

コーセル (6905)

担当 織田真由美

レーティング: **NEUTRAL** (2023/12/27) → **NEUTRAL**

- ※ **スイッチング電源の標準品で国内2位**
- ※ **半導体製造装置、FA向けが需要をけん引**
- ※ **今期は過去最高益更新が視野に入るが、足元の受注低迷が来期業績に影響か**

	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 20/5	23,865	-14.4	1,668	-50.3	1,636	-50.3	303	-85.7	8.74	20.00
連 21/5	27,020	+13.2	3,020	+81.1	3,432	+109.7	1,077	+254.5	31.07	17.00
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(会社予)	40,030	+13.5	6,488	+31.7	7,301	+38.4	5,002	+58.2	150.88	53.00
連 24/5(今村予)	41,000	+16.3	7,400	+50.2	8,100	+53.6	5,600	+77.1	169.00	56.00
第3四半期累計期間										
連 22/6-23/2	25,273	+23.2	3,407	+61.2	3,594	+70.4	2,532	+84.8	74.52	-
連 23/6-24/2	31,521	+24.7	5,990	+75.8	6,723	+87.0	4,657	+83.9	140.46	-
株価(2024/3/26)			1,518	円						
発行済み株式数(24/2/20)			35,712	千株						
自己株式数(24/2/20)			2,531	千株						
時価総額			54,211	百万円						
企業価値(EV)			40,255	百万円						
ROE(23/5実績)			7.6	%						
予想配当利回り(24/5今村予)			3.7	%						
予想PER(24/5今村予)			9.0	倍						
BPS(24/2実績)			1,389.40	円						
PBR			1.1	倍						
CFPS(23/5実績)			30.5	円						
PCFR			49.8	倍						
EV/EBITDA(23/5実績)			4.0	倍						



出所:コーセル、ブルームバーグ、今村証券

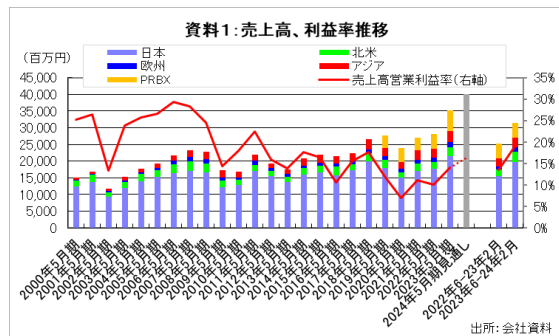
※ **会社概要…スイッチング電源の標準品が主力事業**

国内のスイッチング電源市場の標準品では TDK 子会社の TDK ラムダと双壁をなす。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。2018年6月に子会社化したスウェーデンのスイッチング電源メーカー「パワーボックスグループ (Powerbox International AB (以下、PRBX))」とのシナジー効果で欧州事業拡大をもくろむ。

※ **業績…受注残高の消化進み、増収増益。受注は減少**

2024年5月期第3四半期連結業績は大幅な増収増益。生産体制を拡充したことで、受注残の消化が進んだことが要因だ。売上高は前年同期比24.7%増の315億21百万円と、第3四半期累計期間としては過去最高となった。

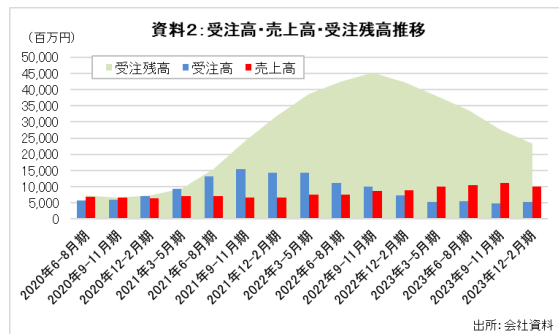
利益については増産対応に伴う材料費や外注加工費、人件費、経費の増加はあったものの、増収効果が為替要因によって利益率が改善(資料1参照)、営業利益は前年同期に比べて75.8%増益の59億90百万円に拡大し、為替差益の計



出所:会社資料

上によって純利益は同 83.9%増益の 46 億 57 百万円となった。通期業績予想に対する進捗率は営業利益、純利益ともに 9 割以上と高く、上方修正が期待される状況だ。

一方、受注は減少が続いている(資料 2 参照)。第 3 四半期累計期間の受注高は前年同期比 44.8%減の 157 億 26 百万円にとどまる。半導体製造装置向けは 3 月に入り回復傾向にあるものの想定を下回っている様子で、中国経済の不振で FA 機器向けも伸び悩んできた。先行き不透明感が強まっており、引き続き受注動向に注意が必要だ。



※ 強み

強みは高い技術力だ。半導体製造装置では小型化や通信機能付きなどのニーズが強く、通信関係では高電力密度に対するニーズが強いなど、ユーザーのニーズは市場ごとに異なる。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・組立技術などが強みとなる。

また、「少量多品種」も強みだ。約 1 万 8,000 機種種の製品群から「1 台」といった少量の受注も受け、ユーザーニーズに対応する。

こうした中、同社は景気の影響を受けつつも、増収基調を続けてきた(資料 1 参照)。今後も半導体需要の増加に伴う半導体製造装置や FA 関連向けの需要取り込みに注力する。掲げる第 10 次中期経営計画では、「2026 年 5 月期の連結売上高 417 億円以上、営業利益 62 億円以上、営業利益率 15%以上、ROE10%以上」を目標とする。

※ 業績予想と投資判断

第 3 四半期業績の進捗率が高いことで、今期業績については上振れが期待できよう。今村証券では売上高 410 億円、営業利益 74 億円、純利益 56 億円と、いずれも過去最高を予想する。年間配当金については、会社が「配当性向 35%を目途」と掲げることから会社予想に比べて 3 円増の 56 円を予想する。

来期については足元の受注低迷の影響から減収減益となりそうだ。今村証券では売上高を今期の今村証券予想に比べて 7%減収の 383 億円を想定し、営業利益 55 億円、純利益 38 億円、EPS115 円を予想する。

足元の受注は低迷が続いているものの、中長期的には半導体の市場拡大が追い風となろう。上述の通り来期業績は一旦足踏みとなりそうだが、再来期の業績回復が期待できよう。

株価は高値圏で推移しているが、来期の減益予想を考慮すると、調整に入ることもありそうだ。投資判断は NEUTRAL を継続する。

会社は「配当性向 35%を目処」とした株主還元策を掲げており、業績が低迷すれば減配リスクがあることには注意が必要だ。一方、自己資本比率が 88%と高く、財務が盤石であることを考えれば、自己株式の取得で株主への還元を継続する可能性は高そうだ。

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

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

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 1.201750% (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

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、一般社団法人日本投資顧問業協会加入

e_suishin_202306