

21/5 上期は 15.0%増収、営利 2.2 倍で通期利益増額修正し 8.9%増収、45.1%営業増予想

株価 1210 円 (12/17) 時価総額 432 億円 発行済株 35712 千株  
 PER (DO21/5 予 20.5X) PBR (1.08) 配当 19 円 配当利回り : 157%

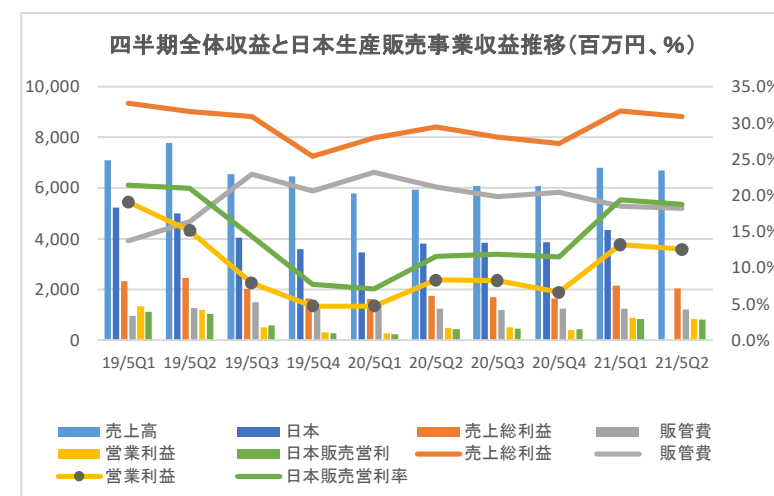
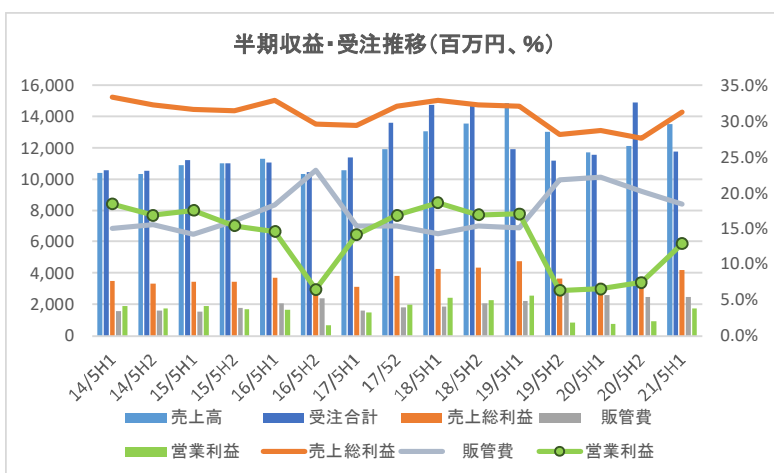
要約

- ・ 21/5 上期は半導体製造装置、医療機器用好調で 15.0%増収、営利 2.3 倍と上方修正で着地
- ・ 21/5 期は利益のみ上方修正し 8.9%増収 45.1%営業増予想は下期下方修となり再増額見通し
- ・ 第 9 次中期経営計画を策定、23/5 期に売上高 300 億円、営利 45 億円目指す
- ・ 株価は電機平均 PER36.9 倍に対し割安感はあるが好材料織り込み済みと判断し中立

21/5 上期は半導体製造装置、医療機器用好調で 15.0%増収、営利 2.3 倍と上方修正で着地

産業用スイッチング電源標準品大手で 2 万点もの電源を品揃えしている。12/16 に 21/5 上期決算が開示された。21/5 上期は売上高 134.85 億円 (15.0%増)、営業利益 17.34 億円 (2.3 倍)、受注高 117.44 億円 (1.8%増)、受注残高 66.0 億円 (17.0%増) と、会社計画に対し、売上高で 2.85 億円、営利で 6.74 億円の超過達成で着地した。Q1 が 17.4%増収、営利 3.3 倍に対し、Q2 も 12.7%増収、70.5%増益と、Q1 に引き続き Q2 も収益回復が継続した。

地域別に主力の日本は売上高 86.26 億円 (18.7%増)、営利 16.43 億円 (2.4 倍)、受注は 98.28 億円 (1.7%増)



