

メック株式会社 (4971 JP)

長期的な成長ポテンシャルへの同社のコミットメントとして自社株買いを発表

エグゼクティブサマリー

- FY25 第 1 四半期決算概要と FY25 見通し
- メックが発表した FY25 第 1 四半期決算（12 月期）は、売上高 4,423 百万円（前年同期比 1.6%増・前四半期比 2.8%減）、営業利益 1,093 百万円（同 3.8%増・同 19.8%増）となり、ほぼ会社予想通りで着地した。薬品売上は前年同期比 8.0%増、前四半期比 4.5%減の 4,237 百万円となった。好調な薬品売上の要因は、1）生成 AI 関連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）パソコン、スマートフォン、汎用サーバーの需要が徐々に回復していること、などである。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）、FY25 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。引き続き成長を牽引するのは、同社の主力製品である CZ-8101 である。パソコンや汎用サーバー向けパッケージ基板の本格回復は、FY25 下期以降になる見込みである。
- 新中期経営計画（FY25-FY27）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%以上を目指す。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 FY24 にすで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、業績低迷時でも最低 20%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 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および既存設備の増強や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）株主還元に関連配当性向 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。同社は 5 月 12 日、最大 500,000 株（発行済み株式数の 2.65%）を上限 1,500 百万円で市場買付する自己株式取得計画を発表した。今回取得する自己株式はすべて消却する。同社は現在の株価は同社の中長期的な潜在成長力、とりわけパッケージ基板の超高密度化、超高周波化が進む中需要拡大が想定される密着向上剤 CZ シリーズの成長力を過小評価していると見ている。

メック (4971 JP): 株価バリュエーション						
時価総額 (百万円)		52,700	時価総額 (百万ドル)		363	
22 日平均売買代金 (百万円)		483	22 日平均売買代金 (百万ドル)		3.3	
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 5 月 28 日終値)	¥2,626	2,769.51	売上高	14,020	18,234	20,000
3mo (2025 年 2 月 28 日終値比)	4.2	3.3	営業利益	2,492	4,562	5,000
6mo (2024 年 11 月 28 日終値比)	-22.7	3.1	営業利益率 [OPM] (%)	17.8	25.0	25.0
YTD (2025 年 1 月 6 日終値比)	-22.8	0.5	EPS	122.29	122.38	192.26
1yr	-40.5	0.0	EBITDA	3,265	5,378	5,885*
5yrs	25.8	77.1	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	-0.4*
EPS (¥, FY25 CE)	192.26	182.48	フリーキャッシュフロー	544	4,251	1,076*
DPS (¥, FY25 CE)	55.00	N/A	株主還元概要	FY23	FY24	FY25CE
BPS (¥, FY25 CE)	1,436	1875.16	配当金 (¥)	45.0	45.0	55.0
FCFPS (¥, FY25EST)	51.76*	N/A	配当性向 (%)	36.8	36.8	28.6
予想 PER (X)	13.7	14.82	配当利回り (%)	N/A	N/A	2.3
PBR (x)	1.8	1.45	DOE (%)	3.5	3.3	4.2*
PCFR (x)	50.7	N/A	自己株比率 (%)	5.8	5.8	5.8*
EV/EBITDA (X)	4.4	N/A	ROE (%)	9.6	8.9	12.8

