

6905 コーセル 取材メモ <結論>BUY (継続)

18/5 期通期増額修正も受注好調で再増額へ

株価 1636 円 (2/22) 時価総額 609 億円 (2/22) 発行済株 37212 千株 (2/22)
 PER (ARJ 予 16.8X) PBR (1.48X) 配当 30 円 配当利回り : 1.87%

要約

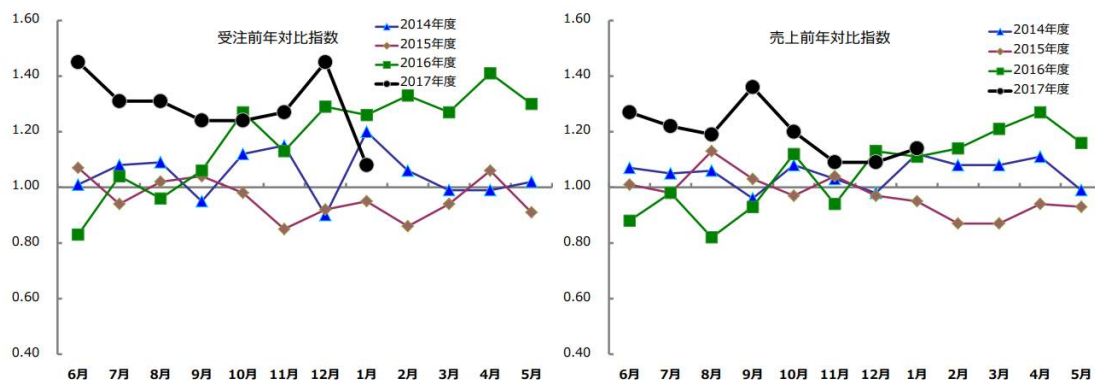
- ・ 18/5 期を Q2 で増額修正し 16.5%増収、23.8%営業増益予想も月次受注活況で再増額修正見通し
- ・ IOT 対応製品や省エネコンパクト製品、グローバル展開製品投入で増収増益続く
- ・ 19/5 期は能力増強効果に加え、製品保証費の負担減や生産効率向上が寄与し収益上伸続く
- ・ 株価は ARJ 予想 EPS97.3 円に対し電子部品平均 PER21 倍で 2040 円目標

18/5 期を増額修正し 16.5%増収、23.8%営業増益予想も月次受注活況・能力増で再増額へ

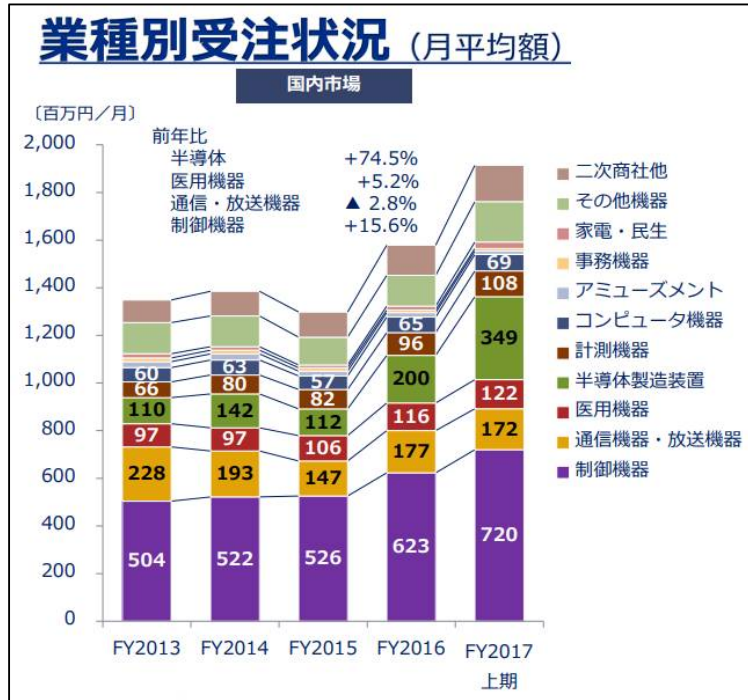
同社は 18/5 期上期の好調を受け、通期予想を増額修正、売上高 262 億円 (16.5%増)、営業利益 43.2 億円 (23.8%増)、経常利益 44.7 億円 (21.8%増)、税引利益 31.2 億円 (21.9%増) とした。下期が上期比 0.6%増収、27.7%営業減益、前年下期比で 10.4%増収ながら 5.1%営業減益予想と、現状の好環境から乖離した予想となっている。Q3 対象の 12 月が月前年同月比比較で売上 9%増、受注 27%増、1 月が売上 14%増、受注 8%増と好調を維持している。受注に関しては特に国内半導体製造装置、工作機械業界の受注上伸が続く中で、

