

19/8 上期 40.2%減収 41.5%営利減も計画上振れ、通期増額で 4.9%増収 22.7%営利増予想

株価 330 円 (4/12) 時価総額 73 億円 (4.12) 発行済株 22052 千株 (4/12)

PER (DO 予 : 11.7X) PBR (1.22X) 配当 (予) 2.5 円 配当利回り : 0.76%

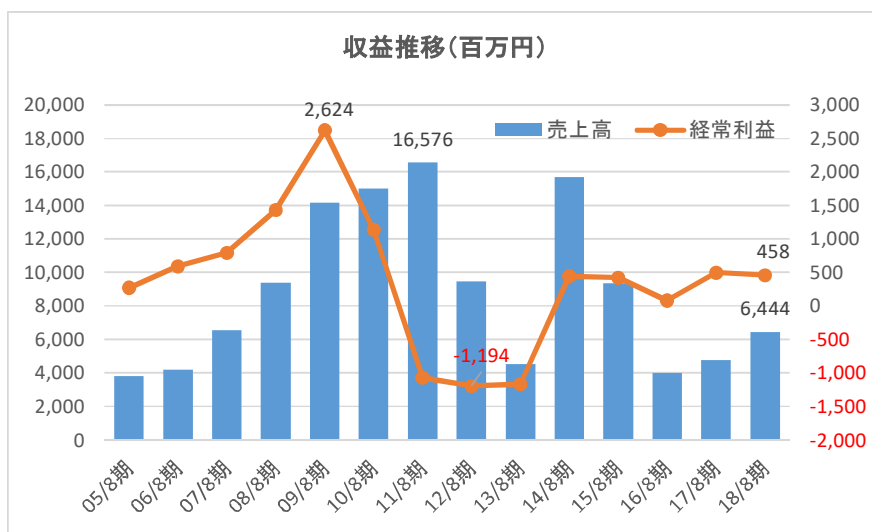
要約

- ・ 太陽電池モジュール製造装置を主体に、検査、サービス、リサイクル事業にも展開
- ・ 19/8 上期は 40.2%減収 41.5%営利減も部品売上増で営業赤字計画が減益ながら黒字維持
- ・ 19/8 期を 4.9%増収、22.7%営利増益に上方修正も上期増額寄与分の修正で再増額期待
- ・ 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へ
- ・ 株価は業績上方修正を加味、19/8 期 DO 予想 EPS28 円で機械平均 PER13.7 倍 385 円目標

太陽電池モジュール製造装置を主体に、検査、サービス、リサイクル事業にも展開

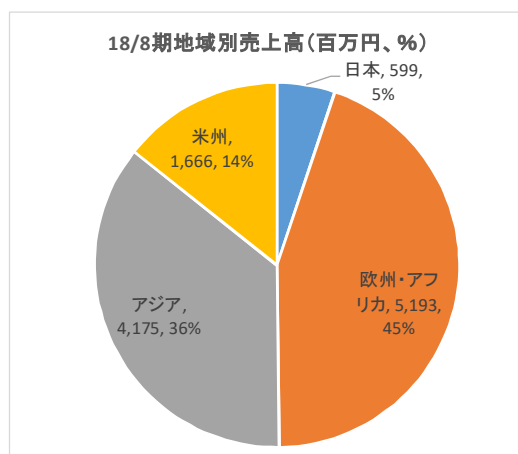
同社は真空包装機の製造・販売を目的としてイトマン出身の隣 良郎氏が、不祥事で経営が悪化していた真

空包装機製造の日本ポリセロ工業の事業を買い取って株式会社エヌ・ピー・シーとして 1992 年に創業。1994 年に真空包装機の技術の延長として大手メーカーから太陽電池製造装置の一つとなる「真空

