

21/3 期は 5G、半導体検査装置増も再エネ一服も最高益水準を維持、22/3 期は収益上伸へ

株価 2028 円 (12/10)

時価総額 113 億円

発行済株 5571 千株

PER (21/3DO 予 21.5X) PBR (2.45X) 配当 (21/3DO 予) 7 円 配当利回り : 0.3%

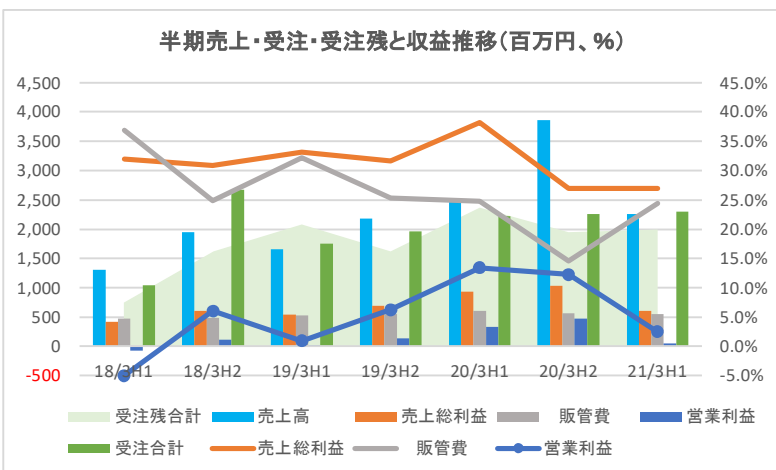
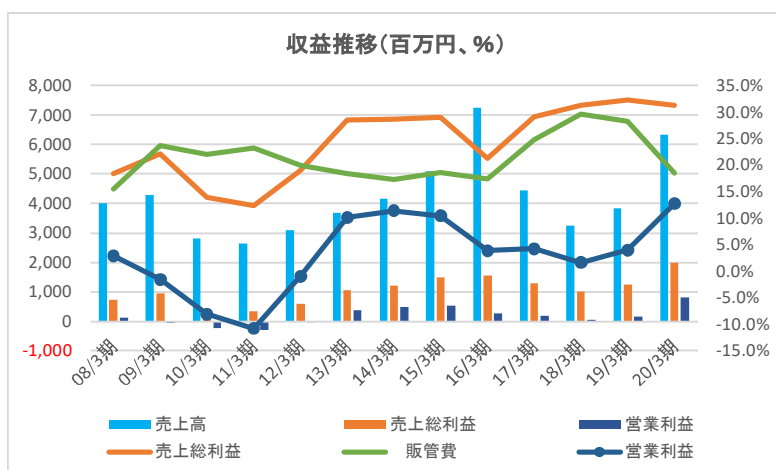
要約

- 21/3 上期は 5G、半導体製造向け好調も再エネ発電所大幅反動減で 8.6%減収 82.9%営利減
- 21/3 期期初計画を変更せず、9.5%増収、5.5%営利増予想で、受注環境はフォローの風
- 22/3 期は 5G 基地局、国土強靱化関連などの拡大、再エネでの小型風力発電増で収益上伸
- 株価は 21/3 期予想 PER で電機平均 PER に対し割安もアンリツ並みで、ややポジティブ

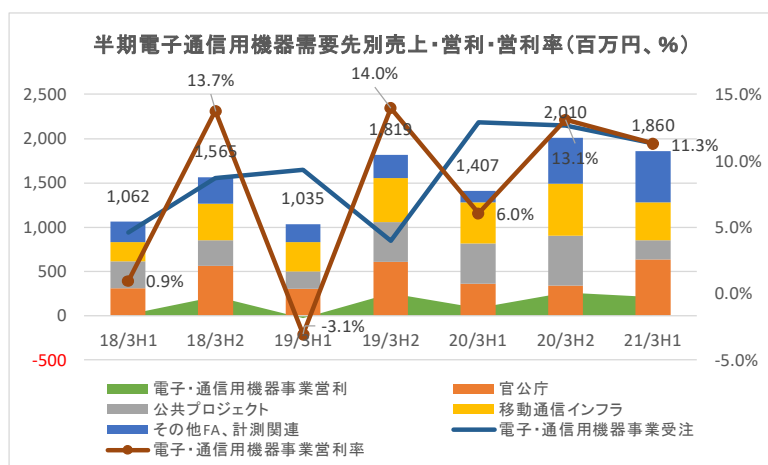
21/3 上期は 5G、半導体製造向け好調も再エネ発電所大幅反動減で 8.6%減収 82.9%営利減

