

## コーセル (6905)

担当 織田真由美

レーティング: NEUTRAL (2017/6/15) → NEUTRAL

上方修正期待強いものの、株価は織り込み済みの印象。NEUTRAL継続。

	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)
連 14/5	20,747	+18.1	3,650	+49.8	3,772	+42.6	2,275	+50.5	58.83	24.00
連 15/5	21,918	+5.6	3,598	-1.4	3,816	+1.2	2,484	+9.2	65.95	26.00
連 16/5	21,597	-1.5	2,305	-35.9	2,383	-37.5	1,672	-32.7	45.17	21.00
連 17/5	22,479	+4.1	3,490	+51.4	3,669	+53.9	2,559	+53.0	70.40	26.00
連 18/5(予)	23,700	+5.4	3,060	-12.3	3,140	-14.4	2,160	-15.6	60.09	23.00
第1四半期累計期間										
連 16/6-8	5,096	-11.9	655	-23.3	682	-24.6	481	-23.9	13.20	-
連 17/6-8	6,396	+25.5	1,153	+75.9	1,220	+78.8	823	+71.2	22.92	-
株価(2017/9/13)	1,474 円									
期末発行済み株式数(17/8/20)	37,212 千株									
期末自己株式数(17/8/20)	1,267 千株									
時価総額	54,850 百万円									
企業価値(EV)	43,073 百万円									
ROE(17/5実績)	6.9 %									
予想配当利回り	1.6 %									
予想PER	24.5 倍									
BPS(17/8実績)	1,057.41 円									
PBR	1.4 倍									
CFPS(17/5実績)	63.2 円									
PCFR	23.3 倍									
EV/EBITDA(17/5実績)	8.8 倍									

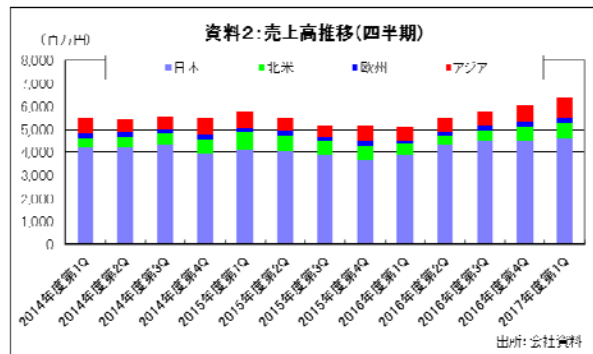
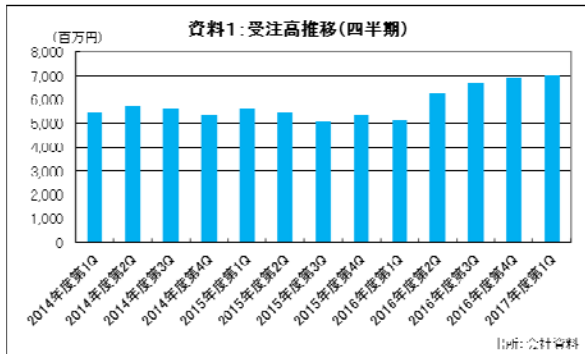


株価チャート(週足)

出所:コーセル、ブルームバーグ、今村証券

スイッチング電源の標準品で国内 2 位。製品開発力に強みがある。営業部門、開発部門、生産部門の連携を強化しユーザーニーズの汲み上げを図っているほか、海外では地域別の重点施策、ディーラとの連携強化に注力している。

