

## ムサシ

7521 東証ジャスダック

2015年7月2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再び成長事業へ回復

ムサシ<7521>は選挙関連の機器や用具の総合トップメーカーとして高く認識されている。2015年3月期は、2014年12月の衆院選や2015年4月の統一地方選からの恩恵をフルに享受し、売上高、利益ともに上方修正予想をさらに上回っての着地となった。

2015年3月期には選挙以外に注目すべきポイントがある。それは「情報・印刷・産業システム機材」セグメントに属するメディアコンバート（文書デジタル化）事業だ。同社はこの分野で国内トップクラスの地位にある。文書デジタル化は業務効率性向上、保管コスト削減、リスク管理など様々な観点に照らして有効であり、潜在的ニーズは高かったが、東日本大震災以後は、官需、民需ともに低調であった。それが2015年3月期に、民需で一変した。

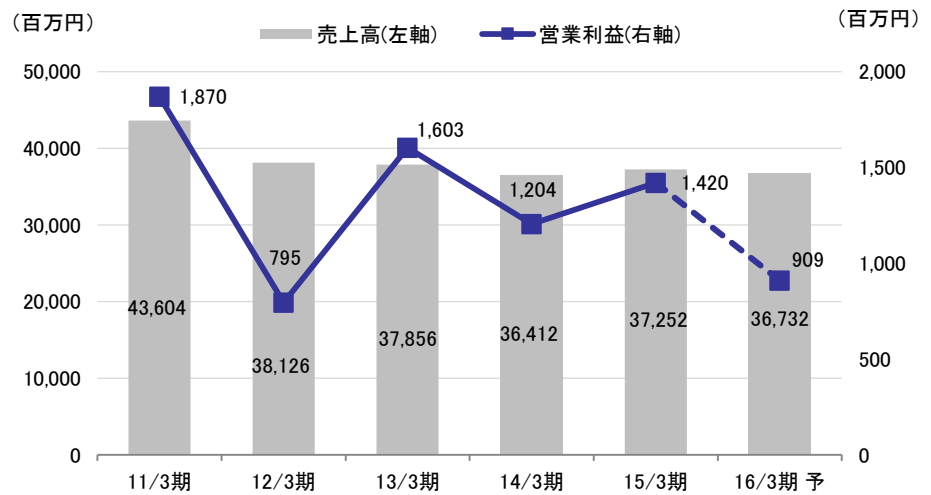
2015年3月期には民需が案件数、金額とも大きく伸びた。案件数の増加に伴い、同社は採算性重視の受注スタンスを採り、収益性の向上に取り組んだ。その結果、メディアコンバート事業の売上高は前期比8.8%の増収と堅調に伸びたうえ、同事業が属する「情報・印刷・産業システム機材」セグメントの営業利益が前期の5.5倍と大幅な増益となった。この営業利益の変化のほとんどはメディアコンバート事業によってもたらされたというのが弊社の見方だ。重要なポイントは、このメディアコンバート事業の、特に民需の動きは、これが初動であり今後も持続する可能性が高いと考えられることだ。

同社はこれまで選挙システム機材事業が業績の利益変動と水準を決定付けてきた。今後、メディアコンバート事業が活況になってくれば、同社の成長エンジンになるとともに、選挙システム機材事業の収益変動（国政選挙の有無による変動）を埋め合わせる存在として貢献が期待される。絶対金額では現状は選挙システム機材事業には及ばないとみられるが、潜在成長性は高く、遠くない将来に選挙システム機材事業と並ぶ収益の2本柱に成長することが期待される。

## ■ Check Point

- ・ 2015年3月期は、上方修正された予想をさらに上回り増収増益で着地
- ・ 2016年3月期は、選挙機材の減収影響で減収減益の予想だが、各セグメントは保守的な見通し
- ・ 株主還元は配当が基本、今期業績の上振れ幅によっては特別配当を検討

業績の推移



■ 2015年3月期決算と各セグメント動向

上方修正された予想をさらに上回り増収増益で着地

(1) 2015年3月期決算の概況

同社の2015年3月期は、売上高37,252百万円(前期比2.3%増)、営業利益1,420百万円(同18.0%増)、経常利益1,661百万円(同25.7%増)、当期利益1,096百万円(同43.9%増)と、増収増益で着地した。期初は減益予想だったが、衆院選の実施を受けて第3四半期決算時に増益予想へと上方修正されたが、それをさらに上回った。

2015年3月期の業績予想の推移

(単位:百万円)

	期初予想	中間決算時予想	3Q決算時予想	実績
売上高	37,139	36,037	37,381	37,252
前期比	2.0%	-1.0%	2.7%	2.3%
営業利益	919	847	1,302	1,420
前期比	-23.7%	-29.7%	8.1%	18.0%
経常利益	957	1,018	1,526	1,661
前期比	-27.6%	-23.0%	15.4%	25.7%
当期利益	612	677	983	1,096
前期比	-19.6%	-11.0%	29.2%	43.9%
EPS(円)	82.22	90.95	132.06	147.24