「アナログ高周波技術」を核に、電子・通信機器事業を多摩川電子として事業展開、加えて 2012 年より再エネシステム販売、再エネ発電所事業も展開、2 つの事業で成長図る。21/3 上期決算は 11/13 に開示、12/8 に上期会社説明会が実施された。21/3 上期業績は、売上高 22.56 億円 (8.6%減)、営利 0.56 億円 (82.9%減)、経常利益 0.22 億円 (90.6%減)、税引利益 0.32 億円 (74.8%減) で着地した。

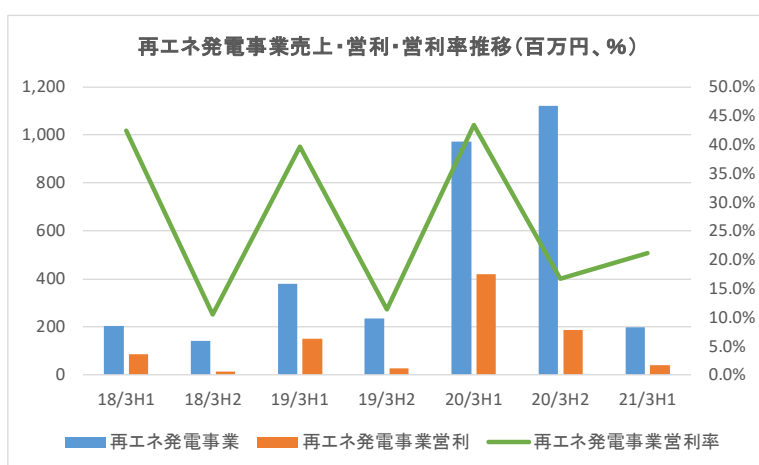
事業別では多摩川電子の電子・通信機器事業が、売上高 18.59 億円 (32.2%増)、営利 2.10 億円 (2.5倍)、受注高 19.42 億円 (11.2%減)、受注残高 19.19 億円 (33.7%増) となった。需要先別では官公需が 6.31 億円 (74.8%増) と防衛庁の広域常続型警戒監視などの強化に向け



て各種レーダーシステムやシュミレータ関連の高周波部品、信号処理向け等に売上が拡大、その他 FA・計測関連も 5.78 億円（4.4 倍）と、高周波デバイス向けにバーンイン通電試験装置の大口納入があり大幅増に。移動体インフラ関連は国内の 5G 基地局投資がコロナ影響もあり遅れ気味で 4GLTE 向け高水準も 4.29 億円（6.5%減）に止まり、公共プロジェクトも 2.21 億円（51.5%減）ながら受注残高 19.19 億円（33.7%増）と、下期は順調に納入が進む見通し。利益面では増収効果が大きく寄与。



一方、再生エネルギー事



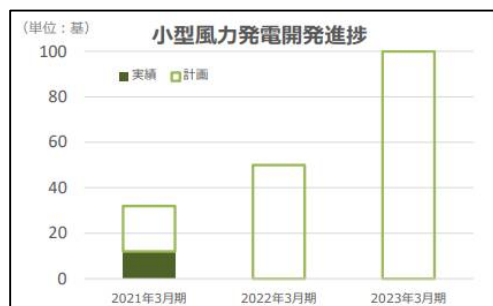
業は売上高 3.96 億円（62.4%減）、営業損失 0.15 億円（3.5 億円悪化）となった。このうち再エネ発電所事業は前期に下関豊浦メガソーラー発電所売却があり、今上期は長崎五島市、静岡島田市のソーラーシェア分は順調も、売上高で 1.98 億円（79.6%減）、営利 0.42 億円（90%減）に。但し営業利益率は 21.2%を確保している。再エネシステム販売は小型風水力発電所の販売に注力、10 月末現在で 4 基販売、8 基連系となり、売上高は 2.11 億円（2.5 倍）、受注では 1.50 億円（3.4 倍）となり、営業損失が 0.57 億円（0.28 億円改善）となった。

全体を通じ、多摩川電子事業が 5G や半導体関連、防衛力強化などの恩恵で収益が拡大、再エネ事業は小型風水力事業への先行投資、太陽光の反動減なども、計画に沿った動きとなった模様。

21/3 期期初計画を変更せず、9.5%増収、5.5%営利増予想で、受注環境はフォローの風

上期の動向を踏まえ、今期通期計画を変更せず、21/3 期は売上高 69.37 億円（9.5%増）、営利 8.5 億円（5.5%増）、経常利益 7.13 億円（6.0%増）、税引利益 4.99 億円（13.6%増）予想とした。逆算して、下期は売上高 46.81 億円（21.1%増）、営利 7.93 億円（66.9%増）となる。現状、電子・通信用機器事業は、下期より 5G マクロセル用製品の出荷が本格化、