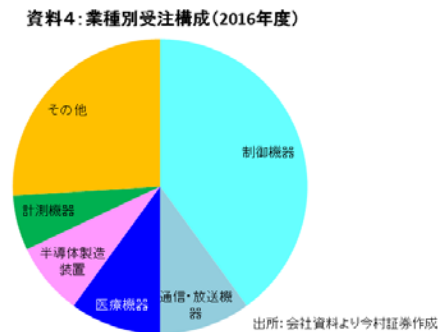
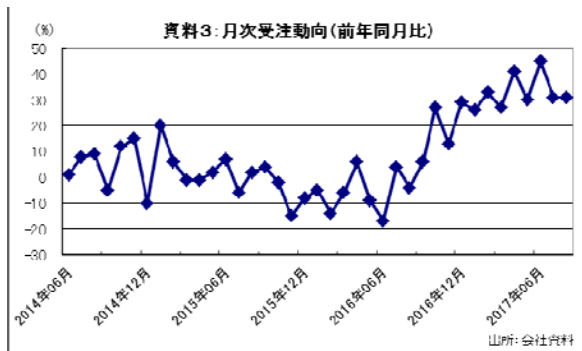
2018年5月期第1四半期連結決算は大幅増収増益。半導体製造装置および工作機械などの需要が引き続き好調に推移していることが要因だ。受注高は前年同期比 37.1%増の 70 億 27 百万円となり (資料 1 参照)、売上高は同 25.5%増の 63 億 96 百万円となった。



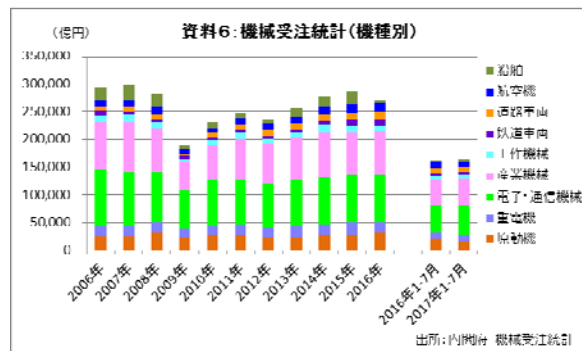
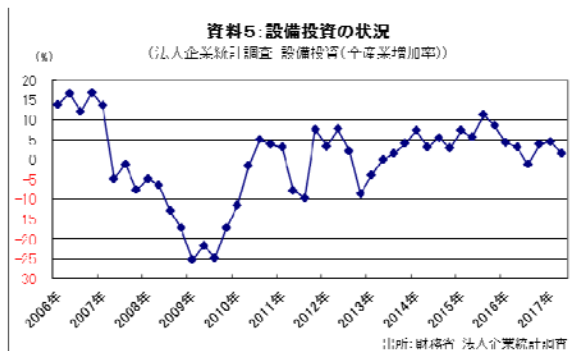
地域別では海外の伸びが顕著だ。殊にアジアでは、韓国で一部半導体関連の在庫調整の動きがあったものの中国がけん引役となり、売上高は同57.9%増の8億84百万円と大幅に拡大した。北米も医用機器・半導体製造装置関連の需要が好調で同41.7%増の6億66百万円と拡大、欧州も同32.8%増の2億54百万円と増加した。国内も半導体製造装置および工作機械を中心とした一般産業機器の需要が堅調だったことから、同18.5%増の45億91百万円となった(資料2参照)。

利益については、一部製品の不具合に伴う製品保証費用の増加があったものの、増収効果が大きく、営業利益は同75.9%増益の11億53百万円となった。会社公表の今期上期業績予想に対する営業利益、経常利益、純利益の進捗率は6割超となり、業績上方修正が期待される状況だ。

足元の受注は好調だ。月次の受注高は昨年10月から2桁増が続いており、今期に入ってから月次で3割超となっている(資料3参照)。海外では在庫調整の動きもみられるが、国内では半導体製造装置や工作機械などが好調だ。同社製品は幅広い業種で採用されているが、主だった業種では、産業機械や工作機械などに使われる制御機器が4割程度を占め、通信・放送機器、医療機器、半導体製造装置がそれぞれ1割程度を占める(資料4参照)。これらの主だった市場が総じて好調なことが好調な受注につながっている。



