

20/8 期は米国主力顧客への太陽電池製造装置拡大に加え環境関連も寄与し収益拡大続く

株価 379 円 (7/15) 時価総額 84 億円 (7/15) 発行済株 22052 千株 (7/15)
 PER (20/8 期 DO 予 : 11.8X) PBR (1.25X) 配当 (DO 予) 3.5 円 配当利回り : 0.92%

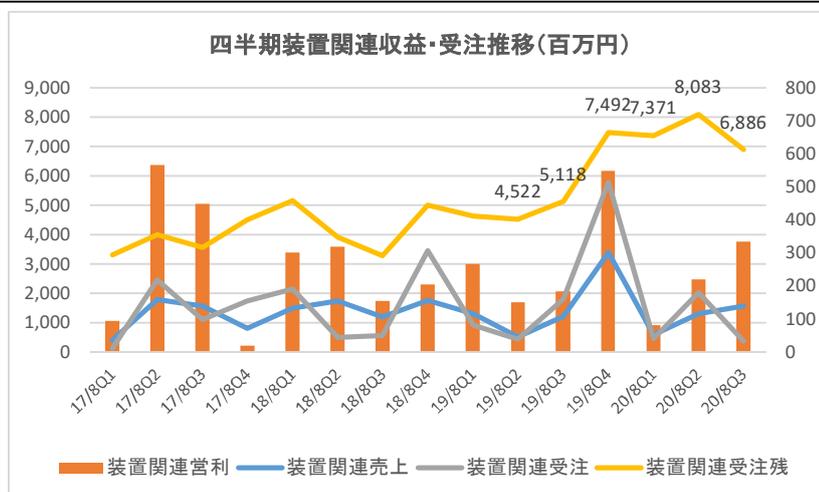
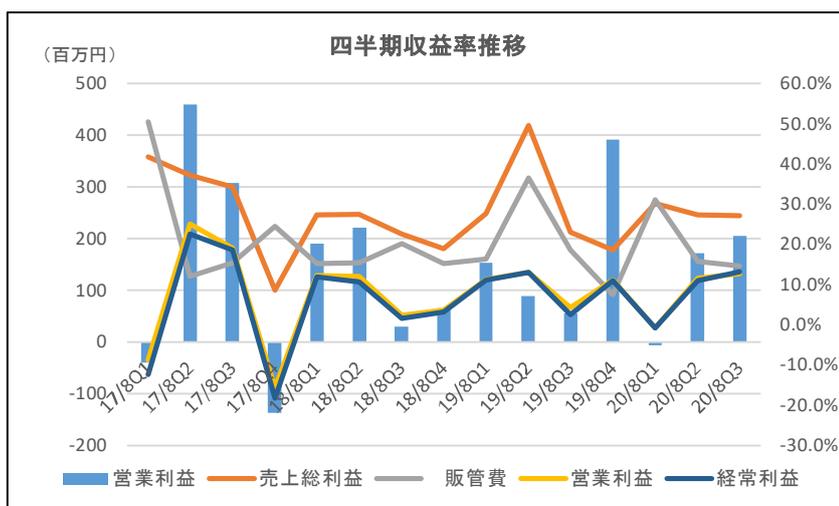
要約

- 20/8Q3 は 14.1%増収 24.6%増と、大型物件が下期本格出荷で会社計画多少上振れ
- 20/8 期は米国ファーストソーラー向け大型ライン納入で 19.7%増収 18.4%増と予想
- 21/8 期もファーストソーラー向け拡大に加え PV 解体など環境関連の寄与から収益拡大続く
- 株価は 21/8 期 DO 予想 EPS37 円に対し機械 2 部平均 PER13.6 倍 500 円目標

20/8Q3 は 14.1%増収 24.6%増と、大型物件が下期本格出荷で会社計画多少上振れ

7/13 に 20/8Q3 決算発表、7/15 に WEB 説明会が実施された。20/8Q3 累計は売上高 38.06 億円 (14.1%増)、営業利益 3.69 億円 (24.6%増)、経常利益 3.67 億円 (34.7%増)、税引利益 3.53 億円 (31.4%増) で着地した。会社計画は元々下期偏重で、会社計画通りに進行している。また受注は 30.25 億円 (12.0%減)、受注残高は 70 億円 (27.7%増) となっている。

