

21/8 期 FirstSolar 向け納入一巡で 26.3%減収 62.8%営業減予想も来期以降急回復へ

株価 1016 円 (1/13) 時価総額 224 億円 発行済株 22052 千株  
 PER (20/8 期 DO 予 : 62.3X) PBR (3.1X) 配当 (DO 予) 2 円 配当利回り : 0.2%

要約

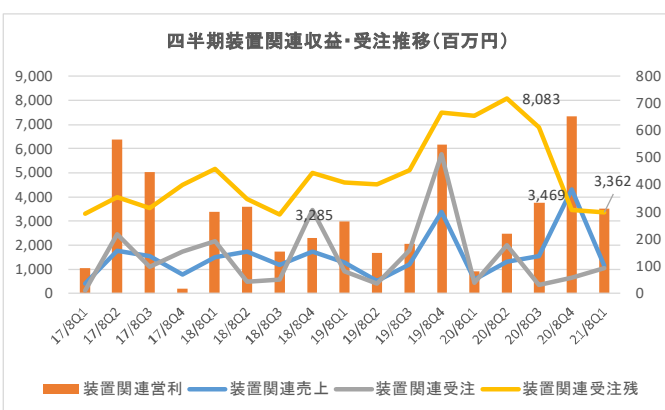
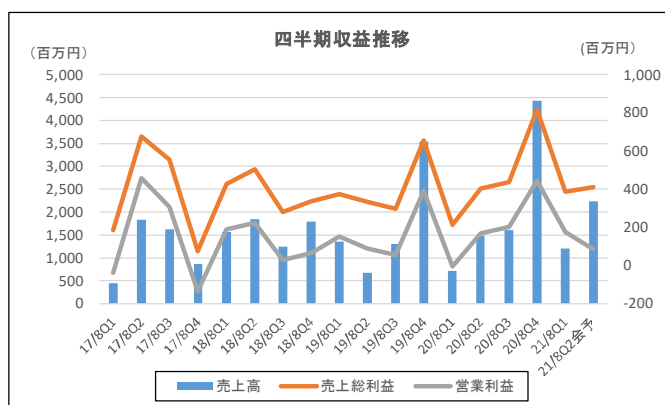
- 21/8Q1 は 69.6%増収、営業 1.74 億円 (黒転) と、会社計画未達売上も利益改善で黒字
- 21/8 期 FirstSolar 向け納入一巡で 26.3%減収 62.8%営業減予想も部品販売増で増額期待
- 22/8 期は FS 新工場建設に向け大型受注獲得の期待大、国内も環境政策重視が追い風に
- 株価は実態を過剰評価、仕手化しており、保有者は売り上がり

21/8Q1 は 69.6%増収、営業 1.74 億円 (黒転) と、会社計画未達売上も利益改善で黒字

1/12 に 20/1Q1 決算が開示され、売上高 11.98 億円 (69.6%増)、営業利益 1.74 億円 (1.80 億円改善し黒字転換)、経常利益 1.66 億円 (黒転)、税引利益 1.43 億円 (黒転)、受注高 10.80 億円 (2.9 倍)、受注残 35.47 億円 (53.6%減) で着地した。

セグメント別では装置関連事業が売上高 11.49 億円 (2.0 倍)、営業利益 3.14 億円 (3.9)。全体の 8 割弱を占める PV 向けが FirstSolar (FS) 向けや FA 装置の一部に期ずれがあり、売上面では社内計画を下回ったものの、利益面では既設ラインの増設、改造で高収益の部品売上が計画を大きく上回り、利益は予想を上回ったとのこと。環境関連事業は大型の PV 検査案件が 2Q 以降の売上となるため、売上高 0.49 億円 (65.0%減)、営業損失 0.07 億円 (0.44 億円悪化) となった。受注も低迷し、0.37 億円 (70.4%減) と厳しい。

全体として、バイデン新政権の誕生で、日本を含め世界的な再生エネルギーへの投資の高まりが期待され、実際、能増に向けての動きが装置関連の受注増につながったと見られる。



