

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 300 円 (4/13) 時価総額 66 億円 (4/13) 発行済株 22052 千株 (4/13)

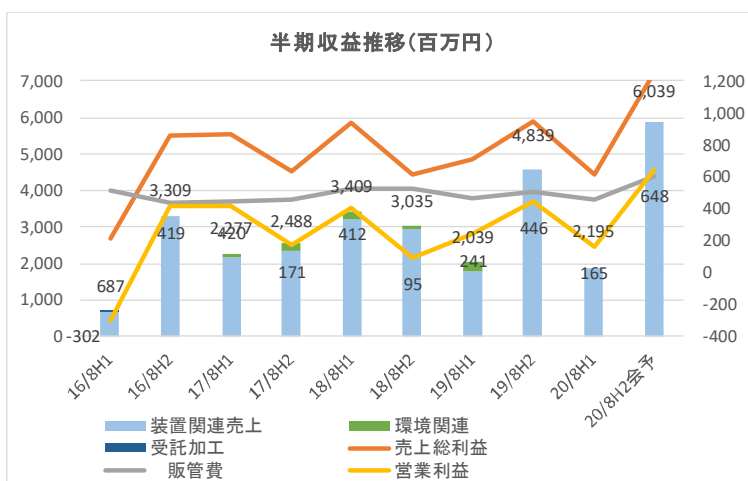
PER (20/8 期 DO 予 : 9.3X) PBR (1.05X) 配当 (DO 予) 3.5 円 配当利回り : 1.17%

### 要約

- 20/8 上期は 7.6%増収、31.6%営利減も、大型物件が下期集中で会社計画通りに推移
- 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
- 21/8 期もファーストソーラー向け拡大に加え環境関連の寄与から収益拡大続く
- 株価は 20/8 期 DO 予想 EPS32 円に対し機械平均 PER13.8 倍 440 円目標でポジティブ

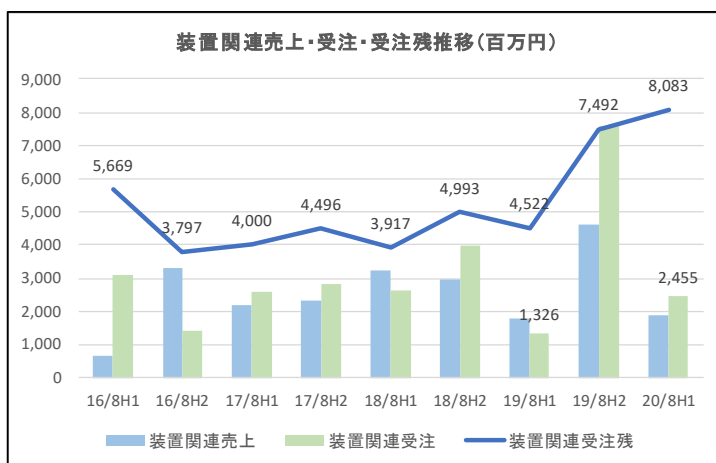
20/8 上期は 7.6%増収、31.6%営利減も、大型物件が下期集中で会社計画通りに推移

20/8 上期は売上高 721.94 億円 (7.6%増)、営業利益 1.64 億円 (31.6%減)、経常利益 1.56 億円 (35.1%減)、税引利益 1.40 億円 (38.7%減) で着地した。会社計画は元々下期偏重で、会社計画に対しほぼ計画線で、売上で 0.47 億円、営利で 0.94 億円上振れ、営業利益で研究開発費、人件費等が予定より少なく、売上超過を上回った。また受注では 26.28 億円 (67.3%増)、受注残高も 82.15 億円 (67.3%増)



と、装置関連が 24.54 億円 (85.1%増) で前倒しの受注があり、計画を上回った。

セグメント別では装置関連事業が売上高 18.64 億円 (3.7%増) はファーストソーラー (FS) 向け計画通りで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 3.02 億円 (27.6%減) は想定内。



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 3.30 億円 (36.9%増)、営利 1.29 億円 (87.0%増) に。

### **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。また上期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。

セグメント別では装置関連が売上高 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 パネルが前倒し受注増で順調に拡大。部品売上も FS パネル受注好調で順調に拡大。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。好採算のパネルリユース・リサイクルが国内向けに拡大見通し。また付加価値の高い検査サービスは大規模発電所向けや簡易検査で高い利益率を維持し、利益率向上が見込める。新規に始めた太陽光パネル中間処理事業は、四国だけでなく大手産業廃棄物処理業者を通じ自然災害パネル回収処理増加も見込める。

上記のような環境に加え、新型コロナウイルス影響については、松山工場は通常通り、台湾の製造委託先で渡航制限による影響が発生も、影響は軽微。また受注・販売面も BtoB で特に特定ユーザーでの前倒し発注もあり、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環境関連の寄与から収益拡大続く**

同社の装置関連は FS 向け拡大の寄与が大きく、しかも同事業の拡大が続く見通し。現状、FS のシリーズ 6 パネルは 2019 年末に 5.5GW、2020 年末に 6.7GW と前倒して生産能力拡大が進行中で、上期も前倒しで受注獲得、前受金獲得で現預金も増加できている。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も享受、一方、中国企業との取引がほとんど無く、米中摩擦激化はメリットが大きい。21/8 期も装置事業は FS 向け拡大、米国新興薄膜、新型 PV メーカー向けも販路拡大が見込める。

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おり国内向けの拡大が見込まれ、加えて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され、収益拡大が続こう。

### **株価は 20/8 期 DO 予想 EPS32 円に対し機械平均 PER13.8 倍 440 円目標でポジティブ**

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、現在は PER9 倍水準にある。上期決算が計画線も、受注は来期以降の納入分を前倒しで獲得、20/8 期は会社計画並み 2 桁増益、来期も収益上伸が見込まれ、機械平均 PER13.8 倍水準の 440 円を目標とする。なお SDGs 銘柄としての注目度が高まれば 1/6 高値 590 円の奪還もあり得る。

NPC(6255)										
	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%	18.62	2.00
19/8Q1	1,363	-13.1%	153	-19.7%	152	-18.3%	150	-21.9%	6.78	0.00
19/8Q2	677	-63.2%	88	-60.2%	88	-54.5%	79	-49.1%	3.59	0.00
19/8Q3	1,296	3.7%	55	86.2%	32	56.8%	40	73.0%	1.82	0.00
19/8Q4	3,543	98.4%	390	497.4%	386	573.2%	411	911.8%	18.68	3.50
19/8H1	2,039	-40.2%	241	-41.5%	241	-36.7%	229	-34.1%	10.37	0.00
19/8H2	4,839	59.4%	445	369.2%	418	436.8%	451	605.6%	20.50	3.50
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
20/8H1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	8,300
環境関連	318	278	476	508	500	700
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		1,280	1,490
環境関連	-56	23	71		80	130
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%		16.5%	18.0%
環境関連	-17.6%	8.3%	14.9%		16.0%	18.6%
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%

