

メック株式会社 (4971 JP)

FY25 通期予想を上方修正。新たな株主還元策として DOE を導入。

エグゼクティブサマリー

- FY25 第 3 四半期決算
- メックの FY25 第 3 四半期決算（12 月期）は、売上高 14,987 百万円（前年同期比 9.5%増）、営業利益 4,247 百万円（同 16.4%増）で着地した。薬品売上は前年同期比 11.6%増の 14,559 百万円、出荷量は同 10.9%増の 34,844 トンとなった。同社の主力製品である CZ-8101 の好調な売上により、売上総利益は 62.4%（同 1.0 pt 増）と改善した。
- FY25 通期予想の修正
- CZ-8101 の予想以上の堅調な売上が製品ミックスの改善に繋がり、同社は FY25 通期予想を、売上高 20,000 百万円（前期比 9.7%増）から 20,300 百万円（同 11.3%増）に、営業利益 5,000 百万円（同 9.6%増）から 5,500 百万円（同 20.5%増）にそれぞれ上方修正した。
- 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 百万円を既存コア事業から、残り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）含む基盤強化、2) 研究開発に連結売上高の約 10%、などを含む成長投資、3) 株主還元に関連配当性向 35%かつ DOE4.0%以上、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。
- 株主還元政策の強化
- 同社は株主還元方針を連結配当性向 35%以上かつ DOE 4.0%以上に変更した。これに伴い、FY25 配当予想を前回予想の一株当たり 55 円から 85 円に上方修正した。さらに、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、8 月 29 日に、500,000 株すべて（消却前の発行済み株式数の 2.49%）を消却した。同社は現行の中期経営計画期間中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。

メック (4971 JP): 株価バリュエーション						
時価総額 (百万円)		101,700	時価総額 (百万ドル)		656	
22 日平均売買代金 (百万円)		1,968	22 日平均売買代金 (百万ドル)		13.1	
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 12 月 04 日終値)	5,200	3,398.21	売上高	14,020	18,234	20,300
3mo (2025 年 9 月 4 日終値比)	72.2	10.3	営業利益	2,492	4,562	5,500
6mo (2025 年 6 月 4 日終値比)	104.7	22.0	営業利益率 [OPM] (%)	17.8	25.0	27.1
YTD (2025 年 1 月 6 日終値比)	16.2	42.0	EPS	122.29	122.38	232.71
1yr	59.0	24.0	EBITDA	3,993	5,487	6,342*
5yrs	122.7	91.3	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)	232.71	189.76	フリーキャッシュフロー	544	4,251	4,273*
DPS (¥, FY25 CE)	85.00	N/A	株主還元概要	FY23	FY24	FY25CE
BPS (¥, FY25 EST*)	1584.16	N/A	配当金 (¥)	45	45	85
FCFPS (¥, FY25 EST*)	212.89	N/A	配当性向 (%)	36.8	36.8	36.5
予想 PER (X)	22.3	17.9	配当利回り (%)	N/A	N/A	1.6
PBR (x)	3.3	1.6	DOE (%)	3.5	3.3	5.6*
PCFR (x)	24.4	N/A	自己株比率 (%)	5.8	5.8	7.5
EV/EBITDA (X)	14.4	N/A	ROE (%)	9.6	8.9	15.3
Source: Nippon-IBR based on data on Bloomberg and Toyo Keizai / *Nippon-IBR estimates						