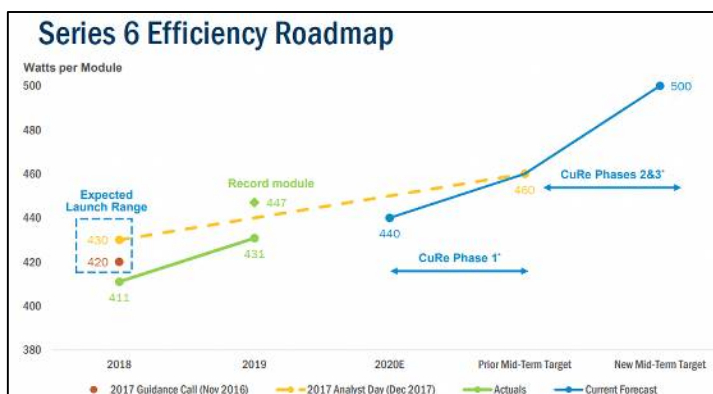
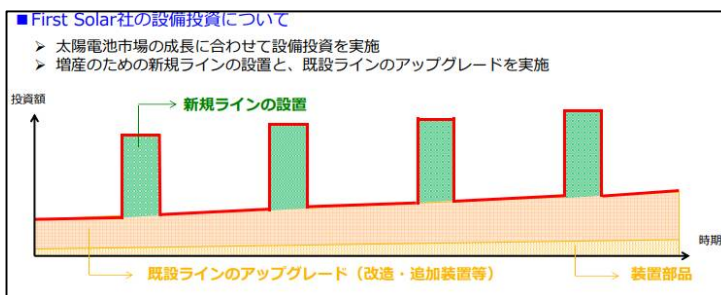
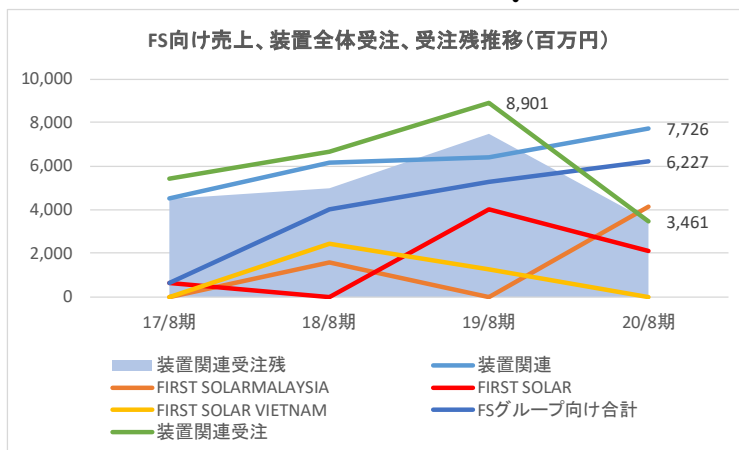
## 21/8 期 FirstSolar 向け納入一巡で 26.3%減収 62.8%営業減予想も部品販売増で増額期待

21/8 期会社予想に変更なく、売上高 58.49 億円 (26.3%減)、営業利益 3.27 億円 (62.8%減) 予想。Q1 末受注残高が 35.47 億円 (前年同期比 53.6%減)、20/8 期末比較でも 3.2%減となっており、今後、部品や改造需要増で期中受注、期中売上があっても売上の大きな上乘せは期待出来ない。但し利益面では想定していた部品売上比率 (前期 PV 関連売上の 6%強が今期は 8%程度と想定) が上がる事で利益の上方修正が見込まれる。