に。業種別受注動向では主力の産業機器が 13.1%減と設備投資の不振から低迷、医療機器向けも 28.4%減とコロナ影響で不調だったものの、半導体製造装置向けがロジック IC の微細化投資などで 97.4%増と伸長、通信・放送機器向けも 14.2%増と 2 ケタの伸びに。なお、Q1 比では 26.1%減と、前 Q4 のコロナ不安に伴う先行受注の反動で減少した。売上面では前期末の受注残高の消化が順調に進み、販売店での在庫調整が完了していたことも寄与した。欧州事業（旧コーセル）は売上高 6.06 億円（44.3%増）、営利 0.18 億円（0.4 億円改善し黒字化）、受注 66%増。受注では医用電機機器用の国際安全規格に対応した専用モデルなどの投入で医療機器向けが 2.3 倍と伸長、計測機器 17.1%増、制御機器 9.5%増と、

移動制限の中で WEB による拡販、PRBX 買収による知名度アップなどもプラスとなっている模様。一方、PRBX は売上高 20.03 億円（10.6%減）、営業損失 0.42 億円（0.26 億円悪化）、受注 31.0%減と、コロナ影響が直撃して低迷した。結果として欧州向け全



体では 24.25 億円（5.7%減）に止まった。アジアは売上高 14.27 億円（46.1%増）、営利 0.73 億円（3.1 倍）、受注 24.2%増。受注面では制御機器 36.3%増、医療機器 13.7%増、半導体製造装置は 4.0%増と韓国向け低迷が響いたものの、中国では 3 月に生産開始した中国新工場や中国向け医療用電源の投入などもあり好調に推移した。

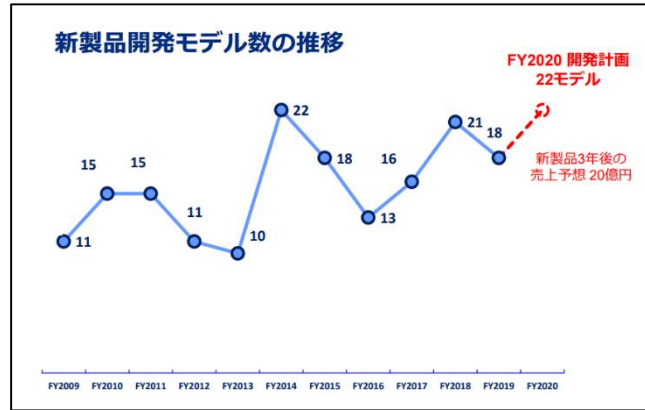
利益面では増収効果で 8.22 億円、営業活動等の制約もあり経費節減効果 0.83 億円、研究棟など大型設備投資一巡による減価償却費減 1.32 億円などが寄与、大幅な利益改善に。計画値に対してはコロナ下でコスト削減を徹底した事で人件費、減価償却費、経費減などで 6 億円の削減効果が寄与した。

## 21/5 期は利益のみ上方修正し 8.9%増収 45.1%営業増予想は下期下方修となり再増額見通し

Q1 では収益好調を受けても収益見通しを変更しなかったが、上期で通期予想を利益のみ増額修正、売上高 260 億円（8.9%増）、営利 24.2 億円（期初計画比 5.2 億円増額、45.1%増）、経常利益 26.3 億円（60.7%増）、税引利益 17 億円（5.6 倍）、配当 19 円（期初比 2 円増）予想とした。逆算して下期は期初計画比減額となり、3.1%増収ながら 23.9%営利減予想となる。会社側では Q1 に対し Q2 の受注が 0.6%増に止まり、Q2 では前年同期比 0.5%減と伸び悩んでいること、改めてコロナ感染再拡大で需要減退懸念があることで慎重な数字としている。但し、半導体製造装置向けは韓国が改めて拡大方向にあり、5G 関連など、好調持続見通しにあるほか、海外市場向けに AC-DC 電源、コロナ環境下でリモート、遠隔管理を可能とする通信機能付き製品なども好調に推移する見通しで、会社計画を上回る売

