

メック株式会社 (4971 JP)

生成 AI 関連の先端半導体パッケージ基板の需要に牽引され、成長モメンタムを継続。

エグゼクティブサマリー

➤ FY25 決算概要

メックが発表した FY25 通期決算（12 月期）は、売上高 20,947 百万円（前期比 14.9%増）、営業利益 5,748 百万円（同 26.0%増）となり、会社予想の売上高 20,300 百万円（同 11.3%増）、営業利益 5,500 百万円（同 20.5%増）をそれぞれ上回った。薬品売上は前期比で 15.6%増となる 20,211 百万円となり、出荷量も前期比 13.4%増の 47,717 トンとなった。同社の主力製品 CZ-8101 の好調な売上と機械売上の減少による製品ミックスの変化が奏功し、売上総利益率は 62.0%（同 1.1pt 増）に改善した。

➤ FY26 業績予想

同社は FY26 上期予想を、売上高 10,800 百万円（前年同期比 15.1%増）、営業利益 3,000 百万円（同 22.9%増）、通期予想を、売上高 22,500 百万円（前期比 7.4%増）、営業利益 6,500 百万円（同 13.1%増）とした。CZ-8101 の貢献もさることながら、より最先端パッケージ向け CZ-8201 および CZ8401 の成長も今期の業績を牽引する見込みである。

➤ 中期経営計画（FY25-FY27）の変更

予想を上回った FY25 通期決算を踏まえ、同社は中期経営計画の売上高、営業利益率、および ROE の FY27 目標を以下のように更新した：(1) FY27 売上高目標は 25,000 百万円で据え置かれたが、うちコア事業の売上が 23,500 百万円から 24,500 百万円に上方修正、既存技術の応用展開事業の売上は 1,500 百万円から 500 百万円に下方修正、(2) FY27 営業利益率目標は、高付加価値製品の需要が堅調であることを受け、20%以上から 26%~30%に上方修正、(3) ROE 目標は、10%以上から 13%~16%に修正された。

➤ 資本政策の明確化、および株主還元方針

同社は中期経営計画期間中の資本政策について詳細を開示した。3 年累計の営業キャッシュフロー 18,200 百万円~18,800 百万円に必要な応じて外部調達資金を加え、(1) 成長投資 8,000 百万円強、(2) 研究開発 5,200 百万円、(3) 株主還元 5,300 百万円~5,400 百万円強、に配分する。同社の株主還元方針は、連結配当性向 35%以上かつ DOE 4.0%以上に更新された。加えて、自己株式の取得を状況に応じて機動的に実施する。同社は FY25 に 1,769 百万円の配当（連結配当性向 35.3%、DOE 6.2%）を支払い、さらに 500,000 株の自己株式の取得（総額 1,292 百万円）を完了させ、同株式をすべて消却した。FY26 には、同社は FY25 と同様の配当（一株当たり 96 円、連結配当性向 38.1%）を計画している。

メック (4971 JP): 株価バリュエーション

時価総額 (百万円)	146,500	時価総額 (百万ドル)	945			
22 日平均売買代金 (百万円)	2,569	22 日平均売買代金 (百万ドル)	16.6			
株価パフォーマンス (%)	4971	TOPIX				
株価 (¥, 2026 年 3 月 6 日終値)	7,490	3,716.93	業績予想 (百万円, %)	FY24	FY25	FY26 CE
3mo (2025 年 12 月 8 日終値比)	37.9	9.8	売上高	18,234	20,947	22,500
6mo (2025 年 9 月 8 日終値比)	131.2	18.4	営業利益	4,562	5,748	6,500
YTD (2026 年 1 月 5 日終値比)	44.6	6.9	営業利益率 [OPM] (%)	25.0	27.4	28.9
1yr	188.5	35.1	EPS	122	272	252
5yrs	255.8	96.0	EBITDA	5,487	6,571	7,450*
一株当たり指標	4971	TOPIX	財務レバレッジ (X)	1.2	1.1	1.1*
EPS (¥, FY26 CE)	251.91	192.91	ネット D/E レシオ (X)	-0.4	-0.3	-0.3*
DPS (¥, FY26 CE)	96.00	0.90	フリーキャッシュフロー	4,251	3,725*	3,465*
BPS (¥, FY26 EST*)	1,824.64*	N/A	株主還元概要	FY24	FY25	FY26 CE
FCFPS (¥, FY26 EST*)	177.05*	N/A	配当金 (¥)	45.00	96.00	96.00
予想 PER (X)	29.73	19.27	配当性向 (%)	36.80	35.30	38.10
予想 PBR (x)	4.10	1.74	配当利回り (%)	N/A	N/A	1.28
予想 PCFR (x)	42.30	N/A	DOE (%)	3.3	6.2	5.3*
EV/EBITDA (X)	18.28	N/A	自己株比率 (%)	5.8	7.5	7.5
			ROE (%)	8.9	17.5	14.5

