

メック株式会社 (4971 JP)

好調な主力製品に牽引され FY22 業績予想を上方修正。ただし売価見直しの影響は織り込まず。

FY22 上期決算サマリー

メック(4971 JP)が発表したFY22上期(2022年1月-6月)決算は、同社予想を上振れ、売上高8,127百万円(前年同期比15.7%増)、営業利益2,084百万円(同6.9%増)で着地した。データセンターのサーバー需要の拡大を背景に、半導体を実装したハイエンドのパッケージ基板の需要が引き続き伸長したことが主力の薬品売上に寄与した。好調なCZシリーズなどの密着向上剤が売上を1,221百万円(前年同期比28.0%増、為替の影響を含む)押し上げたことも寄与し、売上、営業利益ともに会社予想(売上7,950百万円、営業利益2,000百万円)を上振れた。同社業績は台湾ドルと人民元の変動に対する感応度が高い。対台湾ドルでは、0.1円の変動で売上40百万円、営業利益27百万円、対人民元では0.1円の変動で売上13百万円、営業利益6百万円のインパクトがある(半期ベース)。為替レートが円安に振れたことにより、売上は前年同期比520百万円増、営業利益は同288百万円増の恩恵を受けた。

全社売上高のほぼ98%を占める薬品の上期売上は、前年同期比15.9%増の8,032百万円となった。しかし過去最高となったCZ-8101の売上好調によるセールス・ミックスの改善にも関わらず、FY22上期の売上総利益率は3.3ppt 低下し60.5%となった。その主な要因として、原材料費の増加(前年同期比535百万円増)に伴い、売上原価が668百万円(同26.3%増)増加したことが挙げられる。原材料費増加の内訳としては、1)増収に伴う原材料費増加(内50%)、2)原材料価格の値上げによる増加(内20~30%)、3)中国蘇州工場からの国内生産への一時的な切り替えによる影響(内10%)、4)売上ミックスの変化及び為替の影響(内10~20%)。原材料費増加の他に、労務費経費の増加も売上原価の増加の要因となった。

同社はFY22上期決算を受け、FY22通期業績予想を下表のように修正した。修正後予想は、第2四半期のCZシリーズの四半期最高売上が寄与した上期の好業績、下期も好調が予想されるCZ-8101、および原材料費・人件費の増加によるコスト高を織り込んでいるが、7月から実施されているCZ販売価格への転嫁は加味していない。

業績及び業績予想修正						
(百万円)	FY22					
	1H	YoY (%)	通期予 (旧)	通期予 (新)	変化率 (%)	YoY (%)
売上高	8,127	15.7	16,650	17,000	2.1	13.0
薬品売上高	8,032	15.9	16,294	16,711	2.6	13.2
営業利益	2,084	6.9	4,200	4,400	4.8	11.7
OPM (%)	25.6	-2.2pp	25.2	25.9	+0.7pp	-0.3pp
経常利益	2,374	17.4	4,450	4,800	7.9	16.9
親会社株主に帰属する当期純利益	1,661	13.3	3,200	3,400	6.3	15.3
EPS (¥)	87.40	13.2	168.35	178.87	6.2	15.2

Source: Nippon-IBR based on MEC Co., Ltd.'s FY21, FY22 Q1 & Q2 Earnings Results Material

エグゼクティブサマリー

- メック(4971 JP)が発表したFY22上期(2022年1月-6月)決算は、同社予想を上振れ、売上高8,127百万円(前年同期比15.7%増)、営業利益2,084百万円(同6.9%増)で着地した。
- 製造原価の増加(同26.3%増)により売上総利益率は前年同期比3.3ppt 低下し60.5%となった。その最大の要因は1)売上増に伴う増加分、2)原材料価格の値上げ、3)中国蘇州の工場からの国内生産への一時的移行、4)売上ミックスの変化及び為替による影響、に伴う原材料費の増加(535百万円増)である。
- 同社の主力製品であるCZ-8101の第2四半期売上は、1,410百万円(前年同期比35.8%増・前四半期比10.5%増)となり四半期としては過去最高を更新した。データセンターにおけるサーバー需要の増加によりパッケージの生産が拡大したことが寄与した。
- 会社予想を上振れた上期の好決算を受けてFY22通期予想を、売上高16,650百万円(前期比10.7%増)から17,000百万円(同13.0%増)、営業利益を4,200百万円(同6.6%増)から4,400百万円(同11.7%増)に上方修正した。
- 下期以降は、パッケージの増産によるCZ-8101の堅調な需要と第3四半期売上の季節性を背景に好調な業績が続くと予想している。今回の修正には7月に実施した値上げによる増収の可能性は織り込まれていない。
- CZ薬剤に対する旺盛な需要に対応するため、FY22からFY23にかけて計300百万円を投資し、尼崎と長岡の2工場の生産能力を40%増強する。