キャリア各社も総務省の設置強化要請(23年度末までに7万局予定を21万局に引き上げ、さらに前倒し設置を進める)などもあり、5G基地局投資向けの拡大が見込める。加えて公共インフラ向けも菅政権が12/1の閣議後に国土強靱化計画について5年間で事業規模を15兆円提訴追加する事を目指し、3次補正予算で処置を表明するなど、追い風が吹いている。さらに緊張が高まる米中、北朝鮮問題などで各種防衛監視網の整備も高度化を加速させる方向にある。再生可能エネルギー事業については、前期にGPエナジー2(長崎県五島市荒神岳発電所を有形固定資産から棚卸資産に振替処理(簿価19.29億円)しており、下期に売却が見込まれ、収益が確保される見通し。また改めて新政権が強化策を打ち出す見通しの中で、同社は太陽光発電に加え小型風力発電所に注力する。既に北海道を中心にFIT55円/kwhの売電権利を500カ所所有、今期は30基を建設(1基4000万円、土地関連費用は含まず)、売電収入は1基あたり年間4.7百万円(出資利回り20年平均約

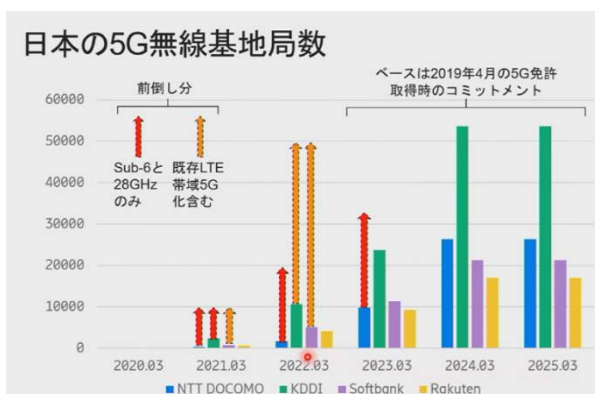


13%)を想定している。また大型風力発電では根室市に1.984MWを建設中で(AURAグリーンエナジーと共同、22/9に連系予定)あり、種まきは着実に実行されている。

全体として、官公需の関連で下期に収益が偏り、半導体以外の民需はコロナ影響が多少はあり、一部期ずれで売上未達懸念がある。しかし受注が下期に挽回し、前期を上回る受注獲得が期待される。なお8/28に、小型風力発電所事業拡大、5G等の通信関連技術開発強化、M&A、産学共同開発などを目的に、第三者割当増資25億円(再エネ11億円、5G関連開発7億円、M&A、産学共同7億円の配分予定)の実施を行っている。

22/3期は5G基地局、国土強靱化関連などの拡大、再エネでの小型風力発電増で収益上伸

22/3期は国内5G基地局設置が加速する見通しにあり、加えてローカル5Gでの展開も期待される。今回、ナビック(JTOWERコード4485:携帯基地局インフラシェアリング事業会社の子会社)に第3社割当で出資、ナビックスは既設ブロードバンド回線とWi-Fi応用技術でアクセス環境構築を事業として展開しているが、多摩川電子の高周波技術を生かし、ローカル5Gでの機器開発、無線伝搬ソリューションビジネスを展開する計画にある。具体的



にはホテルやショッピングモール、商業施設、さらには病院・介護施設などでのローカル5Gの設置、運用などを一貫通貫に構築する体制を整える。さらにミリ波に対して台湾TMY社

に出資、TYM 社の持つアンテナ技術を取り込んで、関連機器の開発加速を行う。加えて政府の国土強靱化対策の強化で、基幹系無線システムの多重無線装置向け等の拡大が見込まれる他、日常化する異常気象、ゲリラ豪雨などに対する気象レーダーシステム向けに多チャンネル周波数コンバータや増幅ユニットなどの高周波製品需要拡大も期待される。一方、再エネ事業は小型風力発電所を 50 箇所開発する計画で、22/3 期末には累計 80 カ所に拡大、既存メガソーラーの売電収入に加え、新たな収益源が加わろう。



全体として 22/3 期は多摩川電子の収益拡大に加え、再エネ事業は太陽光ほどの収益性は見込めないものの小型風水力が拡大、最高益更新が見込まれ、さらに中計目標である 24/3 期に売上高 100 億円、EBITDA15 億円の達成に向け、順調な収益拡大が期待される。

株価は 21/3 期予想 PER で電機平均 PER に対し割安もアンリツ並みで、ややポジティブ

株価は Q2 が大幅減収、営業損失で、年度予想を据え置いたこともあり、5G 関連ながら冴えない動きに終始している。期ずれなどで若干収益は会社予想に対し下ブレ見通しながら最高益に近い収益は確保する見通しで、22/3 期は 5G 基地局向けビジネス拡大で最高益更新が見込まれる。現状、21/3 期 DO 予想 EPS94.4 円に対し、PER21.5 倍は電機平均 PER36.2 倍に対し割高感はないが、5G 関連でアンリツなどが予想 PER23 倍水準に止まっており、当面ややポジティブとしたい。但し今後、3 次補正などの具体化、国内 5G 基地局投資加速、また SDG s でも注目される企業で、話題があれば人気化する要素もあり、1/14 の高値 4480 円があるだけに出来高の変化には注意が必要と見られる。

