

足元受注が前年同月比 20%超のマイナスも通常の 2 倍の受注残消化進め収益増額見通し

株価 1178 円 (9/13) 時価総額 434 億円 (9/13) 発行済株 37212 千株 (9/13)  
 PER (DO19/5 予 10.2X) PBR (1.04) 配当 34 円 配当利回り : 2.9%

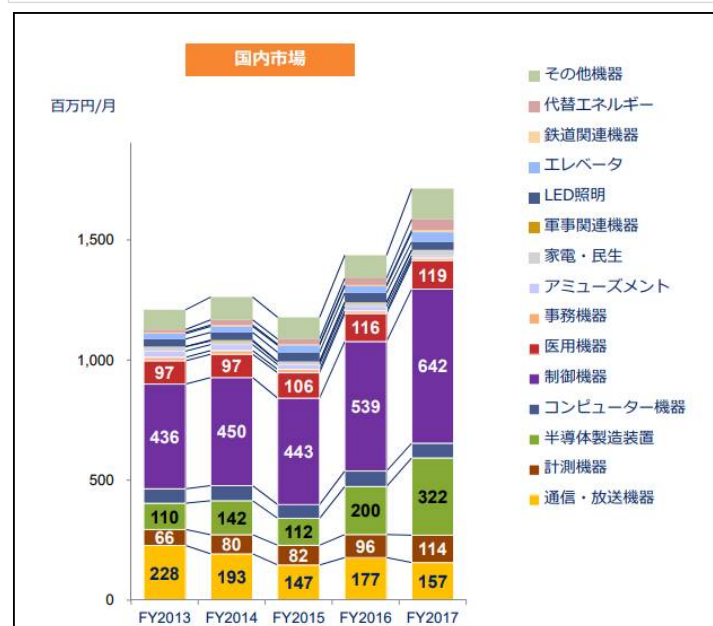
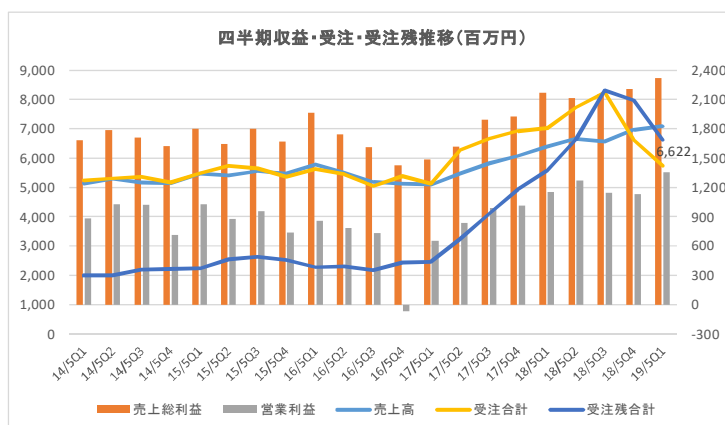
要約

- ・ 19/5Q1 は 18.3%受注減も 10.9%増収 17.2%増と好調、受注残 66 億円は通常の 2.5 倍
- ・ 19/5 期 PRBX 社分を売上増額、21.1%増収、4.2%増と利益予想変更なく能増で収益増額
- ・ 20/5 期は PRBX 社がフル寄与、豊富な受注残と医用向け等堅調で収益拡大続く
- ・ 株価は 19/5 期 DO 予想 EPS114 円に対し FA 関連平均 PER12 倍の 1370 円目標

19/5Q1 は 18.3%受注減も 10.9%増収 17.2%増と好調、受注残 66 億円は通常の 2.5 倍

19/5Q1 は受注高が前年同期比 18.3%減の 57.39 億円に止まったものの、期初の豊富な受注残 79.79 億円の消化が進み、売上高 70.95 億円 (10.9%増)、営業利益 13.51 億円 (17.2%増)、経常利益 13.23 億円 (8.5%増)、税引利益 9.10 億円 (10.5%増)、受注残高 66.22 億円 (18.9%増) と好調な収益推移となった。

地域別収益では主力の日本が売上高 52.21 億円 (13.7%増)、営業利益 11.16 億円 (20.5%増) となった。4 半期での仕向け先月次平均売上の開示はないものの、半導体製造装置関連が設備投資先延ばしや在庫調整の影響で低迷したものの、主力の制御機器向け、計測機器向け、通信・放送向けなどが好調、加えて新製品効果も加わり収益





