

20/5 期 14.4%減収 50.3%営業減も受注高 14.6%増で 21/5 期半導体製造向け等で収益改善

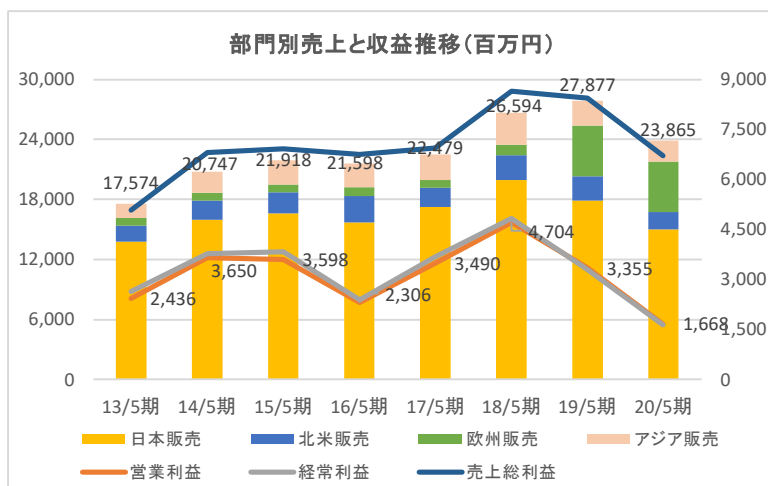
株価 838 円 (7/10) 時価総額 304 億円 (7/10) 発行済株 35712 千株 (7/10)
 PER (DO21/5 予 23.0X) PBR (0.77) 配当 17 円 配当利回り : 2.0%

要約

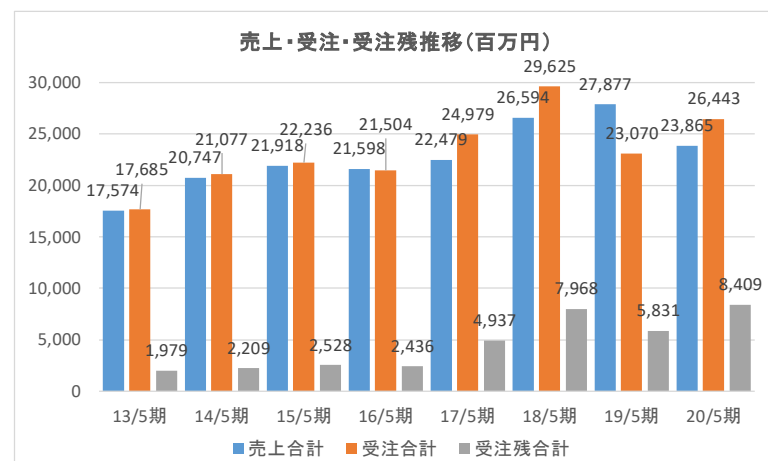
- ・ 20/5 期は 14.4%減収、50.3%営業減益ながら受注高は 14.6%増と低水準ながら底打ちに
- ・ 21/5 期 8.9%増収、13.9%営業増予想と半導体製造装置向けや医療機器向け増で収益拡大へ
- ・ 第 9 次中期経営計画を策定し 23/5 期に売上高 300 億円、営業 45 億円目指す
- ・ 株価は電気機器平均 PER29.4 倍、PBR1 倍付近までの戻りを期待

