

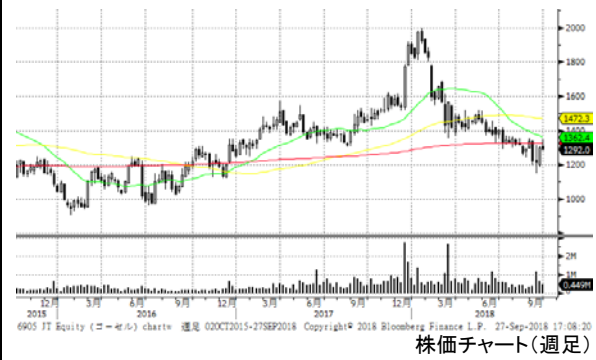
コーセル (6905)

担当 織田真由美

レーティング: NEUTRAL (2018/6/14) → NEUTRAL

受注減少するも、足元の業績好調。M&Aの影響、受注動向を見極めたい。

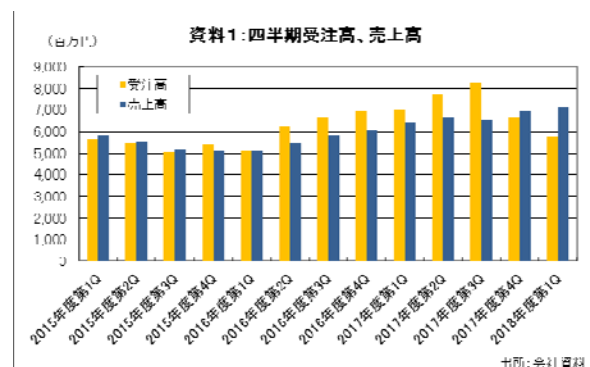
	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)
連 15/5	21,918	+5.6	3,598	-1.4	3,816	+1.2	2,484	+9.2	65.95	26.00
連 16/5	21,597	-1.5	2,305	-35.9	2,383	-37.5	1,672	-32.7	45.17	21.00
連 17/5	22,479	+4.1	3,490	+51.4	3,669	+53.9	2,559	+53.0	70.40	26.00
連 18/5	26,594	+18.3	4,704	+34.8	4,823	+31.4	3,260	+27.4	90.72	32.00
連 19/5(予)	32,200	+21.1	4,900	+4.2	5,000	+3.7	3,460	+6.1	96.26	34.00
第1四半期累計期間										
連 17/6-8	6,396	+25.5	1,153	+75.9	1,220	+78.8	823	+71.2	22.92	-
連 18/6-8	7,095	+10.9	1,351	+17.2	1,323	+8.5	910	+10.5	25.32	-
株価(2018/9/27)			1,292	円						
期末発行済み株式数(18/8/20)			37,212	千株						
期末自己株式数(18/8/20)			1,267	千株						
時価総額			48,078	百万円						
企業価値(EV)			40,301	百万円						
ROE(18/5実績)			8.4	%						
予想配当利回り			2.6	%						
予想PER			13.4	倍						
BPS(18/8実績)			1,117.60	円						
PBR			1.2	倍						
CFPS(18/5実績)			65.3	円						
PCFR			19.8	倍						
EV/EBITDA(18/5実績)			7.3	倍						



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、海外では地域に応じた施策の取り組み、現地の販売を担うファクトリーレップやディストリビューターとの連携強化に注力している。