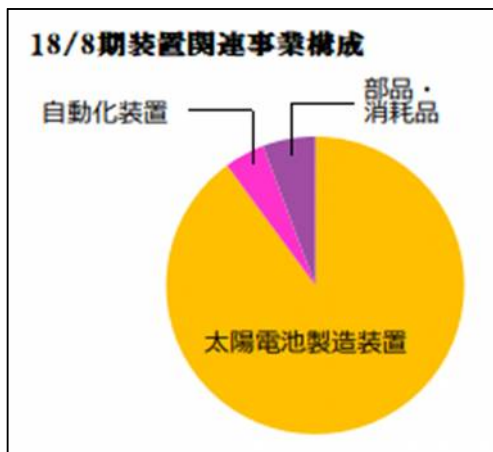
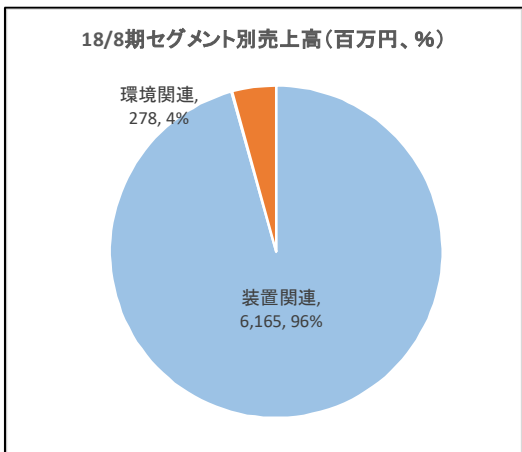


ラミネーター」の製造を受注したことを契機に、電池の出力機能を検査する「セルテスター」、「セル自動配線装置」など太陽電池関連の製品ポートフォリオを広げ、以来、あらゆる太陽電池に対応し、自社製品で一貫生産できる総合製造装置メーカーとして成長してきた。

2007 年 6 月にはマザーズ上場を果たし、その後、収益性が低い太陽光発電の受託加工などにも手を広げるものの、リーマンショックや日



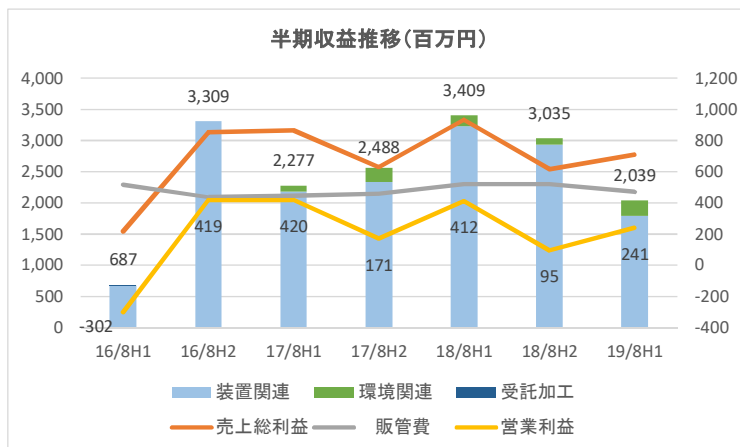
本の太陽光発電の世界的地位の低下などもあり業績低迷を余儀なくされた時期を経て、ピーク時（14/8期）124億円規模にまでなった受託加工業務を事実上停止、18/8期は海外向け中心に太陽電池製造装置、自動化・省力化装置を手掛ける装置関連事業（売上構成比95.7%）、太陽光パネル検査、解体、リユースなどを手掛ける環境関連事業（同4.3%）、の2事業で事業展開している。



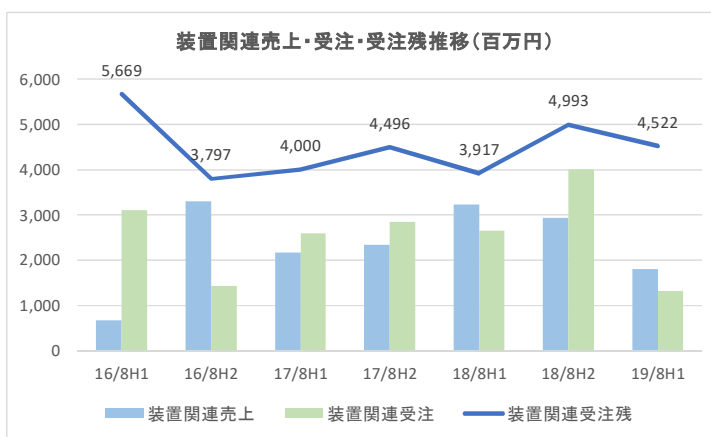
19/8 上期は 40.2%減収 41.5%営利減も部品売上増で営業赤字計画が減益ながら黒字維持

