

18/5 期上期は半導体製造装置向け伸長、通期増額修正も受注好調で再増額へ

株価 1772 円 (12/15) 時価総額 659 億円 (12/15) 発行済株 37212 千株 (12/15)  
 PER (DO 予 18.2X) PBR (1.63X) 配当 30 円 配当利回り : 1.69%

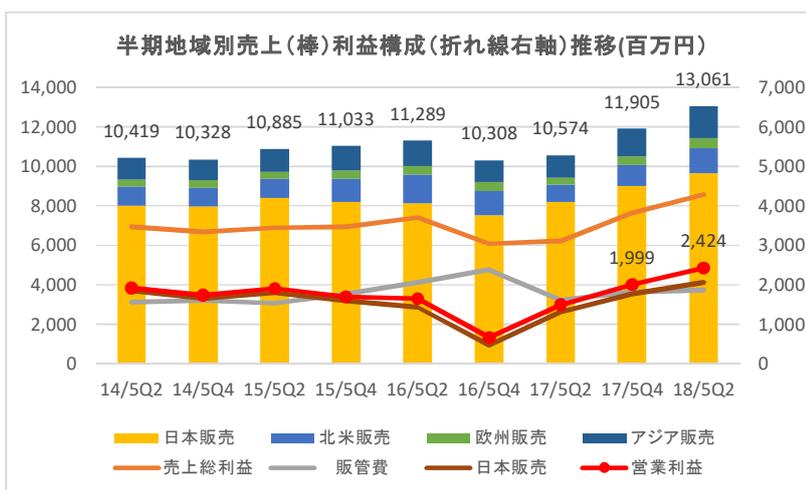
要約

- ・ 18/5 期上期は 23.5%増収、営業利益 62.5%増と半導体製造装置向け伸長で計画比増額着地
- ・ 18/5 期を増額修正し 16.5%増収、23.8%営業増益予想とするも受注活況・能力増で再増額見通し
- ・ IOT 対応製品や省エネコンパクト製品、グローバル展開製品投入で増収増益続く
- ・ 19/5 期は能力増強効果に加え、製品保証費の負担減が寄与し収益上伸続く
- ・ 株価は DO 予想 EPS97.3 円に対し電子部品平均 PER21 倍で 2040 円目標に引き上げ

8/5 期上期は 23.5%増収、営業利益 62.5%増と半導体製造装置向け伸長で計画比増額着地

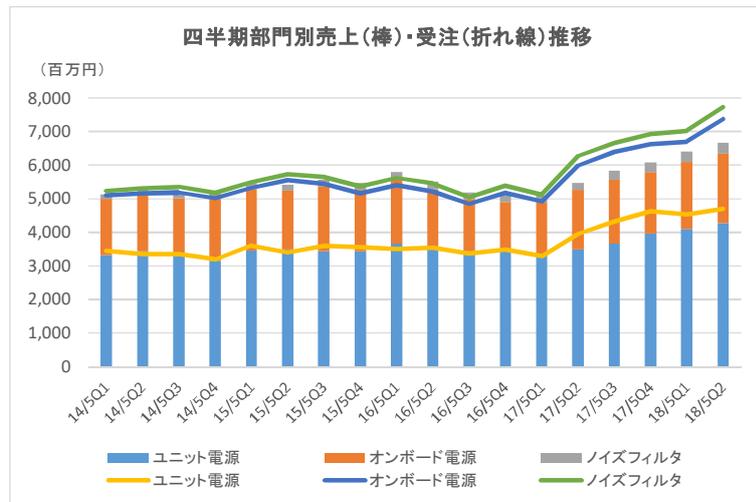
18/5 期上期収益は、売上高 130.61 億円 (23.5%増)、営業利益 24.23 億円 (62.5%増)、  
 経常利益 25.15 億円 (59.8%増)、税引利益 17.74 億円 (58.8%増)、受注高 147.54 億円  
 (29.7%増) と、半導体製造装置や制御機器向けに電源装置が高い伸びを示し、会社期初予  
 想比売上高で 3.61 億円、営業利益 5.03 億円、経常利益 5.45 億円、税引利益 4.14 億円の増  
 額で着地した。

販売エリア別状況で  
 は、営業利益の大半を  
 稼ぐ国内部門が売上高  
 96.47 億円 (17.5%増)、  
 営業利益 20.64 億円  
 (57.7%増) と、半導体  
 製造装置、工作機械な  
 どの産業機器向けが好  
 調に推移、営業利益は  
 量産効果やベトナム工  
 場 (本社管轄にある) の