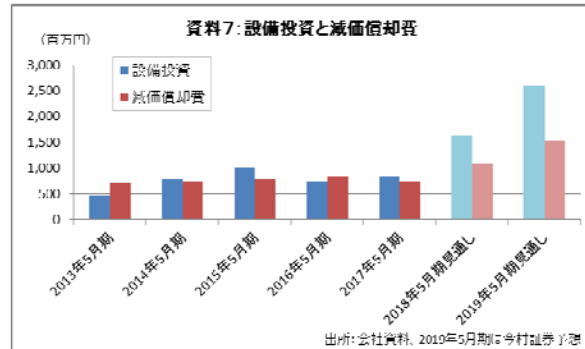
背景には企業の設備投資意欲が堅調なことが挙げられる。2017年4-6月期の法人企業統計調査で設備投資は前年同期比1.5%増と、3四半期連続で増加した(資料5参照)。2017年7-9月期の法人企業景気予測調査では2017年度の設備投資見通しが3.9%増加と前回調査に比べ0.1ポイント上方修正されており、企業の設備投資マインドは堅調な様子だ。殊に自動化・省力化に対する企業の投資意欲が高まっている。こうした中で、産業機械や工作機械の需要は強含んでおり、内閣府発表の機械受注統計では、2017年累計(1~7月)の受注高が前年同期比でほぼ横ばいとなる中で、工作機械や産業機械が拡大している。また、半導体製造装置を含む電子・通信機械も増加している。半導体製造装置の需要急拡大の反動を懸念する声も聞かれるが、日本半導体製造装置協会によれば半導体製造装置需要は2019年まで年平均6.3%成長が見込むとしており、同社の事業環境は堅調に推移しそうだ。



事業環境が好調な中だが、コーセルの今期業績予想は期初予想が据え置かれた。しかしながら今期第1四半期末の受注残高は前年同期比125.7%増の55億69百万円と高水準にあることを考慮すると上ぶれ余地は大きいと見られる。今村証券では売上高を会社予想の237億円に対し15億円上積みし前期比12%増の252億円と想定し、営業利益は20%程度増益の42億円程度と一転して増益となり、EPSは83円程度を見込む。

同社は配当性向を35%、自己株式取得などを加えた総還元性向70%以上を目標としていることから、年間配当金を29円以上に増配することが期待されるほか、自己株式取得も期待される。なお、今期の想定為替レートは1ドル=108.00円、1ユーロ=118.00円。

一方、来期については、工場の自動化・省力化を背景にしたロボットなどの制御機器需要の拡大、高速通信の拡大などを支える必要の伸びが期待される一方で、約17億円を投じる研究開発棟の新設など大型の設備投資が続くことから、固定費などのコスト増加が想定される。営業利益は横ばいもしくは小幅な増加にとどまりそうだ。



第1四半期決算発表後に株価は上昇し、業績上方修正を織り込んでいる印象だ。自己株式取得、増配期待もありポジティブな姿勢で注視するものの、来期は業績が足踏みとなりそうなことから投資判断はNEUTRALを継続する。

## アナリストによる証明

本資料に示された見解は、言及されている発行会社とその発行会社等の有価証券について、各アナリストの個人的見解を正確に反映しており、さらに、アナリストは本資料に特定の推奨または見解を掲載したことに対して、いかなる報酬も受け取っておらず、今後も受け取らないことを認めます。

## レーティングの定義

OUTPERFORM: 今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超上回ると予想される。

NEUTRAL: 今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンの+10%と-10%の間に入ると予想される。

UNDERPERFORM: 今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超下回ると予想される。

トータルリターン: 株価変動率+配当利回り

目標株価は12ヶ月間の投資を想定しており、将来発行されるレポートで修正されることもあります。

本資料に記載された意見及び予想は、記載された日付における今村証券の判断であり、これらは予告なく変更される場合があります。今村証券は本資料の記載された日付以降に内容の変更・修正を行う義務を負いません。本資料はお客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券売買に関する申込または勧誘を意図するものではなく、お客様に対して投資の助言を提供するものでもありません。また、本資料に記載されている情報もしくは分析がお客様にとって適切であると表明するものでもありません。投資に関する最終決定はあくまでもお客様ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。