FY25 第 3 四半期決算概要

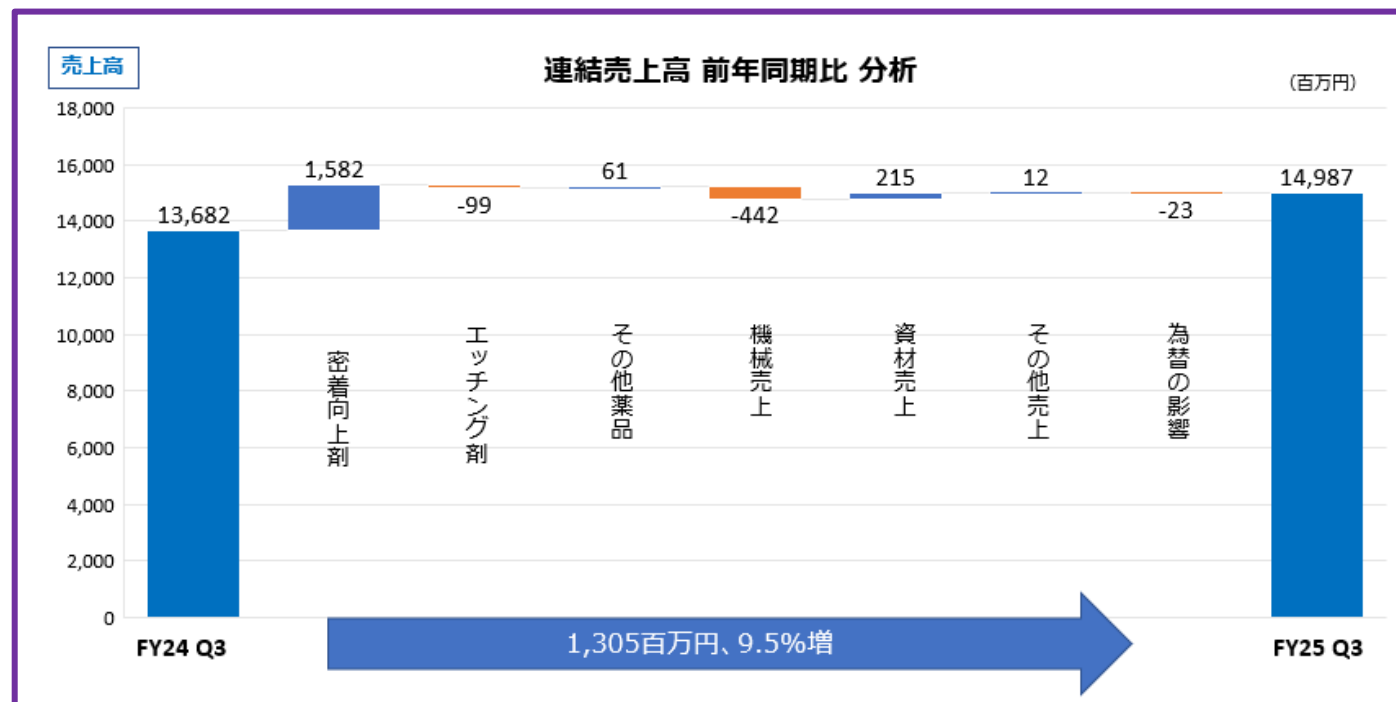
メックの FY25 第 3 四半期決算（12 月期）は、売上高 14,987 百万円（前年同期比 9.5%増）、営業利益 4,247 百万円（同 16.4%増）で着地した。薬品売上は前年同期比 11.6%増の 14,559 百万円、出荷量は同 10.9%増の 34,844 トンとなった。同社の主力製品である CZ-8101 の好調な売上により、売上総利益は 62.4%（同 1.0 pt 増）と改善した。

薬品売上は前年同期比 11.6%増の 14,559 百万円となった。増収の要因は、1）生成 AI 関連などの先端半導体パッケージ基板向け薬品の堅調な需要、2）パソコン、スマートフォン、汎用サーバー関連需要の緩やかな回復、である。同社の主力製品の需要を押し上げるこれらの需要は、本格的な回復を見ていない。第 3 四半期単独では、四半期ベースで最高益となった CZ-8101 の売上により薬品売上は同じく四半期最高益の 5,534 百万円（同 18.8%増・前四半期比 15.6%増）を記録した。

