

メック（4971）20/12 期 WEB 説明会メモ アウトパフォーム継続

20/12 期半導体パッケージ基板向け好調で 10.0%増収 44.8%増と最高益更新

株価 2073 円（2/22） 時価総額 416 億円

発行済株 20071 千株

PER（DO 予：19.8X）PBR（2.26X） 配当（DO 予）32 円 配当利回り：1.5%

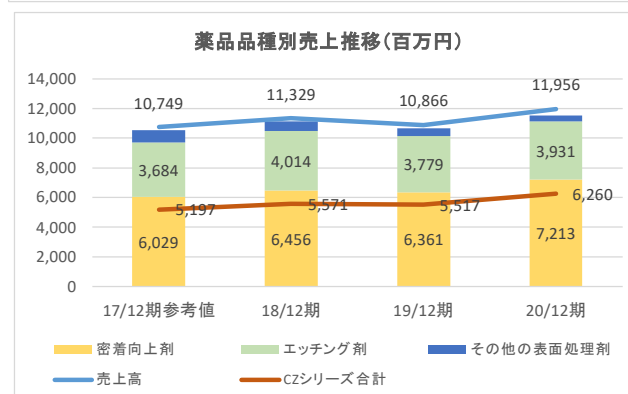
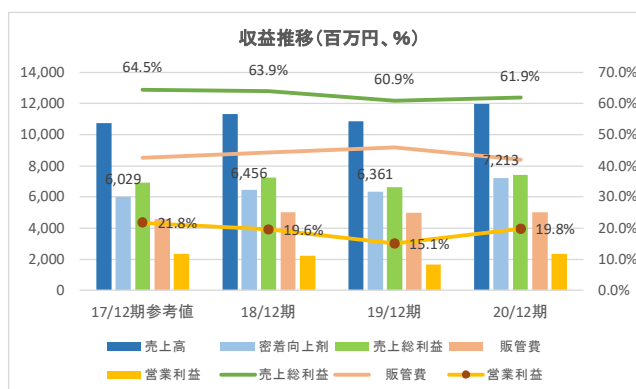
要約

- ・20/12 期は先端半導体基板向け好調で計画上回り 10.0%増収 44.8%増と最高益更新に
- ・21/12 期 7.1%増収 5.5%増と予想も先端基板の本格増産、5G 端末増等で収益上振れ期待
- ・株価は上期より増額修正が見込まれ、連続最高益更新を睨み 1/14 高値 2626 円超え目指す

20/12 期は先端半導体基板向け好調で計画上回り 10.0%増収 44.8%増と最高益更新に

電子基板向け銅表面処理剤を主力に先端半導体向けに強みを有する。20/12 期業績は、売上高 119.56 億円（10.0%増）、営業利益 23.70 億円（44.8%増）、経常利益 23.88 億円（38.7%増）、税引利益 15.95 億円（29.1%増）と、11/9 の増額修正予想に対し若干上振れし、最高益更新で着地した。利益率の高い主力の密着向上剤の伸びが牽引、期初計画に対し、売上高は 3.56 億円上回り、営業利益は 6.70 億円上振れている。

製品別売上では大半を占める薬品売上が 115.96 億円（8.8%増）となった。製品別では主力の密着向上剤が 72.13 億円（13.4%増）に。中心となる CZ シリーズが 62.60 億円（13.5%増）となり、特に第 2 世代となる CZ-8101 が 32.94 億円（16.2%増）と、PC やサーバー、ハイエンドスマホ向けパッケージ基板の伸びに支えられ、Q2 以降、四半期で過去最高を更新している。一方、車載関連で先端デバイスほど高密度が求められないデバイ



ス基板向けの CZ-8100 は車載向けなどの停滞で 10.49 億円 (3.2%増)、多層電子基板向け黒化処理代替密着剤 V-ボンドシリーズも中国スマホ向け減などで 3.57 億円 (30.2%減) に止まった。エッチング剤は 39.31 億円 (4.0%増)、特にタッチセンサー

向けマイクロエッチング剤 SF シリーズがコロナによるタブレット需要増などで増加、ディスプレイ向け COF(チップオンフィルム)エッチングに利用される微細配線形成用 EXE は関連機器の一巡で横ばいに。全体を通じ、収益性の高い製品群の伸びで MIX 良化から大幅増益に。