19/8 上期収益は、売上高 20.39 億円（40.2%減）、営業利益 2.40 億円（41.5%減）、経常利益 2.40 億円（36.7%減）、税引利益 2.28 億円（34.1%減）と厳しいものとなったが、会社計画に対し、売上高で 2.10 億円、営業利益で 2.57 億円上振れし営業黒字維持で着地した。

セグメント別では装置関連事業が売上高 17.98 億円



(44.3%減、計画比 2.34 億円増額)、営業利益 4.17 億円 (32.7%減、同 2.34 億円増額) となったが、売上増額の大半がファーストソーラー (前期、同社向け売上高 40.29 億円) 向け高採算の部品売上で、粗利益率が 7.1 ポイント向上し 33.2%となったことが大きい。なお、自動化・省力化装置、太陽電池製造装置は計画通りの着地、受注では 13.26 億円 (50.0%減) は想定通りとなっ



たとのことで、受注残高は 45.2 億円 (15.4%増) と積み上がっている。なお環境関連事業はほぼ計画通りに推移、売上高 2.41 億円 (33.9%増)、営利 0.69 億円 (41.3%増) と、自動パネル解体ラインの第 1 号ラインの売上計上から約 1.5 億円の売上となり、増収を牽引、同部門の売上構成比で 60%強を占めた。受注では 2.45 億円 (2.7 倍) と、パネル解体ライン 2 号ラインの受注獲得が寄与した。

19/8 期を 4.9%増収、22.7%営利増益に上方修正も上期増額寄与分の修正で再増額期待

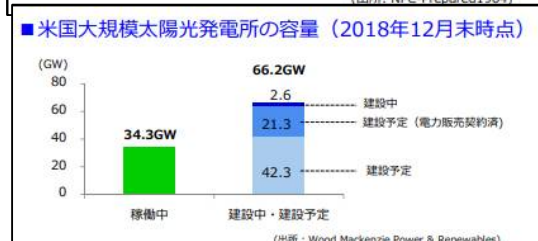
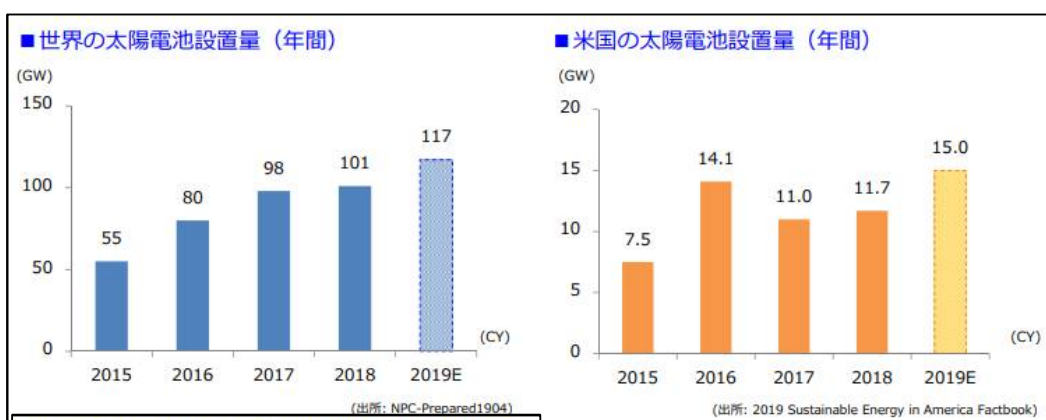
上期の状況を踏まえ、会社側では 19/8 期予想を修正、売上高 67.62 億円 (2.4 億円減額、4.9%増)、営業利益 6.21 億円 (0.87 億円増額、22.7%増)、経常利益 5.92 億円 (1.01 億円増額、29.4%増)、税引利益 5.42 億円 (1.14 億円増額、32.1%増) とした。差し引き下期計画は売上高 47.23 億円 (期初計画比 4.40 億円減額、55.6%増)、営業利益 3.80 億円 (1.71 億円減額、4.0%増)、経常利益 3.51 億円 (4.5%増)、税引利益 3.13 億円 (4.9%増) となる。4/12 開催の決算説明会では、下期に装置関連で来期に納期ずれする分が見込まれるとしており、利益も期初計画に対し売上未達で減額予想としている。なお環境関連はほぼ計画通りに推移を予想。