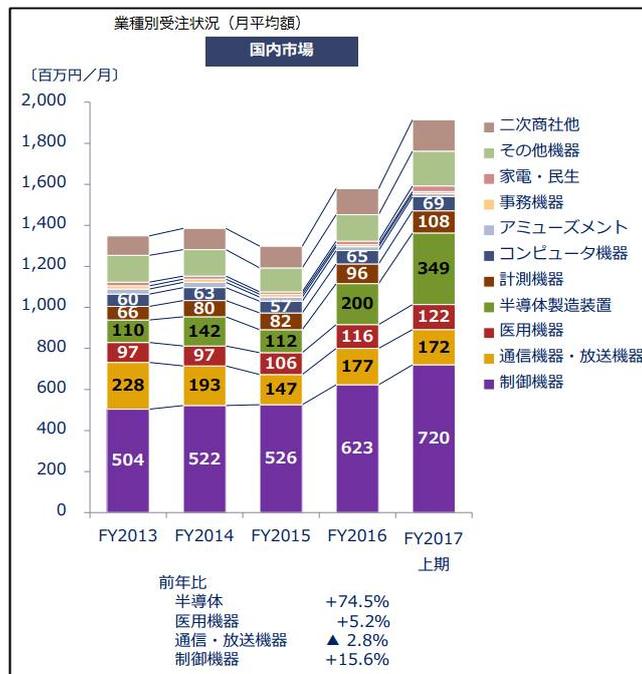
改善などもあり大幅増、受注は半導体製造装置向け倍増などもあり 27.4%増に。アジア地区は売上高 16.41 億円 (45.0%増) と半導体、通信向けが牽引、営業利益も 79.7%増の 0.84 億円となったが、受注は韓国半導体向けの投資ずれ込みなどで 12.2%増にとどまった。北米は医療・半導体向けが伸長、加えてファクトリーレップを通じた販売が構成比で倍増の

10%まで拡大したことも寄与し売上高は 44.2%増の 12.56 億円、営業利益も 8.2 倍の 1.07 億円、受注は現地通貨で 36.7%増に。欧州は一般産業向けが伸長、英国向けなどが 78%増、地盤の弱かったドイツも新規ユーザー獲得で 18%増、その他欧州が 50%増などで、売上高は 42.7%増の 5.16 億円、営業利益は 2.1 倍の 0.12 億円、受注は現地通貨で 36.8%の伸びに。



営業利益 9.32 億円増の増減要因では、増収効果による限界利益増 12.13 億円に加えて限界利益率向上 0.64 億円の増益効果に対し、人件費増 1.4 億円、前期に発生した海外工場での品質問題に関連した製品保証費が 1.42 億円増などの経費増 1.72 億円、償却負担増 0.33 億円などで、大幅増益となった。

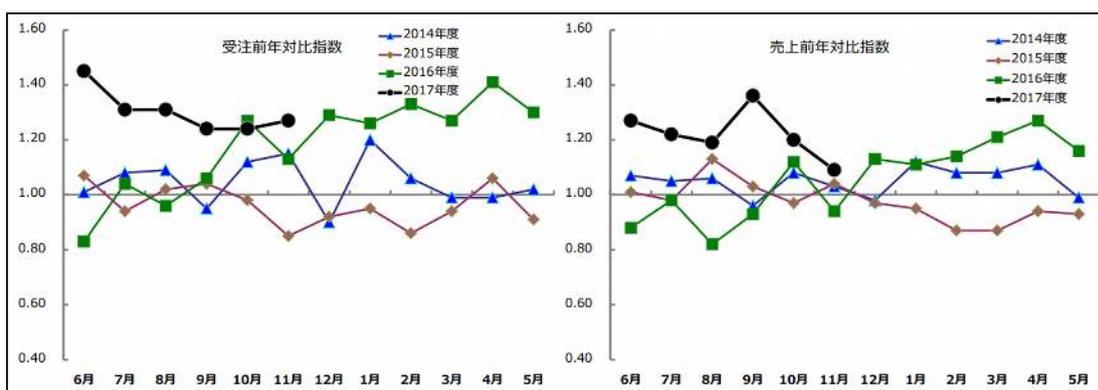
業種別月平均受注動向では主力の国内市場が半導体製造装置向け 74.5%増、制御機器 15.6%増などが寄与している。



