

メック株式会社 (4971 JP)

生成 AI 関連の需要が主力の密着向上剤の売上を引き続き牽引。

エグゼクティブサマリー

- **FY25 上期決算概要:** メックの FY25（12 月決算）上期売上は、会社予想を 2.2% 下回る 9,387 百万円（前年同期比 5.7% 増）となったが、営業利益は前年同期比 3.3% 増の 2,440 百万円となり、会社予想の 2,250 百万円を 8.5% 上回った。決算発表に先駆けて公表されたように、増益は販売管理費が計画を下回ったことが主な要因であった。純利益は、上期予想の 1,450 百万円（同 23.2% 減）を上回る 1,893 百万円（同 0.2% 増）となった。経済産業省による「中堅・中小企業の賃上げに向けた省力化等の大規模成長投資補助金」の収入が貢献した。
- **FY25 業績見通し:** 同社は 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。成長を牽引するのは主力製品の CZ-8101 を中心とする CZ シリーズである。生成 AI 関連は引き続き堅調であり、それ以外も回復基調で推移すると同社は見ている。
- **中期経営計画（FY25-FY27）の主眼:** 現行の中期経営計画では、FY27 の目標として、売上高 25,000 百万円、営業利益率 20% 以上を目指している。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 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。
- **追加の株主還元:** 同社は 5 月 12 日に発表した、最大 500,000 株の自己株式を市場買付するという計画を完了した。8 月 29 日に、500,000 株すべて（消却前の発行済み株式の総数に対する割合は 2.49%）を消却する。同社は中期経営計画において機動的に自己株式を取得することを明言している。
- **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）株主還元連結配当性向 30% 目標、を計画している。前述の通り、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)		60,400	時価総額 (百万ドル)		411	
22 日平均売買代金 (百万円)		375	22 日平均売買代金 (百万ドル)		2.5	
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 8 月 29 日終値)	3,010	3,075.18	売上高	14,020	18,234	20,000
3mo (2025 年 5 月 29 日終値比)	13.9	9.4	営業利益	2,492	4,562	5,000
6mo (2025 年 2 月 28 日終値比)	19.4	14.7	営業利益率 [OPM] (%)	17.8	25.0	25.0
YTD (2025 年 1 月 6 日終値比)	-11.5	11.6	EPS	122.29	122.38	192.26
1yr	-23.9	13.4	EBITDA	3,993	5,487	5,885*
5yrs	64.3	91.6	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)	1513.83	1875.16	配当金 (¥)	45.0	45.0	55.0
FCFPS (¥, FY25EST)	55.0	N/A	配当性向 (%)	36.8	36.8	28.6
予想 PER (X)	15.7	16.9	配当利回り (%)	N/A	N/A	1.8
PBR (x)	2.0	1.6	DOE (%)	3.5	3.3	4.2*
PCFR (x)	54.7	N/A	自己株比率 (%)	5.8	5.8	3.3
EV/EBITDA (X)	8.7	N/A	ROE (%)	9.6	8.9	12.8
Source: Nippon-IBR based on data on Bloomberg and Toyo Keizai / *Nippon-IBR estimates						