なり、同製品での受注残消化が進まないことがあげられる。特にトランスは特殊仕様のため調達先の拡大が難しく、結果として納期対応遵守のために受注を抑えている要素もある。同社は国内標準電源最大手であるが、部材調達難で2位の TDK ラムダにシェアをとられる状況はなく、シェアの変動はないとのこと。

### 19/5 期 PRBX 社分を売上増額、21.1%増収、4.2%営業増益と利益予想変更なく能増で収益増額

同社は 6/25 にスウェーデンのグネスタに本社を置き、スイッチング電源の製造販売をグローバル展開している Powerbox International AB（以下、PRBX）の株式取得をアナウンスした。PRBX は主に産業機械、輸送機器、医療機器業界向けにカスタマイズした製品・ソリューションを

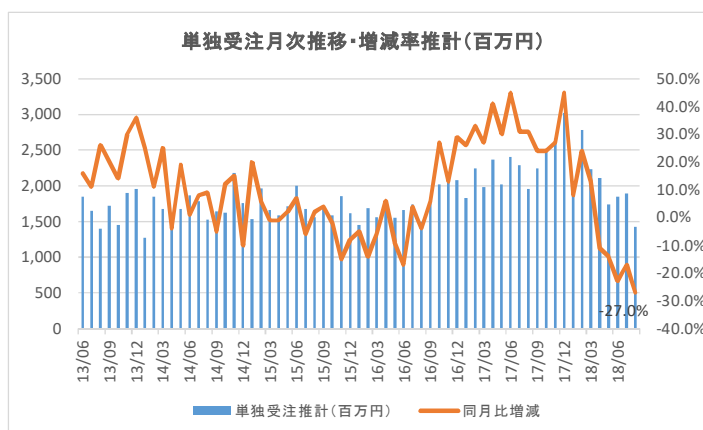
提供、特に欧州での販売力が強い。同社は PRBX 取得により、同社製品と PRBX の製品を組み合わせることでシナジー効果も得られるとしている。

決算期	平成27年12月期	平成28年12月期	平成29年12月期
連結純資産	69.0百万SEK (866百万円)	115.4百万SEK (1,448百万円)	120.0百万SEK (1,506百万円)
連結総資産	261.6百万SEK (3,283百万円)	347.8百万SEK (4,365百万円)	325.2百万SEK (4,081百万円)
連結売上高	369.4百万SEK (4,636百万円)	409.4百万SEK (5,138百万円)	408.6百万SEK (5,128百万円)
連結営業利益	-9.7百万SEK (-122百万円)	14.4百万SEK (181百万円)	17.3百万SEK (217百万円)
連結当期純利益	-13.4百万SEK (-168百万円)	1.4百万SEK (17百万円)	9.3百万SEK (117百万円)

今回、PRBX の子会社化で従来の会社予想である売上高 282 億円（6.0%増）、営業利益 49 億円（4.2%増）、経常利益 50 億円（3.7%増）、税引利益 34.8 億円（6.1%増）に対し、PRBX の損益を Q2 から加え、のれん償却など諸費用を考慮し売上だけ 40 億円増額修正した。

足元、受注減が続いているものの大口のキャンセルがあるわけではなく、豊富な受注残をこなすことで収益確保が見込める。しかも下期には部材調達難も改善が進むとみられ、売上増額により収益の上方修正が見込まれる。また前期まで影響があった 16/5 期に発生した製品品質保証費用処理が大幅減少し、処理費減少も利益増の要因となっている。なお受注は半導体製造装置向けの低迷が多少長引く懸念はあるものの、豊富な受注残を抱える FA 業界向けなどからの受注は大きく落ち込む見通しはなく、医療機器向け等

では高付加価値製品の受注増が見込まれる。当面、豊富な受注残高、生産能力から勘案し、受注水準として月次単独受



増が見込まれる。当面、豊富な受注残高、生産能力から勘案し、受注水準として月次単独受

注で 20 億円程度を確保できれば期末受注残で 35 億円水準と適正納期の受注残高となり、売上減額となる懸念は少なく、19/5 期収益は 2 ケタ増収増益となろう。

