

メック (4971 JP)

3Qは業績の回復みられるも通期ガイダンスは据え置き。期待のCZ-8401の貢献は来期以降

決算サマリー

メックの第3四半期決算(累計)は、売上8,104百万円(前年同期比3.9%減)、営業利益1,366百万円(同21.8%減)と、上期の不調を引きずる形で着地した。3Q単独で見ると営業利益は755百万円(前年同期比6.6%増 / 前四半期比86.8%増)と四半期ベースでは過去2番目の水準となった。主力の密着向上剤CZ-8101がスマートフォンおよびサーバーのパッケージ基板向けに堅調に推移した。

第3四半期の業績は好調であったものの、上期の不調を払しょくするには十分でないとの判断から、売上10,700百万円(前年比5.6%減)、営業利益1,550百万円(同30.3%減)の通期予想は据え置き。背景には7-9月のスマホ向け好調が季節要因であるところが大きいことがある。

四半期ごとの薬品別売上推移を見ると、密着向上剤売上は1,718百万円(前年同期比4.8%増 / 前四半期比8.2%増)と四半期売上ベースで最高に達した。このうち、主力のCZ-8101は752百万円(同3.7%増 / 同4.7%減)、CZ-8100は257百万円(同5.4%減 / 同1.0%減)。実際にはCZの前工程・後工程に使う薬剤がけん引した模様。

エッチング剤の売上は1,200百万円(前年同期比11.6%増 / 前四半期比32.1%増)と過去最高となった。COF (Chip-on-Film)向けにエッチング剤EXEが好調。ディスプレイからスマートフォン向けに用途が拡大したことが寄与した。SFはハイエンドスマートフォン用タッチパネルセンサーに使われ、407百万円と過去最高の売上となった。

今後の見通し: CZ-8401の5G向け展開に期待

当面はサーバーや5Gインフラ向けがけん引すると予想されるが、期待されるCZ-8401が業績に寄与するのは来期以降となる模様。CZ-8401の今後の進展に影響するのはAiP (Antenna-in-Package) とインテルの新しい実装技術EMIB (Embedded Multi-Die Interconnect Bridge)である。

—エグゼクティブサマリー

- メックの第3四半期決算(累計)は、売上8,104百万円(前年同期比3.9%減)、営業利益1,366百万円(同21.8%減)。3Q単独で見ると営業利益は755百万円(前年同期比6.6%増 / 前四半期比86.8%増)と四半期ベースでは過去2番目の水準となった。
- 密着向上剤売上は1,718百万円(前年同期比4.8%増 / 前四半期比8.2%増)と四半期売上ベースで最高に達した。このうち、主力のCZ-8101は752百万円(同3.7%増 / 同4.7%減)、CZ-8100は257百万円(同5.5%減 / 同1.1%減)。スマートフォンおよびサーバーのパッケージ基板向けに堅調に推移したが、最も伸びたのはCZの前工程・後工程に使う薬剤であった模様。
- メックの直接の顧客であるパッケージメーカー各社が今夏に合計約3,000億円に上る設備投資を発表した。5Gのインフラに必要な大容量サーバーのパッケージ基板向けと言われている。インテルやAMDなど大手半導体メーカーからの増産要請に対応する形で投資を決めた模様。5Gサーバー向けにはすでにCZシリーズの採用が決まっている。
- 今後成長が期待できるのはCZ-8401。5Gのデバイスに内蔵されるAiP (Antenna-in-Chip)、インテルの最新高密度パッケージング技術EMIBで採用されることがほぼ確定している。
- 今期の予想は据え置き。3Qは好調であったが、上期の不調を補うほどではなく、季節性が高いため。

AiP (Antenna-in-Package)

5G 環境下ではミリ波対応スマートフォンが変わると言われている。ミリ波は受信が現行のアンテナでは困難なためにアンテナを搭載するパッケージ基板 (AiP) が使われる。AiP はスマートフォン 1 台に 3-5 個内蔵される。メックの CZ-8401 はすでに 5G スマホの高級機種に搭載される AiP のパッケージ基板に採用が決まっているが、業績への貢献は来期以降の見込み。

EMIB (Embedded Multi-die Interconnect Bridge)

今年 8 月にパッケージメーカー各社が今後 2~3 年にかけての大規模な設備投資を発表しており、その額は合計約 3,000 億円程度に上る。この投資は大容量サーバー向け高性能 CPU の需要拡大によるインテルや AMD などの大手半導体メーカーの増産要請に対応するもの。EMIB はインテル独自の最新高密度パッケージング技術。メックはパッケージがセラミックから樹脂に置き換わった時からインテルの CPU を搭載するパッケージメーカーが使用する銅表面処理剤を 100% 供給してきた。パッケージメーカーの投資は EMIB による製造を見通したものであり、今後メックの最新銅表面処理剤 CZ-8401 の採用の確度が高まっている。

CZ-8401 の成長に加え、メックではエッチング剤 EXE の HDI マザーボードへの採用による成長を期待している。現在ハイエンドスマートフォンの HDI には極薄銅箔付き基材に電解銅メッキで回路形成する MSAP 工法が採用されている。MSAP 工法は歩留まりが悪く、設備投資などの初期費用が高いうえに生産技術のハードルが高いことからハイエンドスマートフォンでは層数がそれまでの 6~10 層から 4 層にまで搭載数が減っていると言われている。代替の回路形成工法として、メックのエッチング剤 EXE が使われるサブトラクティブ工法がある。サブトラクティブ工法は配線形成の工程で非回路部分の銅を溶かす方法。すでに一部のスマートフォンの HDI 向けに L/S40 μ m EXE が採用されている。L/S30 μ m までにはすでに開発済みで、今後採用の拡大が期待される。