Source: MEC Co., Ltd. FY22 Q2 earnings results presentation

セグメント別状況

密着向上剤

FY22第2四半期の密着向上剤の売上は四半期としては過去最高の2,911百万円（前年同期比31.4%増・前四半期比8.8%増）となった。中でも、主力のCZシリーズの四半期売上は過去最高を更新し、同32.8%増・同8.6%増の2,609百万円で着地した。サーバー向けパッケージ基板やチップレット化に使用される主力製品CZ-8101も四半期最高売上を更新し、同35.8%増/同10.5%増の1,410百万円となった。

第5世代（5G）の普及によりデータ通信量が増加し、それに伴いサーバーや基地局向けパッケージ基板の需要が増加したことなどがCZ-8101の売上成長の追い風となっている。

また密着処理の前・後工程で使うその他CZ薬剤の四半期売上も過去最高の883百万円（同43.3%増・同8.9%増）となった。パッケージの高密度化に加え、サーバー向けパッケージの大型化や高多層化などが増収に貢献した。新世代CZシリーズのCZ-8201やCZ-8401も同カテゴリーに含まれる。

一部車載向けパッケージにも使用されるCZ-8100は、半導体不足による自動車減産の影響はさほど受けず四半期売上記録を更新した。半導体不足による自動車減産によりCZ-8100への引き合いが伸び悩むと考えられたが、自動車メーカーによるEV化促進やADAS等に伴い自動車1台あたりの半導体使用量が増加し、影響は相殺される結果となった。CZ-8100の第2四半期売上は3億円超のレベルを維持し316百万円（同1.9%増・同0.3%増）となった。

車載用多層基板とミドルレンジスマートフォン向け多層基板の密着向上剤として使用されるV-Bondの四半期売上は、206百万円（同11.6%増・同0.9%減）であった。

エッチング剤

エッチング剤のFY22第2四半期売上は1,020百万円（前年同期比5.9%減 / 前四半期比0.1%減）となった。前年同期比で減収となった背景には、1）一部のTVを中心としたディスプレイメーカーが調整局面に入ったことで、COF向けのエッチング剤であるEXEがディスプレイ減産の影響を受け、第2四半期売上は308百万円（同31.4%減・同14.4%減）と大幅減収になったこと、2）タッチパネルセンサー向けのSFの第2四半期売上が246百万円（同2.1%増・同20.6%増）に留まったこと、がある。ハイエンドスマートフォンの新モデルがタッチパネルセンサーを使わない技術に移行するために、SFシリーズのFY22上期売上が前年同期比20.8%減となったが、技術移行によるSFシリーズの減収は既に織り込んでいるためサプライズはない。

製品別薬品売上 (四半期ベース)												
(百万円/ 12月決算)	FY20				FY21				FY22			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	QoQ (%)	YoY (%)
銅表面処理剤	2,550	2,701	2,824	3,069	3,278	3,301	3,807	3,621	3,695	3,931	6.4	19.1
密着向上剤 (CZ, V-Bond etc)	1,720	1,695	1,828	1,970	2,150	2,216	2,624	2,625	2,676	2,911	8.8	31.4
CZ シリーズ合計	1,507	1,491	1,562	1,700	1,906	1,964	2,313	2,294	2,403	2,609	8.6	32.8
CZ-8100	246	225	264	314	301	310	312	302	315	316	0.3	1.9
CZ-8101	787	820	822	865	1,026	1,038	1,199	1,244	1,276	1,410	10.5	35.8
その他 CZ	474	446	476	521	579	616	802	747	811	883	8.9	43.3
エッチング剤 (EXE, SF etc.)	830	1,006	996	1,099	1,128	1,084	1,183	996	1,019	1,020	0.1	-5.9
SF	182	298	247	362	326	241	281	210	204	246	20.6	2.1
EXE	301	362	316	326	407	449	443	318	360	308	-14.4	-31.4
その他表面処理剤	109	127	121	91	174	178	193	191	202	202	0.0	13.5
薬品合計	2,661	2,829	2,946	3,160	3,452	3,480	4,008	3,814	3,898	4,134	6.1	18.8