詳細は後述するが、利益インパクトの大きい情報・印刷・産業システム機材と金融汎用・選挙システム機材の両セグメントがともに増収となったことが全体の収益をけん引した。印刷システム機材など、他の事業セグメントは消費増税の反動減や需要回復の遅れなどにより減収となった。



ムサシ

7521 東証ジャスダック

2015年7月2日(木)

セグメント別業績一覧

(単位:百万円)

事業セグメント		11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期
情報・印刷・ 産業システム機材	売上高	30,569	26,536	24,485	23,608	24,097
	営業利益	1,119	421	223	72	397
	営業利益率	3.7%	1.6%	0.9%	0.3%	1.6%
金融汎用・ 選挙システム機材	売上高	6,200	4,689	6,736	6,251	6,648
	営業利益	618	207	1,181	965	919
	営業利益率	10.0%	4.4%	17.5%	15.4%	13.8%
紙・紙加工品	売上高	6,602	6,669	6,404	6,328	6,298
	営業利益	-23	1	26	6	-7
	営業利益率	-0.3%	0.0%	0.4%	0.1%	-0.1%
その他	売上高	232	231	229	224	208
	営業利益	151	160	168	156	108
	営業利益率	65.1%	69.3%	73.4%	69.6%	51.9%
全社	売上高	43,604	38,126	37,856	36,412	37,252
	営業利益	1,870	795	1,603	1,204	1,420
	営業利益率	4.3%	2.1%	4.2%	3.3%	3.8%

注:各事業セグメントの売上高の数値は、セグメント間の内部売上高を含まない

メディアコンバート事業に高い潜在成長性

(2)「情報・印刷・産業システム機材」セグメントの動向

a)セグメント業績の概況

情報・印刷・産業システム機材セグメントは、売上高 24,097 百万円（前期比 2.1% 増）、セグメント営業利益 397 百万円（同 5.5 倍）と大幅増益となった。（注：売上高の数値はセグメント間の内部売上高を含まない。以下同じ）

「情報・印刷・産業システム機材」セグメントの売上高と利益

連結ベース 事業セグメント		14/3期	15/3期	
		実績	実績	前期比
情報・印刷・ 産業システム機材	セグメント売上高	23,608	24,097	2.1%
	セグメント営業利益	72	397	451.4%

このセグメントで、重要な事業部門は「情報システム機材」分野におけるメディアコンバート事業だ。メディアコンバート事業は次の2つの点で注目される。1つは、このセグメントの収益、特に利益変動はメディアコンバート事業の動向に左右されるということだ。もう1つはメディアコンバート事業が、高い潜在成長性を有しているということだ。

2015年3月期はメディアコンバート事業の売上高が4,002百万円と前期比8.8%増の伸びを示した。金額ベースでは325百万円の増収であり、連結の「情報・印刷・産業システム機材」セグメントの増収額489百万円の約66%を占めている。また、セグメント営業利益は397百万円と前期比325百万円の大幅な増益となった。



ムサシ

7521 東証ジャスダック

2015年7月2日(木)

「情報・印刷・産業システム機材」セグメントの主要商品

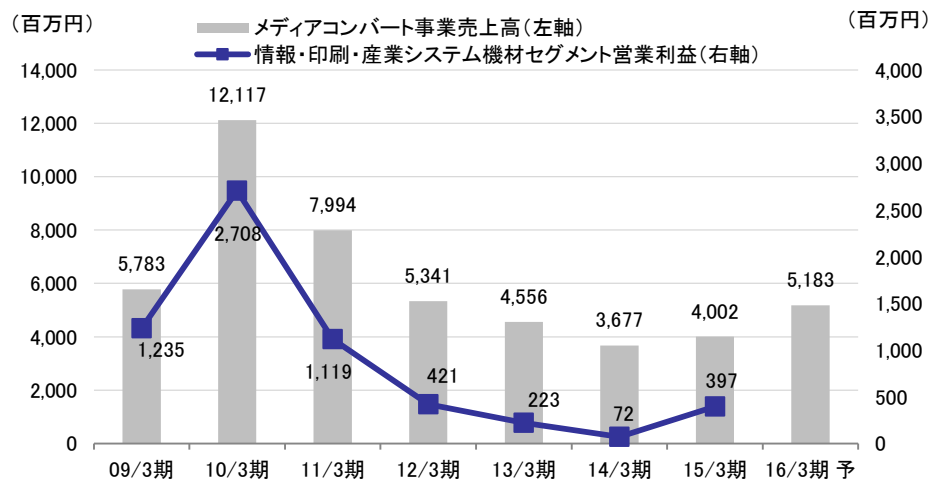
事業セグメント	事業部門	主要取扱商品	主要販売先
情報・印刷・ 産業システム機材	情報・産業 システム機材	●メディアコンバートサービス ●スキャナー ●電子アーカイブシステム ●非破壊検査システム	□官公庁・自治体 □企業・金融機関 □学校・図書館 □非破壊検査業者
	印刷 システム機材	●デジタルプリプレスシステム ●PODシステム ●編集ソフト ●印刷業務管理ソフト ●名刺・ハガキ印刷システム	□印刷会社 □文具店・印章店 □DPE ショップ □企業

