

ムサシ

7521 東証ジャスダック

2014年12月25日(木)

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

■メディアコンバート事業が成長、選挙は次の局面も視野

ムサシ<7521>は選挙関連銘柄として証券市場で高い認知度を有しており、今回の衆院選でも解散・総選挙の見通しが報道されたタイミングで株価が勢いよく反応した。衆院選を終えた今、同社の株価は落ち着きを取り戻しているが、次の国政選挙までまったくの無風なのかという点、決してそうでないと弊社では考えている。

今回の衆院選による業績インパクトは今後、上方修正という形で明らかにされてこよう。今回の衆院選は関係各方面にとって突発的であったため、それが投票用紙読取分類機の需要などを押し上げ、過去の実績をしのぐ業績インパクトをもたらす可能性は否定できない。今回の衆院選は同社にとっても想定外であったが、2015年4月に統一地方選を控えていたために、ある程度の在庫を積み上げていた模様で、それが商機の取りこぼしを防ぐことになったと弊社では推測している。

次の国政選挙は2016年7月の参院選となり、衆院選は当分実施されないという見方が主流だが、決してそうは思わない。今回のような形で選挙が行われたのなら、2017年4月の消費増税を決定するタイミングで、もう一度民意の信を問えという声が高まり、総選挙に至る可能性が十分にあると弊社では考えている。

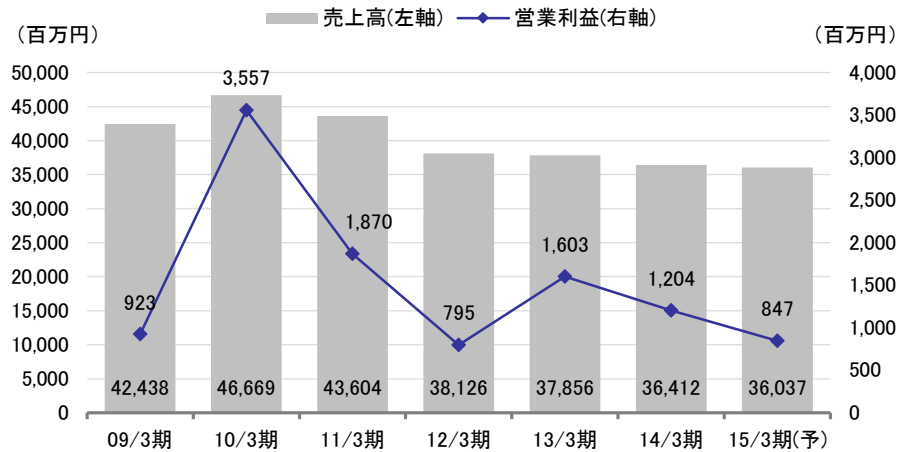
一方、同社において注目すべき事業は選挙ばかりではない。「メディアコンバート」事業にも動きが出てきている。今期は事業環境の改善傾向が明らかだ。特に、今第2四半期は民需で明確に需要回復の動きが見られた。さらに環境改善という点で、追い風が期待される事業が浮上している。税務書類における「3万円以上の領収書についての電子保管容認」の動きだ。そもそも「e-文書法」で財務・税務書類の電子化をうたっておきながら、3万円以上の領収書は現状、原本保存が義務付けられており、これがデジタル化への障害になっていた。メディアコンバートは来期以降、本格的な回復が期待される。

株主還元も期待が持てそうだ。同社は過去、安定配当としての普通配当をベースとし、業績が上振れた場合には特別配当を払うという形で株主還元を行ってきた。今回の衆院選で業績の上積みも期待されているが、それが実現されれば配当においても特別配当が実施される可能性が高まってこよう。

■ Check Point

- ・ 選挙システムはトータルコストを削減、着実に伸びている事業
- ・ メディアコンバート事業は、法律の規制緩和が後押し、領収書の電子化は追い風
- ・ 衆院選が上乗せ、業績予想から上振れての差地へ

売上高・営業利益の推移



出所:会社資料からフィスコ作成

■ 衆院選後における「ムサシ」への投資の視点

次の局面が消化されていない状況か

ムサシは証券市場で「選挙関連銘柄」として広く認知されており、11月中旬に衆議院解散報道で株価が急伸した。衆院選挙が終了した現在、同社の株価は落ち着きを見せているが、これで同社への投資機会が終了し、次の国政選挙まで何もないのであろうか。また、業績面でも来期は反動減となり、しばらくお休みとなってしまうのであろうか。

弊社では同社に関して以下のような点について、まだ証券市場及び投資家の間で十分に情報が消化されていないと考えている。

- ・ 2014年12月の衆議院選挙による業績インパクト
- ・ 2015年4月に予定されている統一地方選からの恩恵
- ・ 次回の国政選挙のタイミングについての認識
- ・ メディアコンバート事業の中期成長シナリオ