セグメント別では装置関連事業が売上高 34.16 億円 (13.6%増)、総利益 8.76 億円 (1.6%増)、営業利益 6.35 億円 (5.7%増)。全体の 8 割弱を占める PV 向けがファーストソーラー



(FS) 向けに計画通り推移、総利益は人件費増で想定を上回るも販管費が抑制され、営利は若干会社想定を上回ったとのこと。

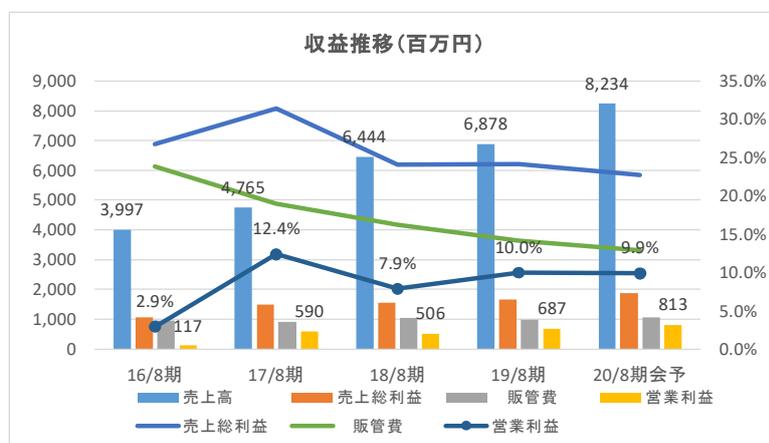
環境関連事業は前期の太陽光発電所の工期遅れ分が売上計上され、売上高 3.91 億円 (18.7%増)、営利は採算のいい検査事業等の増で MIX 良化から 1.38 億円 (58.6%増) に。但し受注はコロナ影響もあり 2.16 億円 (30.4%減) に止まる。

20/8 期は米国ファーストソーラー納入拡大で計画変更なく 19.7%増収 18.4%営利増予想

20/8 期会社予想に変更なく、売上高 82.34 億円 (19.7%増)、営業利益 8.13 億円 (18.4%増) 予想。上期末受注残高が 82.15 億円 (67.3%増) あり、期中受注も加え売上高達成が見えている。また Q3 までで利益が若干上振れており、利益もコロナ影響は軽微見通し。

セグメント別でも計画に変更はなく、装置関連が売上高 77.26 億円 (20.7%増)、売上総利益 16.89 億円 (11.2%増)

予想。太陽電池製造装置では FS シリーズ 6 パネルが四季報の計画通りに出荷され (四季報の船便確保に苦心は誤報と断言) 順調に拡大する見通し。部品売上は FS パネル受注好調ながら、米国での設置時期の関係で来期に期待が持てるもの



の、計画通りとのこと。環境関連事業は売上高 5.08 億円 (6.6%増)、売上総利益 1.83 億円 (27.9%増) 予想。付加価値の高い検査サービスが堅調に推移、利益率向上が見込める。全体として、コロナ影響が軽微で、四季報の誤報のような船積みが出来ない状況も無く、会社予想並みの収益が期待される。

21/8 期もファーストソーラー向け拡大に加え米国住宅向け PV 向けも加わり収益拡大続く

同社の装置関連は FS 向け拡大の寄与が大きい。現状、FS のシリーズ 6 パネルは 2019 年に 5.5GW、2020 年は FS 全体で期初計画の 5GW ~5.5GW 予想が 5.9GW まで拡大、この中でシリーズ 6 は 5.7GW と大半を占める見通し。同社は後工程で 50%の納入シェアを獲得、米中摩擦による米国太陽電池メーカーの関税プラス効果 (従来 25%が改定され 20%となったものの規制継続中) も享受、一方、中国企業との取引が無く、米中摩擦激化はメリットが大きい。また米国住宅向け米国



新興薄膜 PV メーカー(PV と蓄電池をセット化している)にも納入が広がり、21/8 期も装置事業は FS 向け拡大と販路拡大で収益拡大が続こう。なお、米国 PV 市場は 2020 年に新設 PV 設置は 17.5GW (35%増)、2021 年には 20GW (14%増)が見込まれる。現在、米国各州や都市で RE100 (再生エネルギー利用 100%) の法制化が進んでおり、2019 年 10 月時点の 6 州から 2020 年 3 月には 13 州・