同社の装置関連は FS 向けシリーズ 6 パネルの寄与が大きく、前 20/8 期は PV 装置関連事業売上 70 億円のうち 81% (19/8 期は 92%)。FS のシリーズ 6 パネル生産は 2019 年に 5.5GW、2020 年はコロナ影響もあり FS 全体で 5.9GW 計画が 5.7GW に下方修正となった模様だが、シリーズ 6 は大半を占め、生産量を確保した模様。同社は後工程設備で 50%の納入シェアを獲得している。FS のシリーズ 6 はオハイオの 2 工場 (1.8GW/年)、マレーシア、ベトナム (合計 3.7GW/年) で製造されているが、FS の 2000 年 Q3 ではオハイオ第 1 工場 (0.6GW/年) の稼働率が

109%、第 2 工場 (1.2GW/年) は 121%の稼働率で対応、追加設備で生産能力の拡張を行っている。この効果が同社への部品発注増になったと判断される。FS の計画では改造により 2 工場で 0.6GW の能増を計画、2021 年末には実現する計画で、部品受注から納入まで 4~6 ヶ月とのことで、継続的に部品受注が続こう。またシリーズ 6 は性能アップのロードマップがあり、性能向上に向けた付帯装置の発注も見込まれる。

加えて受注面ではバイデン新政権下、新たな PV 増設が促進される可能性がある。FS は 2021 年末までにシリーズ 6 の生産能力を約 8GW にする計画で、マレーシア工場では 2021Q1 には既存シリーズ 4 からシリーズ 6 へ完全移行を完

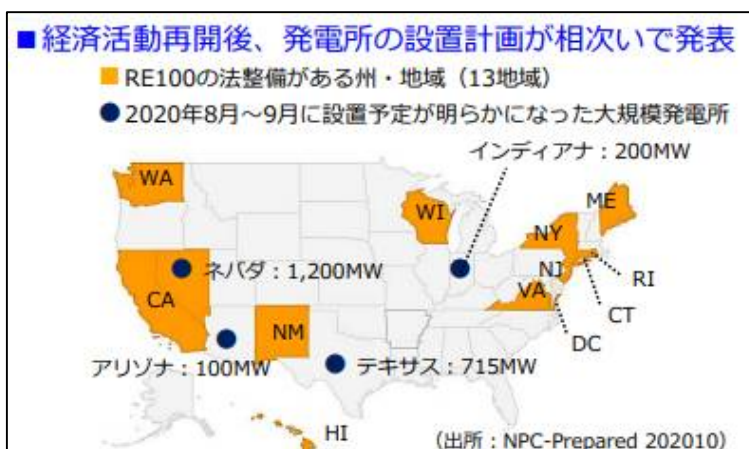
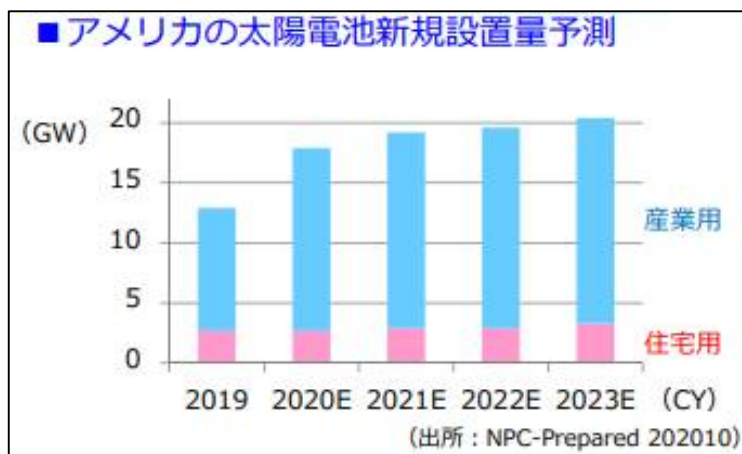


了する予定。しかし FS は既に年間 7.7GW の契約を確保しており、2022 年以降は 16GW への能増が必要となる状況にある。このため、同社はインドでの新生産設備の検討に入っている模様で、21/8 期に次期大型発注が前倒しされる可能性もある他、ドイツでも設備新設の可能性があり、継続的な受注拡大が期待される。

