

## 【Update Report】

| Company |

株式会社 多摩川ホールディングス

| Code |

6838 : ジャスダック  
JASDAQ

| Analyst |

C&A 首席シニアアナリスト  
C&A Senior Analyst

叶 一真  
Kazuma Kanou

| Date of Issue |

4/3/2020

Ver : 20200403-2

# C&A

C&A Investment Research

## 【Update Report】

### 多摩川 HD の高いポテンシャル

目標株価を 4,500 円に上方修正  
レーティングを Strong Buy で継続

#### 【目標株価】

3/31/2020:4,500 円 (上方修正)  
(11/15/2019:3,500 円)  
(12/20/2018:2,750 円)  
(7/2/2018:2,500 円)

#### 【レーティング】

Strong Buy (継続) (3/31/2020 現在)

#### 【業績予想】

2020/3 期 (会社予想)  
売上高 : 6,301 百万円、営業利益 : 724 百万円、  
経常利益 : 607 百万円、当期純利益 : 377 百万円  
(3/31/2020 現在)

#### 【テーマ】

EDGs・ESG、ディフェンシブ、国家戦略 (国策)、再生可能エネルギー、太陽光発電所、風力発電所、JCM、グロース、5G、IoT、アナログ高周波無線、グローバルニッチ、残存企業  
(3/31/2020 現在)

## 【多摩川 HD の高いポテンシャル】

### <多摩川 HD の高いポテンシャル>

同社は、電子・通信用機器事業（アナログ高周波無線技術に基づく製品や 5G 用コンポーネント、ミリ波モジュール等を手がける 100%子会社の多摩川電子）が 5G 関連銘柄ということでそのポテンシャルの高さが注目されている。

しかし、もう一つの事業である再生可能エネルギー事業（以下、再エネ事業）の将来収益の源泉であるパイプラインを発表しており、再エネ事業のポテンシャルの高さも見逃してはいけない。

将来収益となるパイプライン（2020 年 3 月末時点）は、以下の通りである。

- 1) 太陽光発電所 (3 件)
- 2) 風力発電所
  - ・小型風力 (5 件 + 45 件 (900Kw) + SPC150 件 (3MW) )
  - ・大型風力 (1 件 (2MW) 2022 年売電予定)
  - ・洋上風力 (今後開発)
- 3) 水力発電所 (JCM (インドネシア) 1 件 (1.7MW) 2022 年売電予定)
- 4) 余剰電力 (GEMCOS の活用 → 漁業、農業、小水力、商材化、量産)

以下にパイプライン（将来収益）のポテンシャルを考察する。

### 【太陽光発電所】

同社は 2020 年 3 月末現在で 3 発電所（約 8 MW）を自社所有している。FIT（買取価格）は 36 円が 2 件、40 円が 1 件と全て高収益の優良案件であり、これらの発電所を売却した場合はかなりの収益の増加が見込まれる。

加えて、新規案件の受注活動も積極的に取り組んでおり、8MW~10MW ほどの案件の受注に取り組んでいる模様である。今後が大いに期待される。

### 【大型風力発電所】

同社は、子会社である合同会社 GP エナジーDにおいて、Aura-Green Energy 株式会社と共同で、北海道根室市にて大型風力発電事業（1.984MW）に取り組んでいたが、同事業の

## 多摩川ホールディングス

6838 ジャスダック JASDAQ

Apr/3/2020

「再生可能エネルギー発電事業計画」が、2020年3月27日付で認定及び通知がされたと発表した。2022年9月頃の連系を予定しているという。

同社にとって、大型風力発電所は初であり、同社の企業価値をさらに高めていくであろう。

(理由)

- ・風況がよく高いパフォーマンスが望める北海道道南地域に建設されており、好立地、優良案件である事
- ・IRR25%以上（当社推定）が見込まれ、3～4年程で投資回収が期待できる高収益案件である事
- ・FIT（買取価格）は19円であり、安定した収益が20年間保証される事
- ・再エネ事業は地球温暖化対策（CO2削減）事業であり、GPIFをはじめ国内外の機関投資家からSDGsやESGへの真摯な取り組みとして評価され投資対象として注目される事
- ・余剰電力は、最先端技術を駆使したグリーンエネルギー余剰電力活用システム「GEMCOS」の活用で、さらなる収益源となりうる事
- ・長期安定収入が保証される再生可能エネルギー事業は売り手市場であり、取引価格は上昇傾向にある。新型コロナウイルス等による全世界的な長期リセッションが見込まれる状況下においては、高利回り・高収益案件の取引価格はさらに上昇していくと予想される事

上記の理由から、当社では当大型風力発電所の価値は30億円～40億円程はあるのではないかと推測する。（当社推定）

今後も第2号、第3号と大型風力発電所の建設が推進されるであろう。

## 【インドネシアにおける小水力発電事業】

同社は、インドネシアにおいて Aura-Green Energy 株式会社ならびに PT. GISTEC PRIMA ENEGINDO と共同で、小水力発電プロジェクト（1.75MW、年間総発電収入（予定）：148百万円）の建設を開始しており、2022年の売電を予定している。