地域に拡大している。また 13 の郡、150 以上の都市で RE100%目標を宣言しており、中長期的にも再生エネルギー需要拡大が見込まれる。

なお、全米での新設発電設備の中で 40%が PV で占められ、中長期的にも米国 PV 市場は現状規模を維持、拡大する見通し。FS は CdTe 薄膜太陽電池という特異な PV を製造、高効率で従来の結晶シリコン PV パネルよりライフサイクルベースで最大 1/6 の炭素フットプリントを持ち、コストパフォーマンスでも評価されており、市場成長を上回る拡大が期待されるだけに、同社の成長を引き続き牽引しよう。

環境関連では自然災害の影響で PV パネルの廃棄量が想定以上に増加しているが、現状、回収システムがうまく機能していない状況で国内での事業の本格拡大は時間がかかる見通し。また環境重視の欧州に向けグローバル化で PV リサイクルプラントの拡大も期待しているが現状はコロナ影響で商談が進んでおらず、半年程度遅れてのスタートとなる見通しで、22/8 期以降の事業拡大となる見通し。このため、21/8 期は検査事業の緩やかな拡大が中心で、本格的な事業拡大は 22/8 期以降となろう。

株価は 21/8 期 DO 予想 EPS37 円に対し機械平均 PER13.6 倍 500 円目標

株価は 1/6 の 590 円の年初来高値から、1/10 の 20/8Q1 決算が赤字となり下落を始め、3/23 には年初来安値 233 円を付け、その後、全体相場の戻りで現在は PER11.8 倍水準にある。Q3 累計で会社表明通り増益に転じており 20/8 期は会社計画並み 2 桁増益、来期も収益拡大が見込まれる。このため、DO21/8 期予想 EPS37 円に対し、機械 2 部平均 PER13.8 倍水準の 500 円を目標とする。なお SDGs 銘柄として注目度が高まれば 1/6 高値 590 円の奪還もあり得る。

| NPC(6255) | | | | | | | | | | |
|------------------|---------|--------|-------|--------|-------|--------|------|--------|-------|------|
| | (百万円、円) | | | | | | | | | |
| | 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 |
| 19/8期 | 6,878 | 6.7% | 686 | 35.6% | 659 | 43.8% | 680 | 65.8% | 30.87 | 3.50 |
| 20/8Q1 | 706 | -48.1% | -6 | 赤転 | -5 | 赤転 | -12 | 赤転 | -0.57 | 0.00 |
| 20/8Q2会予(1/10) | 1,441 | 112.9% | 76 | -13.8% | 64 | -27.5% | 62 | -21.6% | 2.88 | 0.00 |
| 20/8Q2 | 1,488 | 119.8% | 170 | 92.9% | 161 | 82.4% | 78 | -1.4% | 6.94 | 0.00 |
| 20/8Q3 | 1,611 | 24.3% | 204 | 270.4% | 211 | 553.7% | 213 | 427.3% | 9.67 | 0.00 |
| 20/8Q4会予(7/13) | 4,428 | 25.0% | 444 | 13.8% | 416 | 30.4% | 354 | 29.7% | 16.07 | 3.50 |
| 20/8H1会予 | 2,147 | 5.3% | 70 | -70.7% | 59 | -75.1% | 50 | -77.7% | 2.31 | 0.00 |
| 20/8H1 | 2,194 | 7.6% | 164 | -31.6% | 156 | -35.1% | 140 | -38.7% | 6.37 | 0.00 |
| 20/8H2期初会予 | 6,087 | 25.8% | 743 | 66.9% | 724 | 73.1% | 657 | 45.5% | 29.78 | 3.50 |
| 20/8H2中間会予(4/13) | 6,040 | 24.8% | 649 | 45.8% | 627 | 49.9% | 567 | 25.6% | 25.72 | 3.50 |
| 20/8期会予 | 8,234 | 19.7% | 813 | 18.4% | 783 | 18.8% | 707 | 4.0% | 32.09 | 3.50 |
| 20/8期DO予 | 8,250 | 19.9% | 820 | 19.5% | 790 | 19.9% | 710 | 4.4% | 32.23 | 3.50 |
| 21/8期DO予 | 9,000 | 9.1% | 1,080 | 31.7% | 1,050 | 32.9% | 820 | 15.5% | 37.20 | 4.50 |

