今村証券

2025 年 6 月 20 日

コーセル（６９０５）

担当　織田真由美

レーティング：　**NEUTRAL**（2025/4/3）→ **NEUTRAL**

※　標準電源で国内首位
※　台湾 LITE-ON TECHNOLOGY CORPORATION と資本業務提携、シナジー効果模索
※　受注持ち直しが期待されるも、株価は妥当な水準

	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 22/5	28,077	+3.9	2,811	−6.9	2,982	−13.1	1,895	+75.9	55.51	26.00
連 23/5	35,266	+25.6	4,926	+75.2	5,273	+76.8	3,162	+66.9	93.55	32.00
連 24/5	41,437	+17.5	6,912	+40.3	7,850	+48.8	5,169	+63.5	155.87	54.00
連 25/5	27,052	−34.7	628	−90.9	740	−90.6	−113	−	−2.84	55.00
連 26/5(会社予)	33,325	+23.2	2,626	+318.1	2,793	+277.0	1,907	−	47.65	55.00
連 26/5(今村予)	31,200	+15.3	2,400	+282.1	2,500	+237.4	1,700	−	41.00	55.00

株価(2025/6/19)	1,134	円
発行済み株式数(25/5/20)	41,186	千株
自己株式数(25/5/20)	51	千株
時価総額	46,705	百万円
企業価値(EV)	18,897	百万円
ROE(25/5 実績)	−0.2	%
予想配当利回り(26/5 今村予)	4.8	%
予想 PER(26/5 今村予)	27.7	倍
BPS(25/5 実績)	1,357.41	円
PBR	0.8	倍
CFPS(25/5 実績)	96.4	円
PCFR	11.8	倍
EV/EBITDA(24/5 実績)	3.7	倍

株価チャート(週足)

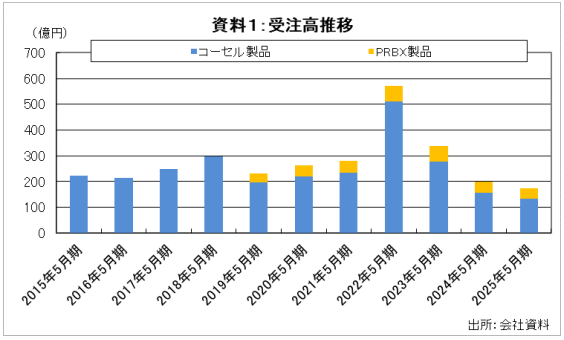
出所:コーセル、ブルームバーグ、今村証券

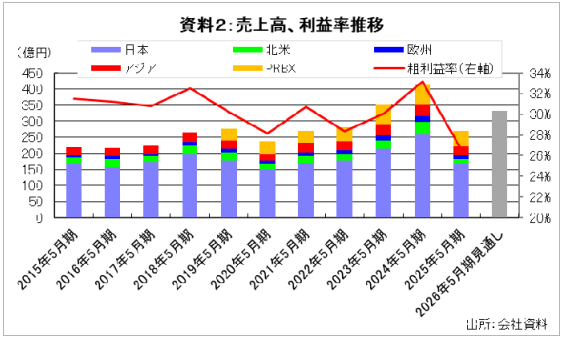
※　会社概要…標準電源が主力事業

台湾 LITE-ON TECHNOLOGY CORPORATION（「ライトン社」）の持分法適用会社で、標準電源で国内シェアトップ。制御機器（FA）や半導体製造装置、医療機器、通信・放送機器など産業機械向けが中心。

※　業績…受注低迷

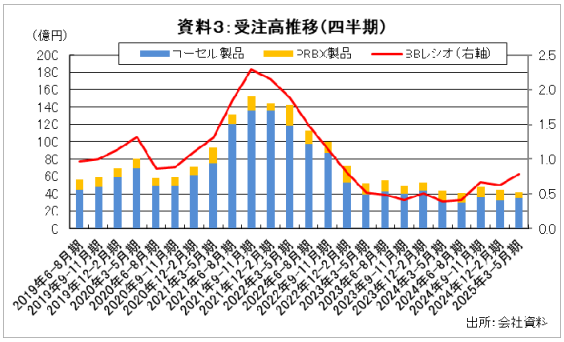
2025 年 5 月期連結業績は減収減益。コロナ禍における先行受注の反動に加え、中国景気停滞の影響による需要回復遅れや顧客の在庫調整長期化などによって受注が減少する中（資料 1 参





