

メック株式会社(4971 JP)

FY20 期下期予想は慎重な仮定の基、実質下方修正。

FY20 上期 決算サマリー

メック株式会社(4971 JP)の上期決算は売上高 5,701 百万円(前年同期比 14.6%増)に対し、営業利益は同 85.8%増の 1,133 百万円となり、会社ガイダンスの 600 百万円を大幅に上回って着地した。

PC やタブレットなど在宅勤務や自宅学習に関わるデバイスの売上の好調が引き続き需要をけん引した。薬品売上数量増に加え売上ミックスが改善し、営業利益率は 19.9%と前年同期の 12.3%、第 1 四半期の 17.7%から更に改善した。

上期の薬品売上高は 5,491 百万円(同 12.3%増)。内、銅表面処理剤は 5,253 百万円(同 13.4%増)となった。さらに細分化すると、密着向上剤(CZ シリーズ、V-Bond 等)は 3,416 百万円(同 15.8%増)、エッチング剤(SF、EXE 等)は 1,836 百万円(同 9.2%増)を売り上げた。薬品全体の出荷数量も同 10.6%増となった。

CZ シリーズの上期売上は 2,999 百万円(同 16.9%増)。第 2 四半期のみを見ると売上は 1,491 百万円(前年同期比 8.2%増 / 前四半期比 0.7%減)。主力の CZ-8101 の第 2 四半期売上は過去最高を更新し、820 百万円(同 3.9%増 / 同 4.1%増)となった。在宅勤務や自宅学習が進みデータ通信量が増えたことによりデータセンターのサーバー需要が急増したこと、PC 需要が引き続き伸びたことが CZ-8101 の追い風となった。一方で車載用等、比較的高密度でないパッケージ基板に採用されている CZ-8100 や V-Bond は弱含みで推移した。

エッチング剤の上期売上は 1,836 百万円(同 9.2%増)となった。タッチパネルセンサーに使用される SF がタブレット需要の好調により引き続き好調に推移し、微細配線形成に使用される EXE はディスプレイ向け COF(Chin-on-Film)の需要により堅調に推移した。

第 2 四半期のみで見ると、売上高 2,891 百万円(前年同期比 9.2%増 / 前四半期比 2.9%増)、営業利益 635 百万円(前年同期比 56.8%増 / 前四半期比 27.6%増)。薬品売上・数量が伸びたこともあり、第 1 四半期に比べて売上総利益が改善したことに加え、新型コロナウイルスの影響により営業活動や出張を抑えたこともあり販管費率が第 1 四半期 44.1%(前年同期比 6.6 ポイント改善)、第 2 四半期 40.3%(同 6.6 ポイント改善)と推移。結果、営業利益率は第 1 四半期 17.7%、第 2 四半期 22.0%となった。

エグゼクティブサマリー

- 上期決算は売上高 5,701 百万円(前年同期比 14.6%増)に対し、営業利益は同 85.8%増の 1,133 百万円となり、会社ガイダンスの 600 百万円を大幅に上回って着地。
- 在宅勤務や自宅学習に関わるデバイスの売り上げ好調が需要をけん引、特に CZ シリーズ(中でも CZ-8101)が伸び、売上ミックスも改善した。加えて営業活動や出張が時節柄減少し、販管費率が大きく下がり営業利益率が改善した。一方車載関連の CZ-8100、V-Bond は弱含みで推移。
- タッチパネルセンサー向けエッチング剤 SF がタブレットの売れ行き好調により順調であった。EXE はディスプレイ向け COF で堅調に推移した。
- 上期の業績およびエンド製品動向を踏まえ、通期業績予想を修正。売上は若干の下方修正、営業利益は上期の好調を反映し上方修正となったが、下期の数字は実質下方修正。
- マクロ経済、特に高級品の消費を抑えめに見たこと、タブレットや PC などの伸びが一旦収束するという見通し。
- 下期以降の業績けん引役は引き続き 5G インフラおよびサーバー向けが好調な CZ-8101 と一部 CZ-8201。
- 業績リスクがあるとすれば、米中摩擦でファーウェイのサプライチェーンが影響を受け 5G インフラ構築が遅れること、またマクロ経済がより深刻なダメージを受けること。

業績サマリー (累積)

(百万円)	FY19			FY20						
	1Q	2Q	FY	1Q	2Q	2QCE	YoY (%)	vs.CE (%)	FY20CE (new)	YoY (%)
売上	2,328	4,976	10,865	2,809	5,701	5,000	14.6	14.0	11,100	2.2
営業利益	205	610	1,637	498	1,133	600	85.8	89.0	2,000	22.2
OPM (%)	8.8	12.3	15.1	17.7	19.9	12.0	+7.6pp	+7.9pp	18.0	+2.9pp
経常利益	240	638	1,722	463	1,126	600	76.4	87.8	2,000	16.1
RPM (%)	10.3	12.8	15.9	16.5	19.8	12.0	+7.0pp	+7.8pp	18.0	+2.1pp
当期利益	158	457	1,236	317	794	400	73.8	98.6	1,400	13.2
EPS (¥)	n/a	24.09	65.16	n/a	41.85	21.07	73.7	98.6	73.77	13.2
DPS (¥)	n/a	12.00	26.00	n/a	12.00	12.00	0.0	0.0	26.00	0.0