20/5 期は 14.4%減収、50.3%営業減益ながら受注高は 14.6%増と低水準ながら底打ちに

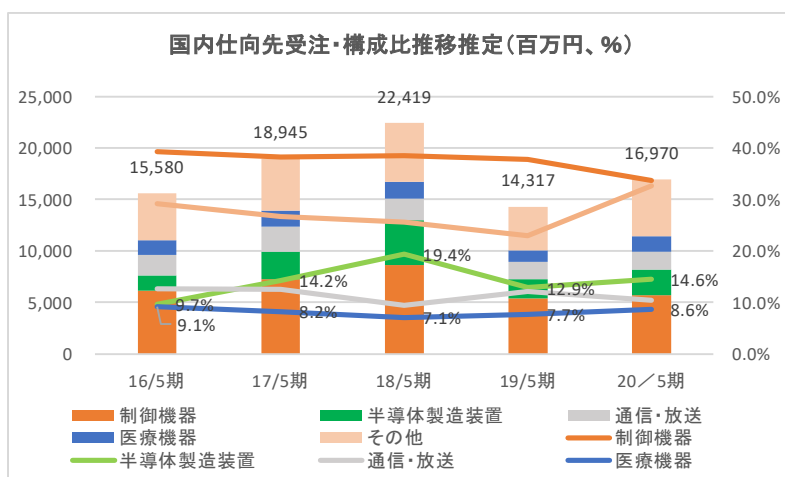
産業用スイッチング電源標準品大手。20/5 期は売上高 238.65 億円 (14.4%減)、営業利益 16.68 億円 (50.3%減)、経常利益 16.36 億円 (50.3%減)、税引利益 2.64 億円 (87.6%減) と低迷も、受注高は 264.43 億円 (14.6%増)、受注残高 84.10 億円 (44.2%増) で着地した。9/11 の減額修正予想に対しては、売上で 3 億円未達成も、営業では 2 億円上振れて着地した。税引利益は PRBX の従業員解雇費用等で 3.12 億円、投資有価証券評価減などで大幅減益に。



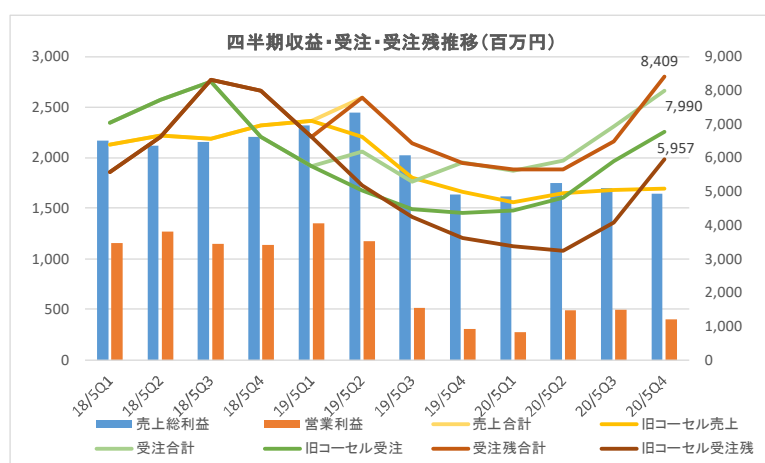
地域別に主力の日本は売上高 149.71 億円 (16.2%減)、営業 15.85 億円 (47.5%減)、受注高 169.70 億円 (18.5%増)。収益面では上期まで需要減、在庫調整などで低迷も、下期に半導体製造装置向け、5G 関連投資増で受注が回復し、営業も



下期は 5.5%増益に転ずる。業種別受注では半導体製造装置向け 34%増、医療器機器向け 33%増などが牽引。アジア向けも売上高 20.63 億円 (17.5%減、現地通貨 15.3%減)、営業利益 0.51 億円 (40.8%減)、受注 22.7M\$ (現地通貨 38.1%増)。



こちらも収益厳しいも、受注では半導体製造装置向け 2.3 倍、制御機器 33%増、コロナ影響もプラスし医療機器向け 16%増などが寄与。北米は売上高 17.48 億円 (28.6%減、現地通貨建て 26.7%減)、営利 1.13 億円 (63.1%減)、受注も 15.8M\$ (23.1%減) と、半導体製



造装置向けは受注が 74%増と健闘も、米中摩擦、コロナによる営業活動停滞影響などで収益、受注とも低迷。既存欧州は売上高 9.07 億円 (22.8%減、現地通貨 17.7%減)、営利 0.10 億円 (19.7%増)、も受注は 9.5M€ (現地 19.5%増) と下期コロナで医療機器向けの伸び通期 44%増が寄与。買収した欧州 PRBX は売上高 44.24 億円 (7.9%増、現地 17.8%増、但し前期は 10 ヶ月)、営利損失 0.62 億円 (0.07 億円拡大)、受注 429M€ (35.5%増、但し前期は 10 ヶ月) と、欧州経済低迷で利益が低迷した。