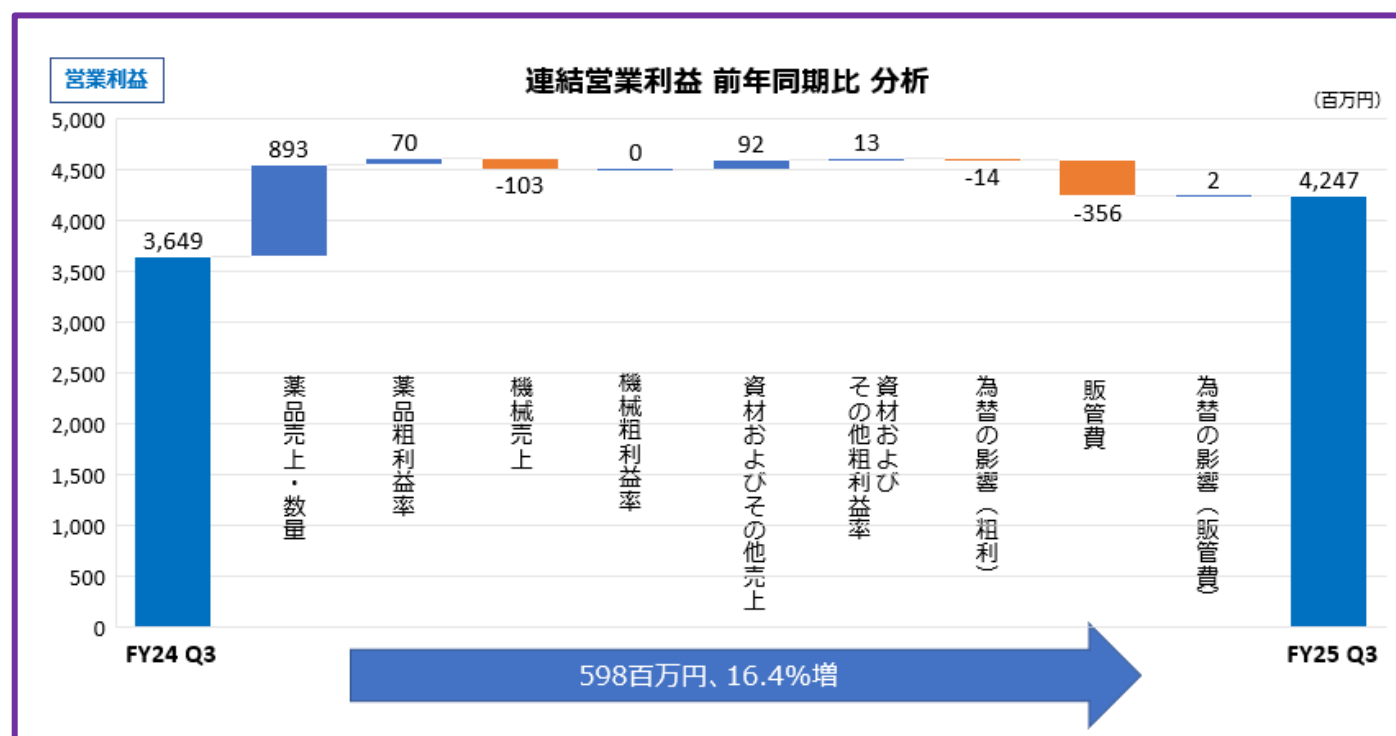
売上総利益率は前年同期比 1.0pt 増の 62.4%となった。改善に貢献したのは、1）薬品の売上（同 11.6%増）と出荷量（同 10.9%増）の増加、2）製品ミックスの改善（CZ-8101 の売上が 5,217 百万円と前年同期比 20.5%増、比較的低利益率の SF の売上が 342 百万円と同 35.7%減）、である。その結果、営業利益率の伸びが売上の伸びを上回った。