そこで、上記のポイントを踏まえながら、同社の2つの成長エンジンと期待される「選挙システム機材事業」と「メディアコンバート事業」について分析を行った。その内容をまとめる以下のようなようになる。

- ・ 2015年3月期は選挙システム機材の売上高が2,000百万円程度上乗せになると想定される。
- ・ 2016年3月期は、選挙事業において反動減となることが予想される反面、メディアコンバート事業での伸長が見込まれる。さらに、2017年3月期は再び国政選挙でサプライズが起こる可能性がある。
- ・ メディアコンバート事業については、基本的な需要回復の恩恵に加え、領収証に完全電子保管容認の動きが追い風となり、再び成長エンジンとして貢献してくることが予想される。

■「選挙システム機材」事業

選挙システムはトータルコストを削減、着実に伸びている事業

ムサシ

7521 東証ジャスダック

2014年12月25日（木）

(1) 選挙システム機材の概要

同社の選挙システム機材における取扱い商材の例を下記に掲げた。選挙啓発活動用グッズ、投票業務用機材、開票業務用機材など、選挙の一連の流れのすべてに対して、様々なタイプの製・商品を供給している。これらの中でも同社のシェアが高く、また業績面への重要なインパクトを持つのが、シェア 80%と目される「投票用紙読取分類機」だ。本体と増設分類棚、天地表裏取り揃え装置など、周辺機材を含めた一式の価格は 500 万円近い高額なものとなり、同社の業績を大きく左右する。他にも自然に開く投票用紙（全国シェアが 100%）や投票用紙計数機、投票用紙交付機なども重要な商材となっている。

選挙が行われる際、投票用紙を始めとする消耗品は、一定数が毎回確実に売上高につながる。一方で需要の読みにくいのが高価格の機器類だ。これは選挙の投開票作業における省力化、すなわちトータルコストの削減や、正確性の向上につながるアイテムとして、着実に伸びてきているという現実がある。ただ、予算上の制約を受けやすいため、それがどれくらい伸びるのかについての判断が難しい。

同社の投票用紙読取分類機は現時点で、全国約 1,700 の地方自治体のうち 1,000 自治体以上に累計 3,000 台近くが納入済みである。現在の同社の営業戦略は、①約 700 の未導入自治体への導入促進、②シェア 20%を占める他社製品からの切り換え、③ 2001 年の初号機投入から約 14 年が経過する自社製品のリプレース需要の取り込み、の 3 つを柱としている。

「選挙システム機材」事業の製品例

選挙機器	投票用紙読取分類機	選挙ソフト	名簿管理システム
	投票用紙交付機		期日前投票システム
	投票用紙計数機		投票速報システム
選挙機材	自然に開く投票用紙		在外投票システム
	投票箱		開票集計システム
	投票用紙記載台		名簿閲覧システム
	看板	従事者管理システム	
その他	投票所用スロープ		
	啓発用グッズ		
	腕章		
	当選証書		

出所：会社資料からフィスコ作成

国政選挙との高い相関性、2014 年末の衆院選で上方修正へ

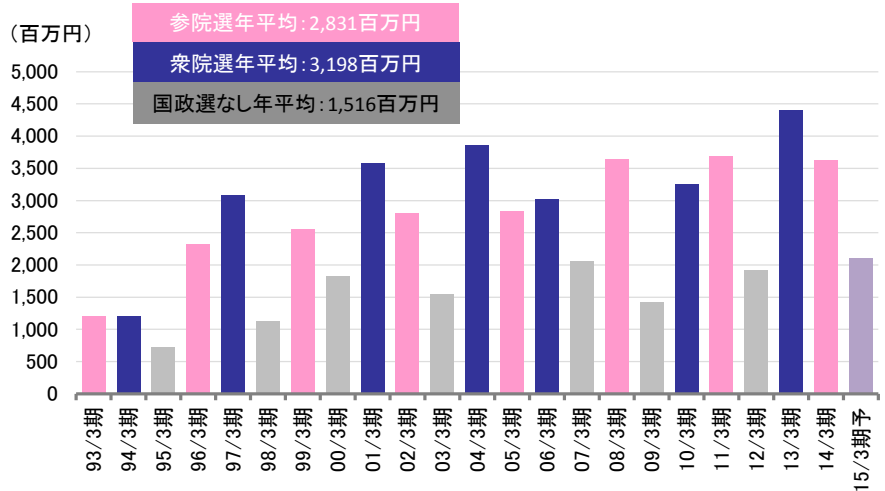
(2) 収益構造と業績インパクトの考え方

選挙システム機材事業の売上高は、国政選挙の有無と非常に高い相関性がある。地方選挙においても一定の需要は発生するが、衆議院選挙や参議院選挙の国政選挙になると、需要がかなり拡大する。