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

製品別薬品売上 (累積ベース)											
(百万円/ 12月決算)	FY20				FY21				FY22		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	YoY (%)
銅表面処理剤	2,550	5,251	8,075	11,146	3,278	6,579	10,386	14,007	3,695	7,626	15.9
密着向上剤 (CZ,V-Bond etc)	1,720	3,415	5,243	7,213	2,150	4,366	6,990	9,615	2,676	5,587	28.0
CZ シリーズ合計	1,507	2,998	4,560	6,260	1,906	3,870	6,183	8,477	2,403	5,012	29.5
CZ-8100	246	471	735	1,049	301	611	923	1,225	315	631	3.3
CZ-8101	787	1,607	2,429	3,294	1,026	2,064	3,263	4,507	1,276	2,686	30.1
その他 CZ	474	920	1,396	1,917	579	1,195	1,997	2,744	811	1,694	41.8
ETCHING剤 (EXE, SF etc.)	830	1,836	2,832	3,931	1,128	2,212	3,395	4,391	1,019	2,039	-7.8
SF	182	480	727	1,089	326	567	848	1,058	204	450	-20.7
EXE	301	663	979	1,305	407	856	1,299	1,617	360	668	-21.9
その他表面処理剤	109	236	357	448	174	352	545	736	202	404	14.8
薬品合計	2,661	5,490	8,436	11,596	3,452	6,932	10,940	14,754	3,898	8,032	15.9

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

FY22 通期業績見通し

同社はFY22通期予想を、売上高16,650百万円（前期比10.7%増）から17,000百万円（同13.0%増）、営業利益を4,200百万円（同6.6%増）から4,400百万円（同11.7%増）に上方修正した。修正は会社予想を上振れた上期の好決算を反映している。下期以降は、パッケージの増産によるCZ-8101の堅調な需要と第3四半期売上の季節性を背景に堅調な業績が続くと予想している。ただ、今回の修正には7月に実施した値上げによる増収の可能性は織り込まれていない。

同社は以下のコスト増を予想している。

1. 増収に伴う原材料費の増加に加え、原材料価格の高騰による費用の増加。直接原油に由来する原材料比率は低いものの、原材料全体の価格が高騰している。
2. 中国蘇州の生産キャパ不足を補う日本からの出荷費用の増加
3. 営業活動正常化に伴う販売管理費の増加
4. 賃上げや人員増強による人件費の増加

同社は既にFY22 通期予想として654百万円のコスト増を織り込み済みである。特に原材料費の上昇は同社利益の圧迫要因となるが、同社は数量増により原材料費増加を吸収する方向で、相殺分も予想に織り込まれている。半導体パッケージの需要は今後も堅調であると見込まれる。さらに、パッケージは、チップレット化による大量生産に徐々に移行しており、チップレット化はパッケージのサイズの拡大と多層化を可能にする。そのためパッケージ1個あたりのCZ薬剤の使用量は、従前のパッケージに比べ約8倍になる。このようにチップレット化による大量生産に伴いCZ薬剤の需要拡大が見込まれるが、その効果が本格的に収益に反映されるのは来期以降と思われる。

