

米国主力ユーザーへの納入拡大に加えリユースビジネス参入で環境関連も寄与し収益拡大

株価 270 円 (7/16) 時価総額 59.5 億円 (7/16) 発行済株 22052 千株 (7/16)

PER (DO 予 : 11.0X) PBR (1.0X) 配当 (予) 2.5 円 配当利回り : 0.9%

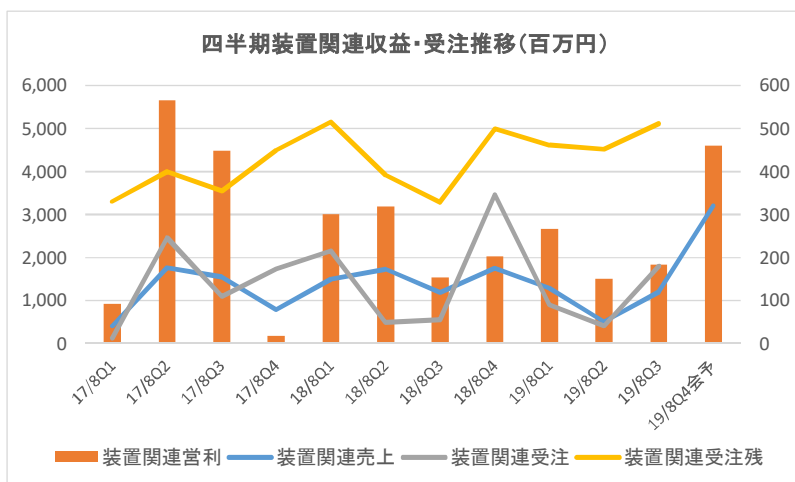
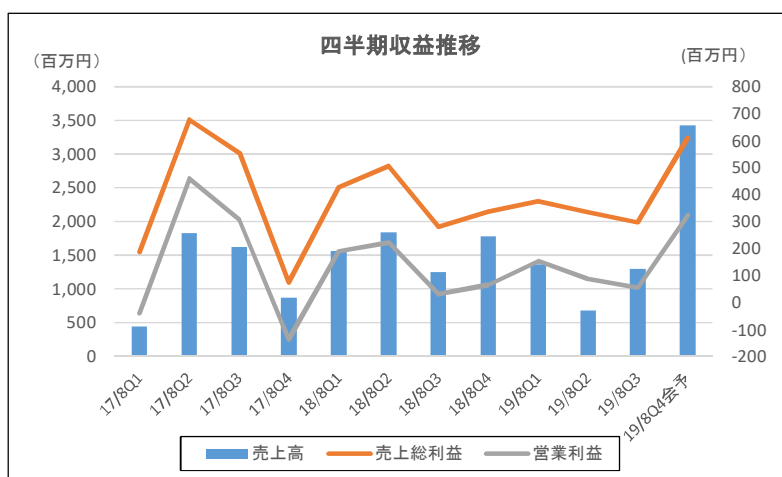
要約

- 19/8Q3 累計は 28.4%減収、32.8%営業減益も、受注高は 2.6%増、受注残高は 64.7%増に
- Q4 に米国向け大型太陽電池製造ライン納入で 19/8 期 4.9%増収 22.7%営業増変更なし
- 20/8 期は米国主力ユーザーへの納入拡大に加えリユースビジネス参入で環境関連も収益寄与
- 株価は 19/8 期会社予想 EPS24.6 円に対し機械平均 PER14.1 倍 347 円目標

19/8Q3 累計は 28.4%減収、32.8%営業減益も、受注高は 2.6%増、受注残高は 64.7%増に

19/8Q3 決算が 7/10 に開示された。19/8Q3 累計収益は、売上高 33.34 億円 (前年同期比 28.4%減)、営業利益 2.96 億円 (同 32.8%減)、経常利益 2.72 億円 (同 32.0%減)、税引利益 2.68 億円 (同 27.4%減) と厳しいものとなった。しかし受注高では 34.32 億円 (同 2.6%増)、受注残高は 54.83 億円 (同 64.7%増) に達し、受注状況は堅調に推移している。なお Q3 だけでは前年同期比 3.7%増収、86.2%営業増、受注高 3.1 倍となっている。

セグメント別では装置関連事業が売上高 30.05 億円 (32.0%減)、営業利益 6.02 億円 (22.3%減)