下期は生産日数減が 5 日少なく、フル生産状況で 1 日 1 億円の生産を見込む中で 5 日分の 5 億円が減収、変動費比率に変化なしとの前提。通期で人件費増 3.26 億円、減価償却費増 2.05 億円、一部エア便利用などもあり経費増 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。しかし下期に最低でも 10 ラインの増設を予定、受注残消化の促進で 10 億円強の売上増額が見込まれ、限界利益率 50%を前提に、修正予想に対しても上方修正が見込める。

19/5 期は能力増強効果に加え、製品保証費の負担減や生産効率向上が寄与し収益上伸続く



現状、受注状況は半導体製造装置向け、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 19/5 期まで高水準を維持する見通し。また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。売上面も生産能力増 20%程度見通しで、期末受注残をこなし順調な売上拡大が見込める。利益面では懸案の品質問題に伴う製品保証費が 4 億円減の製品引当金 1 億円程度に軽減見通



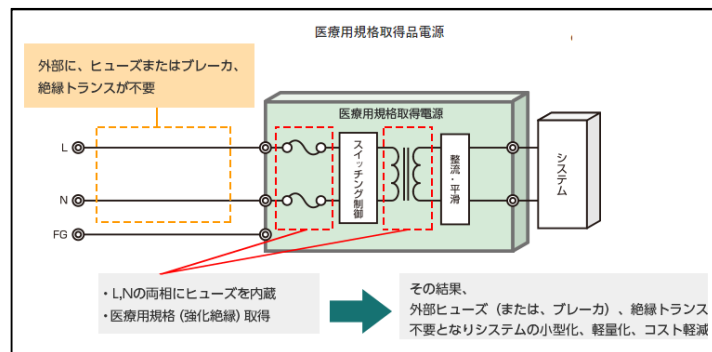
しのほか、ベトナムでトランス生産を行い内製化率 30%まで引き上げる、協力工場を含めた自動化推進なども寄与し、19/5 期も順調な収益拡大が見込まれる。

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、半導体製造装置向けや工作機械向けなどへコンパクト高効率製品を拡販する。また他社が狙う車載向けなど少品種大量生産品はリスクが高いと

第 8 次中期経営計画 COSEL

	2017年5月期 実績	2020年5月期 計画	2017年5月期比較
売上高	22,479	28,000	+5,521 (+24.6%)
国内売上高	17,217	21,000	+3,783 (+22.0%)
海外売上高	5,262	7,000	+1,738 (+33.0%)
経常利益	3,669	5,600	+1,931 (+52.6%)
売上高経常利益率	16.3%	20.0%	+3.7p

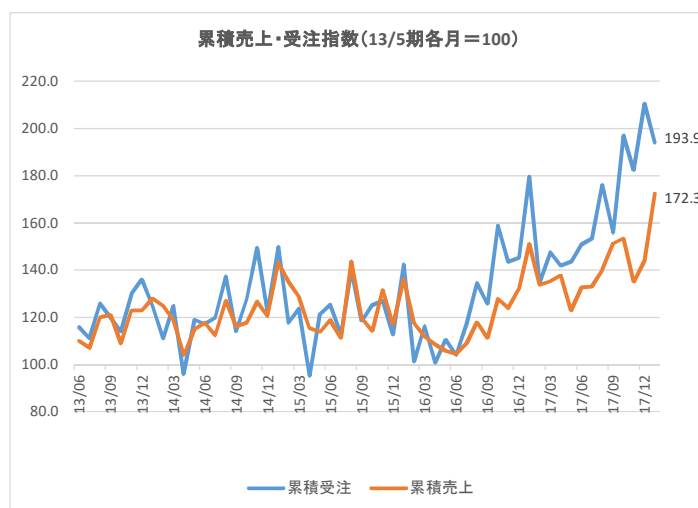
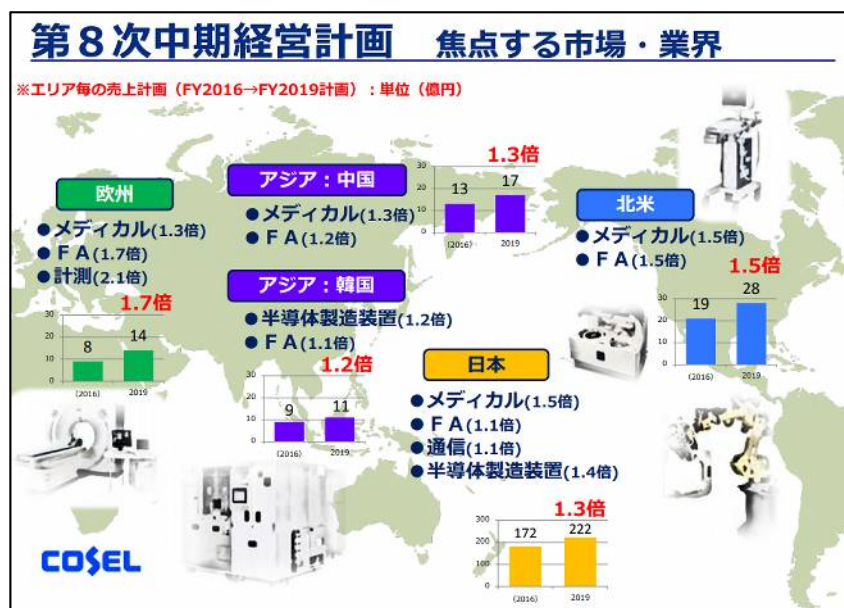
して、EMS などが手を出しにくい、医療機器 (医用電気機器規格製品) 向けや鉄道(安全性と信頼性の鉄道規格準拠製品)向け、IoT 対応電源 (21 種類の通信コマンドに対応)、5G 対応でスモールセル向けなど、小ロットながら高付加価値を獲得で