## 22/8 期は FS 新工場建設に向け大型受注獲得が期待、国内も環境政策重視が追い風に

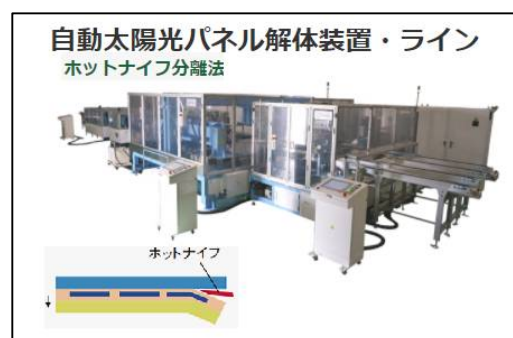
22/8 期は装置事業について FS 向け受注で新工場向けの大型受注獲得が期待される。ま

た FS 以外で新興米国 PV メーカー向けにも販路拡大が見込まれ、装置事業の収益再拡大が期待される。なお IEA によれば、米国 PV 市場は 2021 年に新設 PV15.4GW (28.3%増) を見込んでおり、太陽光は全体の 39%を占め、風力を上回り、設置加速が見込まれる。米国では事業電力を 100%再生エネで調達する「RE100」の法整備化を行う州が増加しているが、環境重視のバイデン政権に変わったことで大型の支援策が発動される期待も高く、設置予想は従来予想を上回る可能性もある。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。

環境関連ではホットナイフ分離による PV パネル解体ラインが注目されたが、自然災害の影響で PV パネルの廃棄量が増加しているものの、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



ろう。このため解体プラントは環境重視の欧州に向け、PVの中継ボックス（J-BOX）等を分離するセミオート機なども開発、グローバル化でPVリサイクルプラントの拡大を目指す。現状はコロナ影響で商談が進んでいないものの、欧州ではPVリサイクル規制強化が進んでおり、中期的な期待は大きい。国内の環境関連事業は引き続き、PV設備の検査サービス、検査機器の売上が中心となる。検査実績は着実に増加しており、現在30MW以上の稼働済み案件が40件、定期メンテナンスとして約3.2億円を有するが、認定済み未稼働案件が127件（2023年までに稼働予定）あり、随時稼働とともに着実な売上増が見込まれる。

全体として22/8期以降、新たな成長が期待される。



### 太陽光発電所の検査サービス

**検査実績** (2020年11月30日現在)

**検査済** **約2,390MW** [詳細を見る](#)

- 2MW未満 124件
- 2MW以上10MW未満 31件
- 10MW以上50MW未満 42件
- 50MW以上100MW未満 8件
- 100MW以上 4件

**契約済** **約290MW**

※同一の発電所を複数回検査したケースがあります。

NPC(6255)	(百万円、円)								EPS	配当
	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		
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	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	4,428	25.0%	444	13.8%	416	7.8%	354	-13.9%	16.07	3.50
20/8H1	2,194	7.6%	164	-31.6%	156	-35.1%	140	-38.7%	6.37	0.00
20/8H2	5,744	18.7%	715	60.6%	728	74.0%	609	34.9%	27.73	3.50
20/8期	7,938	15.4%	879	28.1%	884	34.2%	749	10.0%	34.10	3.50
21/8Q1	1,198	69.6%	174	黒転	166	黒転	143	黒転	6.53	0.00
21/8Q2会予(1/12)	2,243	50.7%	86	-49.4%	75	-53.4%	72	-7.7%	3.29	0.00
21/8H1会予	3,441	56.8%	260	57.8%	241	54.6%	215	54.0%	9.82	0.00
21/8H2会予	2,408	-58.1%	67	-90.6%	62	-91.5%	62	-89.8%	2.84	2.00
21/8期会予	5,849	-26.3%	327	-62.8%	303	-65.7%	277	-62.9%	12.66	2.00
21/8期DO予	5,900	-25.7%	420	-52.2%	400	-54.8%	360	-51.9%	16.33	2.00
22/8期DO予	6,900	18.0%	600	42.9%	580	45.0%	450	25.0%	20.42	3.00
23/8期DO予	8,800	49.2%	950	58.3%	930	60.3%	830	84.4%	37.66	4.00