本資料に記載された内容は、信頼できると思われる情報、または信頼できる情報源から得た情報を基に今村証券が作成

---

しておりますが、機械作業上データに誤りが発生する可能性があります。当社はその内容の正確性や妥当性、適時性または完全性を保証するものではありませんし、本資料における過誤又は遺漏に対して何らの責任を負うものでもありません。本資料でインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、アドレス等の内容について当社は一切責任を負いません。本資料は、当然にお客様の投資結果を保証するものではありませんので、今村証券は、本資料の内容について第三者のいかなる損害賠償の責任を負うものでもありませんし、お客様が本資料に依拠した結果としてお客様が被った損害または損失については一切責任を負いません。また、今村証券は本資料に関するお客様からのご質問やご意見に対して、何ら対応する責任を負うものではありません。

当社および関係会社の役員は、本資料に記載された証券について、ポジションを保有している場合があります。当社および関係会社は、本資料に記載された証券、同証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買いまたは売りのポジションを有している場合があります、今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社および関係会社は、本資料に記載された会社に対して、引受等の投資銀行業務、その他サービスを提供し、かつ同サービスの勧誘を行う場合があります。

**日本および外国の株式・債券への投資は、株価の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより、投資元本を割り込むリスクがあります。**

本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されております。当社の事前の承認なく、また電子的・機械的な方法を問わず、本資料の全部もしくは一部引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

## 今村証券の営業サービスネットワーク

### 《今村証券の店舗網》

本 店：076-263-5111  
弥生支店：076-242-2122  
七尾支店：0767-52-3122  
高岡支店：0766-26-1770  
福井支店：0776-22-6644

小松支店：0761-23-1525  
加賀支店：0761-73-3133  
富山支店：076-432-2131  
砺波支店：0763-33-2131  
板垣支店：0776-34-6996

## 株式、債券、投資信託の手数料等およびリスクについて

- 国内株式等の売買取引には、約定金額に対して最大 1.1799% (税込) (1.1799% に相当する金額が 2,565 円未満の場合は 2,565 円 (税込)) の委託手数料をご負担いただきます。
- 国内株式等を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。
- 国内株式等は、株価など売買価格の変動により損失が生じるおそれがあります。
- 外国株式 (外国 ETF、外国預託証券を含む) の外国金融商品市場等における委託取引にあたっては、売買金額 (約定金額に外国金融商品市場における手数料と税金等を購入の場合には加え、売却の場合は差し引いた額) に対し、最大 0.9720% (税込) の国内取次手数料をいただきます。外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等は国 (市場) により異なります。
- 外国株式の国内店頭取引にあたっては、取引価格に取引の実行に必要なコストが含まれているため、別途手数料は必要ありません。
- 外国株式 (外国 ETF、外国預託証券を含む) の売買、配当金等の受取り等にあたり、円貨と外貨を交換する際は、外国為替市場の動向をふまえて今村証券が決定した為替レートを用います。
- 債券を募集・売出し等によってご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。
- 債券は、市場の金利水準の変動等により債券の価格が変動しますので、損失が生じるおそれがあります。さらに外国債券は、為替相場の変動等により元本損失を生じる場合があります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本損失を生じる場合があります。
- 投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資 1 単位当りの価値が変動します。したがって、お客さまのご投資された金額を下回ることもあります。
- 投資信託にご投資いただくお客様には、銘柄毎に設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等をご負担いただきます。
- 株式、債券および投資信託のリスクにつきましては、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面やお客様向け資料をよくお読みください。

# 今村証券株式会社

金融商品取引業者 北陸財務局長 (金商) 第 3 号  
日本証券業協会加入