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

FY25 決算概要

メックが発表した FY25 通期決算（12 月期）は、売上高 20,947 百万円（前期比 14.9%増）、営業利益 5,748 百万円（同 26.0%増）となり、会社予想の売上高 20,300 百万円（同 11.3%増）、営業利益 5,500 百万円（同 20.5%増）をそれぞれ上回った。薬品売上は前期比で 15.6%増となる 20,211 百万円となり、出荷量も前期比 13.4%増の 47,717 トンとなった。同社の主力製品 CZ-8101 の好調な売上と機械売上の減少による製品ミックスの変化が奏功し、売上総利益率は 62.0%（同 1.1pt 増）に改善した。

薬品売上が前期比で 15.6%増となる 20,211 百万円となった要因は以下の通りである。

- 1) 生成 AI 関連など先端半導体パッケージ基板向け薬品の需要が堅調に推移した。
- 2) パソコンやスマートフォン、汎用サーバー関連需要が緩やかに回復した。

第 4 四半期単独では、四半期ベースで最高となった CZ-8101 の売上により薬品売上は同じく四半期最高の 5,652 百万円（前年同期比 27.4%増・前四半期比 2.1%増）を記録した。

FY25 の海外売上比率は 65.1%（前期比 3.4pt 増）と伸長した。台湾（同 16.9%増）、珠海、中国（同 20.6%増）、蘇州、中国（同 9.9%増）、欧州（同 40.8%増）、タイ（同 36.5%増）と海外子会社の売上が好調となった。同社の収益に対して最も感応度が高い通貨は、台湾ドル（NTD）と中国元（RMB）である。FY25 では、0.1 円/NTD の変動が、売上高に 80 百万円、営業利益に 59 百万円の影響を与え、0.1 円/RMB の変動が、売上高に 32 百万円、営業利益に 17 百万円の影響を与えた。地域別には、生成 AI 関連の先端半導体パッケージ基板向け薬品の需要が高まり国内売上が前期比 8.6%増の 7,827 百万円となった。これには代理店経由で販売する海外向け（主に韓国）が含まれ、メモリー向け半導体パッケージ基板の回復基調を受け関連製品が堅調に推移した。台湾および中国では、生成 AI 関連の先端半導体パッケージ基板、およびパソコンやスマートフォンなどの汎用半導体パッケージ基板向け製品需要が売上を牽引した。

メック (4971 JP): 業績サマリー

(百万円/ 12 月決算)	FY24		FY25				
	上期	通期	上期	通期	YoY (%)	通期(予)	対通期(予) (%)
売上	8,882	18,234	9,387	20,947	14.9	20,300	3.2
薬品売上高	8,384	17,478	9,025	20,211	15.6	N/A	N/A
GP	5,383	11,101	5,804	12,977	16.9	N/A	N/A
GPM (%)	60.6	60.9	61.8	62.0	+1.1ppt	N/A	N/A
SG&A	3,020	6,539	3,363	7,229	10.6	N/A	N/A
SG&A/Sales (%)	34.0	35.9	35.8	34.5	-1.4ppt	N/A	N/A
営業利益	2,362	4,562	2,440	5,748	26.0	5,500	4.5
OPM (%)	26.6	25.0	26.0	27.4	+2.4ppt	27.1	+0.3ppt
経常利益	2,641	4,682	2,493	6,051	29.2	5,650	7.1
RPM (%)	29.7	25.7	26.6	28.9	+3.2ppt	27.8	+1.1ppt
当期利益	1,890	2,291	1,893	5,028	119.4	4,300	16.9
EPS (¥)	100.97	122.38	101.47	272.14	122.4	232.71	16.9
DPS (¥)	20.00	45.00	25.00	96.00	113.3	85.00	12.9

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				YoY (%)
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
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	47,717	13.4
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	20,211	15.6
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	12,873	21.0
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	5,652	27.4