### **20/5 期は PRBX 社がフル寄与、豊富な受注残と医用向け等堅調で収益拡大続く**

20/5 期については、半導体製造装置向けは設備投資延期が一巡し大型新設投資が復活してくる見通しの他、FA 関連も世界的な自動化・省人化投資が継続的に行われ大きく落ち込む見通しになく、受注は回復が見込まれる。売上面でも部材調達のボトルネックの解消が進み、さらに IoT 対応に向け多種の通信コマンド対応 AC-DC 電源などの新製品効果も加わり、既存部門は緩やかな増収が見込める。既存部門は限界利益率 50%程度を確保しており、売上拡大により収益性向上も期待される。また PRBX がフル寄与、限界利益率は同社水準を下回るものの利益面でのれん分を差し引いてプラスとなる見通しで、多少の利益貢献が見込める。なお同社は世界標準の 2X2 インチ AC-CD 電源の投入を積極化、PRBX とのシナジー効果も期待できるほか、中国現法の開発したユニット電源の投入などで輸出拡大も見込め、20/5 期も増収増益が続こう。

### **株価は 19/5 期 DO 予想 EPS114 円に対し FA 関連平均 PER12 倍の 1370 円目標**

株価は受注のマイナス幅拡大なども影響、Q1 決算の収益拡大でも先行き不安感が増し、設備関連株の下落とともに下落、9/13 に 1178 円の年初来安値更新となっている。現状、19/5 期会社予想 EPS96.26 円に対し PER12.2 倍は FA 関連主要企業の平均 PER 並みの水準にある。同社は BtoB ビジネスであり、スマートフォンの反動の影響を直接受けませんが、半導体設備投資延期の影響で半導体製造装置向け受注が低迷し、工作機械、産業用ロボット、搬送装置向け好調でも受注減が株価の重しとなっている。しかし豊富な受注残で収益上乘せが見込め、20/5 期は半導体設備関連の回復、M&A 効果などで連続 2 ケタ増益見通しで、19/5 期 DO 予想 EPS114 円に対し、当面、FA 関連平均 PER12 倍となる 1370 円を目標値としアウトパフォーム継続とする。

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	
18/5Q1	6,397	25.5%	1,154	75.9%	1,220	78.7%	823	71.0%	22.92	0.00	
18/5Q2	6,664	21.7%	1,270	52.0%	1,295	45.3%	951	49.6%	26.44	16.00	
18/5Q3	6,565	12.7%	1,146	16.3%	1,136	9.7%	770	6.7%	21.41	0.00	
18/5Q4	6,574	8.1%	750	-26.0%	819	-22.7%	576	-20.1%	15.85	16.00	
19/5Q1	<b>7,095</b>	<b>10.9%</b>	<b>1,351</b>	<b>17.2%</b>	<b>1,323</b>	<b>8.5%</b>	<b>910</b>	<b>10.5%</b>	<b>25.32</b>	<b>0.00</b>	
19/5Q2会予(9/10)	<b>8,505</b>	<b>27.6%</b>	<b>1,139</b>	<b>-10.3%</b>	<b>1,217</b>	<b>-6.0%</b>	<b>820</b>	<b>-13.8%</b>	<b>22.81</b>	<b>17.00</b>	
18/5H1	13,061	23.5%	2,423	62.5%	2,515	59.8%	1,774	58.8%	49.36	16.00	
18/5H2	13,533	13.7%	2,281	14.1%	2,308	10.2%	1,486	3.0%	41.36	16.00	
19/5H1会予	14,350	9.9%	2,490	2.7%	2,540	1.0%	1,730	-2.5%	48.13	17.00	
19/5H1会予(9/10)	<b>15,600</b>	<b>19.4%</b>	<b>2,490</b>	<b>2.7%</b>	<b>2,540</b>	<b>1.0%</b>	<b>1,730</b>	<b>-2.5%</b>	<b>48.13</b>	<b>17.00</b>	
19/5H2会予	13,850	2.3%	2,410	5.7%	2,460	6.6%	1,730	16.4%	48.13	17.00	
19/5H2会予(9/10)	<b>16,600</b>	<b>22.7%</b>	<b>2,410</b>	<b>5.7%</b>	<b>2,460</b>	<b>6.6%</b>	<b>1,730</b>	<b>16.4%</b>	<b>48.13</b>	<b>17.00</b>	
17/5期	22,479	4.1%	3,490	51.4%	3,669	53.9%	2,559	53.0%	70.40	26.00	
18/5期	26,594	18.3%	4,704	34.8%	4,823	31.4%	3,260	27.4%	90.72	32.00	
19/5期会予	28,200	6.0%	4,900	4.2%	5,000	3.7%	3,460	6.1%	96.26	34.00	
19/5期修正会予(9/10)	<b>32,200</b>	<b>21.1%</b>	<b>4,900</b>	<b>4.2%</b>	<b>5,000</b>	<b>3.7%</b>	<b>3,460</b>	<b>6.1%</b>	<b>96.26</b>	<b>34.00</b>	
19/5Q2DO予	8,705	30.6%	1,349	6.2%	1,427	10.2%	990	4.1%	27.54	17.00	
19/5Q3DO予	9,060	38.0%	1,500	30.9%	1,520	33.8%	1,020	32.5%	28.38	0.00	
19/5Q4DO予	9,140	39.0%	1,500	100.0%	1,530	86.8%	1,030	78.8%	28.66	17.00	
19/5H1DO予	<b>15,800</b>	<b>21.0%</b>	<b>2,700</b>	<b>11.4%</b>	<b>2,750</b>	<b>9.3%</b>	<b>1,900</b>	<b>7.1%</b>	<b>52.86</b>	<b>17.00</b>	
19/5H2DO予	<b>18,200</b>	<b>34.5%</b>	<b>3,000</b>	<b>31.5%</b>	<b>3,050</b>	<b>32.1%</b>	<b>2,050</b>	<b>38.0%</b>	<b>63.87</b>	<b>17.00</b>	
19/5期DO予	<b>34,000</b>	<b>27.8%</b>	<b>5,700</b>	<b>21.2%</b>	<b>5,800</b>	<b>20.3%</b>	<b>3,950</b>	<b>21.2%</b>	<b>114.06</b>	<b>34.00</b>	
20/5期DO予	<b>37,000</b>	<b>8.8%</b>	<b>6,300</b>	<b>10.5%</b>	<b>6,400</b>	<b>10.3%</b>	<b>4,350</b>	<b>10.1%</b>	<b>121.02</b>	<b>36.00</b>	