21/5 期 8.9%増収、13.9%営業増予想と半導体製造装置向けや医療機器向け増で収益拡大へ

21/5 期、会社予想は売上高 260 億円 (8.9%増)、営業利益 19 億円 (13.9%増)、経常利益 19.9 億円 (21.6%増)、税引利益 12.6 億円 (4.8 倍増)。現状、新型コロナウイルスの影響が懸念されるものの、受注残高が 81.0 億円と高水準であること、国内は半導体製造装置向け、医療用規格取得品電源 (外部にヒューズや絶縁トランス不要で小型軽量化が可能) も数多く揃えて医療機器向けなどが好調に推移するとみられ、海外地域別では中国が生産能力増強効果と新製品等の量産開始が寄与し拡大見通しにある。また PRBX もカスタム品の拡大なども見込まれ、会社想定並みの売上が見込める。利益面では増収効果に加え、買収した欧州 PRBX の人員削減効果が見込め、利益も会社計画達成が可能とみる。

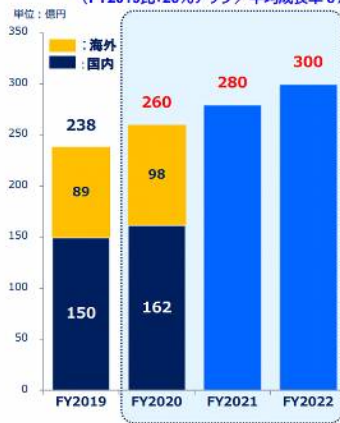
第9次中期経営計画を策定し23/5期に売上高300億円、営業利益45億円を目指す

同社は今回、第9次中期経営計画を策定、23/5期に売上高300億円（20/5期比62億円増）、営業利益45億円（同28.4億円増）を目指す事とした。地域別では国内32億円、欧州17.8億円、アジア8.6億円、北米4.2億円増を想定している。利益では増収効果に加え、変動費の削減（コイルなどの材料費調達多様化、組立費削減）、PRBXのシナジー効果拡大と利益黒字化、生産性向上による固定費比率低下を目指し、大幅な利益増を達成するとしている。

なお、前8次中計では20/5期に売上高280億円、営業利益56億円を計画、19/5期に売上高279億円と売上は1年前にほぼ達成して景気減速で20/5期は大幅未達、利益では19/5期も33億円と収益力が大きく劣り、20/5期は失速した。また第7次中計でも17/5期は売上で8割、経常利益で7割達成に終わっており、今回も多少、努力目標的なイメージがある。

■ 連結売上・利益計画

FY2022 目標: 売上高300億円以上
(FY2019比: 26%アップ/平均成長率8%)

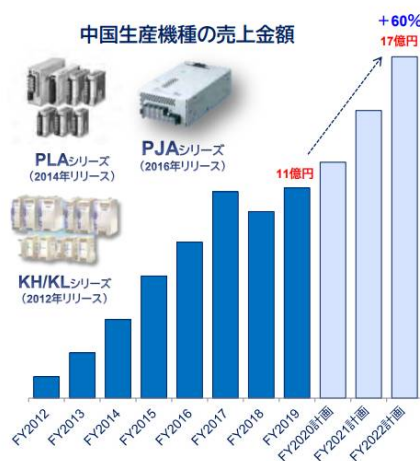


前提為替レート: 108円/USD 118円/EUR 11.15円/SEK

営業利益率15%以上



但し、今回、半導体製造装置、5G 関連設備投資、加えてアフタコロナで医療機器の設備増強が見込まれ、来期以降も増収増益が見込める。具体的には中国では3月に無錫工場を稼働させ、現在電源装置生産能力が月産5万台あるが、半導体製造装置向けなどに加えコロナウイルス対応で人工呼吸器向けなどの電源需要が拡大、今期中に生産能力を6割増の月産8万台まで拡大する計画。PRBXも標準電源の売上拡大とカスタム電源のシェアアップなど、全体として増収効果が期待でき、基本的に限界利益率がPRBXを除けば50%程度はあるとみられる製品群だけに、旧コーセル分の売上看見利益にPRBX分の利益を多少上乗せした利益の達成が見込まれる。



株価は電気機器平均PER29.4倍、PBR1倍付近までの戻りを期待

株価は昨年12/19に上期でアジア向け半導体関連向け受注が拡大、また5G向け電源増の期待などもあり、1325円の高値を付けたが、その後、米中摩擦、全体相場下落などもあり