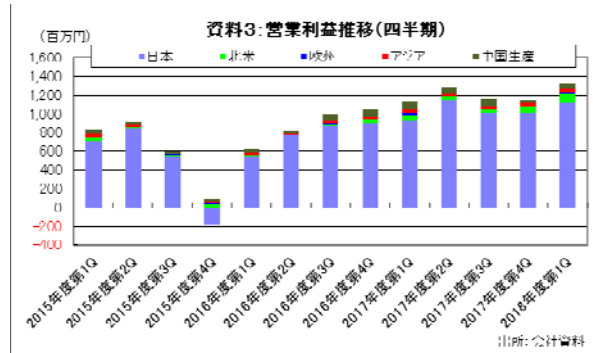
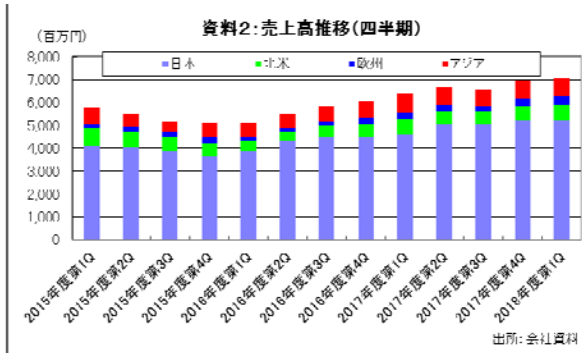
2019年5月期第1四半期連結決算は増収増益と好調ながら、受注高が前年同期比18.3%減の57億39百万円となったことはネガティブな印象を市場に与えた。好調な受注を背景にリードタイムが長期化する中で、前期は先行的な受注もあったとみられ、その反動が出ている様子だ。また、好調だった半導体製造装置関連で在庫調整の動きがでていることも受注減少に拍車をかけた。受注高は前期第3四半期会計期間の82億円をピークに減少している(資料1参照)。



一方、売上は高水準の受注残高を支えに好調だ。第1四半期の売上高は前年同期比10.9%増の70億95百万円と、前期に進めた増産投資が

奏功、四半期会計期間としては過去最高となった。営業利益は増収効果に加えて、販売管理費の減少によって同 17.2%増の 13 億 51 百万円と拡大、通期の営業利益予想に対する進捗率は 27.6%となった。

地域別では、半導体製造装置において在庫調整の動きがみられる中で、アジアの売上高が前年同期比 6.9%減の 8 億 23 百万円と減少したものの、企業の設備投資の増加を背景に日本が同 13.7%増の 52 億 21 百万円と拡大、北米やヨーロッパも増加した。殊にヨーロッパはディストリビューターとの連携強化が奏功し、売上高は前年同期比 32.7%増の 3 億 37 百万円と大幅な増加となった。

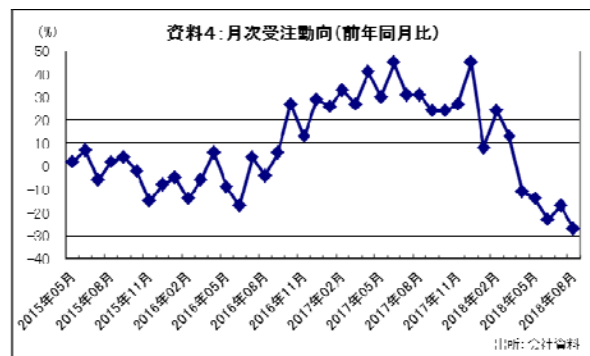


海外市場の拡大が課題の同社だが、今年6月にスウェーデンのスイッチング電源メーカーであるパワーボックスグループ (Powerbox International AB (以下、PRBX)) を子会社化、PRBX 株式の 98.14%を約 28 億 31 百万円で取得した。PRBX はカスタム電源を中心に、産業機器や輸送機器、医療機器業界向けに製品・ソリューションを提供しており、欧州各地、米国、中国、オーストラリアに営業拠点を構える。2017年12月期の業績は、売上高が 51 億 28 百万円、営業利益が 2 億 17 百万円、純利益が 1 億 17 百万円だ。PRBX 子会社化によってコーセルは海外、殊に欧州での営業力の強化、シェア拡大が期待される。

PRBX の子会社化を受けて、コーセルでは今期の売上高予想を 40 億円増額し、322 億円とした。利益面でもプラスの影響が見込まれるが、発生したのれんの金額 26 億 4 百万円について、現在は取得原価の配分が完了しておらず償却期間が未定であることから、取得原価の配分が完了してから見直すとする。

受注の減少 (資料4参照) が先行きに対する懸念を強めているものの、第1四半期の受注残高は 66 億 22 百万円にのぼる。高水準の受注残高が支えとなるうえ、足元の外国為替市場の円相場が会社の想定 (1ドル=106.00円、1ユーロ=131.00円) よりも円安で推移していることを考えると、今期業績は会社予想を上ぶれる可能性が高い。

ただ、PRBX 子会社化によって発生するのれんの償却の影響が不確定要素であることや、受注動向を見極めたいことから、投資判断は NEUTRAL 継続とする。



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せう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