18/5 期を増額修正し 16.5%増収、23.8%営業増益予想も受注活況・能力増で増額見通し

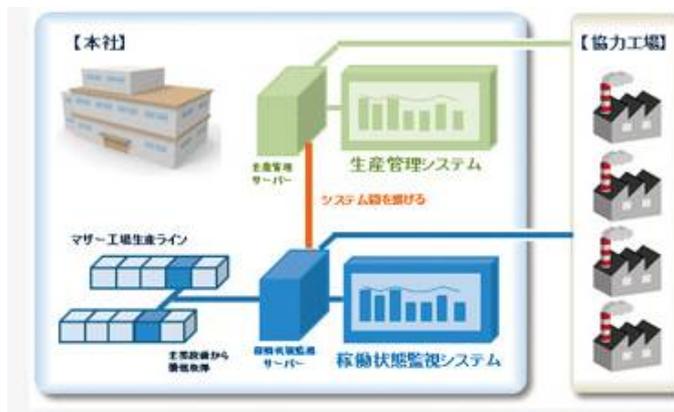
18/5 期上期収益状況を踏まえ通期予想が増額修正され、売上高 262 億円 (16.5%増、25 億円増額)、営業利益 43.2 億円 (23.8%増、12.6 億円増額)、経常利益 44.7 億円 (21.8%増、13.3 億円増額)、税引利益 31.2 億円 (21.9%増、9.6 億円増額) としている。この前提では、下期が上期比 0.6%増収、27.7%営業減益、前年下期比でも 10.4%増収ながら 5.1%営業減益予想となり、現状の環境から大きく乖離した予想となっている。直近 11 月も前年同月比比較で売上が 9%増に対し、受注が 27%増と、依然受注残が積み上がっている状況。

下期は生産日数減が 5 日少ない前提の中で、変動費比率に変化なしとの前提で、通期で人件費増 3.26 億円、減価償却費増 2.05 億円、経費増 4.96 億円で 10 億円強の費用増を見込み、上期比大幅減益の想定。しかし現説明会では下期に最低でも 10 ラインの増設を予定、下期末には能力 20%アップとなる等、受注残消化の促進で売上増額による限界利益の拡大が見込まれ、ベトナム工場の生産正常化なども加わる見通しから、修正予想に対しても大幅上方修正が見込める。なお、製品不具合による製品保証費は前期比 1.24 億円増の 5.36 億円を見込むがこれは経費増に織り込まれている。



### IOT 対応製品や省エネコンパクト製品、グローバル展開製品投入で増収増益続く

同社は現在、需要増に対応し新ラインの増設を積極的に行っているが、標準品ながらモデルチェンジの激化で多品種少量生産にも機動的に対応できるよう、「作業者と自動機の共存」をコンセプトに IOT 対応で自動化推進を行っている。またこのシステムを協力工場にまで展開、設備貸与して本社から稼働状況を一括管理するスマートファクトリー化を進めている。



一方、新製品では IOT 対応の同社独自の電源通信技術を搭載したユニット AC-



**12月発売開始予定**  
 世界市場向け標準サイズ 2x4インチ  
 AC-DC電源  
**GMAシリーズ**

用途：医用機器、計測・分析機器、産業用ロボット機器 等

DC電源「PCA600F」の投入や、海外に向けた2X4インチサイズAC-DC電源（GMAシリーズ）、順調に拡大する中国需要に向け、中国無錫工場で生産予定の一般産業向けユニット電源（PJAシリーズ）などが相次ぐ。実際、新製品受注寄与率も海外向けに高まっており、来期以降の業容拡大に期待が高まる。



### 19/5期は能力増強効果に加え、製品保証費の負担減が寄与し収益上伸続く

現状、受注状況は半導体向け、工作機械や産業用ロボット向けを中心とした一般産業向けも来年度まで高水準を維持する見通しの他、米国でのファクトリーレップとの連携拡大、北米・欧州での通販サイトでの受注伸長、中国での営業拠点開設、射出成型機向け新製品などの投入等が見込まれ、引き続き受注増が見込める。売上面でも生産状況が今期末までに20%程度増強できる見通しの他、来期も協力工場を含めた自動化なども寄与し、順調な売上拡大が見込める。一方利益面では、研究開発設備の完成、能力増強による償却負担増が見込まれるものの、懸案であった品質問題に伴う製品保証費が4億円減の製品引当金1億円程度に軽減される見通しから、19/5期も順調な収益拡大が見込まれる。