2014年12月25日（木）

下記のグラフは、1993年3月期から2015年3月期までの同事業の売上高の推移を示したものだ。赤色の年は参院選実施年を、青色の年は衆院選実施年を、灰色の年は国政選挙未実施年を、それぞれ表している。国政選挙が実施された年は未実施の年と比べて明確に売上高が伸びていることがわかる。2015年3月期の事業売上高予想（2,246百万円）は、11月11日付けの第2四半期決算短信の業績予想に基づく予想値であり、当然のことながらその時点では衆院選が想定されていなかった。よって、国政選挙未実施年としての予想であり12月の衆議院選挙需要は織り込まれていない。この予想値は今後のいずれかの時点で上方修正されてくるであろう。

国政選挙とムサシの選挙システム機材売上高の推移



問題は上方修正の幅である。直近のピーク売上高は2013年3月期で、この時は2012年12月16日に衆院選があった。2015年3月期の売上高を考えるうえで重要な視点が2つあると弊社では考えている。1つはマイナスの考え方になるが、今回の衆院選はその前の国政選挙（2013年7月の参院選）から1年5ヶ月しか経過していないということだ。2012年12月の衆院選の時は、その直前の国政選挙との間隔が2年5ヶ月あった。この間隔の違いは、選挙機器類、特に読取分類機という大型機材の導入機運に影響を及ぼす可能性がある。

もう1つは反対にプラスの考え方になるが、2015年4月に予定されている統一地方選の存在だ。各自治体の選挙管理委員会としては短期間に大きな選挙を2つ扱うことになる。統一地方選は各自治体の予算で運営されるが国政選挙は国の予算となる。当然のことながら国の予算のほうが潤沢と考えられ、大型機材を中心に導入が進むという考え方だ。

さらには、統一地方選は4月の実施のため、統一地方選関連の本来の需要が2015年3月期中にも発生する。これも2015年3月期の収益押し上げ要因となると期待される。

同社は常日頃から読取分類機を中心とした選挙機材の売り込みを行っているが、最終的な決定については、選挙同様、ふたを開けるまではわからないというのが本当のところだ。したがって同社が業績修正を行ってくるタイミングは、衆院選の影響が落ち着き、さらには統一地方選の今期分の影響が固まってくる、第3四半期の業績発表時、もしくは年度末近くではないかと弊社ではみている。

肝心の売上高については、弊社も過去の実績しか手掛かりがない。ただし、上記のような各要因を考慮したうえで、2013年3月期並みの4,300百万円と想定している。

過去 20 年間の主な選挙の実施状況

選挙実施日	選挙の内容
1994年 4月	統一地方選
1999年 4月11日	東京都知事選
2000年 2月 6日	大阪府知事選
2000年 6月25日	衆院選
2001年 7月29日	参院選
2003年 4月	統一地方選
2003年 4月13日	東京都知事選
2003年11月 9日	衆院選
2004年 2月 1日	大阪府知事選
2004年 7月11日	参院選
2005年 9月11日	衆院選
2007年 4月	統一地方選
2007年 4月 8日	東京都知事選

選挙実施日	選挙の内容
2007年 7月29日	参院選
2008年 1月27日	大阪府知事選
2009年 8月30日	衆院選
2010年 7月11日	参院選
2011年 4月	統一地方選
2011年 4月10日	東京都知事選
2011年11月27日	大阪府知事選
2012年12月16日	衆院選
2012年12月16日	東京都知事選
2013年 7月21日	参院選
2014年 2月 9日	東京都知事選
2014年12月14日	衆院選
2015年 4月	統一地方選
2016年 7月	参院選

出所：フィスコ作成

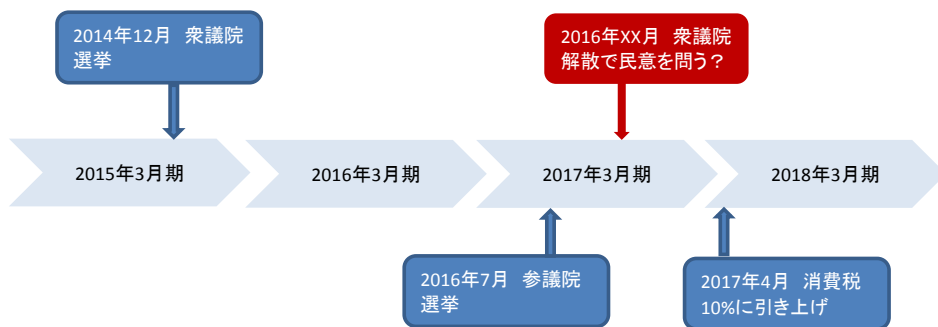
2016 年に解散総選挙で再び民意を問うか

(3) 「次」のタイミングを考える

衆院選が終了し、株価は一旦落ち着いている。次に予定される国政選挙は2016年7月の参院選だが、参議院選は日程があらかじめ決まっているためサプライズというものが生まれず、株価の動きに与える影響も小さい。それに対して衆院選は、解散のタイミングがサプライズを生み出すことが多く、その場合に同社の株価にも大きな影響を与えることになる。今回、衆院選が行われたため、当面は同社の株価急変に備える必要がないと考える向きもある。