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



Source: Nippon-IBR based on MEC's FY24 1H results presentation



Source: Nippon-IBR based on MEC's FY24 1H results presentation

製品別業績

密着向上剤

密着向上剤の FY25 売上高は、前期比 20.6%増の 15,313 百万円となり、うち CZ シリーズ売上高は同 19.8%増の 13,540 百万円となった。第 4 四半期単独では、密着向上剤の売上高は四半期最高の 4,372 百万円（前年同期比 31.8%増・前四半期比 5.0%増）、CZ シリーズの売上も同じく四半期最高の 3,791 百万円（同 29.5%増・同 1.7%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、FY25 売上高は 7,251 百万円（前期比 24.7%増）となった。生成 AI 関連のパッケージ基板向け製品の堅調な需要とパソコンやスマートフォン関連の需要の緩やかな回復が追い風となった。同社は AI サーバー向けパッケージ基板の需要が堅調であるのみならず、汎用サーバー向けパッケージ基板の需要も底を打ったと見ている。第 4 四半期単独では、CZ-8101 の売上は四半期最高水準の 2,034 百万円（前年同期比 36.9%増・前四半期比 0.7%増）となった。

新世代製品である CZ-8201、CZ-8401、および CZ の前後処理剤を含む「その他 CZ シリーズ」の FY25 売上高は、前期比 16.7%増の 4,882 百万円となった。第 4 四半期単独では、「その他 CZ シリーズ」の売上は 1,366 百万円（同 22.0%増・同 1.2%増）と引き続き堅調であった。

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。CZ-8100 の FY25 売上高は 1,407 百万円（前期比 7.7%増）、第 4 四半期単独では 391 百万円（前年同期比 21.4%増・同 9.2%増）となった。

スマートフォンや車載関連、および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、FY25 が 842 百万円（前期比 1.1%増）、第 4 四半期単独では 224 百万円（前年同期比 8.2%増・同 2.8%増）となった。

エッチング剤

エッチング剤の FY25 売上高は 4,020 百万円（前期比 0.5%増）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。

- EXE シリーズの FY25 売上高は前期比 4.9%増の 1,431 百万円となった。ディスプレイ用チップオンフィルム [COF] 向け製品の需要は、中国の景気刺激策である家電買い替えへの補助金を背景に依然堅調である。第 4 四半期単独の売上は 377 百万円（前年同期比 28.2%増・前四半期比 11.9%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。
- 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、FY25 売上高は前期比 30.5%減の 453 百万円となった。第 4 四半期単独では、同シリーズの売上は縮小傾向が続き 111 百万円（同 7.5%減・同 9.0%減）となった。

メック (4971 JP): 製品別薬品売上 (累計ベース)

(百万円/ 12 月決算)	FY24				FY25				YoY (%)
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
銅表面処理剤	3,748	7,998	12,447	16,699	4,034	8,609	13,905	19,333	15.8
密着向上剤 (CZ,V-Bond etc)	2,877	6,012	9,382	12,699	3,177	6,778	10,941	15,313	20.6
CZ シリーズ合計	2,589	5,407	8,377	11,305	2,821	6,021	9,749	13,540	19.8
CZ-8100	308	648	985	1,307	324	658	1,016	1,407	7.7
CZ-8101	1,415	2,861	4,330	5,816	1,480	3,197	5,217	7,251	24.7
その他 CZ	866	1,898	3,062	4,182	1,017	2,166	3,516	4,882	16.7
V-Bond	194	400	625	832	203	400	618	842	1.1
エッチング剤 (EXE, SF etc.)	871	1,986	3,065	4,000	857	1,831	2,964	4,020	0.5
SF	141	322	532	652	75	220	342	453	-30.5
EXE	307	749	1,072	1,366	316	626	1,054	1,431	4.9
その他表面処理剤	175	384	590	772	202	413	650	873	13.1
薬品合計	3,924	8,384	13,041	17,478	4,237	9,025	14,559	20,211	15.6

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)	FY24				FY25				YoY (%)	QoQ (%)
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4		
銅表面処理剤	3,748	4,250	4,449	4,252	4,034	4,575	5,296	5,428	27.7	2.5
密着向上剤 (CZ,V-Bond etc)	2,877	3,135	3,370	3,317	3,177	3,601	4,163	4,372	31.8	5.0
CZ シリーズ合計	2,589	2,818	2,970	2,928	2,821	3,200	3,728	3,791	29.5	1.7
CZ-8100	308	340	337	322	324	334	358	391	21.4	9.2
CZ-8101	1,415	1,446	1,469	1,486	1,480	1,717	2,020	2,034	36.9	0.7
その他 CZ	866	1,032	1,164	1,120	1,017	1,149	1,350	1,366	22.0	1.2
V-Bond	194	206	225	207	203	197	218	224	8.2	2.8
エッチング剤 (EXE, SF etc.)	871	1,115	1,079	935	857	974	1,133	1,056	12.9	-6.8
SF	141	181	210	120	75	145	122	111	-7.5	-9.0
EXE	307	442	323	294	316	310	428	377	28.2	-11.9
その他表面処理剤	175	209	206	182	202	211	237	223	22.5	-5.9
薬品合計	3,924	4,460	4,657	4,436	4,237	4,787	5,534	5,652	27.4	2.1