同社は第8次中期経営計画として20/5期に売上高280億円、経常利益56億円を目指しているが、19/5期に前倒し達成が見込まれるとともに、20/5期には過去最高益を記録した07/5期の経常68.41億円達成も視野に入ってくる。

### 株価はDO予想EPS97.3円に対し電子部品平均PER21倍で2040円目標に引き上げ

株価は上期の好決算発表を受けて250円上伸し、12/14に年初来高値を更新、15日引けで1772円と、7月時のDO目標株価1550円を大きく上回った。現状、18/5期会社修正予想EPS86.8円に対してPER20.4倍と割安感はない。しかし修正会社予想は半導体製造装置向けや設備投資関連産業機械向け電源装置の好調持続で再増額修正されると判断、DO予想EPS97.3円に対して電子部品平均PER21倍の2040円を新たな目標として引き上げる。また19/5期は能力増強、製品保証費減などもあり20/5期中計計画の前倒し達成が見込まれ、中期的には19/5期DO予想EPS120.7円の21倍、2540円を中期目標としたい。

コーセル(6905)										(百万円、円)	
	売上高	増減率	営業利益	増減率	経常利益	増減率	税引利益	増減率	EPS	配当	
16/5期	21,598	-1.5%	2,306	-35.9%	2,384	-37.5%	1,673	-32.7%	45.17	21.00	
17/5Q1	5,097	-11.9%	656	-23.3%	683	-24.6%	481	-23.9%	13.20	0.00	
17/5Q2	5,477	-0.5%	835	5.9%	891	9.4%	636	10.8%	17.45	10.00	
17/5Q3	5,826	12.3%	986	35.0%	1,036	42.6%	721	48.6%	19.79	0.00	
17/5Q4	6,079	18.7%	1,013	黒転	1,060	黒転	721	黒転	19.96	16.00	
17/5H1	10,574	-6.3%	1,491	-9.3%	1,574	-8.5%	1,117	-7.3%	30.65	10.00	
17/5H2	11,905	15.5%	1,999	202.0%	2,095	215.4%	1,442	209.2%	39.75	16.00	
17/5期	22,479	4.1%	3,490	51.4%	3,669	53.9%	2,559	53.0%	70.40	26.00	
18/5Q1	6,397	25.5%	1,154	75.9%	1,220	78.7%	823	71.0%	22.92	0.00	
18/5Q2会予(9/8)	6,303	15.1%	766	-8.3%	750	-15.8%	537	-15.5%	14.88	10.00	
18/5Q2	<b>6,664</b>	<b>21.7%</b>	<b>1,270</b>	<b>52.0%</b>	<b>1,295</b>	<b>45.3%</b>	<b>951</b>	<b>49.6%</b>	<b>26.44</b>	<b>10.00</b>	
18/5H1期初会予	12,700	20.1%	1,920	28.7%	1,970	25.2%	1,360	21.8%	37.80	12.00	
18/5H1	<b>13,061</b>	<b>23.5%</b>	<b>2,423</b>	<b>62.5%</b>	<b>2,515</b>	<b>59.8%</b>	<b>1,774</b>	<b>58.8%</b>	<b>49.36</b>	<b>16.00</b>	
18/5H2期初会予	12,000	0.8%	1,140	-43.0%	1,170	-44.2%	800	-44.5%	22.29	11.00	
18/5H2修正会予	<b>13,139</b>	<b>10.4%</b>	<b>1,897</b>	<b>-5.1%</b>	<b>1,955</b>	<b>-6.7%</b>	<b>1,346</b>	<b>-6.7%</b>	<b>37.44</b>	<b>14.00</b>	
18/5期初会予	23,700	5.4%	3,060	-12.3%	3,140	-14.4%	2,160	-15.6%	60.09	23.00	
18/5期修正会予	<b>26,200</b>	<b>16.5%</b>	<b>4,320</b>	<b>23.8%</b>	<b>4,470</b>	<b>21.8%</b>	<b>3,120</b>	<b>21.9%</b>	<b>86.80</b>	<b>30.00</b>	
18/5H2DO予	14,239	19.6%	2,577	28.9%	2,635	25.8%	1,726	19.7%	48.01	14.00	
18/5DO予	27,300	21.4%	5,000	43.3%	5,150	40.4%	3,500	36.8%	97.37	30.00	
19/5H1DO予	15,500	18.7%	2,950	21.7%	3,050	21.3%	2,070	16.7%	57.59	17.00	
19/5H2DO予	16,500	15.9%	3,150	22.2%	3,200	21.4%	2,180	26.3%	63.14	19.00	
19/5DO予	32,000	17.2%	6,100	22.0%	6,250	21.4%	4,250	21.4%	120.73	36.00	