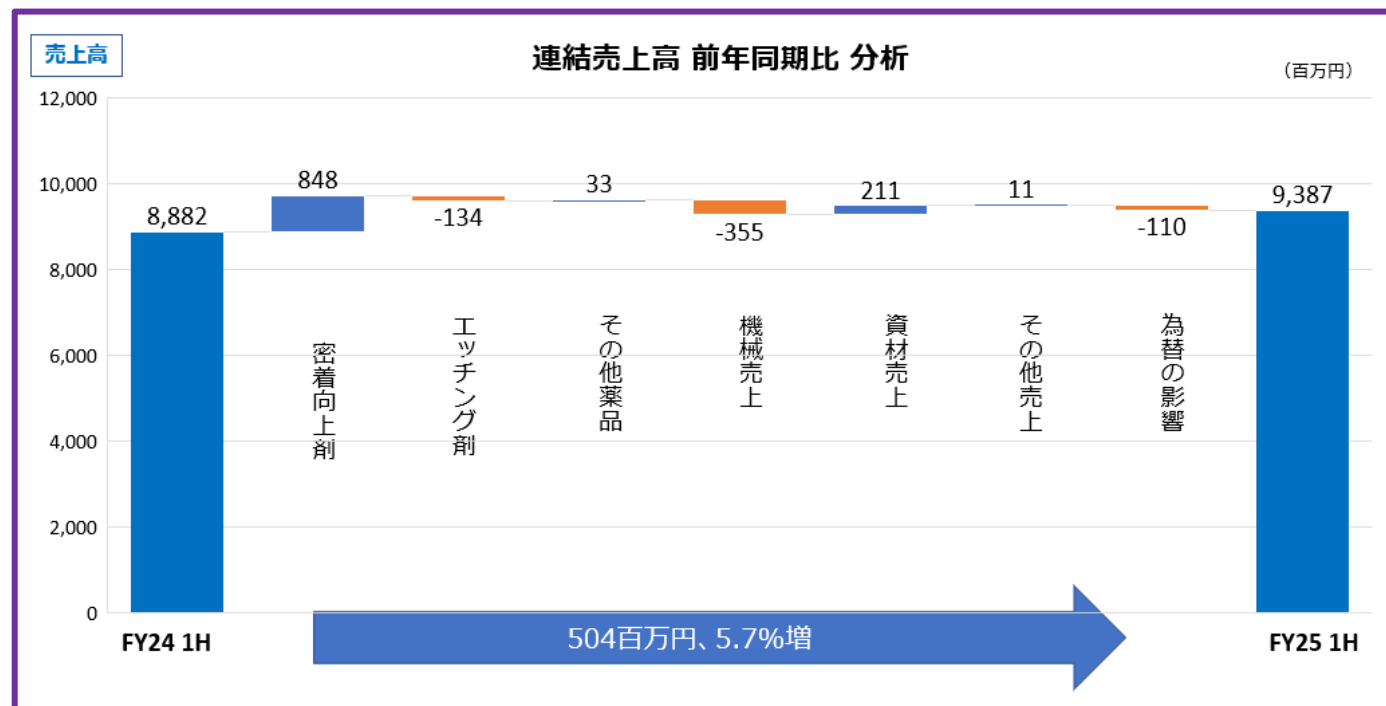
FY25 上期決算概要

メックの FY25（12 月決算）上期売上は、会社予想を 2.2%下回る 9,387 百万円（前年同期比 5.7%増）となったが、営業利益は前年同期比 3.3%増の 2,440 百万円となった。決算発表に先駆けて公表されたように、販売管理費が計画を下回ったことにより、営業利益は会社予想の 2,250 百万円を 8.5%上回った。純利益は、上期予想の 1,450 百万円（同 23.2%減）を上回る 1,893 百万円（同 0.2%増）となった。経済産業省による「中堅・中小企業の賃上げに向けた省力化等の大規模成長投資補助金」の収入が貢献した。第2四半期単独では、売上高 4,963 百万円（同 9.6%増・前四半期比 12.2%増）、営業利益 1,347 百万円（同 2.9%増・同 23.2%増）となった。