上が見込まれる。

利益面では下期は上期抑制した経費が増加し、通期では期初想定との6.3億円増より少ないものの2.54億円の経費増を見込み、人件費増、新製品開発でのR&D費、新製品向けの金型償却費増(60%増)などで固定費が3.2億円増加する前提で下期利益を厳しくみている。しかしコロナ対応で引き続き経費削減、また製品MIX良化などもあり利益も増額が見込める。



### 第9次中期経営計画で23/5期に売上高300億円、営利45億円目指す

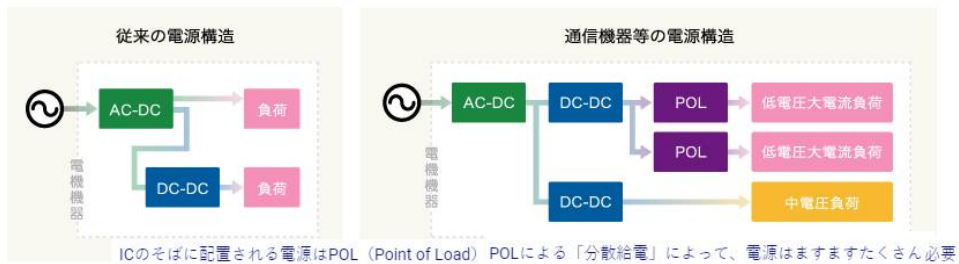
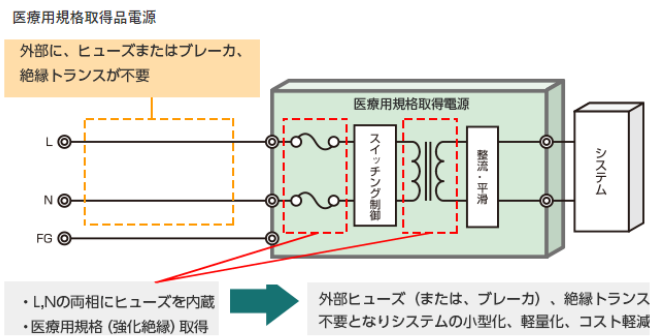
同社は6月に第9次中期経営計画を策定、23/5期に売上高300億円、営利45億円を目指す。注力分野はFA・半導体製造装置業界、医用機器関連業界、通信機器業界、蓄電・再エネ関連業界で、地域としてはアジア、PRBX買収の欧州の伸び率を高く見積もる。

現状、半導体製造装置、5G関連設備投資、医療機器の設備増強が見込まれ、スイッチング電源も、繊細な制御、軽量化・コンパクト化、遠隔操作など通信機能を付加した製品群へのニーズも高まっている。また半導体製造の微細化で回路の動作電圧が低下する一方で回路が複雑化し、消費電流が増加するという、「低電圧大電流」の状況にあり、複雑な回路に対し分散給電のために電源が多数必要となる。このため22/5期はこれら業界向けに付加価値の高い電源を中心に2ケタの伸びが見込まれる。また中国無錫で電源装置生産能力を月産5万台から今期中に6割増の月産8万台まで拡大し、中国生産機種売上を

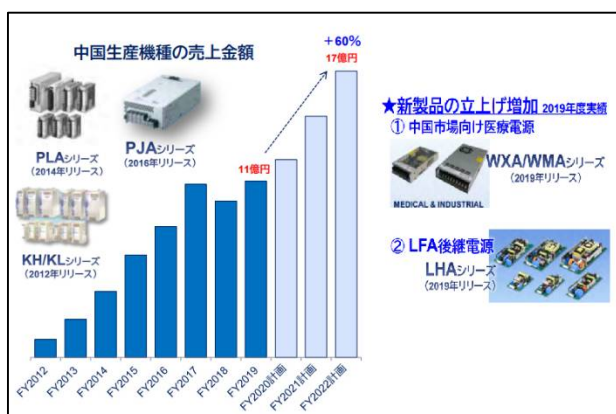
### 電源の小型化



19/5期の11億円から22/5期に17億円へ拡大する計



画で、半導体製造装置向けや人工呼吸器向けなど医療電源向け等への需要拡大を見込む。全体としてコロナ収束を前提に、中計売上の達成は十分可能と判断、利益面では従来限界利益率がPRBXを除き50%程度を確保する製品群が多いが、中計作成時より新製品開発を強化するためにコストが膨らむとのことで、PRBXは収益力が劣っており、この収益力向上とコーセルとのシナジー効果の拡大、無錫工場の収益寄与拡大が中計利益達成の鍵となる。