| 年度 | 17/8期 | 18/8期 | 19/8期 | 20/8期 会予 | 20/8期 DO予 | 21/8期 DO予 |
|----------|-------|-------|-------|-------------|--------------|--------------|
| 売上高 | 4,765 | 6,444 | 6,878 | 8,234 | 8,250 | 9,000 |
| 売上原価 | 3,270 | 4,894 | 5,217 | 6,362 | 6,370 | 6,820 |
| 売上総利益 | 1,495 | 1,550 | 1,662 | 1,872 | 1,880 | 2,180 |
| 販管費 | 905 | 1,043 | 975 | 1,059 | 1,060 | 1,130 |
| 営業利益 | 590 | 506 | 687 | 813 | 820 | 1,050 |
| 経常利益 | 498 | 458 | 659 | 783 | 790 | 1,020 |
| 親株主帰属純利益 | 283 | 411 | 680 | 707 | 710 | 870 |

| セグメント売上情報年度 | 17/8期 | 18/8期 | 19/8期 | 20/8期 会予 | 20/8期 DO予 | 21/8期 DO予 |
|-------------|-------|-------|-------|-------------|--------------|--------------|
| 装置関連 | 4,521 | 6,165 | 6,402 | 7,726 | 7,750 | 8,400 |
| 環境関連 | 318 | 278 | 476 | 508 | 500 | 600 |
| 受託加工 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合計 | 4,765 | 6,444 | 6,878 | 8,234 | 8,250 | 9,000 |

| セグメント営業利益 | 17/8期 | 18/8期 | 19/8期 | 20/8期 会予 | 20/8期 DO予 | 21/8期 DO予 |
|-----------|-------|-------|-------|-------------|--------------|--------------|
| 装置関連営業利益 | 1,125 | 977 | 1,150 | | 1,220 | 1,430 |
| 環境関連 | -56 | 23 | 71 | | 160 | 190 |
| 受託加工 | 0 | 0 | 0 | | 0 | 0 |
| 合計 | 1,069 | 1,000 | 1,221 | | 1,380 | 1,620 |
| 調整額 | -479 | -494 | -534 | | -560 | -570 |
| 営業利益 | 590 | 506 | 687 | 813 | 820 | 1,050 |

| 年度 | 17/8期 | 18/8期 | 19/8期 | 20/8期 会予 | 20/8期 DO予 | 21/8期 DO予 |
|----------|--------|--------|--------|-------------|--------------|--------------|
| 売上高 | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |
| 売上原価 | 68.6% | 76.0% | 75.9% | 77.3% | 77.2% | 75.8% |
| 売上総利益 | 31.4% | 24.0% | 24.2% | 22.7% | 22.8% | 24.2% |
| 販管費 | 19.0% | 16.2% | 14.2% | 12.9% | 12.8% | 12.6% |
| 営業利益 | 12.4% | 7.9% | 10.0% | 9.9% | 9.9% | 11.7% |
| 経常利益 | 10.5% | 7.1% | 9.6% | 9.5% | 9.6% | 11.3% |
| 親株主帰属純利益 | 5.9% | 6.4% | 9.9% | 8.6% | 8.6% | 9.7% |

| セグメント営業利益率 | 17/8期 | 18/8期 | 19/8期 | 20/8期 会予 | 20/8期 DO予 | 21/8期 DO予 |
|------------|--------|-------|-------|-------------|--------------|--------------|
| 装置関連営業利益 | 24.9% | 15.8% | 18.0% | | 15.7% | 17.0% |
| 環境関連 | -17.6% | 8.3% | 14.9% | | 32.0% | 31.7% |
| 合計 | 22.4% | 15.5% | 17.8% | | 16.7% | 18.0% |
| 調整額 | -10.0% | -7.7% | -7.8% | | -6.8% | -6.3% |
| 営業利益 | 12.4% | 7.9% | 10.0% | 9.9% | 9.9% | 11.7% |