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

FY25 第 1 四半期決算概要

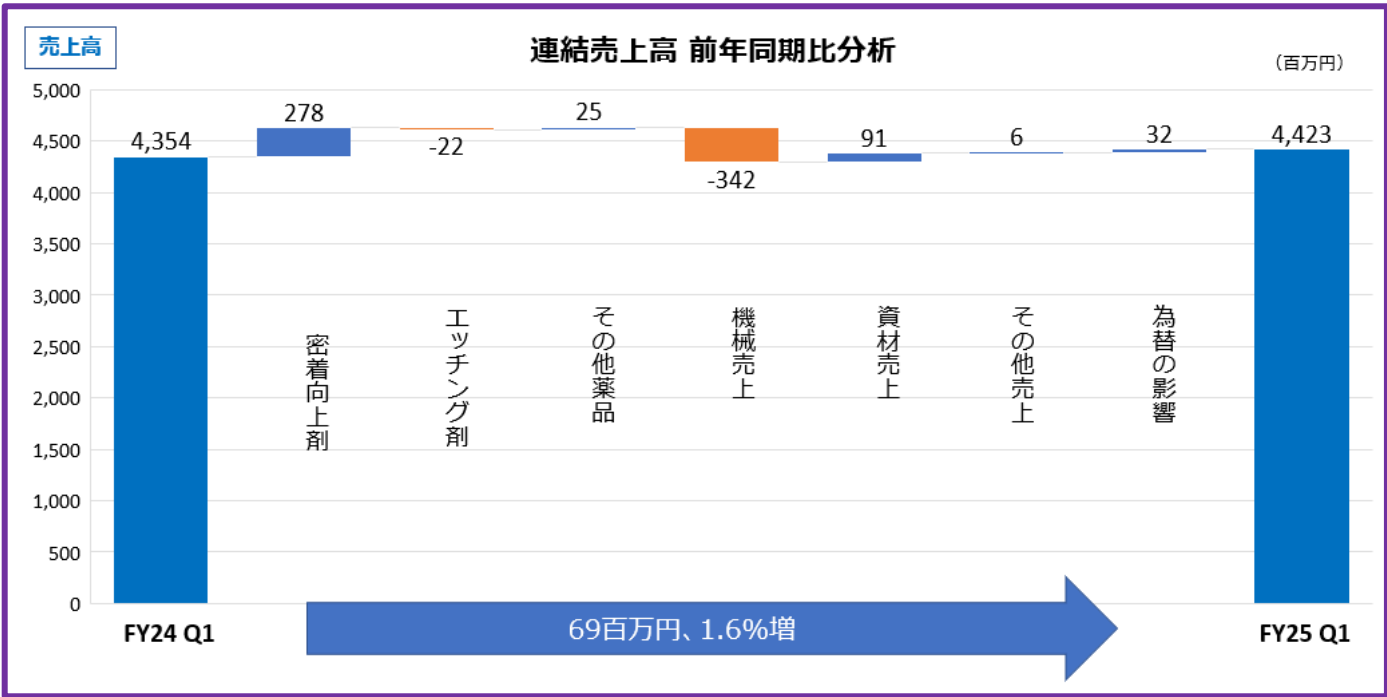
メックが発表した FY25 第 1 四半期決算（12 月期）は、売上高 4,423 百万円（前年同期比 1.6%増・前四半期比 2.8%減）、営業利益 1,093 百万円（同 3.8%増・同 19.8%増）となり、ほぼ会社予想通りで着地した。薬品売上は前年同期比 8.0%増、前四半期比 4.5%減の 4,237 百万円となった。好調な薬品売上の要因は、1）生成 AI 関連の先端パッケージ基板向け薬品の需要が堅調に推移したこと、2）パソコン、スマートフォン、汎用サーバーの需要が徐々に回復していること、などである。しかし同社の収益への影響がより大きい汎用データセンター向けのパソコンやサーバーの需要は、完全な回復には至っていない。海外売上高比率は前年同期比 6.9ppt 増の 65.5%となり、為替差益が売上高を 32 百万円、営業利益を 12 百万円押し上げた。

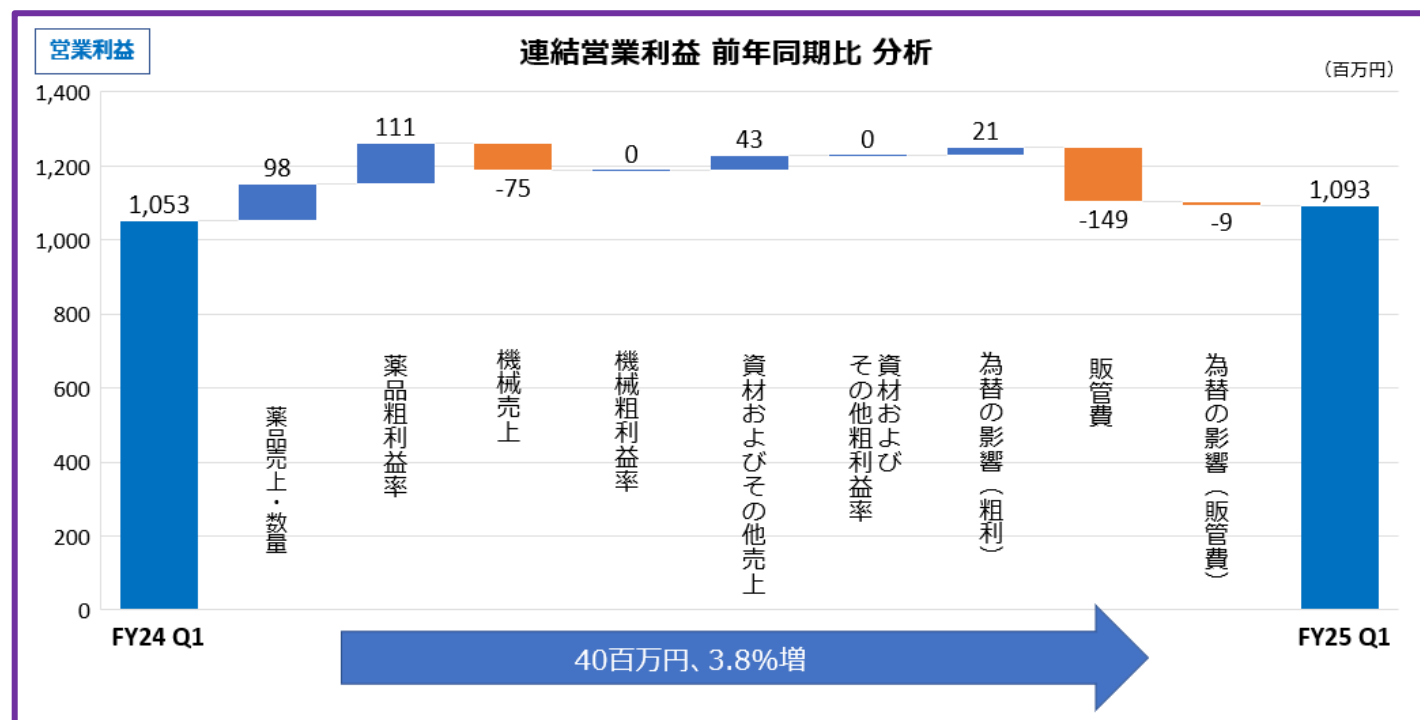
製品ミックスも改善し、第 1 四半期の売上総利益率を 62.1%（同 3.6ppt 増・同 2.7ppt 増）に向上させた。製品ミックスが改善した要因は、1）薬品の売上（同 8.0%増）、出荷量（同 4.0%増）がともに増加したこと、2）CZ8101（同 4.6%増の 1,480 百万円）と EXE シリーズ（同 2.8%増の 316 百万円）の売上が増加し、低利益率の SF シリーズの売上が減少（同 46.8%減の 75 百万円）したこと、である。結果的に営業利益の伸びが売上の伸びを上回った。