メック (4971 JP): 業績サマリー								
(百万円/ 12 月決算)	FY24				FY25			
	Q1	上期	Q3	通期	Q1	上期	Q3	YoY (%)
売上	4,354	8,882	13,682	18,234	4,423	9,387	14,987	9.5
薬品売上高	3,924	8,384	13,041	17,478	4,237	9,025	14,559	11.6
GP	2,549	5,383	8,397	11,101	2,748	5,804	9,349	11.3
GPM (%)	58.5	60.6	61.4	60.9	62.1	61.8	62.4	+1.0ppt
SG&A	1,496	3,020	4,747	6,539	1,655	3,363	5,101	7.5
SG&A/Sales (%)	34.4	34.0	34.7	35.9	37.4	35.8	34.0	-0.7ppt
営業利益	1,053	2,362	3,649	4,562	1,093	2,440	4,247	16.4
OPM (%)	24.2	26.6	26.7	25.0	24.7	26.0	28.3	+1.6ppt
経常利益	1,132	2,641	3,700	4,682	1,059	2,493	4,361	17.9
RPM (%)	26.0	29.7	27.0	25.7	24.0	26.6	29.1	+2.1ppt
当期利益	779	1,890	2,627	2,291	476	1,893	3,329	26.7
EPS (¥)	41.62	100.97	140.32	122.38	25.44	101.47	179.53	27.9
DPS (¥)	N/A	20.00	N/A	45.00	N/A	25.00	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								

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	Q3	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	34,844	10.9
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	14,559	11.6
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	12,859	15.0
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	5,534	18.8
Source: Nippon-IBR based on MEC's earnings results presentations												



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 第 3 四半期の売上高は、前年同期比 16.6%増の 10,941 百万円となり、うち CZ シリーズ売上高は同 16.4%増の 9,749 百万円となった。第 3 四半期単独では、密着向上剤の売上高は四半期最高の 4,163 百万円（前年同期比 23.5%増・前四半期比 15.6%増）、CZ シリーズの売上も同じく四半期最高の 3,728 百万円（同 25.5%増・同 16.5%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 は引き続き堅調で、第 3 四半期売上は 5,217 百万円（同 20.5%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

スマートフォンの緩やかな回復が 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、加えて汎用サーバー向けパッケージ基板の需要は底を打ち回復基調に転じたと同社は見ている。第 3 四半期単独では、CZ-8101 の売上 は四半期最高の 2,020 百万円（同 37.5% 増・同 17.6%増）となった。

「その他 CZ シリーズ」の製品群は、密着工程の前処理剤・後処理剤を含み売上が CZ-8101 と連動する。その他 CZ シリーズの第 3 四半期売上は、前年同期比 14.8%増の 3,516 百万円と伸長した。配線の微細化や信号低損失に伴い使用される 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 3 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高 1,350 百万円（同 16.0%増・同 17.5%増）を記録した。

CZ-8100 は 1995 年に上市し、以来安定した収益源となってきた。CZ-8100 の現在の需要は、EV や ADAS を含む車載関連のパッケージ基板の堅調な増加、および他の種々のデバイスに使用されるシンプルなパッケージ基板の需要回復に支えられている。第 3 四半期の CZ-8100 の売上は 1,016 百万円（同 3.1%増）、第 3 四半期単独では 358 百万円（同 6.2%増・同 7.2%増）となった。

スマートフォンや車載関連、および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、第 3 四半期が 618 百万円（同 1.3%減）、第 3 四半期単独では 218 百万円（同 3.1%減・同 10.7%増）となった。

エッチング剤

エッチング剤の FY25 第 3 四半期の売上高は 2,964 百万円（前年同期比 3.3%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 シリーズの売上は前年同期比 1.6%減の 1,054 百万円となった。売上はわずかに減少傾向であるものの、TV 用チップオンフィルム向け製品の需要は、中国の景気刺激策である大型 TV への補助金を背景に依然堅調である。第 3 四半期単独の売上は 428 百万円（同 32.5%増・同 38.1%増）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、第 3 四半期の売上は前年同期比 35.7%減の 342 百万円となった。第 3 四半期単独では、同シリーズの売上は縮小傾向が続き 122 百万円（同 41.9%減・前四半期比 15.9%減）となった。