b) セグメント業績の詳細 (メディアコンバート事業)

情報・印刷・産業システム機材セグメントの内、メディアコンバート事業はその潜在的市場規模の大きさや、同社が有する競争力等を背景に高い成長性が望めることから、同社の成長エンジンとして、選挙システム機材事業と並ぶ収益源になると期待されてきた。それにもかかわらず、現実には東日本大震災(2011年3月)を契機に右肩下がりで推移しており、同社の収益への貢献度も年々低下してきていた。しかしながら、2015年3月期において、メディアコンバート事業に明確な変化が見られた。

前述のように、メディアコンバート事業が属する「情報・印刷・産業システム機材」の2015年3月期のセグメント営業利益が前期の72百万円から397百万円に大幅増益となった。その内、メディアコンバート事業は前期比325百万円(8.8%)の増収となった。これは注目しに値することで、弊社では、セグメント営業増益の大部分はメディアコンバート事業の増益によりもたらされたと考えている。

メディアコンバート事業の売上高と  
情報・印刷・産業システム機材セグメント営業利益の推移



出所：会社資料

メディアコンバート事業は、2010年3月期に12,117百万円、2011年3月期に7,994百万円の高水準の売上高を記録した後は東日本大震災の影響により減収基調が続いていた。これは当時の文書デジタル化需要の約70%が官公庁・地方自治体からの発注であったが、震災以降は予算用途が被災地の復興優先となり、文書デジタル化予算が大幅に削減されたことが影響したと考えられる。民間需要もリーマンショックの影響が残り、低調が続いていた。

2015年7月2日(木)

しかしながら2015年3月期は、企業業績の回復が追い風となって、民間企業からの文書デジタル化需要が一気に顕在化した。民需は2005年4月施行の「e文書法」で財務・税務書類の電子的保存が認められて大きく可能性が開けた。さらに3万円以上の領収証の電子的保存を認める法改正の動きも報じられる(2014年11月5日付日本経済新聞等)など、電子化へのニーズはますます強まっていた。日本経済団体連合会(経団連)は2004年3月1日付「税務書類の電子保存に関する報告書」の中でその保管コストを3,000億円と試算している。

#### 文書のデジタル化に関する法制度の流れ

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 個人情報保護法全面施行	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。 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
2015年10月 予	マイナンバー制度開始	民間事業者も税務・労務関係でマイナンバーを活用

2015年3月期の特徴として、採算性重視での受注に努めたことが挙げられる。官需は入札制のため採算性が低い傾向にあるのに対して、民需は提案型営業での受注が多いため採算性は相対的に高い。これまでは民需の絶対数が少なかったため、低採算の官需も積極的にとっていた。2015年3月期は民需の数が増加したために採算性を重視した受注活動が可能になった。結果的に2015年3月期は官需と民需の受注比率は半々となった模様だ。同社では、2016年3月期は民需が官需を上回ると見込んでいる。

重要なことは、メディアコンバート事業の活況に持続性があるかという点だが、弊社では、(ア)保管コストやセキュリティ、バックアップの重要性といった観点から潜在的ニーズは強くなる方向にある、(イ)好調な企業業績が文書のデジタル化の予算の裏付けとなっている、(ウ)行政側も電子的保存を後押しする方向である、といった状況から、今の流れは、加速することはあっても止まることはないと考えている。また、今後導入が予定されているマイナンバー制度も文書デジタル化を加速させる方向に働くものと弊社では考えている(例:源泉徴収票や金融機関の法定調書等にマイナンバーが記載される)。

## 選挙システム機材事業は、選挙実施に対応して上方修正

### (3)「金融汎用・選挙システム機材」セグメントの動向

2015年3月期の金融汎用・選挙システム機材セグメントは、売上高は6,648百万円(前期比6.4%増)、営業利益919百万円(同4.8%減)と、増収減益となった。

#### 「金融汎用・選挙システム機材」セグメントの売上高詳細

連結ベース 事業セグメント		14/3期	15/3期	
		実績	実績	前期比
金融汎用・	セグメント売上高	6,251	6,648	6.4%
選挙システム機材	セグメント営業利益	965	919	-4.8%