しかしながら弊社では、もっと早いタイミングで同社が市場参加者の注目を集める時機が到来する可能性もあると考えている。また、業績についても次の2017年3月期は、同社の選挙ビジネスにとって「ビッグイヤー」になる可能性があると考えている。それは2016年7月の参院選に加えて、「2017年3月期中に衆院選が行われる可能性」があるためだ。今回の衆院選については当初から「大義名分がない」との批判が強かった。その後、「消費増税を2017年4月に先送りし、再延期はない。」ということで、これに対する信を問うという体裁にはなった。しかし、増税の問題はその時々を経済情勢を無視して行うことが現実に困難である。例えば増税を6ヶ月後に控えた時点（この場合は2016年10月）で、今回同様、民意の信を問うべきという声が再度高まってくる可能性が高いのではないかと弊社では考えている。

選挙スケジュールと決算期

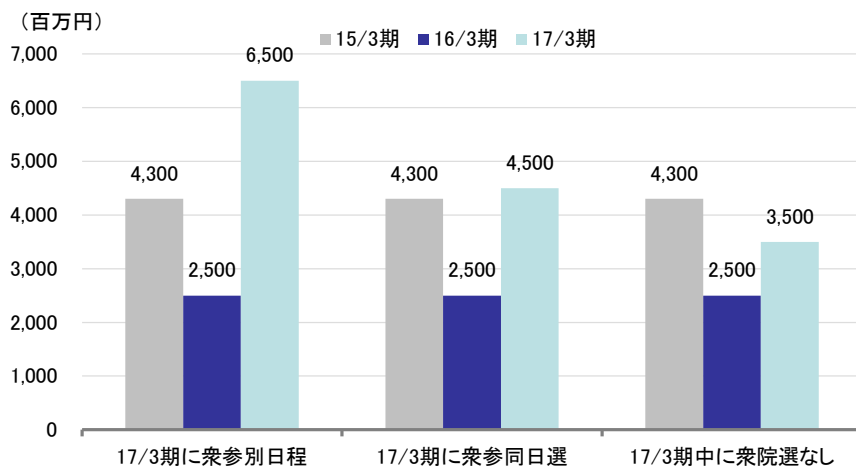


2014年12月25日（木）

2017年4月の前に民意を問う選挙が行われるならば、2017年3月期は国政選挙が2回行われることになる。同社への業績インパクトを考える場合、ベストシナリオは衆院選と参院選が別個に行われることだ。同日に衆参両選挙が実施される場合は、実質的に1回の国政選挙となってしまうためインパクトはある程度限定される。（もっとも、衆参同一日の選挙は、1986年の実施を最後に30年近く行われていない。）

弊社では、その時点での選挙システム機材事業の売上高のイメージとして、別日程の場合6,500百万円、同日選の場合4,500百万円を想定している。衆議院解散が行われない場合は2016年7月の参院選からの需要だけとなるため、3,500百万円を想定している。

選挙システム機材の売上高の推移



出所:フィスコ作成

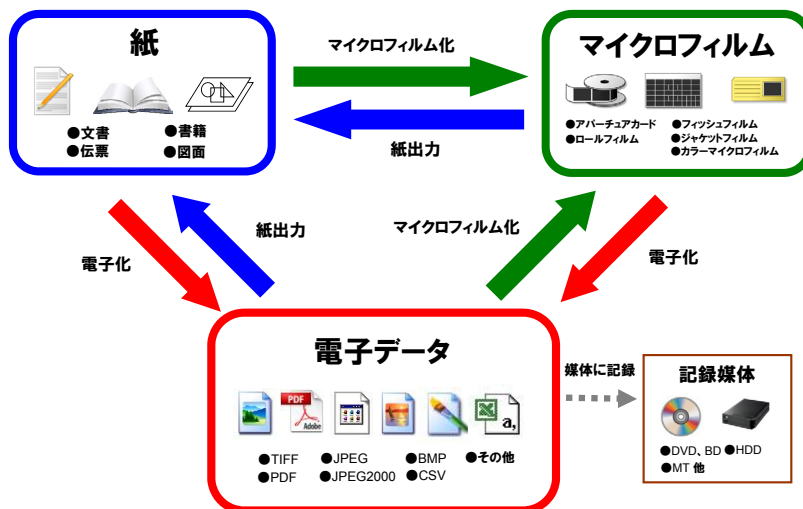
■ 中期成長シナリオが整った「メディアコンバート」事業

メディアコンバートは付加価値の高い事業、中期成長シナリオの原動力

(1) メディアコンバート事業の概要

同社は昭和30年代より長年にわたり、紙文書のマイクロフィルム化事業を手掛けているが、その経験を活かして選挙システムと並ぶ中期成長シナリオの原動力と期待しているのがメディアコンバート事業（業績開示等では「文書のデジタル化事業」と表現されるが内容は同じ）だ。