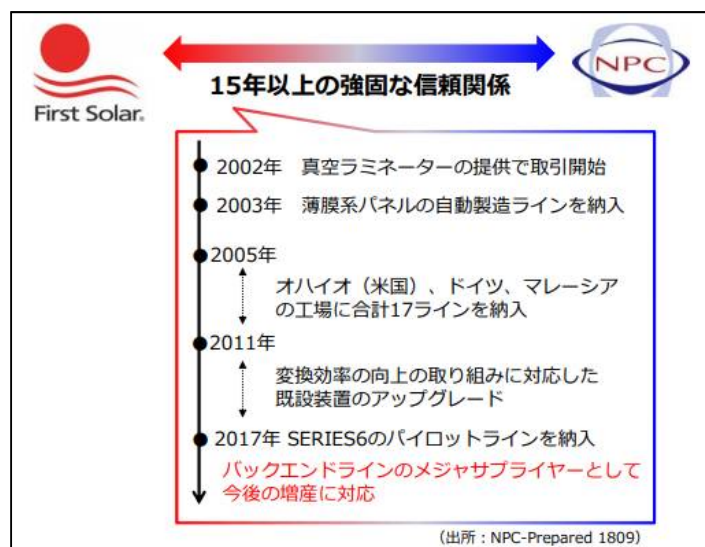
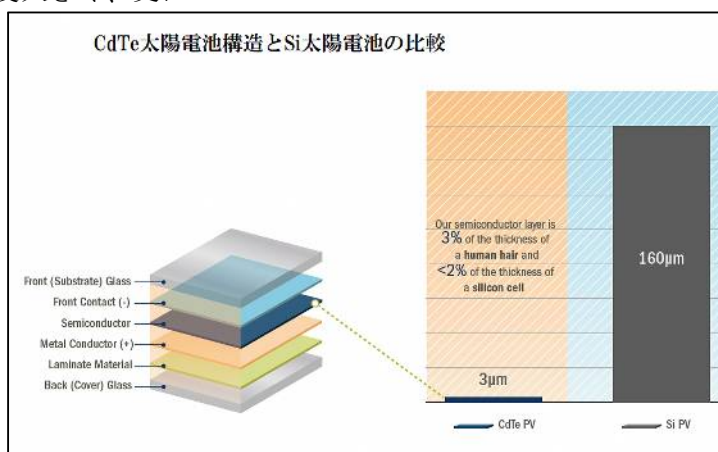


となった。太陽電池製造装置や自動化・省力化装置ほぼ計画通りの売上で、利益率が減収ながら改善したのはファーストソーラー向け高採算の部品売上が寄与したため。受注は継続的にファーストソーラー向け大面積カドミウム・テルライド (CdTe) ガラス・オン・ガラス・モジュールであるシリーズ6モジュールの工場建設に合わせ拡大している。

このシリーズ6モジュールはCdTe太陽電池としてモジュール変換効率が18%台と単結晶シリコンにも引け劣らない高効率の製品となっている。出力も420~445Wと従来の結晶シリコンPVパネルのより8%程度大きく、更に



製造工程が比較的低温でしかも短時間で製造ができ、非常に低コストで製造可能という長所を持ち、あらゆるPV技術の中で最小の環境フットプリントと最速のエネルギー回収時間を実現するモジュールとして、ファーストソーラーが相次いで大口受注を獲得している。従来のシリーズ4と比較し、パネルの大きさが2009×1232mmと従来面積比3倍の大ききで、カバーガラスなどで厚みも48.5mmありパネル重量が36kgある。積層構造が複雑で均質な表面処理や熱処理での反り防止、重量物の高速搬送など技術的な難度が高く、ファーストソーラーと15年以上の取引があり、長年同分野で高い技術力を有する同社が、バックエンドラインのメジャーサプライヤーとして、従来競合他社が提供していた装置を含め受注獲得できている。2018年のスタートから米オハイオ州ペリスバーク工場に納入を始め、ベトナム工場、マレーシアクリム工



場として、従来競合他社が提供していた装置を含め受注獲得できている。2018年のスタートから米オハイオ州ペリスバーク工場に納入を始め、ベトナム工場、マレーシアクリム工

場の3工場で生産を開始、19年中に稼働する米オハイオ州レイクタウンシップ新工場など、既に4ラインの納入を終えて5ライン目を製作中である。シリーズ6は目標とする年間の年間出荷高に対する出荷比率を上回る受注が獲得できており、更に6~7ラインの増設が見込まれ、同社に大型受注が舞い込んでいる。