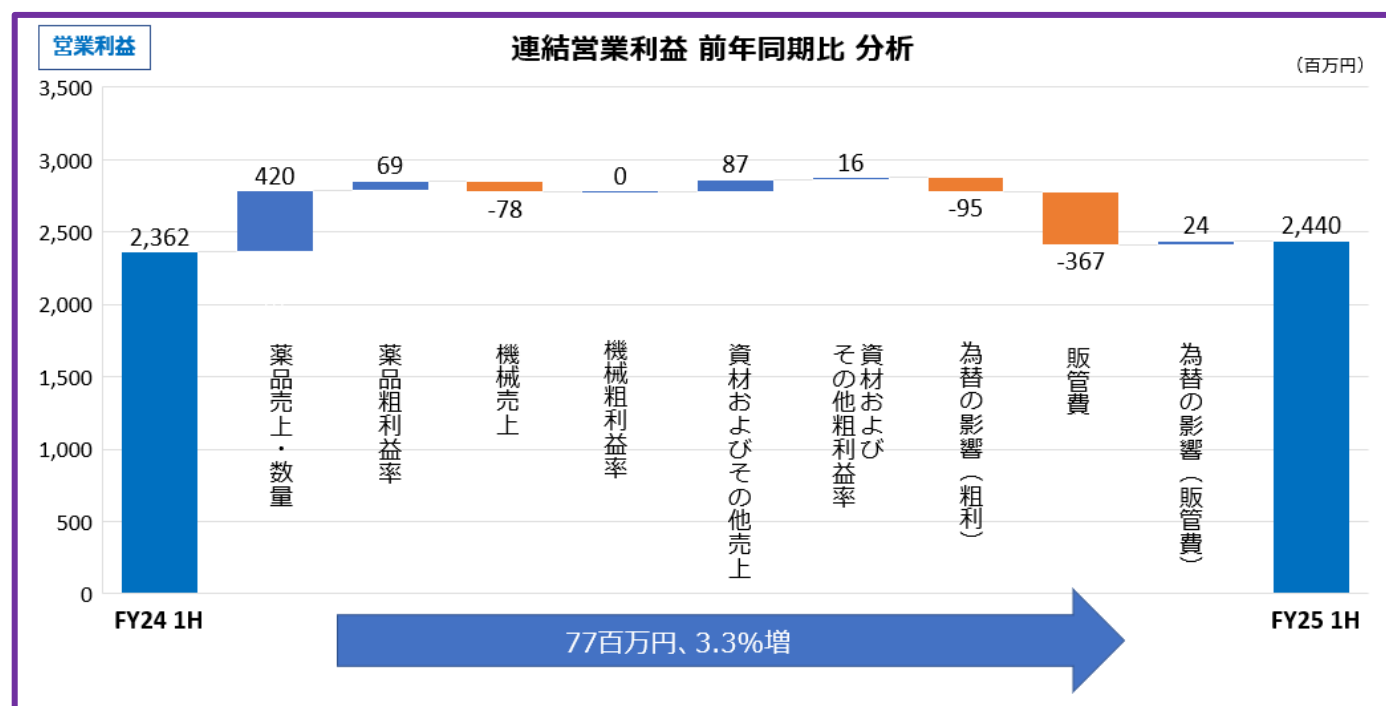
FY25 上期の売上総利益率は、前年同期比 1.2ppt 増の 61.8%となった。改善を後押ししたのは、1) 薬品の売上（同 7.6%増）、および出荷量（同 8.6%増）が共に増加したこと、2) CZ-8101 の売上が増加（同 11.7%増の 3,197 百万円）し、低利益率の SF シリーズの売上が減少（同 31.8%減の 220 百万円）したこと等により製品ミックスが改善したこと、である。結果的に営業利益の伸びが売上の伸びを上回った。

メック (4971 JP): 業績サマリー									
(百万円/ 12 月決算)	FY23		FY24		FY25				
	上期	通期	上期	通期	上期	YoY (%)	上期(予)	YoY (%)	上期 Vs(予) (%)
売上	6,198	14,020	8,882	18,234	9,387	5.7	9,600	8.1	-2.2
薬品売上高	6,085	13,764	8,384	17,478	9,025	7.6	N/A	N/A	N/A
GP	3,646	8,316	5,383	11,101	5,804	7.8	N/A	N/A	N/A
GPM (%)	58.8	59.3	60.6	60.9	61.8	+1.2ppt	N/A	N/A	N/A
SG&A	2,807	5,824	3,020	6,539	3,363	11.4	N/A	N/A	N/A
SG&A/Sales (%)	45.3	41.5	34.0	35.9	35.8	+1.8ppt	N/A	N/A	N/A
営業利益	838	2,492	2,362	4,562	2,440	3.3	2,250	-4.8	8.5
OPM (%)	13.5	17.8	26.6	25.0	26.0	-0.6ppt	23.4	-3.2ppt	+2.6ppt
経常利益	1,003	2,683	2,641	4,682	2,493	-5.6	2,300	-12.9	8.4
RPM (%)	16.2	19.1	29.7	25.7	26.6	-3.1ppt	24.0	-5.7ppt	+2.6ppt
当期利益	1,076	2,304	1,890	2,291	1,893	0.2	1,450	-23.3	30.6
EPS (¥)	56.79	122.29	100.97	122.38	101.47	0.5	77.44`	23.3	31.0
DPS (¥)	20.00	45.00	20.00	45.00	25.00	25.0	25.00	25.0	0.0
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									