地域別動向では、日本が 57.85 億円 (14.7%増)、営利 16.6 億円 (56.5%増) と、PC やタブレット端末需要が好調な事に加え、先端パッケージ基板の増加などが利益率向上に寄与した模様。台湾向けは売上高 24.32 億円 (11.5%増)、営業利益 3.16 億円 (16.0%増) と、基地局、サーバー向けパッケージ基板向けが好調。中国向けは売上高 20.12 億円 (1.1%増)、営利 3.35 億円 (2.0 倍) と、タブレット端末関連が生産移管で減少もパッケージ基板好調で収益性が高まった。その他、香港はロックアウトの反動増で 11.39 億円 (1.1%増)、営利 2.47 億円 (38.6%増)、一方、欧州はコロナ影響から車載向けが振るわず売上高 5.46 億円 (12.5%減)、営利 0.61 億円 (2.2%減) に。なお、直接の輸出比率は 53.3%も、代理店経由を含めると輸出比率は 80%弱に達する。

利益の増減要因では、数量増効果で 5.41 億円、MIX 良化で 2.37 億円などが寄与している。

21/12 期 7.1%増収 5.5%営利増予想も先端基板の本格増産、5G 端末増等で収益上振れ期待

21/12 期、会社予想は売上高 128 億円 (7.1%増)、営利 25 億円 (5.5%増)、経常利益 25 億円 (4.7%増)、税引利益

1.75 億円 (9.7%増) 予想とした。引き続きデータセンター向けサーバー需要の拡大等で密着向上材が主力の CZ8101 中心に伸び、CZ シリーズ全体で 68.8 億円 (9.9%増) を見込む。またエ

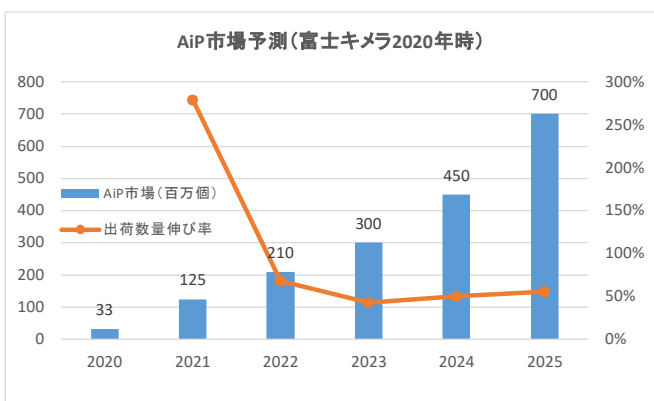
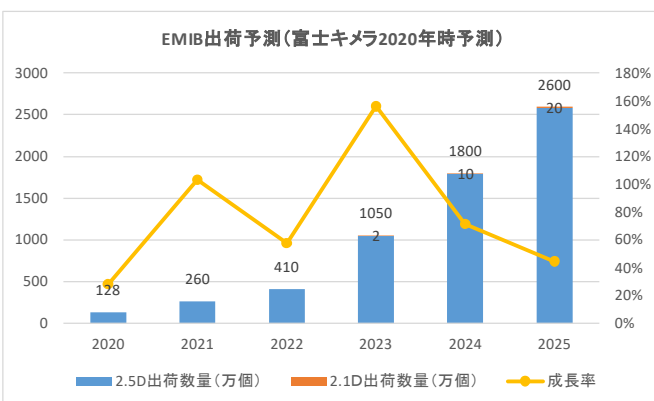
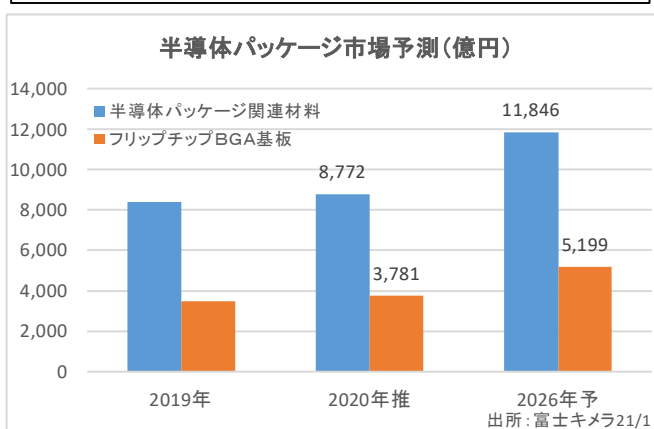


技術動向(CZシリーズ)

技術	特徴	PKGの変化	適用
EMIB	シリコンブリッジによる2.5D実装	シリコンブリッジ埋め込みと微細化	サーバー
AiP	アンテナ基板に通信系半導体を実装	新たなパッケージ基板の需要	5Gアンテナ(ミリ波)
Chiplet	EMIB,Foverosの対抗品2D方向に半導体を実装	サイズが大きくなり微細化	サーバー、パソコン、ゲーム機器