から徐々に下落し、3/7には766円の年初来安値を更新し、その後もコロナウイルス影響などで設備投資低迷の思惑もあり、安値から多少反発した水準に止まっている。今回、21/5期が豊富な受注残と半導体製造装置、医療機器向けなどに好調で、コロナ影響も軽微で増収増益予想、今後も増収増益が見込めると判断した。21/5期予想EPS23倍は電気機器平均PER29.4倍に比較し割高感はなく、半導体製造装置、医療機器関連銘柄として業界平均並みの29.4倍にあたる1070円、PBR1倍までの戻りは期待される。

コーセル(6906)										(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	
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	
21/5H1会予	13,200	12.6%	1,060	38.4%	1,070	38.2%	680	325.0%	19.62	8.00	
21/5H2会予	12,800	5.4%	840	-6.9%	920	6.6%	580	305.6%	16.74	9.00	
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	
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%							
21/5期DO予	26,000	8.9%	1,900	13.9%	1,990	21.6%	1,260	315.8%	36.36	17.00	
22/5期DO予	28,000	7.7%	3,000	57.9%	3,100	55.8%	2,050	62.7%	59.16	25.00	
23/5期DO予	30,000	7.1%	3,700	23.3%	3,800	22.6%	2,550	24.4%	73.59	30.00	

年度	17/5期	18/5期	19/5期	20/5期	21/5期会予	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	30,000	26,000	28,000	30,000
営業利益	3,490	4,704	3,355	1,668	1,900	3,360	4,500	1,900	3,000	3,700
経常利益	3,669	4,823	3,296	1,637	1,990			1,990	3,100	3,800
親株主帰属純利益	2,559	3,261	2,130	303	1,260			1,260	2,050	2,550
地域別売上	17/5期	18/5期	19/5期	20/5期	21/5期会予	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	17,500	18,200	16,400	17,500	18,000
海外	5,262	6,673	10,015	8,893	9,580	10,500	11,800	9,600	10,500	12,000
北米販売	1,938	2,477	2,447	1,748	1,512	1,728	2,160	1,400	1,600	2,100
欧州販売	786	1,062	4,930	5,090	5,570	6,230	6,870	5,400	5,900	6,500
アジア販売	2,537	3,134	2,501	2,059	2,516	2,592	2,800	2,800	3,000	3,400
売上合計	22,479	26,594	27,877	23,865	26,000	28,000	30,000	26,000	28,000	30,000
セグメント売上情報年度	17/5期	18/5期	19/5期	20/5期	21/5期会予	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	17,218	19,920	17,862	14,972	16,420	17,500	18,200	16,400	17,500	18,000
北米販売	1,938	2,477	2,447	1,748	1,512	1,728	2,160	1,400	1,600	2,100
欧州販売	786	1,062	5,066	5,086	5,570	6,230	6,870	5,400	5,900	6,500
合計	22,479	26,594	27,877	23,865	26,000	28,000	30,000	26,000	28,000	30,000
セグメント営業利益	17/5期	18/5期	19/5期	20/5期	21/5期会予	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				1,460	2,150	2,400
北米販売	67	215	305	113				20	150	300
欧州販売	26	20	-317	-402				0	150	300
アジア販売	96	165	87	51				150	300	400
中国生産事業	218	270	177	20				180	250	300
営業利益	3,490	4,704	3,355	1,668	1,900	3,360	4,500	1,900	3,100	3,800
年度	17/5期	18/5期	19/5期	20/5期	21/5期会予	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%
営業利益	15.5%	17.7%	12.0%	7.0%	7.3%	12.0%	15.0%	7.3%	10.7%	12.3%
経常利益	16.3%	18.1%	11.8%	6.9%	7.7%	0.0%	0.0%	7.7%	11.1%	12.7%
親株主帰属純利益	11.4%	12.3%	7.6%	1.3%	4.8%	0.0%	0.0%	4.8%	7.3%	8.5%
セグメント営業利益率	17/5期	18/5期	19/5期	20/5期	21/5期会予	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%				8.9%	12.3%	13.3%
北米販売	3.4%	8.7%	12.5%	6.5%				1.4%	9.4%	14.3%
欧州販売	3.3%	1.9%	-6.3%	-7.9%				0.0%	2.5%	4.6%
アジア販売	3.8%	5.3%	3.5%	2.5%				5.4%	10.0%	11.8%
営業利益	15.5%	17.7%	12.0%	7.0%	7.3%	12.0%	15.0%	7.3%	11.1%	12.7%