現状、装置関連では引き続きファーストソーラー向け部品の好調が続いており会社想定程落ち込まない見通しで、結果として 2 億円程度上振れ、全体でも利益増額が見込まれる。受注は見通しを公表していないものの、装置関連では米国ファーストソーラー向けで下期に大型追加受注が見込まれること、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を獲得、太陽電池関連での大型プロジェクトの一部進行遅延を補える見通しにある。環境関連ではパネル解体ライン 3、4 号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、全体として 18/8 期受注を上回る感触を得ているとの説明があった。

全体を通じ、装置関連事業で部品売上増額から利益増が見込まれ、受注も 18/8 期 66.63 億円を確保する見通しから、受注残高は 47 億円 (5%減) と高水準の受注残を維持しよう。

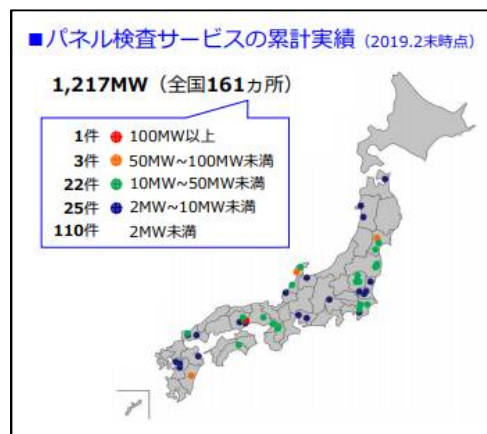
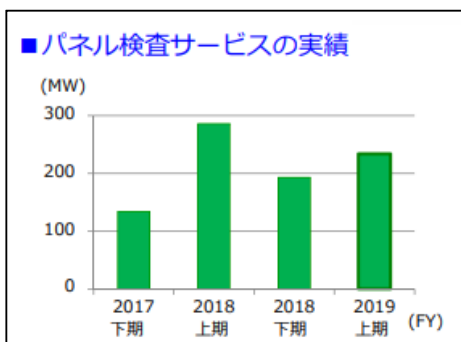
20/8 期は米国主力ユーザーへの納入拡大に加えリユースビジネスで環境関連も収益寄与へ

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向けが高効率変換、低コストを誇る次世代パネル「CdTe (カドミウムテルル、カドテル) 太陽電池シリーズ 6 モジュール」の新ライン向けに好調を維持、しかも前工程に加え、従来他社が納入していた後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2018年パネル受注が5.6GW、2019年も既に2/21現在で1.3GWを受注済みで、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る。このため、装置関連事業は18/8期程度の成長を確保しよう。

