

## コーセル (6905)

担当 織田真由美

レーティング: NEUTRAL (2017/9/14) → NEUTRAL

来期増益期待あるものの、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)	26,200	+16.5	4,320	+23.8	4,470	+21.8	3,120	+21.9	86.80	30.00
第2四半期累計期間										
連 16/6-11	10,573	-6.3	1,491	-9.3	1,573	-8.5	1,117	-7.4	30.65	10.00
連 17/6-11	13,061	+23.5	2,423	+62.5	2,515	+59.8	1,774	+58.8	49.36	16.00
株価(2017/12/15)			1,772	円						
期末発行済み株式数(17/11/20)			37,212	千株						
期末自己株式数(17/11/20)			1,267	千株						
時価総額			65,940	百万円						
企業価値(EV)			54,360	百万円						
ROE(17/5実績)			6.9	%						
予想配当利回り			1.7	%						
予想PER			20.4	倍						
BPS(17/11実績)			1,088.79	円						
PBR			1.6	倍						
CFPS(17/5実績)			63.2	円						
PCFR			28.0	倍						
EV/EBITDA(17/5実績)			8.8	倍						

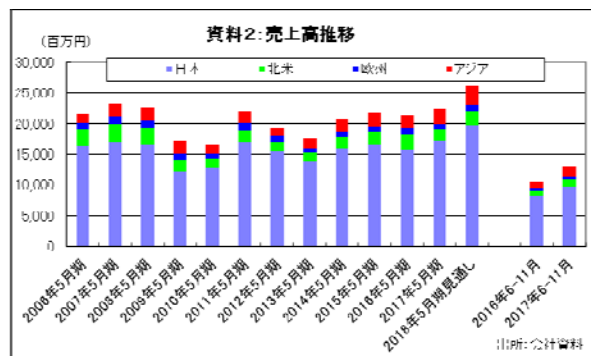
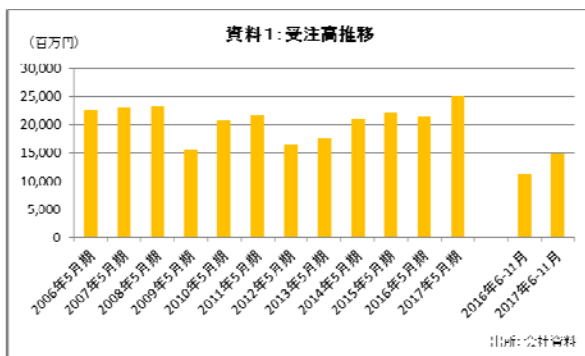


株価チャート(週足)

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2四半期連結決算は大幅増収増益。半導体製造装置およびFA、工作機械などの需要が好調に推移していることを背景に、受注高は前年同期比29.7%増の147億54百万円と拡大した(資料1参照)。これを受けて売上高は同23.5%増の130億61百万円と、期初予想の

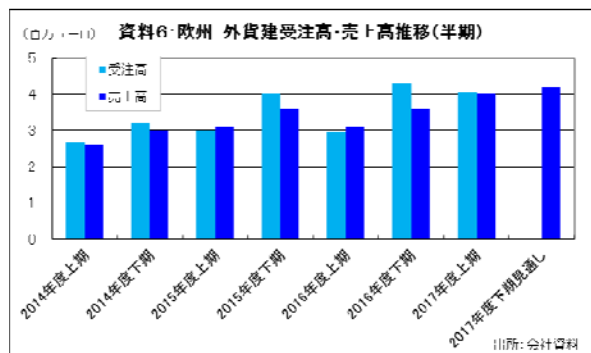
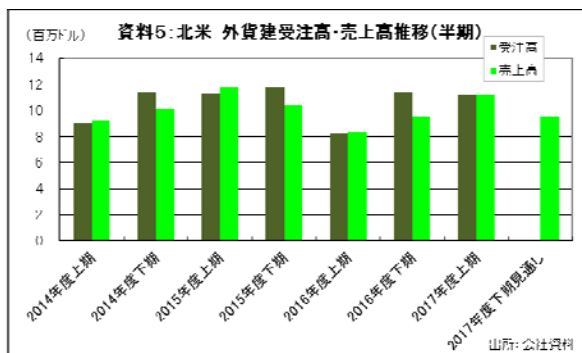
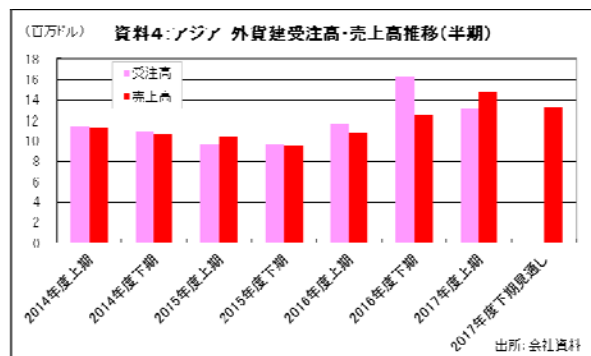
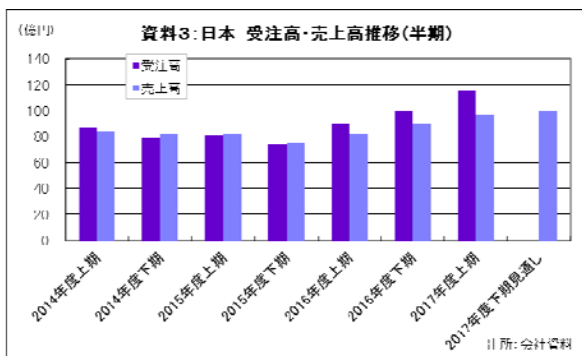