同プロジェクトは、インドネシア・東ヌサ・トゥンガラ州のフローレス島の Wae Lega 川（流域面積：20Km<sup>2</sup>）に小水力発電施設を導入し、インドネシア国有電力会社に対して売電を行い、温室効果ガス（GHG）の削減や、JCMクレジットの獲得による我が国の温室効果ガス削減に貢献するものである。

本案件は、AURA-Green Energy 株式会社においては二国間クレジット制度資金支援事業（JCM）2件目の案件である。最初の案件は、バイオマス発電プロジェクト（2021年稼働予定）を IIF（PT Indonesia Infrastructure Finance）ならびに PT. GISTEC PRIMA ENEGINDO と共同開発している。共同事業者の IIF の株主は、SMI30%、ADB（アジア開発銀行）19.99%、IFC（国際金融公庫）19.99%、KFW（ドイツ復興金融公庫）15.12%、SMBC（三井住友銀行）14.90%）であり、AURA-Green Energy が IIF との共同事業に取り組んでいる事の意味合いは大きい。

## SDGs や ESG への積極的な取り組み

本事業は、環境省および同省執行団体である公益財団法人地球環境センター（GEC）が公募した「2019年度二国間クレジット制度資金支援事業のうち設備補助事業」に多摩川HDが共同事業者として採択された事業であり、同社の温室効果ガス削減への取り組みの一環であり、SDGs や ESG への積極的な姿勢として大いに評価にしたい。

## インドネシアの電力普及に貢献

東ヌサ・トゥンガラ州の電化率は61.9%とインドネシア国内で最も低い地域であるため、本事業による電力普及の早期実現が望まれており、インドネシアの電力普及に大いに貢献するものである。

## インドネシアにおける JCM（2件）採択の意味合い

環境省のJCM資金支援事業 案件一覧（2013~2019年度）（2020年1月24日時点）によると、パートナー国合計（全世界）で159件採択されており、95件が運転されている。インドネシアにおいては34件であり、大手企業（デンソー、荏原冷熱システム（荏原製作所）、伊藤忠商事、豊田通商、JEFエンジニアリング、富士フォイトハイドロ（富士電機）、三菱ケミカル、NTTファシリティーズなど）による案件が多い中、共同事業者のAURAはJCMに2件採択されており複数採択されている企業は他に2社あるのみである。インドネシアにおいてJCM案件を複数取り組んでいることの意味合いは大きく、日本政府環境省やインドネシア政府関係機関との強固な信頼関係が構築されているものと思われる。今後も同社のインドネシアにおける取り組みは活発化され、複数の発電所建設が実現されていくことが予想され、同社のポテンシャルはさらに高まるであろう。

（参考：二国間クレジット制度（JCM）とは日本の持つ優れた低炭素技術や製品、システム、サービス、インフラを途上国に提供することにより、途上国の温室効果ガスの削減など持続可能な開発に貢献し、その成果を二国間で分け合う制度である。）

## 【余剰電力活用システム 「GEMCOS」】

インドネシアにおける小水力発電事業においては、グリーンエネルギー余剰電力活用システム「GEMCOS」の導入を予定しているという。GEMCOSは、余剰電力を蓄電・整電し、使用機器に最適な電力の供給を可能にするシステムで、電気供給が十分でない当該地域における非常用電源や、自動車等バッテリーの充電の他、スマートアグリ等地域新産業育成への利活用方法を検討している。「GEMCOS」は東北大学マイクロシステム融合研究開発センター・特任教授である古屋泰文氏の監修協力である。

## レーティング基準について

以下の定義に基づいてレーティングを付与しています。

Strong Buy

今後1年以内に株価がTOPIXを30%以上アウトパフォームすると予想する

Buy

今後1年以内に株価がTOPIXを10%以上アウトパフォームすると予想する

Neutral

今後1年以内に株価がTOPIXを中心に±10%未満の変動と予想する

Sell

今後1年以内に株価がTOPIXを10%以上アンダーパフォームすると予想する

## 留意事項

本資料は、情報提供のみを目的として各種のデータに基づき作成したもので、投資勧誘を目的としたものではありません。また、この資料に記載された情報の正確性および完全性を保証するものでもありません。この資料に記載された意見や予測は、資料作成時点の見通しであり、予告なしに変更することがあります。株価の変動や、発行会社の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがありますので、投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断でなされるようお願いいたします。なお、C&A Investment Research. 及び、同関連会社の社員、役職員又はその家族はこの資料に掲載されている企業の証券を保有する可能性、取引する可能性があります。この資料の著作権はC&A Investment Research. に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。