メック (4971 JP): 業績サマリー									
(百万円/ 12 月決算)	FY23			FY24			FY25		
	Q1	上期	通期	Q1	上期	通期	Q1	YoY (%)	QoQ (%)
売上	2,765	6,198	14,020	4,354	8,882	18,234	4,423	1.6	-2.8
薬品売上高	2,712	6,085	13,764	3,924	8,384	17,478	4,237	8.0	-4.5
GP	1,583	3,646	8,316	2,549	5,383	11,101	2,748	7.8	1.6
GPM (%)	57.3	58.8	59.3	58.5	60.6	60.9	62.1	+3.6ppt	+2.7ppt
SG&A	1,414	2,807	5,824	1,496	3,020	6,539	1,655	10.6	-7.6
SG&A/Sales (%)	51.2	45.3	41.5	34.4	34.0	35.9	37.4	+3.0ppt	-2.0ppt
営業利益	168	838	2,492	1,053	2,362	4,562	1,093	3.8	19.8
OPM (%)	6.1	13.5	17.8	24.2	26.6	25.0	24.7	+0.5ppt	+4.6ppt
経常利益	223	1,003	2,683	1,132	2,641	4,682	1,059	-6.5	7.9
RPM (%)	8.1	16.2	19.1	26.0	29.7	25.7	24.0	-2.0ppt	+2.4ppt
当期利益	82	1,076	2,304	779	1,890	2,291	476	-38.9	-241.8
EPS (¥)	4.32	56.79	122.29	41.62	100.97	122.38	25.44	-38.9	N/A
DPS (¥)	n/a	20.00	45.00	N/A	20.00	45.00	45.00	N/A	N/A

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





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

製品別業績

密着向上剤

密着向上剤の FY25 第 1 四半期の売上高は、3,177 百万円（前年同期比 10.4%増・前四半期比 4.2%減）、うち CZ シリーズ売上高は 2,821 百万円（同 9.0%増・同 3.7%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 は引き続き堅調な四半期売上（1,480 百万円、同4.6%増・同0.4%減）となった。生成AI サーバー向けパッケージ基板の堅調な需要や、パソコンやスマートフォンの回復がCZ-8101 の売上伸長に貢献した。AIサーバー向けパッケージ基板の需要は堅調であるが、汎用サーバー向けパッケージ基板の需要は回復が鈍いと同社は見ている。

スマートフォンや車載関連、近年需要が増えている衛星通信に使われる多層基板向けの密着向上剤、V-Bondシリーズは、第1四半期の売上が203 百万円（同4.6%増・同1.9%減）となった。

エッチング剤

エッチング剤の FY25 第 1 四半期の売上高は前年同期比 1.6%減、前四半期比 8.3%減の 857 百万円となった。エッチング剤の 2 つの主力製品の業績は以下のとおりである。