一方の環境関連事業もほぼ計画通りに推移、売上高3.29億円(37.7%増)、営利0.87億円(2.4倍増)と、自動パネル解体ラインの第1号ラインの売上計上が増収を牽引、利益では収益性の高いパネル検査サービスやパネルのリサイクル・リユース実績が寄与した。なお受注では3.1億円(2.1倍)と、ホットナイフ分離法のパネル解体ライン2号ラインの受注獲得が寄与した。

Q4に米国向け大型太陽電池製造装ライン納入で19/8期4.9%増収22.7%営利増変更なし

会社側ではQ3がほぼ計画通りに推移しているとして、19/8期予想を変更せず、上期発表時の修正予想である売上高67.62億円(4.9%増)、営業利益6.21億円(22.7%増)、経常利益5.92億円(29.4%増)、税引利益5.42億円(32.1%増)を据え置いた。Q4にファーストソーラー向けにシリーズ6モジュール向けの大口引き渡しがあり、Q4収益は上伸する予定。なお受注予測は開示していないものの、装置関連では米国ファーストソーラー向けで追加受注が継続しているほか、稼働率の高まりで部品売上も拡大、自動化・省力化装置では太陽光発電以外の需要家としてエレクトロニクス業界から大型搬送ラインの受注も獲得している。環境関連ではパネル解体ラインを下期に受注できる見通しの他、パネル検査サービスも定期検査など堅調な受注獲得が見込まれ、国内のFIT満了による混乱の影響は軽微で、全体として18/8期受注程度を確保できると判断、収益も会社予想を確保できると判断した。

20/8期は米国主力ユーザーへの納入拡大に加えリユースビジネスで環境関連も収益寄与

20/8期は装置関連事業で主力顧客のファーストソーラー6モジュールの新ライン向けに好調を維持、さらに従来他社が納入していた工程でも受注獲得に成功しており、太陽電池製造装置の拡大が見込める。またファーストソーラーのシリーズ6パネル受注の拡大が米国外でも続いているほか、米国では中国製パネルへの高率ダンピング関税の恩恵も加わり生産拡大に伴う部品売上の拡大も見込める。自動化・省力化装置については松山工場の生産能力アップが寄与、自動車産業やエレクトロニクス産業向けに売上増が期待され、装置全体でも増収を確保しよう。

環境関連事業は採算のいいパネルリユース・リサイクル、パネル解体ラインも大手リサイクル業者向けに19/8期受注案件の売上が見込まれる。なお、パネルリサイクルについては7/1より松山工場で太陽光パネルの中間処理事業を開始、主に四国地方を中心とした太陽光発電所等から排出した太陽光パネルを引き取り、リユース可能パネルはリユース品として販売、リユース不能なパネルは被災パネルを含め中間処理し解体材料をガラスメーカーや精錬所に販売する計画。同社の「ホットナイフ分離法」はガラスと金属を約300℃のホット

ナイフでセル/EVAシートをガラスから剥ぎ落すように切断でき、割れたガラスでも対応できるのが強み。将来的には環境意識の高い欧州向けにリサイクル処理システムとし



て拡販していくことも視野に入れている。またパネル検査サービスは既に固定価格制度の認定を受けて未稼働の発電所が約 30GW も残っており、国内の太陽光発電所の設置は継続されるため、パネル検査ニーズは底堅い推移が見込める。しかも同社は I-V 検査（電流値と電圧値の変化を測定し発電不良をチェックする）、IR 測定（サーモグラフィーカメラによる温度測定）、EL 検査（電圧をかけてセルを発光させ、ひび割れの発生を確認する検査）、インピーダンス検査（パネルが直列に結線されたストリングごとにインピーダンスと解放電圧を測定し不良を検出する）、ドローン IR 検査など、顧客ニーズに沿った検査に対応できる体制を整えており、設置済みパネルの定期検査獲得も拡大見通しにある。

全体を通じ、日本での FIT 満了の影響、中国でのパネル設備過剰問題などの影響をほとんど受けない形で、着実な成長が期待される。

株価は 19/8 期会社予想 EPS24.6 円に対し機械平均 PER14.1 倍 347 円目標

株価は米中摩擦激化、中国太陽電池メーカーへの対米高額関税実施、パネル価格の暴落などもあり 19 年の大発会では 220 円の年初来安値まで売り込まれた。その後、4/10 上期決算発表で通期増額修正が発表されたことから 4/22 には年初来高値 357 円をつけたものの、11 月からの家庭用 PV の FIT による買取終了や、19 年度の 10kW 以上 500kW 未満の太陽光発電発電用 FIT の再値下げ（18 円/kwh→14 円/kwh）などから再度株価が下落、現在 19/8 期会社予想 EPS24.6 円に対し PER11.0 倍水準にある。しかし、米中摩擦や国内の FIT 価格下落などは同社収益に与える影響が軽微で、来期も増収増益の可能性が高いと判断、19/8 期会社予想 EPS24.6 円に対し、機械平均 PER14.1 倍にあたる 347 円を目標にアウトパフォーム継続とする。