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	Q2	Q3	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	5,296	19.0	15.8
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	4,163	23.5	15.6
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	3,728	25.5	16.5
CZ-8100	250	276	283	317	308	340	337	322	324	334	358	6.2	7.2
CZ-8101	883	1,080	1,229	1,350	1,415	1,446	1,469	1,486	1,480	1,717	2,020	37.5	17.6
その他 CZ	505	715	799	942	866	1,032	1,164	1,120	1,017	1,149	1,350	16.0	17.5
V-Bond	181	178	198	187	194	206	225	207	203	197	218	-3.1	10.7
エッチング剤 (EXE, SF etc.)	694	814	928	821	871	1,115	1,079	935	857	974	1,133	5.0	16.3
SF	130	112	184	118	141	181	210	120	75	145	122	-41.9	-15.9
EXE	224	319	312	259	307	442	323	294	316	310	428	32.5	38.1
その他表面処理剤	148	222	213	193	175	209	206	182	202	211	237	15.0	12.3
薬品合計	2,712	3,372	3,749	3,929	3,924	4,460	4,657	4,436	4,237	4,787	5,534	18.8	15.6

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

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	Q3	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	13,905	11.7
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	10,941	16.6
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	9,749	16.4
CZ-8100	250	526	809	1,126	308	648	985	1,307	324	658	1,016	3.1
CZ-8101	883	1,963	3,192	4,542	1,415	2,861	4,330	5,816	1,480	3,197	5,217	20.5
その他 CZ	505	1,220	2,019	2,961	866	1,898	3,062	4,182	1,017	2,166	3,516	14.8
V-Bond	181	359	557	744	194	400	625	832	203	400	618	-1.3
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	2,964	-3.3
SF	130	242	426	544	141	322	532	652	75	220	342	-35.7
EXE	224	543	855	1,114	307	749	1,072	1,366	316	626	1,054	-1.6
その他表面処理剤	148	370	583	776	175	384	590	772	202	413	650	10.2
薬品合計	2,712	6,085	9,834	13,764	3,924	8,384	13,041	17,478	4,237	9,024	14,559	11.6
Source: Nippon-IBR based on MEC's earnings results materials												

FY25 通期予想

CZ-8101 の予想以上の堅調な売上が製品ミックスの改善に繋がり、同社は FY25 通期予想を、売上高 20,000 百万円（前期比 9.7%増）から 20,300 百万円（同 11.3%増）に、営業利益 5,000 百万円（同 9.6%増）から 5,500 百万円（同 20.5%増）にそれぞれ上方修正した。

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	旧 通期(予)	YoY (%)	新 通期(予)	YoY (%)
売上高	6,198	14,020	8,882	18,234	9,387	20,000	9.7	20,300	11.3
営業利益	838	2,492	2,362	4,562	2,440	5,000	9.6	5,500	20.5
OPM (%)	13.5	17.8	26.6	25.0	26.0	25.0	flat	27.1	+2.1ppt
経常利益	1,003	2,683	2,641	4,682	2,493	5,100	8.9	5,650	20.7
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	3,600	57.1	4,300	87.6
EPS (¥)	56.79	122.29	100.97	122.38	101.47	192.26	57.1	232.71	90.2
Source: Nippon-IBR based on ME's earnings results materials									

資本政策

同社は資本（営業キャッシュフローおよび借入れ）を、主に成長投資、基盤強化、株主還元（還元方針を今回変更）の 3 つの分野に配分する。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）含む基盤強化、2) 研究開発に連結売上高の約 10%、などを含む成長投資、3) 株主還元に関連配当性向 35%かつ DOE4.0%以上、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。

株主還元：同社は株主還元方針を従前の「連結配当性向 30%以上」から、「連結配当性向 35%以上かつ DOE 4.0%以上」に変更した。これに伴い、FY25 配当予想を前回予想の一株当たり 55 円から 85 円に上方修正した。さらに、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、8 月 29 日に、500,000 株すべて（消却前の発行済み株式数の 2.49%）を消却した。同社は現中期経営計画期間中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「2030 年ビジョン」Phase 2 (FY25-FY27)

「2030 年ビジョン」の Phase 2 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 百万円を既存コア事業から、残りの 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。同社は FY25 の ROE を 15.3%と予想しており、目標の 10%以上を達成する見込みである。

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).