照)、売上高も減少した。利益については減収による生産性低下に加え変動費比率の上昇によって粗利益率が低下し（資料２参照)、さらには基幹システム移行に伴う一時的な機会損失 3 億円の発生やライトン社との資本業務提携費用 2 億円の計上もあり、営業利益は前の期に比べて 9 割減益となった。最終損益は基幹システム移行・開発の見直しによる特別損失 3.9 億円の計上により上場以来初の赤字だ。

3 年にわたり受注の減少が続いてきた同社だが、足元ではやや回復の兆しが見えてきた様子だ。コーセル製品の受注高を四半期ベースでみると、2025 年 5 月期第 2 四半期は生産終了製品の駆け込み需要があったことでイレギュラーな面があったが、第 3 四半期から第 4 四半期にかけて受注がやや持ち直した（資料３参照)。半導体製造装置関係の受注が好調なほか、ライトン社製品のクロスセルも順調に動き出し、引き合いは活発だ。中国でスマートフォンの生産調整が進む中で工作機械や FA 機器向けの需要も期待される。顧客の在庫調整が相当程度進んでいることで、今期は受注の本格回復が期待できそうだ。



※　市場と強み

スイッチング電源はコンピューターや通信機器、医療機器、自動車システムなど幅広い市場で使用され、年 4.7%の成長が見込まれる市場だ。スイッチング電源の 7 割超は製品メーカーごとの要求仕様に合わせた「特注（カスタム）電源」だが、コーセルが供給するのはカタログに掲載される「標準電源」で、その市場規模は 79 億ドル、コーセルの世界シェアは 5 位の 2.6%とみられる（コーセル調べ)。

非常に多くのメーカーが乱立する市場において同社の強みは高い技術力だ。電源の機能におけるユーザーのニーズは市場ごとに異なる。半導体製造装置では小型化や通信機能付きなどが求められ、通信関係では高電力密度に対するニーズが強い。これに応える製品開発に加え、アナログ回路技術やマイコンを使った独自のデジタルアシスト制御技術、高性能化と組み立てやすさを両立する実装・組立技術などがコーセルの強みだ。

さらには、2024 年にスイッチング電源世界 2 位の台湾ライトン社の持分法適用会社となったことで新たな市場獲得を目指す。コーセルは高い技術力やサポート力が強みだが、ライトン社と協働の新ブランド「COSELSYNC.（コーセルシンク)」ではライトン社の回路設計技術や調達力、生産力を武器にミドルレンジ市場およびボリュームゾーンの需要獲得を目論む。両社の取り組みは順調に進んでいる様子で、次期第 11 次中期経営計画ではシナジー効果が期待される。

※　投資判断

足もとの受注が持ち直し気味にあるとはいえ本格回復というにはやや心もとないことから、今村証券による今期業績予想は会社予想をやや下回る水準とした。来期については売上高 375 億円（今村証券による今期予想比 20%増収)、営業利益 42 億円、純利益 30 億円、EPS73 円を予想する。今村証券による予想に基づく来期の予想 PER は 15 倍程度で、株価のバリュエーションは妥当な水準と考えることから投資判断はＮＥＵＴＲＡＬを継続する。

なお、会社は配当方針を従来の「株主資本配当率（DOE）3.5%」を目処とするものから、「株主資本配当率（DOE）3.5%」を下限とする累進配当に変更した。これにより前期の配当金 55 円が下限となり、足元の株価で算出する配当利回りは 4.8%となる。配当重視であれば投資対象として検討に値すると考える。

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 ヵ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ございませんので、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職員は、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、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

本　　店：076－263－5111	高岡支店：0766－26－1770
小松支店：0761－23－1525	砺波支店：0763－33－2131
弥生支店：076－242－2122	福井支店：0776－22－6644
加賀支店：0761－73－3133	板垣支店：0776－34－6996
七尾支店：0767－52－3122	敦賀支店：0770－25－3387
富山支店：076－432－2131	

株式、債券、投資信託の手数料等およびリスクについて

- ■ セミナーではご紹介する商品等の勧誘を行う場合があります。
- ■ 国内株式等の売買取引には、約定金額に対して最大 1.201750%(税込)（1.201750%に相当する金額が 2,612 円未満の場合は 2,612 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 0.990%（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

商号等　：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
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会