メック (4971 JP):薬品出荷量 vs 売上高トレンド											
(トン、百万円)	FY23				FY24				FY25		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	YoY(%)
出荷量(累計)	7,498	16,055	25,439	35,398	9,850	20,251	31,434	42,075	10,247	21,985	8.6
売上高(累計)	2,712	6,085	9,834	13,764	3,924	8,384	13,041	17,478	4,237	9,025	7.6
出荷量(四半期)	7,498	8,557	9,384	9,959	9,850	10,401	11,183	10,641	10,247	11,738	12.9
売上高(四半期)	2,712	3,372	3,749	3,929	3,924	4,460	4,657	4,437	4,237	4,788	7.4
Source: Nippon-IBR based on MEC's earnings results materials											



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



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 上期の売上高は、前年同期比 12.7%増の 6,778 百万円となり、うち CZ シリーズ売上高は同 11.4%増の 6,021 百万円となった。第 2 四半期単独では、密着向上剤の売上高は 3,601 百万円（前年同期比 14.9%増・前四半期比 13.3%増）、CZ シリーズは過去最高四半期売上上の 3,200 百万円（同 13.6%増・同 13.4%増）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 は引き続き堅調な上期売上（3,197 百万円、同 11.7%増）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と、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。第 2 四半期単独では、CZ-8101 は過去最高四半期売上を更新し、1,717 百万円（同 18.7%増・同 16.0%増）となった。

その他 CZ シリーズ（密着工程の前処理剤・後処理剤を含む）の上期売上は、前年同期比で 14.1%増の 2,166 百万円となった。配線の微細化に伴い使用される CZ シリーズの新世代製品である CZ-8201 と CZ-8401 の売上高もこのカテゴリーに含まれる。第 2 四半期単独では、その他 CZ シリーズも引き続き堅調な売上 1,149 百万円（同 11.3%増・同 13.0%増）を記録した。

CZ-8100 の上期売上は 658 百万円（同 1.5%増）、第 2 四半期単独では 334 百万円（同 1.8%減・同 3.1%増）となった。

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等に使われる多層基板向けの密着向上剤、V-Bond シリーズの売上は、上期が 400 百万円（同 0.2%減）、第 2 四半期単独では、197 百万円（同 4.4%減・同 3.0%減）となった。

エッチング剤

エッチング剤の FY25 上期の売上高は 1,831 百万円（前年同期比 7.8%減）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通りである。

1. EXE シリーズの上期売上は、在庫調整一巡や中国の景気刺激策に支えられチップオンフィルム（COF）向けの EXE シリーズの需要が好調だった FY24 上期に比べ 16.4%減少し、626 百万円となった。第 2 四半期単独では、売上高は 310 百万円（同 29.9%減・前四半期比 1.9%減）となった。中国の補助金はまだ有効であるが、現在の追い風が継続するかは不透明だと同社は見ている。
2. タッチパネル向けの主力製品である SF シリーズは、特定のタブレット PC 関連の需要低迷により、上期の売上は 220 百万円（同 31.8 減）と想定以上に落ち込んだ。第 2 四半期単独では、SF シリーズの売上は 145 百万円（同 19.9%減・同 93.3%増）に回復した。