メディアコンバートサービスの概要



出所：会社資料

メディアコンバート事業に期待がかかる最大の理由は、市場の大きさと収益性だ。同社の事業は商社として、他社製品を取り扱うことが多いが、当然それらの事業の利幅は薄い。それに対して、自社で付加価値を創り出す製品やサービスは高い利益率が得られる。同社のメディアコンバート事業は子会社を通じてコンバート作業を行うため、同社の中でも、「選挙システム機材」事業などと並ぶ自社で付加価値を創り出しているサービス事業だ。

法律の整備に加えて規制緩和が後押し、領収書の電子化も追い風

(2) 事業環境

メディアコンバート事業の成長シナリオの背後には、各種法令による後押しがある。官公需を生み出す原動力となっているのは2011年4月施行の「公文書管理法」だ。この法律で中央省庁の行政文書の管理強化がうたわれ、過去文書も含めてデジタル化が促進されることになった。また、その動きが地方自治体へも波及しつつある。

民需を後押ししているのは2005年4月施行の「e-文書法」である。これは、財務・税務書類についての電子化文書での保存を認めた。また企業改革法や個人情報保護法なども文書管理強化を要求する内容となっており、文書のデジタル化需要へとつながっている。さらには、eコマースの発展で、電子データ交換の動きも活発化しており、それもまた過去データの電子化ニーズへとつながっている。

法整備

施行年	法律	内容
2001年4月	情報公開法施行	行政機関に開示義務⇒検索性のニーズ
2003年5月	個人情報保護法一部施行	国、地方公共団体の責務の明確化
2005年4月	e-文書法施行	商法、税法関係の書類が電子ファイルでの保存が認められる。
	個人情報保護法全面施行	罰則規定が施行
2011年4月	公文書管理法施行	年金記録問題の反省

ここに来て、民需の底上げにつながると期待されるニュースが出てきた。2014年11月5日付の日本経済新聞は、「領収書の電子保管容認」との見出しでニュースを報じた。前述のe-文書法で、財務・税務データの電子化が認められた形になっているものの、現状は3万円以上の高額領収書について原本保管が義務付けられている。すなわち、財務・税務書類のかなりのボリュームを占める「領収書」は、電子化が行われてこなかったのが実態である。今回、これを2015年にも規制緩和しようという動きになってきたということだ。記事では経団連の試算として、税務書類の保管コストが年間3,000億円に達しており、これをペーパーレス化で削減すれば実効税率で0.6%の低下と同じ効果があるとしている。

他にもセキュリティ対策需要など、官民ともにメディアコンバート事業への需要は膨大なものがあるとみられる。同社もそこを見据えて国内最大規模のイメージングセンターを開設済みで、中期成長のエンジンの1つとして大きな期待を寄せている。

民需に回復の動き、領収書の完全電子保存容認で回復加速へ

(3) 足元の動向

この事業の売上推移は、次ページのグラフの通り、2010年3月期の実績が12,117百万円と、特に大きい。この期は複数の省庁から大口案件を集中的に受注できたため、大幅に伸長した。

これに伴い、この事業が属する「情報・印刷・産業システム機材セグメント」の営業利益は2,708百万円と大幅な増益となった。また、2011年3月期も、大口の入札案件を複数落札し7,994百万円の売上となり、セグメント営業利益が11億19百万円と、前年には及ばないものの10億円を超える好成績となった。

一方、東日本大震災直後の2012年3月期とそれ以降は、主要顧客である官公庁・自治体の予算が被災地復興に優先的に当てられたため当該予算の削減が続き、案件数の減少と大口案件が減少する厳しい状況となった。また、民間企業でも、景気後退による投資抑制が続いた。さらに、少ない案件に多くの参入者が集中したため競合が激しくなり、単価下落によって利益率が低下し、売上・セグメント営業利益ともに落ち込む厳しい環境が続いた。

しかし、このような事業環境にも、2015年3月期はやっと回復の兆しが見えてきたようだ。つまり、案件数が増加傾向に転じ、大口の案件も徐々に増えている。

メディアコンバート事業の2015年3月期の第2四半期実績は、売上高が1,927百万円（前年同期比22.3%増）と大幅な増収となった。同時にセグメント営業利益も202百万円（前年同期は5百万円の営業損失）となり、業績改善は明白だ。