127億円を3億61百万円上回った。

地域別では海外の伸びが顕著だ（資料2参照）。アジアでは半導体製造装置関連が好調で売上高が前年同期比45.0%増の16億41百万円となり、北米ではファクトリーレップとの連携活動が奏功、欧州でも重点ディストリビューターとの連携強化が奏功し、それぞれ売上高が同4割超の増加となった。受注高については前年度下期に先行受注の動きがみられた反動で伸び悩んだ印象もあるが、総じて好調に推移している。

売上高の7割超を占める国内も好調だ。半導体製造装置や工作機械などの一般産業機器で需要が拡大、売上高は前年同期比17.5%増の96億47百万円となり、受注高は同27.4%増と拡大した。

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62.5%増益の24億23百万円と、期初予想を5億円近く上回った。



好調だった上期決算を受けて、会社では通期業績見通しを上方修正した。売上高は25億円増額し262億円と、過去最高だった2007年5月期の218億78百万円を上回る見通しだ。営業利益は12億60百万円増額し43億20百万円と、期初の減益見通しから一転、増益見通しとした。

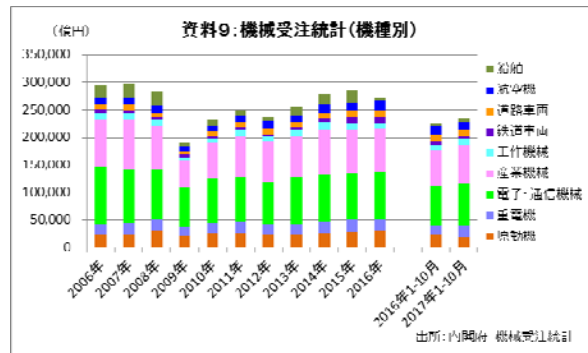
併せて今期の配当予想を、中間期12円を16円に4円増額し、年間配当予想を23円から30円に引き上げた。なお、同社は配当性向を35%、自己株式取得などを加えた総還元性向70%以上を目標としていることから、自己株式取得にも期待がもたれる。

今期の想定為替レートは1ドル=111.30円、1ユーロ=130.40円

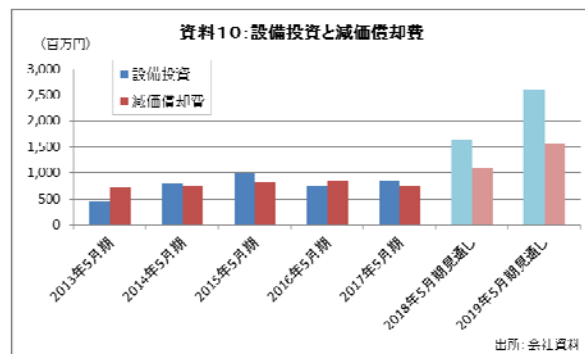
連結	売上高 百万円	営業利益 百万円	経常利益 百万円	純利益 百万円	EPS 円
前期実績	22,479	3,490	3,669	2,559	70.40
前回予想	23,700	3,060	3,140	2,160	60.09
通期見通し	26,200	4,320	4,470	3,120	86.80

資料7: 通期業績予想の修正

好調な業績の背景にあるのは、国内景気の回復に伴う企業の設備投資の活発化だ。2017年7-9月期の法人企業統計調査で設備投資は前年同期比4.2%増と、4四半期連続で増加した(資料8参照)。2017年10-12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3.4%増加となり、企業の設備投資マインドは引き続き堅調な様子だ。殊に自動化・省力化に対する企業の投資意欲が高まる中で、産業機械や工作機械の需要は強含んでいる。内閣府発表の機械受注統計では、2017年累計(1~10月)の受注高が前年同期比4.2%増となる中で、工作機械は同26.8%増となり、産業機械も同10.2%増と拡大、半導体製造装置を含む電子・通信機械も同7.3%増と増加している(資料9参照)。同社はFAなど制御機器向けへの供給が多いだけに、産業機械などの需要拡大の恩恵が大きい様子だ。



来期についても、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に需要の伸びが期待される。今村証券では7%程度増収の売上高280億円を見込む。一方、利益については増収効果があるものの、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、減価償却費などコスト増加が想定され(資料10参照)、営業利益は1割程度の増益を見込む。この場合、EPSは95円程度が想定される。



足元で株価は大幅に上昇し、来期の増益も織り込んでいる印象だ。自己株式取得期待もありポジティブな姿勢で注視するものの、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。