四半期	17/5Q1	17/5Q2	17/5Q3	17/5Q4	18/5Q1	18/5Q2	18/5Q3	18/5Q4	19/5Q1	19/5Q2D O予	19/5Q3D O予	19/5Q4D O予
売上高	5,097	5,477	5,826	6,079	6,397	6,664	6,565	7,174	7,095	8,705	9,060	9,140
営業利益	656	835	986	1,013	1,154	1,270	1,146	1,180	1,351	1,349	1,500	1,500
経常利益	683	891	1,036	1,060	1,220	1,295	1,136	1,249	1,323	1,427	1,520	1,530
親株主帰属純利益	481	636	721	721	823	951	770	856	910	990	1,020	1,030
四半期地域別売上	17/5Q1	17/5Q2	17/5Q3	17/5Q4	18/5Q1	18/5Q2	18/5Q3	18/5Q4	19/5Q1	19/5Q2D O予	19/5Q3D O予	19/5Q4D O予
日本	3,874	4,335	4,526	4,483	4,591	5,056	5,065	5,438	5,221	5,700	6,030	6,000
海外	1,223	1,142	1,300	1,597	1,806	1,608	1,500	1,736	1,873	3,006	3,030	3,140
北米販売	471	401	459	607	667	589	578	666	713	607	620	610
欧州販売	192	170	189	235	255	261	234	300	338	1,572	1,660	1,780
アジア販売	560	571	651	755	884	757	690	969	823	827	750	750
四半期セグメント営業利益	17/5Q1	17/5Q2	17/5Q3	17/5Q4	18/5Q1	18/5Q2	18/5Q3	18/5Q4	19/5Q1	19/5Q2D O予	19/5Q3D O予	19/5Q4D O予
日本販売	541	768	869	901	927	1,137	1,011	1,105	1,116	1,180	1,290	1,290
北米販売	14	-1	20	34	59	49	44	63	91	60	60	60
欧州販売	5	1	8	12	15	-3	-3	11	16	10	10	10
アジア販売	21	26	28	21	48	37	24	56	43	70	60	60
中国生産事業	39	29	69	81	78	52	73	67	64	50	80	80
部門合計営業利益	620	0	994	1,049	1,127	1,272	1,149	1,302	1,330	1,370	1,500	1,500
調整額	35	0	-9	-33	27	-3	-2	78	22	-22	0	0
営業利益	656	835	986	1,013	1,154	1,270	1,146	1,180	1,352	1,348	1,500	1,500
四半期営業利益率	17/5Q1	17/5Q2	17/5Q3	17/5Q4	18/5Q1	18/5Q2	18/5Q3	18/5Q4	19/5Q1	19/5Q2	19/5Q3	19/5Q4
日本販売	14.0%	17.7%	19.2%	20.1%	20.2%	22.5%	20.0%	20.3%	21.4%	20.7%	21.4%	21.5%
北米販売	3.0%	-0.2%	4.4%	5.5%	8.8%	8.3%	7.6%	9.5%	4.9%	2.0%	2.0%	1.9%
欧州販売	2.6%	0.6%	4.2%	4.9%	5.9%	-1.1%	-1.3%	3.1%	2.2%	1.6%	1.6%	1.6%
アジア販売	3.8%	4.6%	4.3%	2.8%	5.4%	4.9%	3.5%	5.8%	12.7%	4.5%	3.6%	3.4%
部門合計営業利益率	12.2%	0.0%	17.1%	17.2%	17.6%	19.1%	17.5%	18.1%	18.0%	18.2%	18.6%	18.8%
調整	0.7%	0.0%	-0.2%	-0.5%	0.4%	0.0%	0.0%	1.1%	0.3%	-0.3%	0.0%	0.0%
営業利益率	12.9%	15.3%	16.9%	16.7%	18.0%	19.1%	17.5%	16.4%	19.1%	15.5%	16.6%	16.4%