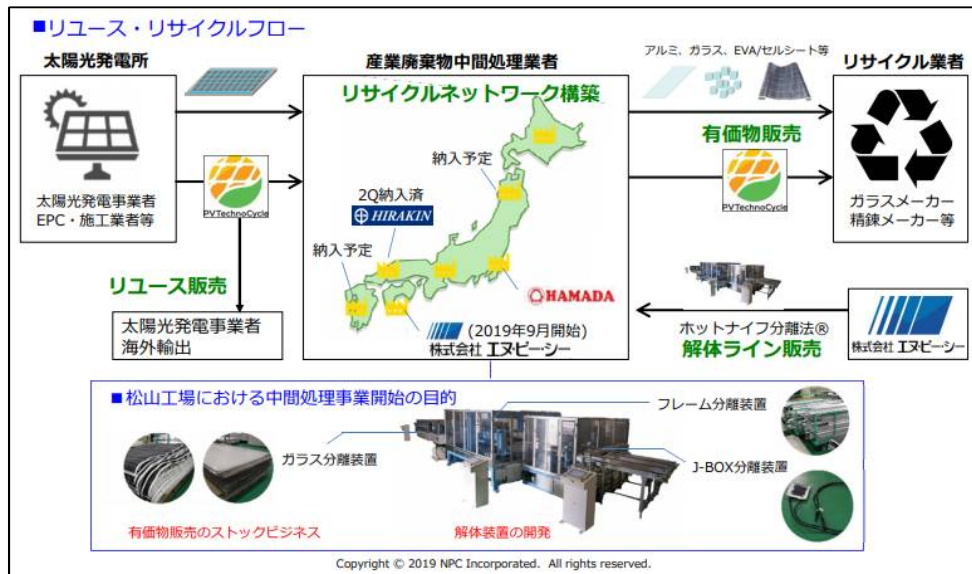


- 2019年の設置量予想は前年比28%増加の15GW (投資税額控除引下げに伴う駆け込み需要の期待)
- 各種政策が堅調な成長を後押し (RPS法の普及や新築住宅への設置義務化(カリフォルニア州))
- 大規模太陽光発電所の増設
- 各州におけるRE100の法制度化と公約

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。また検査サービスも定期検査で現在日本最大規模の岡山瀬戸内市「瀬戸内 Kirei 太陽光発電所 (232MW)」、稼働が遅れていた日本最大の岡山美作市「パシフィコエナジー作東メガソーラー (257MW)」の売上計上が見込まれ、加えてドローンを利用したIR検査による定期検査なども加わり、



引き続き高い成長が見込まれる。なお、パネルリサイクルについては松山工場で中間処理事業の開始を目指し準備を進め、5月にも許可取得見通しであり一部売上に寄与しよう。



全体として装置関連の増収増益と環境関連の大幅増収増益が寄与し、7.9%増収、18.6%営業増益と収益上伸が期待され、21/8 期以降は更に環境関連事業が収益の柱として貢献度を増してこよう。

株価は業績上方修正を加味、19/8 期 DO 予想 EPS28 円で機械平均 PER13.7 倍 385 円目標

株価は 18/8 期本決算発表（10/9）を受け、19/8 期増益見通しもあり 10/12 には 440 円の戻り高値を付けた。しかしその後、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株価が急落、19 年の大発会では 220 円の年初来安値まで売り込まれた後、1/10 に 19/8Q1 決算が発表され、上期営業黒字の可能性も見込まれる状況となったため 1/24 には年初来高値の 351 円まで戻し、現在、同水準近くで推移してきた。今回 4/10 の上期決算発表で通期増額修正が発表されたものの、下期が減額ということもあり、株価はあまり反応しなかった。

しかし 4/12 の決算説明会を通じ、19/8 下期も増額含みであると判断され、来期も増収増益の可能性が高まったと判断、業績上方修正を期待し 19/8 期 DO 予想 EPS28.1 円に対し、機械平均 PER13.7 倍にあたる 385 円を目標に新規にアウトパフォームとする。なお、4/18～4/19 にかけて松山工場での工場見学会が実施される予定となっており、来期以降の生産能力などでどのような増強が可能かを確認したうえで、更にサプライズがあった場合には、一段の高値を目指す形となろう。

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
17/8期	4,765	19.2%	590	406.4%	498	513.3%	283	-330.4%	12.830	0.00
18/8Q1	1,568	249.0%	190	-581.9%	186	-434.2%	191	-438.2%	8.68	0.00
18/8Q2	1,842	0.8%	221	-51.8%	194	-52.9%	155	-25.5%	7.04	0.00
18/8Q3	1,249	-22.8%	30	-90.4%	21	-93.2%	23	-92.1%	1.06	0.00
18/8Q4	1,786	105.1%	65	-147.7%	57	-136.0%	41	-124.9%	1.84	2.00
18/8H1	3,409	49.7%	412	-1.9%	380	6.8%	347	128.4%	15.72	0.00
18/8H2	3,035	22.0%	95	-44.5%	78	-45.2%	64	-51.2%	2.9	2.00
18/8期	6,444	35.2%	506	-14.2%	458	-8.0%	411	45.1%	18.62	2.00
19/8Q1	1,363	-13.1%	153	-19.7%	152	-18.3%	150	-21.9%	6.78	0.00
19/8Q2会予(1/9)	476	-74.1%	-170	赤転	-198	赤転	-201	赤転	-9.13	0.00
19/8Q2	677	-63.2%	88	-60.2%	88	-54.5%	79	-49.1%	3.59	0.00
19/8H1期初会予	1,839	-46.1%	-17	赤転	-46	赤転	-51	赤転	-2.35	0.00
19/8H1	2,039	-40.2%	241	-41.5%	241	-36.7%	229	-34.1%	10.37	0.00
19/8H2期初会予	5,163	70.1%	551	480.8%	537	589.1%	479	648.8%	21.78	2.50
19/8H2修正会予	4,723	55.6%	380	300.7%	351	350.8%	313	389.9%	14.22	2.50
19/8期初会予	7,002	8.7%	534	5.5%	491	7.2%	428	4.4%	19.43	2.50
19/8期修正会予	6,762	4.9%	621	22.6%	592	29.2%	542	32.0%	24.59	2.50
19/8H2DO予	4,911	61.8%	459	384.0%	439	463.7%	391	511.8%	17.76	2.50
20/8期DO予	6,950	7.9%	700	216.1%	680	250.8%	620	299.4%	28.13	2.50
20/8期DO予	7,500	7.9%	830	18.6%	810	19.1%	690	11.3%	31.30	3.00