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

FY26 業績予想

同社は FY26 上期予想を、売上高 10,800 百万円（前年同期比 15.1%増）、営業利益 3,000 百万円（同 22.9%増）、通期予想を、売上高 22,500 百万円（前期比 7.4%増）、営業利益 6,500 百万円（同 13.1%増）とした。製品ミックスの改善を牽引した CZ-8101 が引き続き成長ドライバーになる見込みである。

先端半導体やメモリ半導体向けパッケージ基板の需要は現在まで堅調であるものの、パッケージ基板製造に必要な部材の不足など、間接的に同社業績に影響を及ぼす懸念もある。生成 AI 関連の半導体需要は急速に拡大したため、AI 関連の用途が優先され、汎用向けに割り振られる資源は少ない。上記のような不透明要因も鑑み、同社の FY26 下期の業績予想は保守的となっている。

メック (4971 JP): 業績及び業績予想

(百万円/ 12 月決算)	FY24		FY25		FY26 (予)			
	上期	通期	上期	通期	上期(予)	YoY (%)	通期(予)	YoY (%)
売上高	8,882	18,234	9,387	20,947	10,800	15.1	22,500	7.4
営業利益	2,362	4,562	2,440	5,748	3,000	22.9	6,500	13.1
OPM (%)	26.6	25.0	26.0	27.4	27.8	+1.8ppt	28.9	+1.5ppt
経常利益	2,641	4,682	2,493	6,051	3,025	21.3	6,550	8.2
親会社株主に帰属する当期純利益	1,890	2,291	1,893	5,028	2,000	5.6	4,600	-8.5
EPS (¥)	100.97	122.38	101.47	272.14	109.53	7.9	251.91	-7.4

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

中期経営計画 (FY25 – FY27) の修正

予想を上回る FY25 の業績を受け、同社は FY27 を最終年度とする現中期経営計画の数値目標を以下の通り変更した。

1. FY27 売上高目標は 25,000 百万円で据え置かれたが、うちコア事業の売上を 24,500 百万円に上方修正、既存技術の応用展開事業の売上を 500 百万円に下方修正した。修正前目標はコア事業売上が 23,500 百万円、残りの 1,500 百万円が応用展開事業による売上としていた。
2. FY27 営業利益率は、高付加価値製品の堅調な需要動向を踏まえ、20%以上から 26%~30%に上方修正された。
3. ROE 目標は 10%以上から 13%~16%に修正された。

資本政策

同社は中期経営計画期間中の資本政策について詳細を開示した。3 年累計の営業キャッシュフロー18,200 百万円～18,800 百万円に必要な応じて外部調達資金を加え、以下の分野に配分する。

- 1) 成長投資 8,000 百万円強
- 2) 研究開発 5,200 百万円
- 3) 株主還元 5,300 百万円～5,400 百万円強

- **成長投資**

成長投資に配分される 8,000 百万円強のうち、4,000 百万円を設備成長投資に、残りの 4,000 百万円を設備維持更新投資に投入する。さらに成長の機会を醸成するため技術サポート・マーケティング体制の強化や M & A にも適宜投資する。

- **研究開発**

連結売上高の約 10%を研究開発に投資し、中期経営計画期間中に総額 5,200 百万円を投資する。

- **株主還元**

中期経営計画期間中、総額 5,300 百万円～5,400 百万円強を配当に充て、さらに自社株買いを実行する。同社の株主還元方針は、連結配当性向 35%以上かつ DOE 4.0%以上に更新された。また、同社は中期経営計画期間中に状況に応じて自己株式取得を機動的に実施することを明言した。同社は FY25 に 1,769 百万円の配当（連結配当性向 35.3%、DOE 6.2%）を支払い、さらに 500,000 株の自己株式の取得（総額 1,292 百万円）を完了させ、同株式をすべて消却した。FY26 には、同社は FY25 と同様の配当（一株当たり 96 円、連結配当性向 38.1%）を計画している。

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 2026 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).