半期	16/5H1	16/5H2	17/5H1	17/52	18/5H1	18/5H2D O予	19/5H1D O予	19/5H2D O予
売上高	11,289	10,308	10,574	11,905	13,061	14,239	15,500	16,500
売上原価	7,586	7,266	7,466	8,086	8,776	9,524	10,650	11,350
売上総利益	3,703	3,042	3,108	3,819	4,285	4,415	4,850	5,150
販管費	2,059	2,381	1,617	1,820	1,862	1,838	1,900	2,000
営業利益	1,644	662	1,491	1,999	2,424	2,576	2,950	3,150
経常利益	1,719	664	1,574	2,095	2,515	2,635	3,050	3,200
親株主帰属純利益	1,206	466	1,117	1,442	1,774	1,726	2,070	2,180
							0	0
半期セグメント売上情報	16/5H1	16/5H2	17/5H1	17/52	18/5H1	18/5H2D O予	19/5H1D O予	19/5H2D O予
日本販売	8,145	7,533	8,209	9,009	9,647	10,503	11,600	12,400
北米販売	1,443	1,207	872	1,066	1,256	1,244	1,450	1,500
欧州販売	426	454	362	424	516	584	600	600
アジア販売	1,275	1,114	1,131	1,406	1,641	1,659	1,850	2,000
売上合計	11,289	10,308	10,574	11,905	13,061	14,239	15,500	16,500
							0	0
半期セグメント営業利益	16/5H1	16/5H2	17/5H1	17/52	18/5H1	18/5H2D O予	19/5H1D O予	19/5H2D O予
日本販売	1,426	469	1,309	1,770	2,064	2,326	2,500	2,700
北米販売	71	56	13	54	108	132	140	130
欧州販売	6	22	6	20	12	13	20	20
アジア販売	62	28	47	49	85	90	120	150
中国生産事業	68	38	68	150	130	140	170	150
部門合計営業利益	1,633	612	1,443	2,043	2,399	2,701	2,950	3,150
調整額	10	51	48	-42	24	76	0	0
営業利益	1,644	662	1,491	1,999	2,424	2,576	2,950	3,150
	0	0	0	0	0	0	0	0
半期セグメント受注	16/5H1	16/5H2	17/5H1	17/52	18/5H1	18/5H2D O予	19/5H1D O予	19/5H2D O予
受注合計	11,069	10,435	11,394	13,585	14,753	15,647	16,400	16,600
半期セグメント受注残	16/5H1	16/5H2	17/5H1	17/52	18/5H1	18/5H2D O予	19/5H1D O予	19/5H2D O予
受注残合計	2,309	2,436	3,237	4,937	6,631	8,037	8,937	9,037
半期	16/5H1	16/5H2	17/5H1	17/52	18/5H1	18/5H2D O予	19/5H1D O予	19/5H2D O予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	67.2%	70.5%	70.6%	67.9%	67.2%	66.9%	68.7%	68.8%
売上総利益	32.8%	29.5%	29.4%	32.1%	32.8%	31.0%	31.3%	31.2%
販管費	18.2%	23.1%	15.3%	15.3%	14.3%	12.9%	12.3%	12.1%
営業利益	14.6%	6.4%	14.1%	16.8%	18.6%	18.1%	19.0%	19.1%
経常利益	15.2%	6.4%	14.9%	17.6%	19.3%	18.5%	19.7%	19.4%
親株主帰属純利益	10.7%	4.5%	10.6%	12.1%	13.6%	12.1%	13.4%	13.2%
半期セグメント営業利益率	16/5H1	16/5H2	17/5H1	17/52	18/5H1	18/5H2D O予	19/5H1D O予	19/5H2D O予
日本販売	17.5%	6.2%	15.9%	19.6%	21.4%	22.1%	21.6%	21.8%
北米販売	4.9%	4.6%	1.5%	5.0%	8.6%	10.6%	9.7%	8.7%
欧州販売	1.4%	4.8%	1.7%	4.6%	2.3%	2.2%	3.3%	3.3%
アジア販売	4.9%	2.5%	4.2%	3.5%	5.2%	5.4%	6.5%	7.5%
合計	14.5%	5.9%	13.6%	17.2%	18.4%	19.0%	19.0%	19.1%
営業利益	14.6%	6.4%	14.1%	16.8%	18.6%	18.1%	19.0%	19.1%

# 株価推移