きる分野を強化し、
選択的に量産して
収益性を確保する
方針。

現状、半導体製造
装置、工作機械業
界、産業用ロボット
業界など、いずれも
過去最高受注を大
幅更新中で、各業界
とも豊富な受注残
を抱える中で 2018

年も受注高更新を
予想している。このため 2018 年
は各業界とも生産高の高い伸び
が期待される。すでに半導体製
造装置、FA 関連では中計を凌駕
する数字となっており、同社の
中計数字は 19/5 期に前倒し達
成が見込まれる。また 20/5 期に
は IoT 対応製品や高付加価値製
品の拡大で過去最高益を記録し
た 07/5 期の経常 68.41 億円達成
も視野に入っよう。



株価は ARJ 予想 EPS97.3 円に対し電子部品平均 PER21 倍で 2040 円継続目標

株価は上期の好決算発表を受けて上昇、1/15 に年初来高値 1999 円を付け、ARJ 目標値 2040 円に迫った。その後の全体相場の下落、円高進行などで株価は急落、北陸地方の大雪報道で生産に影響との観測もあつてか 2/15 に 1547 円まで下落、その後出直り局面にある。

現状、18/5 期会社修正予想 EPS86.8 円に対して PER18.6 倍と割安な水準にある。また修正会社予想は半導体製造装置、工作機械を中心に設備投資関連産業機械向けの好調持続で 18/5Q3 発表時 (昨年は 3/10) に再増額の可能性があると判断、ARJ 予想 EPS97.3 円に対し電子部品平均 PER21 倍の 2040 円を継続目標とする。また 19/5 期は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 19/5 期 ARJ 予想 EPS120.7 円の 21 倍、2540 円を従来通り中期目標としたい。

コーセール(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	6,664	21.7%	1,270	52.0%	1,295	45.3%	951	49.6%	26.44	10.00
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	13,061	23.5%	2,423	62.5%	2,515	59.8%	1,774	58.8%	49.36	16.00
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	13,139	10.4%	1,897	-5.1%	1,955	-6.7%	1,346	-6.7%	37.44	14.00
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	26,200	16.5%	4,320	23.8%	4,470	21.8%	3,120	21.9%	86.80	30.00
18/5H2ARJ予	14,239	19.6%	2,577	28.9%	2,635	25.8%	1,726	19.7%	48.01	14.00
18/5ARJ予	27,300	21.4%	5,000	43.3%	5,150	40.4%	3,500	36.8%	97.37	30.00
19/5H1ARJ予	15,500	18.7%	2,950	21.7%	3,050	21.3%	2,070	16.7%	57.59	17.00
19/5H2ARJ予	16,500	15.9%	3,150	22.2%	3,200	21.4%	2,180	26.3%	63.14	19.00
19/5ARJ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	18/5H2A RJ予	19/5H1A RJ予	19/5H2A RJ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	18/5H2A RJ予	19/5H1A RJ予	19/5H2A RJ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	18/5H2A RJ予	19/5H1A RJ予	19/5H2A RJ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	18/5H2A RJ予	19/5H1A RJ予	19/5H2A RJ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	18/5H2A RJ予	19/5H1A RJ予	19/5H2A RJ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	18/5H2A RJ予	19/5H1A RJ予	19/5H2A RJ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	18/5H2A RJ予	19/5H1A RJ予	19/5H2A RJ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%