エッチング材では次世代インテルの EMIB (2.X 次元高精度・高密度パッケージング技術)を利用した CPU の本格投入で需要が拡大しよう。5G では基地局投資に加え本格的に 5G 端末の拡大が見込まれ、ハイエンドスマホ向け SoC 基板、さらには Sub6 から本格的にミリ波対応 5G 端末の拡大から AiP (アンテナインパッケージ) 向け CZ-8401 の本格拡大も見込まれる。いずれにしても CZ シリーズはインテルや AMD の先端半導体生産に必要な製品であり、今後も持続的な成長が見込める。

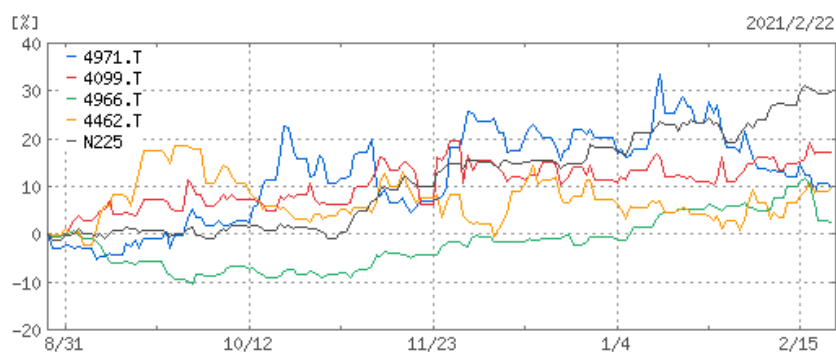
エッチング剤については、従来ディスプレイの半導体を搭載する COF (Chip On Film) の配線パターン形成に広く採用されてきた「EXE シリーズ」が、ハイエンドパッケージ基板へ本格採用の期待が高まる。現在、ハイエンドスマホなどの高密度プリント基板 (HDI) には極薄銅箔基材に電解銅メッキで回路形成する MSAP 工法が採用されているが、微細化に伴い歩留まりの悪さや、設備投資の初期費用が大きいなどの問題が生じている。同社は代替工法として非回路部分の銅を溶かすサブトラクト法でも微細な配線を形成できる製品を開発、一部のハイエンドスマホに採用となったが、さらに採用が増える見通しで、デファクトともなれば改めて大型製品として育とう。いずれにしても、先端半導体の生産拡大で、同社収益は順調な拡大が続こう。



株価は上期より増額修正が見込まれ、連続最高益更新を睨み 1/14 高値 2626 円超え目指す

株価は先端半導体設備投資拡大などから 2 度の上方修正もあり順調に上昇、目標値 2209 円を大きく上回り、1/14 には 2626 円の高値を付けた。しかしその後株価は調整、今回 2/12 の決算発表で本決算が多少の上振れ着地、21/12 期は緩やかな業績拡大予想と、コンセンサスを 1 割程度下回る見通しを出してきたことから、株価は冴えない動きで終始している。しかし今期も最高益更新見通しであり、上期から上方修正も期待され、改めて 1 月高値 2626 円を目指す動きとなろう。

メック(4971)	売上高	増減率	営業利益	増減率	経常利益	増減率	税引利益	増減率	EPS	配当
(百万円、円)										
19/12期	10,866	-4.1%	1,637	-26.4%	1,722	-23.0%	1,236	-30.5%	65.16	26.00
20/12Q1	2,810	20.7%	498	142.9%	464	93.3%	317	100.6%	16.72	0.00
20/12Q2会予(5/11)	2,190	-17.3%	102	-74.8%	136	-65.8%	83	-72.1%	4.35	12.00
20/12Q2	2,891	9.2%	636	57.4%	663	66.6%	477	60.1%	25.13	12.00
20/12Q3	3,027	-3.2%	702	-7.0%	693	-8.5%	402	-26.8%		
20/12Q4	3,229	17.0%	534	97.0%	568	74.2%	400	74.7%		
20/12H1期初会予	5,000	0.5%	600	-1.7%	600	-6.0%	400	-12.5%	21.07	12.00
20/12H1	5,701	14.5%	1,134	85.9%	1,127	76.4%	794	73.7%	41.85	12.00
20/12H2期初会予	6,600	12.1%	1,100	7.1%	1,150	6.2%	850	9.1%	44.80	14.00
20/12H2修正会予(11/9)	5,399	-8.3%	866	-15.7%	873	-19.4%	606	-22.2%	31.92	14.00
20/12H2	6,255	6.2%	1,236	20.4%	1,261	16.4%	801	2.8%	42.24	14.00
20/12期期初会予	11,600	6.8%	1,700	3.8%	1,750	1.6%	1,250	1.1%	65.87	26.00
20/12期修正会予(8/11)	11,100	2.2%	2,000	22.2%	2,000	16.1%	1,400	13.3%	73.77	26.00
20/12期修正会予(11/9)	11,700	7.7%	2,300	40.5%	2,300	33.5%	1,500	21.3%	79.03	26.00
20/12期	11,956	10.0%	2,370	44.8%	2,388	38.7%	1,595	29.1%	84.09	26.00
21/12H1会予	6,100	7.0%	1,150	1.4%	1,150	2.1%	800	0.7%	42.15	14.00
21/12H2会予	6,700	7.1%	1,350	9.2%	1,350	7.1%	950	18.6%	50.06	14.00
21/12期会予	12,800	7.1%	2,500	5.5%	2,500	4.7%	1,750	9.7%	92.21	28.00
21/12H1DO予	6,400	12.3%	1,350	19.0%	1,350	19.8%	950	19.6%	50.06	14.00
21/12H2DO予	6,800	8.7%	1,500	21.4%	1,500	19.0%	1,050	31.1%	55.33	18.00
21/12期旧DO予	11,400	4.9%	2,200	34.4%	2,200	27.8%	1,540	24.6%	81.15	26.00
21/12期DO予	13,200	15.8%	2,850	29.5%	2,850	29.5%	2,000	29.9%	105.39	32.00
22/12期DO予	14,400	9.1%	3,300	15.8%	3,300	15.4%	2,310	15.5%	121.72	36.00