一方で、ネガティブな要因として、来期以降一部ハイエンドスマートフォンタッチパネルセンサーを搭載しないものも発売される予定となっており、SF の売上に影響する模様。今期 10 億円程度の売上が、FY20 で 6 億円、FY21 で 4 億円程度と売上が縮小するとみている。ただ上記の CZ-8401、EXE の成長で十分相殺できると予想。

売上は今後増収が続くと思われるが、2020 年 12 月期は 2019 年 7 月に完成したメックタイ新工場の顧客認定が遅れており費用が膨らむため利益面では厳しくなると考える。

当レポートは英文レポートの日本語サマリー版です。英文フルレポートは[同社ウェブサイト](#)、TDnet、弊社ウェブサイト (www.nippon-ibr.com) および日経クイック端末等でアクセスできます。ご参照ください。

製品別薬品売上

(¥百万円)	FY2018				FY2019				
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	QoQ (%)	YoY (%)
銅表面処理剤	2,454	2,617	2,716	2,685	2,134	2,497	2,919	16.9	7.5
密着向上剤 (CZ,V-Bond, FlatBOND, UT)	1,598	1,641	1,640	1,577	1,360	1,588	1,718	8.2	4.8
CZ-8100	270	279	272	253	232	260	257	-1.2	-5.5
CZ-8101	723	733	725	713	540	789	752	-4.7	3.7
エッチング剤 (EXE, SF etc.)	855	975	1,076	1,108	773	909	1,200	32.1	11.6
その他表面処理剤	158	156	181	162	132	125	133	6.4	-26.4
薬品合計	2,612	2,773	2,898	2,847	2,266	2,623	3,052	16.4	5.3

Source: Nippon-IBR based on MEC's 3Q Result Presentation

薬品別出荷数量

(ton)	FY2018				FY2019				
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	QoQ (%)	YoY (%)
密着向上剤	6,341	6,546	6,527	6,286	5,575	6,356	6,833	7.5	4.7
エッチング剤	1,978	2,186	2,504	2,462	1,758	1,986	2,777	39.8	10.9
その他表面処理剤	360	377	424	399	338	316	320	1.3	-24.5

Source: Nippon-IBR based on MEC's 3Q Result Presentation

MEC (4971 JP) : Financial Summary

(¥million)	FY3/2015	FY3/2016	FY3/2017	FY12/17	FY12/18	FY12/19
売上高・営業収益	9,057	9,078	9,259	9,641	11,328	10,700
営業利益	2,008	2,185	1,887	1,993	2,222	1,550
経常利益	2,129	2,207	1,888	2,063	2,236	1,600
当期利益	1,344	1,514	1,642	1,567	1,778	1,150
1株当たり利益 (円)	66.98	76.26	84.86	81.77	92.85	60.60
潜在株式調整後1株当たり利益 (円)	-	-	-	-	-	-
営業活動によるキャッシュフロー	1,489	1,796	1,633	1,591	1,928	-
投資活動によるキャッシュフロー	-399	-1,372	-2,461	-832	-706	-
財務活動によるキャッシュフロー	-220	-912	1,128	-885	-1,228	-
現金および現金同等物の期末残高	3,997	3,422	3,723	3,664	3,599	-
フリーキャッシュフロー	1,090	424	-828	759	1,222	-
1株当たり営業キャッシュフロー (円)	74.19	90.42	84.37	110.65	100.67	-
1株当たりフリーキャッシュフロー (円)	54.31	21.35	-42.78	52.79	63.80	-
総資産	14,646	15,715	17,993	19,247	18,897	-
負債	2,606	3,465	4,883	4,660	3,731	-
純資産	12,039	12,250	13,110	14,587	15,166	-
資本金	594	594	594	594	594	-
自己資本	12,039	12,250	13,110	14,587	15,166	-
1株当たり純資産 (円)	599.85	632.41	683.86	760.92	799.46	-
売上高営業利益率 (%)	22.17	24.07	20.38	20.67	19.62	14.49
ROE (%)	12.05	12.47	12.95	15.09	11.95	-
ROA (%)	14.87	14.68	11.34	14.43	11.78	-
自己資本比率 (%)	82.20	77.95	72.86	75.79	80.26	-
負債比率 (%)	21.65	28.29	37.25	31.95	24.60	-
総資産回転率 (回)	0.66	0.60	0.55	0.69	0.59	-
インタレストカバレッジ (倍)	408.60	556.00	318.00	335.00	373.33	-
流動比率 (%)	465.02	293.52	279.82	290.46	321.00	-
有利子負債額	0	0	1,750	1,250	750	-
E B I T	2,134	2,211	1,894	2,069	2,242	-
E B I T マージン (%)	23.56	24.36	20.46	21.46	19.79	-
E B I T D A	2,470	2,571	2,262	2,541	2,851	-
E B I T D A マージン (%)	27.27	28.32	24.43	26.36	25.17	-
1株当たり配当金 (累計) (円)	14.00	18.00	20.00	22.00	26.00	26.00
配当性向 (%)	20.90	23.60	23.60	26.90	28.00	42.90
期末発行済株式総数 (株)	20,071,093	20,071,093	20,071,093	20,071,093	20,071,093	20,071,093
自己株式数 (株)	34	700,089	900,089	900,089	1,100,232	1,100,232

Source: Nikkei Value Search

GENERAL DISCLAIMER AND COPYRIGHT

This report has been commissioned by MEC Company LTD. and prepared and issued by Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (Nippon-IBR), in consideration of a fee payable by MEC. 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 2019 Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd.

For further enquiry, please contact:
Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd
First Floor,
35 Little Russell Street
London WC1A 2HH
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 an Appointed Representative (AR) <FCA Reference Number 694873> of Profin Partners Limited registered and authorised by the Financial Conduct Authority with the register number 595504.