多摩川HD(6838)	(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
19/3期	3,842	18.0%	153	188.7%	254	-496.9%	129	-188.4%	29.58	5.00
20/3Q1	715	-4.8%	-63	赤大	-117	赤大	-115	赤大	-26.07	0.00
20/3Q2	1,754	93.8%	394	1025.7%	361	黒転	242	黒転	51.88	0.00
20/3Q3	1,165	42.1%	61	-	34	黒転	89	56.1%	25.37	0.00
20/3Q4	2,699	97.6%	414	202.2%	395	-1.0%	223	33.5%	45.24	7.00
20/3H1	2,469	49.1%	331	1968.8%	244	-359.6%	127	-233.7%	25.81	0.00
20/3H2	3,864	76.8%	475	246.7%	429	23.3%	312	39.3%	70.61	7.00
20/3期	6,333	64.8%	806	426.8%	673	165.0%	439	240.3%	96.42	7.00
21/3Q1	1,165	62.9%	63	黒転	60	黒転	60	黒転	11.63	0.00
21/3Q2	1,091	-37.8%	-6	赤転	-11	赤転	-28	赤転	-5.55	0.00
21/3H1	2,256	-8.6%	57	-82.8%	49	-79.9%	32	-74.8%	6.08	0.00
21/3H2会予	4,681	21.1%	793	66.9%	664	54.8%	467	49.7%	103.46	5~30
21/3期会予	6,937	9.5%	850	5.5%	713	5.9%	499	13.7%	109.54	5~30
21/3H2DO予	4,244	9.8%	743	56.4%	611	42.4%	398	27.6%	87.37	7.00
21/3期DO予	6,500	2.6%	800	-0.7%	660	-1.9%	430	-2.1%	94.39	7.00
22/3期DO予	7,800	20.0%	900	12.5%	760	15.2%	500	16.3%	109.76	8.00

年度	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予	21/3期 DO予	22/3期 DO予
売上高	7,260	4,443	3,255	3,842	6,333	6,937	6,800	7,800
売上総利益	1,550	1,292	1,019	1,239	1,982		2,030	2,270
販管費	1,270	1,103	966	1,086	1,176		1,230	1,370
営業利益	280	189	53	153	806	850	800	900
経常利益	211	107	-64	254	673	713	660	760
親株主帰属純利益	165	45	-146	129	439	499	430	500
製品別売上情報	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予	21/3期 DO予	22/3期 DO予
電子・通信用機器事業	2091	2,605	2,627	2,854	3,417		3900	5,100
再エネシステム販売	4940	1,610	278	306	824		400	500
再エネ発電事業	230	228	346	616	2,091		2300	2,200
売上合計	7,260	4,443	3,255	3,842	6,333	6,937	6,600	7,800
セグメント営業利益	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予	21/3期 DO予	22/3期 DO予
電子・通信用機器事業	-12	246	225	222	348		550	720
再エネシステム販売	287	111	-108	-84	-27		-50	0
再エネ発電事業	36	72	101	177	608		600	480
調整額	-31	-240	-165	-162	-214		-300	-300
営業利益	280	189	53	153	806	850	800	900
		0	0	0	0	0		
年度	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予	21/3期 DO予	22/3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	21.3%	29.1%	31.3%	32.2%	31.3%		30.8%	29.1%
販管費	17.5%	24.8%	29.7%	28.3%	18.6%		18.6%	17.6%
営業利益	3.9%	4.3%	1.6%	4.0%	12.7%	12.3%	12.1%	11.5%
経常利益	2.9%	2.4%	-2.0%	6.6%	10.6%	10.3%	10.0%	9.7%
親株主帰属純利益	2.3%	1.0%	-4.5%	3.4%	6.9%	7.2%	6.5%	6.4%
セグメント営業利益率	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予	21/3期 DO予	22/3期 DO予
電子・通信用機器事業	-0.6%	9.4%	8.6%	7.8%	10.2%		14.1%	14.1%
再エネシステム販売	5.8%	6.9%	-38.8%	-27.5%	-3.3%		-12.5%	0.0%
再エネ発電事業	15.7%	31.6%	29.2%	28.7%	29.1%		26.1%	21.8%
営業利益	3.9%	4.3%	1.6%	4.0%	12.7%	12.3%	12.1%	11.5%