### 株価は電機平均 PER36.9 倍に対し割安感はあるが好材料織り込み済みと判断し中立

株価は半導体製造装置、医療機器向け好調で Q1 から収益回復が鮮明となり株価は日経平均の動きと同じような推移で上昇し、DO 目標の PBR1 倍 1136 円を超えてきた。12/16 前場ザラ場での上期決算開示で 1324 円の年初来高値を付けた後に下落に転じ、前日比 48 円安の 1201 円、17 日は 9 円高と、増額修正に飛びつき、下期減額に反応して終わった感じとなっている。増額修正予想 EPS49 円に対し、PER24.5 倍 (DO 予想 PER20.5 倍) は電機平均 PER36.9 倍と比較し割高感はなく、下期も増額修正が期待されるものの、サンケンのような IPO 材料があるわけではなく好材料を織込んだと判断、当面、Q3 で半導体製造装置向けの受注拡大の確認が出来るまで、株価は中立と考える。

コーセル(6906)	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
19/5期	27,877	4.8%	3,355	-28.7%	3,296	-31.7%	2,130	-34.7%	59.41	25.00
20/5Q1	5,784	-18.5%	274	-79.7%	302	-77.2%	-207	赤転	-5.88	0.00
20/5Q2	5,938	-23.6%	492	-58.2%	472	-61.6%	367	-46.5%	10.45	8.00
20/5Q3	6,071	-7.4%	499	-3.9%	535	21.0%	351	-1.4%	10.03	0.00
20/5Q4	6,072	-5.9%	403	31.7%	328	8.6%	-208	赤転	-6.99	12.00
20/5H1	11,722	-21.2%	766	-69.7%	774	-69.7%	160	-90.0%	4.57	8.00
20/5H2	12,143	-6.6%	902	9.3%	863	16.0%	143	-73.2%	3.04	12.00
20/5期期初会予	27,000	-3.1%	2,510	-25.2%	2,730	-17.2%	1,600	-24.9%	44.62	20.00
20/5期修正会予(9/11)	24,180	-13.3%	1,470	-56.2%	1,510	-54.2%	570	-73.2%	16.45	20.00
20/5期	23,865	-14.4%	1,668	-50.3%	1,637	-50.3%	303	-85.7%	7.61	20.00
21/5Q1	6,793	17.4%	894	226.3%	1,101	264.6%	743	黒転	21.45	0.00
21/5Q2会予(9/16)	6,407	7.9%	166	-66.3%	-31	赤転	-63	赤転	-1.83	8.00
21/5Q2	6,692	12.7%	840	70.7%	832	76.3%	551	50.1%	15.88	10.00
21/5H1会予	13,200	12.6%	1,060	38.4%	1,070	38.2%	680	325.0%	19.62	8.00
21/5H1	13,485	15.0%	1,734	126.3%	1,933	149.9%	1,294	710.2%	37.33	10.00
21/5H2期初会予	12,800	5.4%	840	-6.9%	920	6.6%	580	305.6%	16.74	9.00
21/5H2会社修正予(12/16)	12,515	3.1%	686	-23.9%	697	-19.2%	406	183.9%	11.68	10.00
21/5期会予	26,000	8.9%	1,900	13.9%	1,990	21.6%	1,260	315.8%	36.36	17.00
21/5期修正会予(12/16)	26,000	8.9%	2,420	45.1%	2,630	60.7%	1,700	459.3%	49.01	19.00
22/5期中計会予	28,000	7.7%	3,360	76.8%						
23/5期中計会予	30,000	7.1%	4,500	33.9%						
21/5H2DO予	13,315	9.7%	1,116	23.7%	1,117	29.4%	756	428.7%	21.77	12.00
21/5期DO予	26,800	8.9%	2,850	70.9%	3,050	86.3%	2,050	576.6%	59.10	22.00
22/5期DO予	28,500	6.3%	3,300	15.8%	3,500	14.8%	2,350	14.6%	67.75	25.00
23/5期DO予	30,500	7.0%	4,300	30.3%	4,500	28.6%	3,000	27.7%	86.49	33.00