*PCB 基板加用工薬品 上村工業（4966）四国化成（4099）、石原ケミカル（4462）との比較

	17/12期 参考値	18/12期	19/12期	20/12期	21/12期 会予	21/12期 旧DO予	21/12期 DO予	22/12期 DO予
売上高	10,749	11,329	10,866	11,956	12,800	12,500	13,200	14,400
売上総利益	6,930	7,242	6,619	7,396		7,900	8,150	8,950
販管費	4,591	5,019	4,982	5,026		5,300	5,300	5,650
営業利益	2,339	2,223	1,637	2,370	2,500	2,600	2,850	3,300
経常利益	2,397	2,237	1,722	2,388	2,500	2,600	2,850	3,300
親株主帰属純利益	1,803	1,778	1,236	1,595	1,750	1,820	2,000	2,310
品目別売上	17/12期 参考値	18/12期	19/12期	20/12期	21/12期 会予	21/12期 旧DO予	21/12期 DO予	22/12期 DO予
薬品	10,533	11,130	10,656	11,598		12,200	12,850	14,000
機械	81	51	82	280		180	280	300
資材	113	89	105	66		100	60	80
その他	16	22	16	10		20	10	20
薬品以外	210	162	203	356		300	350	400
売上合計	10,748	11,329	10,866	11,956	12,800	12,500	13,200	14,400
薬品細目	17/12期 参考値	18/12期	19/12期	20/12期	21/12期 会予	21/12期 旧DO予	21/12期 DO予	22/12期 DO予
薬品	10,533	11,130	10,656	11,598		12,200	12,850	14,000
(銅表面処理剤)	9,713	10,472	10,140	11,144		11,600	12,450	13,600
エッチング剤	3,684	4,014	3,779	3,931		4,100	4,300	4,600
密着向上剤	6,029	6,456	6,361	7,213		7,600	8,150	9,000
CZシリーズ合計	5,197	5,571	5,517	6,260	6,880	6,700	7,100	7,850
CZ以外	832	885	844	953		900	1,050	1,150
(その他の表面処理剤)	817	657	512	357		500	400	400
合計	10,533	11,130	10,656	11,598	12,800	12,200	13,100	14,000
	17/12期 参考値	18/12期	19/12期	20/12期	21/12期 会予	21/12期 旧DO予	21/12期 DO予	22/12期 DO予
設備投資	1,048	609	1,362	847	700			
減価償却費	568	592	692	785	749			
研究開発費	1,053	1,240	1,200	1,359	1,391			
薬品細目	17/12期 参考値	18/12期	19/12期	20/12期	21/12期 会予	21/12期 旧DO予	21/12期 DO予	22/12期 DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上総利益	64.5%	63.9%	60.9%	61.9%		63.2%	61.7%	62.2%
販管費	42.7%	44.3%	45.8%	42.0%		42.4%	40.2%	39.2%
営業利益	21.8%	19.6%	15.1%	19.8%	19.5%	20.8%	21.6%	22.9%
経常利益	22.3%	19.7%	15.8%	20.0%	19.5%	20.8%	21.6%	22.9%
親株主帰属純利益	16.8%	15.7%	11.4%	13.3%	13.7%	14.6%	15.2%	16.0%