メック (4971 JP): 製品別薬品売上 (累計ベース)											
(百万円/ 12 月決算)	FY23				FY24				FY25		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	YoY (%)
銅表面処理剤	2,564	5,714	9,250	12,986	3,748	7,998	12,447	16,699	4,034	8,609	7.6
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	3,177	6,778	12.7
CZ シリーズ合計	1,638	3,709	6,020	8,629	2,589	5,407	8,377	11,305	2,821	6,021	11.4
CZ-8100	250	526	809	1,126	308	648	985	1,307	324	658	1.5
CZ-8101	883	1,963	3,192	4,542	1,415	2,861	4,330	5,816	1,480	3,197	11.7
その他 CZ	505	1,220	2,019	2,961	866	1,898	3,062	4,182	1,017	2,166	14.1
V-Bond	181	359	557	744	194	400	625	832	203	400	-0.2
エッチング剤 (EXE, SF etc.)	694	1,508	2,436	3,257	871	1,986	3,065	4,000	857	1,831	-7.8
SF	130	242	426	544	141	322	532	652	75	220	-31.8
EXE	224	543	855	1,114	307	749	1,072	1,366	316	626	-16.4
その他表面処理剤	148	370	583	776	175	384	590	772	202	413	7.6
薬品合計	2,712	6,085	9,834	13,764	3,924	8,384	13,041	17,478	4,237	9,025	7.6
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)	FY23				FY24				FY25			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	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	4,575	7.6	13.4
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	3,177	3,601	14.9	13.3
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	3,200	13.6	13.4
CZ-8100	250	276	283	317	308	340	337	322	324	334	-1.8	3.1
CZ-8101	883	1,080	1,229	1,350	1,415	1,446	1,469	1,486	1,480	1,717	18.7	16.0
その他 CZ	505	715	799	942	866	1,032	1,164	1,120	1,017	1,149	11.3	13.0
V-Bond	181	178	198	187	194	206	225	207	203	197	-4.4	-3.0
エッチング剤 (EXE, SF etc.)	694	814	928	821	871	1,115	1,079	935	857	974	-12.6	13.7
SF	130	112	184	118	141	181	210	120	75	145	-19.9	93.3
EXE	224	319	312	259	307	442	323	294	316	310	-29.9	-1.9
その他表面処理剤	148	222	213	193	175	209	206	182	202	211	1.0	4.5
薬品合計	2,712	3,372	3,749	3,929	3,924	4,460	4,657	4,436	4,237	4,787	7.3	13.0
Source: Nippon-IBR based on MEC's earnings results materials												

FY25 業績見通し

同社は 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）で据え置いた。予想の根拠となった以下の想定は、SF シリーズに関するもの以外、変更はない。

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が、CZ-8101 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 CZ-8101 に加えて CZ-8201 および CZ-8401 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の需要が伸びていることにより増加基調である。
3. 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ため、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、当初横ばいになると想定されていたが、今期現在までのところ、想定を下回っている。

メック (4971 JP): 業績及び業績予想								
(百万円/ 12 月決算)	FY23		FY24		FY25			
	上期	通期	上期	通期	上期	YoY (%)	通期(予)	YoY (%)
売上高	6,198	14,020	8,882	18,234	9,387	5.7	20,000	9.7
営業利益	838	2,492	2,362	4,562	2,440	3.3	5,000	9.6
OPM (%)	13.5	17.8	26.6	25.0	26.0	-0.6ppt	25.0	flat
経常利益	1,003	2,683	2,641	4,682	2,493	-5.6	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	1,893	0.2	3,600	57.1
EPS (¥)	56.79	122.29	100.97	122.38	101.47	0.5	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、連結配当性向は約 25.0%となる。

同社は 5 月 12 日に発表した、最大 500,000 株の自己株式を市場買付するという計画を完了した。8 月 29 日に、500,000 株すべて（消却前の発行済み株式数の総数に対する割合 2.49%）を消却する。同社は中期経営計画では、機動的に自己株式を取得することを明言している。

中期経営計画「2030 年ビジョン」PHASE2（FY25-FY27）

FY25 から FY27 となる「2030 年ビジョン」Phase2 では、FY27 目標として、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

同社が資本（営業キャッシュフローおよび借入れ）を配分する 3 つの主な分野は以下の通りである。

1. 成長投資
 - 研究開発への投資 – 連結売上高の約 10%
 - M&A
 - グローバル供給体制の強化
 - 技術サポート・マーケティング体制の強化
2. 基盤強化
 - 人的投資
 - 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増強やメンテナンスなどに充てられる。
 - ESG 経営強化 – 2030 年までに Scope1 と Scope2 の排出量を実質 50%削減する。
3. 株主還元
 - 連結配当性向 30%目標、および少なくとも前年と同額かそれ以上を目指す。
 - 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



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).