年度	17/5期	18/5期	19/5期	20/5期	21/5期期 初会予	21/5期 修正会予 (12/16)	22/5期中 計会予	23/5期中 計会予	21/5期 DO予	22/5期 DO予	23/5期 DO予
売上高	22,479	26,594	27,877	23,865	26,000	28,000	28,000	30,000	28,800	28,500	30,500
営業利益	3,490	4,704	3,355	1,668	1,900	2,420	3,360	4,500	2,850	3,300	4,300
経常利益	3,669	4,823	3,296	1,637	1,990	2,630			3,050	3,500	4,500
親株主帰属純利益	2,559	3,261	2,130	303	1,260	1,700			2,050	2,350	3,000
地域別売上	17/5期	18/5期	19/5期	20/5期	21/5期期 初会予	21/5期 修正会予 (12/16)	22/5期中 計会予	23/5期中 計会予	21/5期 DO予	22/5期 DO予	23/5期 DO予
日本	17,218	19,920	17,862	14,972	16,420	18,800	17,500	18,200	17,350	17,700	18,400
海外	5,262	6,673	10,015	8,893	9,580	9,200	10,500	11,800	9,450	10,800	12,100
北米販売	1,938	2,477	2,447	1,748	1,512	1,778	1,728	2,160	1,880	2,100	2,300
欧州販売	786	1,062	4,930	5,090	5,570	5,417	6,230	6,870	4,220	5,000	5,700
アジア販売	2,537	3,134	2,501	2,059	2,516	2,558	2,592	2,800	3,350	3,700	4,100
売上合計	22,479	26,594	27,877	23,865	26,000	28,000	28,000	30,000	28,800	28,500	31,500
セグメント営業利益	17/5期	18/5期	19/5期	20/5期	21/5期期 初会予	21/5期 修正会予 (12/16)	22/5期中 計会予	23/5期中 計会予	21/5期 DO予	22/5期 DO予	23/5期 DO予
日本販売	3,079	4,180	3,022	1,585					2,800	2,930	3,350
北米販売	67	215	305	113					170	190	210
欧州販売	26	20	-317	-402					-470	-230	190
アジア販売	96	165	87	51					150	180	200
中国生産事業	218	270	177	20					200	230	350
営業利益	3,490	4,704	3,355	1,668	1,900	2,420	3,360	4,500	2,850	3,300	4,300
年度	17/5期	18/5期	19/5期	20/5期	21/5期期 初会予	21/5期 修正会予 (12/16)	22/5期中 計会予	23/5期中 計会予	21/5期 DO予	22/5期 DO予	23/5期 DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
営業利益	15.5%	17.7%	12.0%	7.0%	7.3%	9.3%	12.0%	15.0%	10.6%	11.6%	14.1%
経常利益	16.3%	18.1%	11.8%	6.9%	7.7%	10.1%			11.4%	12.3%	14.8%
親株主帰属純利益	11.4%	12.3%	7.6%	1.3%	4.8%	6.5%			7.6%	8.2%	9.8%
セグメント営業利益率	17/5期	18/5期	19/5期	20/5期	21/5期期 初会予	21/5期 修正会予 (12/16)	22/5期中 計会予	23/5期中 計会予	21/5期 DO予	22/5期 DO予	23/5期 DO予
日本販売	17.9%	21.0%	16.9%	10.6%					16.1%	16.6%	18.2%
北米販売	3.4%	8.7%	12.5%	6.5%					9.0%	9.0%	9.1%
欧州販売	3.3%	1.9%	-6.3%	-7.9%					-11.1%	-4.6%	3.3%
アジア販売	3.8%	5.3%	3.5%	2.5%					4.5%	4.9%	4.9%
営業利益	15.5%	17.7%	12.0%	7.0%	7.3%	9.3%	12.0%	15.0%	10.6%	11.6%	14.1%

\*スイッチング電源 TDK ラムダ (6762)、サンケン (6707)、オムロン (6645) との比較