1. EXE シリーズの第 1 四半期の売上は 316 百万円（前年同期比 2.8%増・前四半期比 7.5%増）と好調に推移した。FY22 から続いたテレビ生産調整後の備蓄生産や中国の景気刺激策により大型省エネタイプのテレビの需要が高まったことなどで、チップオンフィルム（COF）向けの EXE シリーズの需要は引き続き堅調であったが、継続性は不透明であると同社は見ている。
2. タッチパネル向けの主力製品である SF シリーズは、タブレット PC の需要低迷により、第 1 四半期の売上は 75 百万円（同 46.8%減・同 37.5%減）と想定以上に落ち込んだ。

EXE シリーズの増収と SF の減収は製品ミックスの改善に貢献した。

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)	FY23				FY24				FY25		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	YoY (%)	QoQ (%)
銅表面処理剤	2,564	3,150	3,536	3,736	3,748	4,250	4,449	4,252	4,034	7.6	-5.1
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	3,177	10.4	-4.2
CZ シリーズ合計	1,638	2,071	2,311	2,609	2,589	2,818	2,970	2,928	2,821	9.0	-3.7
CZ-8100	250	276	283	317	308	340	337	322	324	5.2	0.6
CZ-8101	883	1,080	1,229	1,350	1,415	1,446	1,469	1,486	1,480	4.6	-0.4
その他 CZ	505	715	799	942	866	1,032	1,164	1,120	1,017	17.4	-9.2
V-Bond	181	178	198	187	194	206	225	207	203	4.6	-1.9
エッチング剤 (EXE, SF etc.)	694	814	928	821	871	1,115	1,079	935	857	-1.6	-8.3
SF	130	112	184	118	141	181	210	120	75	-46.8	-37.5
EXE	224	319	312	259	307	442	323	294	316	2.8	7.5
その他表面処理剤	148	222	213	193	175	209	206	182	202	15.4	11.0
薬品合計	2,712	3,372	3,749	3,929	3,924	4,460	4,657	4,436	4,237	8.0	-4.5
Source: Nippon-IBR based on MEC's earnings results materials											

FY25 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）、FY25 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。同予想は以下の想定に基づいている。

1. パソコンや汎用サーバー向けのパッケージ基板の需要の回復により CZ8101 の売上を押し上げる。加えて生成 AI サーバー向けのパッケージ基板の需要も引き続き好調となる。FY25 の CZ シリーズの売上増は前期比 10%程度と同社は見ており、好調な CZ8101 に加えて CZ8201 および CZ8401 の売上増も予想する。
2. V-Bond シリーズは、自動車、スマートフォンが回復基調であること、および通信衛星基板向けに増加基調である。
3. FY22 から続いたテレビ生産調整後の備蓄生産や中国の景気刺激策による大型テレビの短期的な需要の高まりにより、チップオンフィルム(COF)向けの EXE シリーズの需要は引き続き堅調に推移する。しかしこの傾向が長続きするかは不透明である。同社は FY25 の EXE シリーズの売上は前期比で微増と見ている。
4. タブレット PC の販売動向に左右される SF シリーズの売上は、横ばいとなる。

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	上期 (予)	YoY (%)	通期 (予)	YoY (%)
売上高	6,198	14,020	8,882	18,234	9,600	8.1	20,000	9.7
営業利益	838	2,492	2,362	4,562	2,250	-4.8	5,000	9.6
OPM (%)	13.5	17.8	26.6	25.0	23.4	-3.2ppt	25.0	flat
経常利益	1,003	2,683	2,641	4,682	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	1,450	-23.3	3,600	57.1
EPS (¥)	56.79	122.29	100.97	122.38	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 の配当金を一株当たり 55 円、連結配当性向 28.6%と予想している。子会社のメック珠海の移管に伴う税金支出を除いた調整後 FY24 EPS は約 180 円となり、配当性向は約 25.0%となる。FY24 に完結した中期経営計画では、同社は連結配当性向 30%を目標としていた。

同社は 5 月 12 日、最大 500,000 株（発行済み株式数の 2.65%）を上限 1,500 百万円で市場買付する自己株式取得計画を発表した。今回取得する自己株式はすべて消却する。同社は現在の株価は同社の中長期的な潜在成長力、とりわけパッケージ基板の超高密度化、超高周波化が進む中需要拡大が想定される密着向上剤 CZ シリーズの成長力を過小評価しているとしている。

中期経営計画「2030 年ビジョン」PHASE2（FY25-FY27）

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%以上を目指す。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 百万円を既存技術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、業績低迷時でも最低 20%、またはそれ以上を達成するという長期的な成長ポテンシャルへの経営陣のコミットメントである。

資本政策

Phase 2（FY25-FY27）の 3 年間の主な資本政策は以下のとおりである。

設備投資：3 か年累計約 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および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 of 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



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).