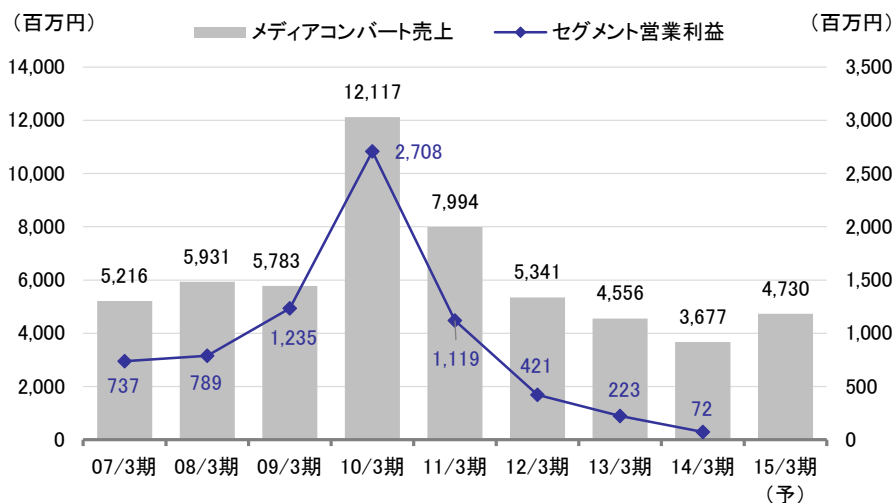
今第2四半期で、売上高の数字以上に同社が評価している点は、民需の伸びとその内容にある。通常は官需が民需を上回るが、今第2四半期は官需が昨年どおりの需要を確保しつつ民需が増加して、半々の割合となった。また、民需の中身は、少数の大口案件が押し上げたのではなく、数百万円～数千万円規模の中小型案件の需要が活発化して、全体を押し上げた形となった。同社はここに、民需の産業界全般にわたる需要回復の手応えを感じ取っている。これは、景気回復を背景とした各社の「IT投資の活発化」に伴う需要の動きと捉えている。

2014年12月25日（木）

こうした民需回復の動きは、2016年3月期以降、加速する可能性があると思われ見ている。その直接的なトリガーは、前述した領収書の全面電子保管容認化となろう。保管コスト削減という効果が明白であるだけに、企業側にも電子化するインセンティブが生じやすい。現代において規制緩和や効率性追求という意味は、紙から電子へということであり、その逆はない。震災のあと景気の底ばいにより紙が紙のまままでとどまっていたが、いよいよ動き出してきたというのが、今現在の状況だと言えよう。

一方、官需についても、被災地復興に優先的に当てられていた予算が3年を経過し、その配分が元に戻りつつある。何よりもこのメディアコンバート事業の成長性が感じられるのは、官公庁や自治体、民間企業など市場を問わず、潜在需要がかなり存在するという事実他にない。

メディアコンバート事業の売上高の推移(連結)



業績の動向

減収減益は想定内、メディアコンバートは好調

(1) 2015年3月期第2四半期決算

2015年3月期の第2四半期は、売上高16,584百万円（前年同期比9.2%減）、営業利益210百万円（同78.4%減）、経常利益364百万円（同63.8%減）、四半期純利益247百万円（同56.1%減）で着地した。前年同期対比で減収減益となることは期初から予想されていたが、印刷システム機材が期初予想を820百万円（10.7%）下回ったため、10月28日に第2四半期予想及び通期予想を下方修正されており、その線での着地となった。

2014年12月25日（木）

セグメント及び事業部門の2015年3月期第2四半期末実績詳細

事業セグメント	14/3期 上期実績	15/3期 上期計画	15/3期 上期実績	対前年比	対計画比
情報・印刷・産業システム機材	セグメント売上高				
	10,983	12,295	11,248	2.4%	-8.5%
	セグメント営業利益				
	-5	-	202	-	-
金融汎用・選挙システム機材	セグメント売上高				
	4,044	2,084	1,952	-51.7%	-6.3%
	セグメント営業利益				
	887	-	-44	-	-
紙・紙加工品	セグメント売上高				
	3,135	3,250	3,279	4.6%	0.9%
	セグメント営業利益				
	8	-	-9	-	-
その他	セグメント売上高				
	111	104	104	-6.3%	0.0%
	セグメント営業利益				
	79	-	58	-26.6%	-
メディアコンバート	1,575	-	1,927	22.3%	-
印刷システム機材	7,168	7,645	6,824	-4.8%	-10.7%
金融汎用システム機材	1,339	1,465	1,242	-7.2%	-15.2%
選挙システム機材	2,703	600	711	-73.7%	18.5%
紙・紙加工品			-		
不動産賃貸・リース事業等			-		

セグメント別に前年同期比較で見ると、情報・印刷・産業システム機材セグメントは、印刷システムが予想を下回ったもののメディアコンバートなど他の事業が好調。同セグメントは売上高 11,248 百万円（同 2.4% 増）、営業利益 202 百万円（前年同期は 5 百万円の損失）となった。

金融汎用・選挙システム機材セグメントは、選挙システム機材事業が前年の参院選の需要の反動減で 711 百万円（同 73.7% 減）と大幅な減収となったことが響き、セグメント売上高 1,952 百万円（同 51.7% 減）、営業損失 44 百万円（前年同期は 887 百万円の利益）となった。ただし、同セグメントの収益は、計画対比で上振れ着地となった。地方選挙関連の売上が予想以上に好調だったため。