密着向上剤

サーバー需要の増加とそれに伴う半導体パッケージの需要拡大に牽引され、CZ-8101の需要は引き続き堅調である。これを受けて同社は、CZシリーズのFY22通期売上予想を前予想の9,969百万円（前期比17.6%増）から、初の10,000百万円越えとなる10,555百万円（同24.5%増）に引き上げた。成長を牽引するCZ-8101の通期売上は、前予想の5,309百万円(前期比17.8%増)から5,619百万円(同24.6%増)に修正された。また自動車1台あたりの半導体搭載量の増加が期待される車載向けパッケージやメモリーカードなどの簡単なパッケージに使用されるCZ-8100は、前予想の1,332百万円（同8.7%増）から1,346百万円(同9.7%増)に修正され、過去最高を見込んでいます。

V-Bondに関しては、自動車部品の不足が徐々に解消し自動車生産が安定に向かうと会社は見ているが、通期売上予想は依然保守的で、前回予想の827百万円（同1.2%増）から843百万円（同3.2%増）と小幅の修正をするに留まった。

エッチング剤

SF シリーズの売上は前期比12.2%減の929百万円を見通す。会社は既にハイエンドスマートフォンの新モデルは、SFシリーズが使用されるタッチパネルセンサーを使わない技術に移行するため、同製品の売上は徐々に縮小傾向にあると見ていた。またタブレット端末の生産台数に半導体不足の影響が続いていることもSFシリーズの売上に影響を及ぼす可能性がある。また、TVやディスプレイ、中華系ミドルレンジスマートフォン向けのCOFに使われるEXEのFY22通期売上予想を1,791百万円（前期比10.8%増）から1,414百万円（同12.6%減）に下方修正した。会社はディスプレイの生産は第2四半期以降回復すると見ていたが、まだ回復の兆しは見えていない。

資本配分政策

会社は今回の業績予想の修正にもかかわらず配当を一株当たり45円で据え置いた。修正後のFY22 EPSに基づいた配当性向は25.2%となる。会社は現中期経営計画において、配当性向30%を目標として掲げている。引き続き堅調なCZ薬剤の需要を受けて、会社は300百万円を投入し、国内の2工場（尼崎および長岡）の生産能力をFY22からFY23にかけて40%増強することを計画している。また、パッケージメーカーがEMIBなどのチップレット化によりパッケージ量産を本格的に開始し、CZ薬剤の需要が急増することを見据え、FY25には設備投資を増額する計画である。それまでは生産能力の増強と労働力の強化を完了させ、需要拡大に対応する態勢を固める意向である。

FY22は会社中期経営計画（3カ年）の初年度である。詳細に関しては、以下リンク先レポートを参照されたい。

<https://nippon-ibr.com/jp/sponsored-research-coverage-2/>

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<https://www.mec-co.com/ir/>、TDNet、弊社ウェブサイト www.nippon-ibr.com および Bloomberg, 日経 Quick, FactSet, Refinitiv からアクセスできます。ご参照ください。

Applications and trend for MEC's main chemicals (¥mil)							
Chemicals	Applications	Trend	FY20	FY21 Result	FY22CE (Old)	FY22CE (New)	YoY (%)
CZ series	PC, Tablets, Servers, AiP, packages for automobile.	<p>Since FY20, there has been strong demand for servers due to an increase in demand for tablets and laptops due to a rise in remote work and distant learning.</p> <p>The expansion of 5G infrastructure, which requires more servers, will help boost CZ-8101 sales. CZ-8101 is partly used in chiplet technology such as EMIB. The newer generation CZ-8201 is also used in chiplet technology.</p>	6,260	8,477	9,969	10,555	24.5
EXE	COF (Chip-on-Film) for TV, smartphones, and tablets. Currently tested for a used in the high-end smartphone motherboard.	FY20 sales were led by increase in tablet and laptop demand. FY21 growth relies on recovery of Chinese smartphone production. There are also increasing enquires for the subtractive wire forming method, in which EXE is used, in HDI motherboards.	1,305	1,617	1,791	1,414	-12.6
V-Bond	Pre-lamination treatment for multilayer substrates. Used in packages for autos and middle-end smartphones	Sales recover in line with automotive and Chinese smartphone production	668	817	827	843	3.2
SF	Touch panel sensor	Decline in sales from smartphone displays expected as new technologies have eliminated the need for sensors.	1,089	1,058	916	929	-12.2

Source: Nippon-IBR

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 2022 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).