年度	15/8期	16/8期	17/8期	18/8期	19/8期期 初会予	19/8期 修正会予	19/8期 DO予	20/8期 DO予
売上高	9,349	3,997	4,765	6,444	7,002	6,762	6,950	7,500
売上原価	8,029	2,927	3,270	4,894	5,453	5,144	5,250	5,630
売上総利益	1,320	1,070	1,495	1,550	1,549	1,618	1,700	1,870
販管費	801	953	905	1,043	1,015	997	1,000	1,040
営業利益	519	117	590	506	534	621	700	830
経常利益	423	81	498	458	491	592	680	810
親株主帰属純利益	562	-123	283	411	428	542	610	690
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期期 初会予	19/8期 修正会予	19/8期 DO予	20/8期 DO予
装置関連	3,561	3,980	4,521	6,165	6,461	6,213	6,400	6,800
環境関連	0	0	318	278	541	548	550	700
受託加工	5,787	15	0	0	0	0	0	0
合計	9,349	3,997	4,765	6,444	7,002	6,762	6,950	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期期 初会予	19/8期 修正会予	19/8期 DO予	20/8期 DO予
装置関連	668	701	1,125	977	973	1,062	1,140	1,230
環境関連	0	0	-56	23	82	96	100	150
受託加工	253	-156	0	0	0	0	0	0
合計	921	545	1,069	1,000	1,055	1,158	1,240	1,380
調整額	-402	-428	-479	-494	-521	-537	-540	-550
営業利益	519	117	590	506	534	621	700	830
年度	15/8期	16/8期	17/8期	18/8期	19/8期期 初会予	19/8期 修正会予	19/8期 DO予	20/8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	85.9%	73.2%	68.6%	76.0%	77.9%	76.1%	75.5%	75.1%
売上総利益	14.1%	26.8%	31.4%	24.0%	22.1%	23.9%	24.5%	24.9%
販管費	8.6%	23.8%	19.0%	16.2%	14.5%	14.7%	14.4%	13.9%
営業利益	5.6%	2.9%	12.4%	7.9%	7.6%	9.2%	10.1%	11.1%
経常利益	4.5%	2.0%	10.5%	7.1%	7.0%	8.8%	9.8%	10.8%
親株主帰属純利益	6.0%	-3.1%	5.9%	6.4%	6.1%	8.0%	8.8%	9.2%
セグメント営業利益率	15/8期	16/8期	17/8期	18/8期	19/8期期 初会予	19/8期 修正会予	19/8期 DO予	20/8期 DO予
装置関連	18.8%	17.6%	24.9%	15.8%	15.1%	17.1%	17.8%	18.1%
環境関連			-17.6%	8.3%	15.2%	17.5%	18.2%	21.4%
受託加工	4.4%	-1040.0%						
合計	9.9%	13.6%	22.4%	15.5%	15.1%	17.1%	17.8%	18.4%
調整額	-4.3%	-10.7%	-10.0%	-7.7%	-7.4%	-7.9%	-7.8%	-7.3%
営業利益	5.6%	2.9%	12.4%	7.9%	7.6%	9.2%	10.1%	11.1%