紙・紙加工品セグメントは、一部で消費増税後の反動減が見られたものの、紙器用板紙が好調だったため、売上高全体として順調だった。一方、利益は印刷用紙の市況悪化が響いて営業損失となった。結果的に同セグメントは売上高 3,279 百万円（同 4.6% 増）、営業損失 9 百万円（前年同期は 8 百万円の利益）で着地した。

衆院選が上乘せ、業績予想から上振れての差地へ

(2) 2015年3月期下期及び2016年3月期以降の業績の考え方

2015年3月通期についての期初予想修正後の数値は、売上高 36,037 百万円（前期比 1.0% 減）、営業利益 847 百万円（同 29.7% 減）、経常利益 1,018 百万円（同 23.0% 減）、当期純利益 677 百万円（同 11.0% 減）となっている。ただし、当該予想は 12 月の衆院選を織り込んでおらず、今後、再度業績見通しが修正されよう。

2014年12月25日（木）

衆院選からの業績インパクトについて弊社では、約2,000百万円と想定している。つまり、選挙システム機材事業の売上高の現会社予想が2,246百万円であるのに対して、4,300百万円程度まで上振れよう。利益へのインパクトも大きく、過去の事例が今回も当てはまるとするならば、売上高の上乗せ幅の30%程度、すなわち500～600百万円が利益に上乗せされてくる可能性がある。

選挙システム機材以外では、メディアコンバート事業が注目される。上期は民需が好調で前年同月比22%の増収となったが、下期も民需の好調が続いているようだ。加えて下期に入ってから官需が動きだし、既に複数の大口案件の受注にも成功しているという。

上期に不調で下方修正要因となった印刷システム機材事業も、下期では消費増税後の反動減の影響が払拭され、年末需要の取り込みが順調に進む模様。年明け後、年度末需要の取り込みにも会社側では自信を見せている。

これらにより、通期の業績見通しは衆議院選挙の需要分が上振れ、前期比で増収増益となる可能性が大きくなったと言えよう。

2016年3月期は今回の衆院選の反動で業績的には谷間となることが想定される。事業環境が好転しているメディアコンバート事業の伸長により、どこまで選挙事業の反動減を穴埋めできるのかがポイントとなりそうだ。

2017年3月期においては参院選が実施予定であるほか、2017年4月からの消費増税を控えて、再度民意の信を問うべく衆院選が実施される可能性も決して低くないと弊社では考えている。衆院選がなくとも2017年3月期の業績はV字回復となる公算が大きいのが、仮に衆院選が加われば過去に例のない大幅増益となろう。

セグメント及び事業部門の通期予想詳細

事業セグメント		11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期 (予)	15/3期 (新予)
情報・印刷・ 産業システム 機材	売上高	30,569	26,536	24,485	23,608	25,541	24,618
	営業利益	1,119	421	223	72	-	-
	営業利益率	3.7%	1.6%	0.9%	0.3%	-	-
金融汎用・ 選挙システム 機材	売上高	6,200	4,689	6,736	6,251	4,988	4,855
	営業利益	618	207	1,181	965	-	-
	営業利益率	10.0%	4.4%	17.5%	15.4%	-	-
紙・紙加工品	売上高	6,602	6,669	6,404	6,328	6,400	6,359
	営業利益	-23	1	26	6	-	-
	営業利益率	-0.3%	0.0%	0.4%	0.1%	-	-
その他	売上高	232	231	229	224	209	204
	営業利益	151	160	168	156	-	-
	営業利益率	65.1%	69.3%	73.4%	69.6%	-	-
全社	売上高	43,604	38,126	37,856	36,412	37,139	36,037
	営業利益	1,870	795	1,603	1,204	919	847
	営業利益率	4.3%	2.1%	4.2%	3.3%	2.5%	2.4%

簡略化損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期		
					上期	下期(予)	通期(予)
売上高	43,604	38,126	37,856	36,412	16,584	19,453	36,037
YOY	-6.6%	-12.6%	-0.7%	-3.8%	-9.2%	7.2%	-1.0%
売上総利益	8,746	7,450	8,119	7,520	3,346	-	-
売上総利益率	20.1%	19.5%	21.4%	20.7%	20.2%	-	-
販管費	6,875	6,655	6,516	6,315	3,136	-	-
売上高販管費率	15.8%	17.5%	17.2%	17.3%	18.9%	-	-
営業利益	1,870	795	1,603	1,204	210	637	847
YOY	-47.4%	-57.5%	101.6%	-24.9%	-78.4%	174.6%	-29.7%
経常利益	2,016	890	1,798	1,322	364	654	1,018
YOY	-46.5%	-55.9%	102.0%	-26.5%	-63.8%	107.0%	-23.0%
当期利益	675	388	801	761	247	430	677
YOY	-70.1%	-42.5%	106.4%	-5.0%	-56.1%	118.3%	-11.0%
EPS(円)	85.00	48.91	100.94	100.60	33.25	57.70	90.95
配当	28.0	20.0	30.0	25.0	10.0	10.0	20.0
BPS	2,942.96	2,977.89	3,089.88	3,281.16	-	-	-
設備投資額	386	365	320	273	-	-	-
減価償却費	549	385	355	326	-	-	-

簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3上期
流動資産	29,412	28,683	30,108	29,335	28,843
現預金	13,961	14,343	16,935	16,439	16,521
売掛金	12,240	11,388	10,436	9,945	9,643
その他	3,210	2,951	2,736	2,951	2,678
固定資産	10,717	10,514	10,145	9,972	9,715
有形固定資産	3,822	3,782	3,529	3,442	3,082
無形固定資産	168	136	97	113	219
投資等	6,725	6,595	6,518	6,416	6,413
資産合計	40,129	39,198	40,254	39,308	38,558
流動負債	14,221	13,352	13,569	12,972	11,726
買掛金	8,903	8,359	8,225	7,821	7,020
短期借入金等	3,537	3,532	3,512	3,521	3,521
その他	1,780	1,461	1,832	1,630	1,185
固定負債	2,529	2,189	2,139	1,912	2,048
長期借入金	0	0	0	0	0
その他	2,529	2,189	2,139	1,912	2,048
株主資本	23,418	23,624	24,266	24,189	24,501
資本金	1,208	1,208	1,208	1,208	1,208
資本剰余金	2,005	2,005	2,005	2,005	2,005
利益剰余金	20,212	20,418	21,061	21,552	21,864
自己株式	-7	-8	-8	-576	-576
評価換算差等	-39	32	278	234	282
純資産合計	23,379	23,656	24,544	24,423	24,783
負債・純資産合計	40,129	39,198	40,254	39,308	38,558

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3上期
営業活動キャッシュフロー	4,478	1,052	2,508	450	-403
投資活動キャッシュフロー	-650	-337	-570	-720	761
財務活動キャッシュフロー	-408	-192	-182	-831	-75
現預金換算差額	-1	-1	6	4	-0
現預金増減	3,417	521	1,762	-1,096	282
期首現預金残高	10,544	13,961	14,483	16,245	15,149
期末現預金残高	13,961	14,483	16,245	15,149	15,431

■ 株主還元

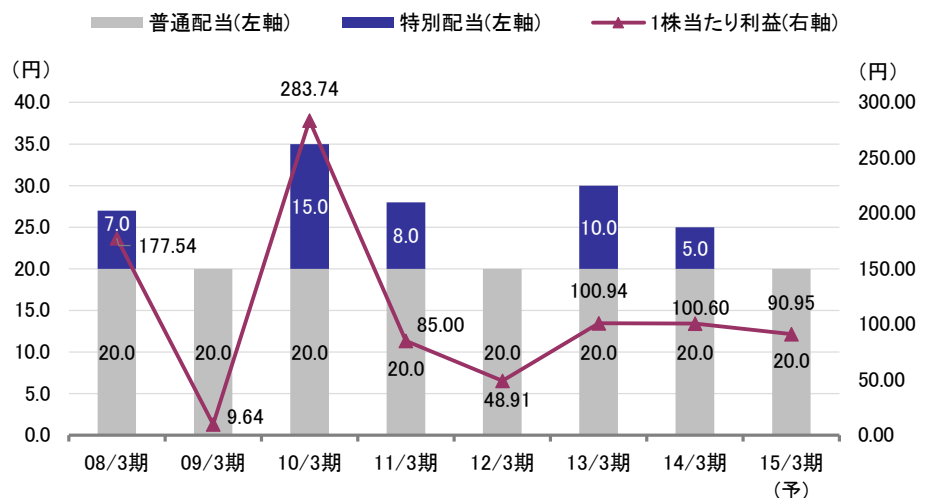
安定配当と業績上振れ時の増配に信頼感

同社は株主還元について配当によることを基本としており、将来の成長のために内部留保の充実を図ることと、業績の成果に応じた利益還元に努めることを基本方針としている。この基本方針を単なるお題目とせず、着実に実施してきている点に、同社経営陣の株主重視の姿勢をみて取ることができる。

同社の巧みなところは、普通配当と特別配当の使い方にある。ここ数年は普通配当を20円で固定し、そこに業績の変動に応じて特別配を上乗せするというやり方だ。これは同社の業績が選挙というタイミングを読めないイベントに大きく左右されるためと考えられる。

仮に業績が下振れした場合でも、それが一時的なものであると判断できれば普通配は維持している。1996年に同社が株式公開した後、これまでの18年間で期初の普通配当予想額を下回ったことは一度もなく、投資家の安定配当に対する信頼度と、業績上振れの際の増配期待への信頼度は、ともに非常に高いものと思われる。

配当及び1株当たり利益の推移



2015年3月期は、国政選挙がない前提で現在の業績予想が立てられ、それを踏まえて普通配20円が予定されている。よって、今回の衆院選で業績上振れ可能性が高い状況において、今回も特別配当が実施されるのが注目される所だ。

ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