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	
18/8期	6,444	35.2%	506	-14.2%	458	-8.0%	411	45.1%	18.6	2.00	
19/8Q1	1,363	-13.1%	153	-19.7%	152	-18.3%	150	-21.9%	6.8	0.00	
19/8Q2会予(1/9)	476	-74.1%	-170	赤転	-198	赤転	-201	赤転	-9.1	0.00	
19/8Q2	677	-63.2%	88	-60.2%	88	-54.5%	79	-49.1%	3.6	0.00	
19/8Q3	1,296	3.7%	55	86.2%	32	56.8%	40	73.0%	1.8	0.00	
19/8Q4会予(7/10)	3,427	91.9%	325	397.8%	319	456.4%	273	572.1%	12.4	2.50	
19/8H1期初会予	1,839	-46.1%	-17	赤転	-46	赤転	-51	赤転	-2.4	0.00	
19/8H1	2,039	-40.2%	241	-41.5%	241	-36.7%	229	-34.1%	10.4	0.00	
19/8H2期初会予	5,163	70.1%	551	480.8%	537	589.1%	479	648.8%	21.8	2.50	
19/8H2修正会予	4,723	55.6%	380	300.7%	351	350.8%	313	389.9%	14.2	2.50	
19/8期初会予	7,002	8.7%	534	5.5%	491	7.2%	428	4.4%	19.4	2.50	
19/8期修正会予	6,762	4.9%	621	22.6%	592	29.2%	542	32.0%	24.6	2.50	
19/8期DO予	6,760	4.9%	620	22.6%	590	29.2%	540	32.0%	24.6	2.50	
20/8期DO予	7,500	10.9%	780	25.8%	750	27.1%	600	11.1%	27.2	3.00	

年度	15/8期	16/8期	17/8期	18/8期	19/8期 修正会予	20/8期 DO予
売上高	9,349	3,997	4,765	6,444	6,762	7,500
売上原価	8,029	2,927	3,270	4,894	5,144	5,680
売上総利益	1,320	1,070	1,495	1,550	1,618	1,820
販管費	801	953	905	1,043	997	1,040
営業利益	519	117	590	506	621	780
経常利益	423	81	498	458	592	750
親株主帰属純利益	562	-123	283	411	542	600
セグメント売上情報年度	15/8期	16/8期	17/8期	18/8期	19/8期 修正会予	20/8期 DO予
装置関連	3,561	3,980	4,521	6,165	6,213	6,800
環境関連	0	0	318	278	548	700
受託加工	5,787	15	0	0	0	0
合計	9,349	3,997	4,765	6,444	6,762	7,500
セグメント営業利益	15/8期	16/8期	17/8期	18/8期	19/8期 修正会予	20/8期 DO予
装置関連	668	701	1,125	977	1,062	1,180
環境関連	0	0	-56	23	96	150
受託加工	253	-156	0	0	0	0
合計	921	545	1,069	1,000	1,158	1,330
調整額	-402	-428	-479	-494	-537	-550
営業利益	519	117	590	506	621	780
年度	15/8期	16/8期	17/8期	18/8期	19/8期 修正会予	20/8期 DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	85.9%	73.2%	68.6%	76.0%	76.1%	75.7%
売上総利益	14.1%	26.8%	31.4%	24.0%	23.9%	24.3%
販管費	8.6%	23.8%	19.0%	16.2%	14.7%	13.9%
営業利益	5.6%	2.9%	12.4%	7.9%	9.2%	10.4%
経常利益	4.5%	2.0%	10.5%	7.1%	8.8%	10.0%
親株主帰属純利益	6.0%	-3.1%	5.9%	6.4%	8.0%	8.0%
セグメント営業利益率	15/8期	16/8期	17/8期	18/8期	19/8期 修正会予	20/8期 DO予
装置関連	18.8%	17.6%	24.9%	15.8%	17.1%	17.4%
環境関連			-17.6%	8.3%	17.5%	21.4%
受託加工	4.4%	-1040.0%				
合計	9.9%	13.6%	22.4%	15.5%	17.1%	17.7%
調整額	-4.3%	-10.7%	-10.0%	-7.7%	-7.9%	-7.3%
営業利益	5.6%	2.9%	12.4%	7.9%	9.2%	10.4%