年度	13/5期	14/5期	15/5期	16/5期	17/5期	18/5期	19/5期修正会予	19/5期DO予	20/5期DO予
売上高	17,574	20,747	21,918	21,598	22,479	26,594	32,200	34,000	37,000
営業利益	2,436	3,650	3,598	2,306	3,490	4,704	4,900	5,700	6,300
経常利益	2,645	3,773	3,817	2,384	3,669	4,823	5,000	5,800	6,400
親株主帰属純利益	1,512	2,276	2,484	1,673	2,559	3,261	3,460	3,950	4,350
地域別売上	13/5期	14/5期	15/5期	16/5期	17/5期	18/5期	19/5期修正会予	19/5期DO予	20/5期DO予
日本	13,801	15,954	16,581	15,678	17,218	19,920	21,760	22,950	23,800
海外	3,773	4,793	5,337	5,920	5,262	6,673	10,440	11,050	13,200
北米販売	1,562	1,903	2,142	2,650	1,938	2,477	2,479	2,550	2,700
欧州販売	776	767	769	880	786	1,062	5,235	5,350	7,000
アジア販売	1,435	2,123	2,427	2,389	2,537	3,134	2,734	3,150	3,500
売上合計	17,574	20,747	21,918	21,598	22,479	26,594	32,200	34,000	37,000
セグメント営業利益	13/5期	14/5期	15/5期	16/5期	17/5期	18/5期	19/5期修正会予	19/5期DO予	20/5期DO予
日本販売	2,437	3,513	3,387	1,895	3,079	4,180		4,876	5,050
北米販売	2	90	97	127	67	215		271	250
欧州販売	0	-14	-21	28	26	20		46	350
アジア販売	41	95	116	90	96	165		233	350
中国生産事業	-36	-50	26	106	218	270		274	300
営業利益	2,436	3,650	3,598	2,306	3,490	4,704	4,900	5,700	6,300
セグメント受注	13/5期	14/5期	15/5期	16/5期	17/5期	18/5期	19/5期修正会予	19/5期DO予	20/5期DO予
受注合計	17,685	21,077	22,236	21,504	24,979	29,625		30,000	38,000
受注残合計	1,979	2,209	2,528	2,436	4,937	7,968		4,000	5,000
セグメント営業利益率	13/5期	14/5期	15/5期	16/5期	17/5期	18/5期	19/5期修正会予	19/5期DO予	20/5期DO予
日本販売	14.5%	17.9%	16.4%	9.5%	14.6%	16.8%		21.2%	21.2%
北米販売	0.1%	4.7%	4.5%	4.8%	3.4%	8.7%		10.6%	9.3%
欧州販売	0.0%	-1.8%	-2.7%	3.1%	3.3%	1.9%		0.9%	5.0%
アジア販売	2.9%	4.5%	4.8%	3.5%	3.8%	5.3%		7.4%	10.0%
中国生産事業	-33.3%	-18.5%	5.1%	13.0%	23.8%	11.2%			
合計	11.8%	14.7%	13.6%	8.3%	12.8%	18.2%		16.8%	17.0%
調整額	0.0%	0.1%	0.0%	0.3%	0.0%	0.4%		0.0%	0.0%
営業利益	13.9%	17.6%	16.4%	10.7%	15.5%	17.7%	15.2%	16.8%	17.0%

