.5
その他表面処理剤	148	370	583	776	175	384	590	772	-0.5
薬品合計	2,712	6,085	9,834	13,764	3,924	8,384	13,041	17,478	27.0

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

<b>メック (4971 JP): 製品別薬品売上 (四半期ベース)</b>										
(百万円/ 12 月決算)	FY23				FY24				YoY (%)	QoQ (%)
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4		
銅表面処理剤	2,564	3,150	3,536	3,736	3,748	4,250	4,449	4,252	13.8	-4.4
密着向上剤 (CZ,V-Bond etc)	1,870	2,335	2,608	2,915	2,877	3,135	3,370	3,317	13.8	-1.6
CZ シリーズ合計	1,638	2,071	2,311	2,609	2,589	2,818	2,970	2,928	12.2	-1.4
CZ-8100	250	276	283	317	308	340	337	322	1.6	-4.5
CZ-8101	883	1,080	1,229	1,350	1,415	1,446	1,469	1,486	10.1	1.2
その他 CZ	505	715	799	942	866	1,032	1,164	1,120	18.9	-3.8
V-Bond	181	178	198	187	194	206	225	207	10.7	-8.0
エッチング剤 (EXE, SF etc.)	694	814	928	821	871	1,115	1,079	935	13.9	-13.3
SF	130	112	184	118	141	181	210	120	1.7	-42.9
EXE	224	319	312	259	307	442	323	294	13.5	-9.0
その他表面処理剤	148	222	213	193	175	209	206	182	-5.7	-11.7
薬品合計	2,712	3,372	3,749	3,929	3,924	4,460	4,657	4,436	12.9	-4.7

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

## FY25 業績見通し

同社は FY25 上期業績予想を、売上高 9,600 百万円（前年同期比 8.1%増）、営業利益 2,250 百万円（同 4.8%減）、通期予想を売上高 20,000 百万円（前期比 9.7%増）、営業利益 5,000 百万円（同 9.6%増）としている。同社の予想は以下の前提に基づいている。

1. パソコンや汎用サーバー向けパッケージ基板の需要の回復が加速し、CZ-8101 の売上を押し上げる。さらに、生成 AI サーバー向けパッケージ基板の需要も引き続き拡大する。同社は CZ-8101 のみならず、CZ-8201 および CZ-8401 の売上も伸長し、CZ シリーズ全体の FY25 売上は前期比 10%増ほどになると見ている。
2. 自動車、衛星通信、スマートフォン関連の FY25 における需要により V-Bond シリーズの売上が拡大する。
3. EXE シリーズのチップオンフィルム（COF）向けの需要は、テレビ生産調整後の備蓄生産による生産を見込むが、継続性は不透明であり、結果 EXE シリーズの FY25 売上は、前期比微増を予想する。
4. SF シリーズの FY25 売上は、タブレットの動向によるものの微増を予想する。

### メック (4971 JP): 業績及び業績予想

(百万円/ 12 月決算)	FY23		FY24			FY25 (予)			
	上期	通期	上期	通期	YoY (%)	上期(予)	YoY (%)	通期(予)	YoY (%)
売上高	6,198	14,020	8,882	18,234	30.1	9,600	8.1	20,000	9.7
営業利益	838	2,492	2,362	4,562	83.0	2,250	-4.8	5,000	9.6
OPM (%)	13.5	17.8	26.6	25.0	+7.2ppt	23.4	-3.2ppt	25.0	flat
経常利益	1,003	2,683	2,641	4,682	74.5	2,300	-12.9	5,100	8.9
親会社株主に帰属する当期純利益	1,076	2,304	1,890	2,291	-0.6	1,450	-23.3	3,600	57.1
EPS (¥)	56.79	122.29	100.97	122.38	0.1	77.4	-23.3	192.26	57.1

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

## 株主還元

同社は FY25 年間配当を一株当たり 55 円、連結配当性向を 28.6%と計画している。MEC FINE CHEMICAL (ZHUHAI) Ltd.の完全子会社化に伴う税金などの計上 FY24 になかったと仮定すると、調整後 ESP は 200 円以上、連結配当性向は約 23.0%となる。FY24 に完了した前中期経営計画では、同社は連結配当性向 30%を目指していた。

## 「2030 年ビジョン – 中期経営計画 (FY25-FY27)」

同社は 2030 年ビジョン (FY25 – FY27) の Phase2 を発表した。Phase 2 では、FY27 売上高 25,000 百万円、営業利益率 20%以上を計画している。売上高目標 25,000 百万円のうち、23,500 百万円 (3 年 CAGR 11.1%) を既存コア事業から、1,500 百万円をその応用展開事業 (エグゼクティブサマリー参照) から創出すると見込んでいる。同社は営業利益率 25%をすでに FY24 に達成しているため、20%以上とする計画は一見保守的に映るが、営業利益率 20%以上という目標は、最低でも 20%以上は達成するという同社のコミットメントである。

## 資本政策

中期経営計画 (FY25-FY27) の 3 年間の主な資本政策は以下の通りである。

**設備投資** : 3 年累計約 8,000 百万円。うち約 50%は北九州工場に、残り 50%は成長に向けた設備投資、既存設備のメンテナンスなどに充てられる。

**研究開発** : 連結売上高の約 10%を投資。

**株主還元** : 連結配当性向 30%目標。自己株式取得は、状況に応じ機動的に実施する。

## 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 2025 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).*