年度	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期	21/8期 会予	21/8期 DO予	22/8期 DO予	23/8期 DO予
売上高	4,765	6,444	6,878	8,234	5,849	5,900	6,900	8,800
売上原価	3,270	4,894	5,217	6,362	4,466	4,420	5,200	6,650
売上総利益	1,495	1,550	1,662	1,872	1,383	1,480	1,700	2,150
販管費	905	1,043	975	1,059	1,056	1,060	1,100	1,200
営業利益	590	506	687	813	327	420	600	950
経常利益	498	458	659	783	303	400	580	930
親株主帰属純利益	283	411	680	707	277	360	450	750
セグメント売上情報年度	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期	21/8期 会予	21/8期 DO予	22/8期 DO予	23/8期 DO予
装置関連	4,521	6,165	6,402	7,726	5,407	5,460	6,420	8,200
環境関連	318	278	476	508	442	440	480	600
合計	4,765	6,444	6,878	8,234	5,849	5,900	6,900	8,800
セグメント営業利益	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期	21/8期 会予	21/8期 DO予	22/8期 DO予	23/8期 DO予
装置関連営業利益	1,125	977	1,150	1,286		985	1,150	1,450
環境関連	-56	23	71	143		65	80	150
受託加工								
合計	1,069	1,000	1,221	1,423		1,050	1,230	1,600
調整額	-479	-494	-534	-610		-630	-630	-650
営業利益	590	506	687	813	327	420	600	950
セグメント受注	17/8期	18/8期	19/8期修 正会予	20/8期	21/8期 会予	21/8期 DO予	22/8期 DO予	23/8期 DO予
装置関連受注	5,426	6,663	8,901	3,461		4,500	10,000	7,000
環境関連受注	175	523	382	361		400	550	700
受注合計	5,601	7,186	9,283	3,822		4,900	10,550	7,700
セグメント受注残	17/8期	18/8期	19/8期修 正会予	20/8期	21/8期 会予	21/8期 DO予	22/8期 DO予	23/8期 DO予
装置関連受注残	4,496	4,993	7,492	3,469		2,509	6,089	4,889
環境関連受注残	138	383	289	197		157	227	337
受注残合計	4,634	5,376	7,781	3,666		2,666	6,316	5,226
年度	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期	21/8期 会予	21/8期 DO予	22/8期 DO予	23/8期 DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	68.6%	76.0%	75.9%	77.3%	76.4%	74.9%	75.4%	75.6%
売上総利益	31.4%	24.0%	24.2%	22.7%	23.6%	25.1%	24.6%	24.4%
販管費	19.0%	16.2%	14.2%	12.9%	18.1%	18.0%	15.9%	13.6%
営業利益	12.4%	7.9%	10.0%	9.9%	5.6%	7.1%	8.7%	10.8%
経常利益	10.5%	7.1%	9.6%	9.5%	5.2%	6.8%	8.4%	10.6%
親株主帰属純利益	5.9%	6.4%	9.9%	8.6%	4.7%	6.1%	6.5%	8.5%
セグメント営業利益率	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期	21/8期 会予	21/8期 DO予	22/8期 DO予	23/8期 DO予
装置関連営業利益	24.9%	15.8%	18.0%	16.6%		18.0%	17.9%	17.7%
環境関連	-17.6%	8.3%	14.9%	28.1%		14.8%	16.7%	25.0%
合計	22.4%	15.5%	17.8%	17.3%		17.8%	17.8%	18.2%
調整額	-10.0%	-7.7%	-7.8%	-7.4%		-10.7%	-9.1%	-7.4%
営業利益	12.4%	7.9%	10.0%	9.9%	5.6%	7.1%	8.7%	10.8%