Source: MEC FY20 2Q 決算説明資料

製品別薬品売上

(百万円)	FY2018				FY2019				FY20			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	QoQ (%)	YoY (%)
銅表面処理剤	2,454	2,617	2,716	2,685	2,134	2,497	2,919	2,592	2,551	2,701	5.9	8.2
密着向上剤 (CZ,V-Bond)	1,598	1,641	1,640	1,577	1,360	1,588	1,718	1,695	1,720	1,695	-1.5	6.7
CZ-8100	270	279	272	253	232	260	257	269	246	225	-8.5	-13.5
CZ-8101	723	733	725	713	540	789	752	753	787	820	4.2	3.9
その他 CZ	392	407	420	382	413	330	475	446	474	446	-5.9	35.2
エッチング剤 (EXE, SF etc.)	855	975	1,076	1,108	773	909	1,200	897	830	1,006	21.2	10.7
SF	191	275	347	321	145	205	407	222	182	298	64.1	45.7
EXE	277	286	296	381	297	349	369	278	301	362	20.4	3.9
その他表面処理剤	158	156	181	162	132	125	133	122	109	127	16.5	1.6
薬品合計	2,612	2,773	2,898	2,847	2,266	2,623	3,052	2,715	2,661	2,829	6.3	7.9

Source: Nippon-IBR based on MEC's FY20 2Q earnings presentation material

FY20 業績見通し

上期の決算と最終製品市場の状況の見通しを踏まえ、通期ガイダンスの修正がなされた。通期売上予想は 11,600 百万円(前期比 6.8%増)から 11,100 百万円(同 2.2%増)へ若干下方修正され、営業利益予想は 1,700 百万円(同 3.8%増)から 2,000 百万円(同 22.2%増)へと上方修正された。しかし下期売上予想は 6,600 百万円から 5,398 百万円、営業利益は 1,100 百万円から 866 百万円へと実質下方修正になっている。この理由は以下の 2 つが挙げられる。

1. マクロ経済状況、特に車やスマートフォンなど高価な製品の消費の回復に対して控えめに見ている。さらに米中貿易摩擦などグローバル経済に影響を与えかねない状況もあり保守的な前提となっている。
2. 新型コロナウイルスの影響もありノートパソコンやタブレットなどのデバイスが好調に推移したが、反対にクリスマス商戦の需要を先食いした可能性も考慮しており、通常であれば季節性の高い第 3 四半期の業績を弱めに見ている。

今回の修正は 6 月の状況を踏まえて作成されている。同社の月次推移は 3、4 月が直近のピークで 5 月に急速に下がり、6 月に若干回復しており、5 月の急速なピークアウトを経験した後の弱気なコンセンサスが表れているとも言える。

FY19 業績と FY20 会社予想

(百万円)	FY19		FY20				
	FY	YoY (%)	IH	YoY (%)	CE Old	CE New	YoY (%)
売上	10,865	-4.1	5,701	14.6	11,600	11,100	2.2
営業利益	1,637	-26.4	1,133	85.8	1,700	2,000	22.2
OPM (%)	15.1		19.9	+7.6pp	14.7	18.0	+2.9pp
経常利益	1,722	-23	1,126	76.4	1,750	2,000	16.1
親会社株主に帰属する当期利益	1,236	-30.5	794	73.8	1,250	1,400	13.2
EPS (円)	65.16	-29.8	41.85	73.8	65.87	73.77	13.2

Source: Nippon-IBR based on MEC's FY19 results material

製品別にみると、下期の業績のけん引役の一つはCZ-8101であろう。在宅勤務で需要が急増したデバイス関連の需要は終息したとしても、5G インフラ向け需要が期待される。CZ シリーズの次世代シリーズ CZ-8201, CZ-8401 は上期においても徐々に売上が立ってきており(CZ-8201 は上期売上 34 百万円、CZ-8401 は 23 百万円)、CZ-8201 は次世代パッケージ技術向け、CZ-8401 はミリ波対応 5G スマートフォン向け AiP (Antenna-in-Package) の成長が期待される。ただし両薬品とも本格的に業績に影響を与えるのはまだ先と考えられ、当面 CZ シリーズの需要をけん引するのは 5G インフラやサーバー向けに成長が期待できる CZ-8101 となる模様。スマートフォン一つをとっても、今年の出荷台数は前年比 2 億台程度減少し 11 億台程度と推測され、更に 5G 端末はほんの一部でしかない。5G デバイスが総出荷台数の半数を占めるのはおよそ 2026~2027 年と言われており、CZ-8401 の本格的立ち上がりはまだ数年先と言えよう。

一方車載パッケージ向けを含む CZ-8100 や V-Bond は今期中の回復は見込んでいないが、CZ-8101 や一部 CZ-8201 の伸びで相殺できる見通し。

エッチング剤ではスマートフォンの次期ハイエンドモデルからタッチセンサーをパネルに内在化した Y-OCTA が採用される見込みであり、これによりこれまでタッチパネルセンサー向けに出荷していた SF の出荷量が減少する計画となっている。しかしながら足元では引き続きタブレットの需要が予想以上に好調に推移している。また EXE シリーズの COF の配線パターン形成用途が業績予想に織り込まれているが、期待されるスマートフォン用 HDI マザーボードのサブトラクティブ工法向けはコロナ禍で採用プロセスに若干遅れが出ている模様。

足元で考えられる業績リスクとしては以下の 2 つが挙げられる。

1. 5G インフラ構築に遅延が生じるリスク。実際に遅延となるリスクは考えづらいものの、あえて記述すると米中貿易摩擦によりファーウェイのサプライチェーンに影響が起これ、5G インフラ構築が遅れる可能性もある。
2. 世界経済が想像以上に深刻な影響を受ける可能性。

同社の株主還元策は配当性向 30%、及び安定配当となっており、今期の配当は昨年同様一株 26 円を予想。

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弊社ウェブサイト www.mec-co.com TDNet、弊社ウェブサイト www.nippon-ibr.com および日経 Quick, FactSet, Refinitiv 等のターミナルでアクセスできます。ご参照ください。

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 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 registered and authorised by the Financial Conduct Authority (FRN: 928332).