注: 連結事業セグメントの売上高の数値は、セグメント間の内部売上高を含まない。

このセグメントの内訳は金融汎用システム機材事業と選挙システム機材事業の2つで構成されている。2015年3月期は選挙システム機材事業が衆院選(2014年12月)や統一地方選(2015年4月)実施の恩恵で前期比18.0%増となり、セグメント全体の売上高を押し上げた。対して、金融汎用システム機材はセキュリティ機器の商談遅延の影響や、流通市場向け精算システムの販売低迷で前期比9.4%減収となった。



ムサシ

7521 東証ジャスダック

2015年7月2日(木)

「金融汎用・選挙システム機材」セグメントの主要商品

事業セグメント	事業部門	主要取扱商品	主要販売先
金融汎用・ 選挙システム機材	金融汎用 システム機材	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 貨幣処理機器</li> <li>● 鍵管理機器</li> <li>● デジタル監視システム</li> <li>● 手形発行・管理システム</li> <li>● 印鑑照会システム</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> 金融機関</li> <li><input type="checkbox"/> 流通業</li> <li><input type="checkbox"/> 宅配業、交通機関等</li> <li><input type="checkbox"/> アミューズメント</li> </ul>
	選挙システム機材	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 投票用紙読取分類機</li> <li>● 投票用紙計数機、交付機</li> <li>● 開く投票用紙</li> <li>● 投開票業務管理システム</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> 自治体</li> </ul>

選挙システム機材事業の増収は、前述のように衆院選と統一地方選の実施によるところが大きい。同社はトップメーカーとして、選挙啓発活動向け、投票所向け、開票所向けなど、選挙の一連の流れのすべてに対して、様々なタイプの製品やサービスを提供している。これらの中でも収益インパクトが大きいのは投票用紙の読み取り分類機だ。これは機器の価格が高価なため、各地方自治体は特に国政選挙の実施に際して導入・更新を行うことが多い。そのため、選挙システム機材事業の売上高と国政選挙との間には明確な相関関係がある。

「選挙システム機材」事業の主な製品一覧

選挙機器	投票用紙交付機	選挙ソフト	名簿管理システム
	自書式投票用紙読取分類機		期日前投票システム
	投票用紙計数機		当日投票システム
	開く投票用紙		投票速報システム
	選挙機材		投票用紙記載台
投票箱			開票集計システム
投票用紙輸送トランク			名簿閲覧システム
折り畳み式テーブル			従事者管理システム
段差解消スロープ			
その他	啓発用グッズ		
	候補者用たすき		
	当選証書		

出所：会社資料からフィスコ作成

2015年3月期は、期初の段階では衆院選が想定されていなかったため、選挙システム機材事業の売上高は国政選挙がない前提での予想となっていたが、その後選挙実施に対応して上方修正された。利益面では、2014年3月期は参院選が実施されたため売上高が3,616百万円と高水準で、セグメント営業利益も965百万円と高水準であった。2015年3月期も利益水準としては高かったが、販売商品の構成差によって利益率が低下したため、前期比ではわずかながら減益となった。

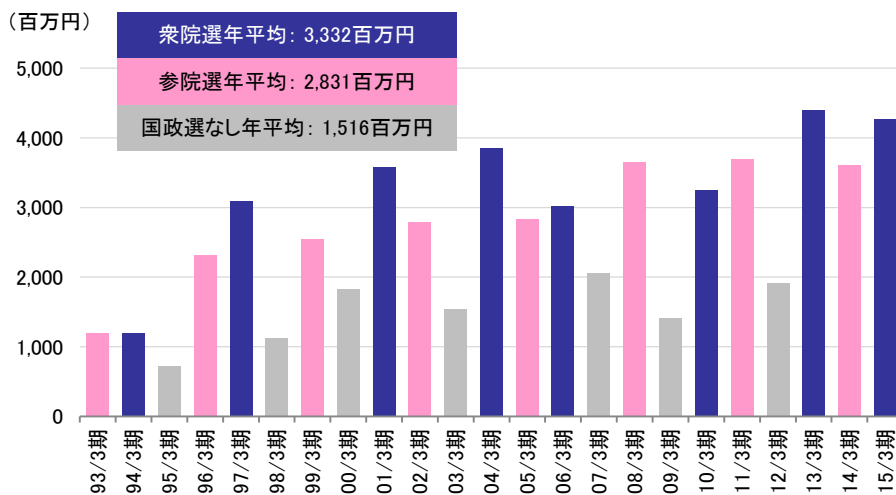


ムサシ

7521 東証ジャスダック

2015年7月2日(木)

国政選挙と「選挙システム機材」事業の売上高の推移



印刷用紙や特殊包装紙が消費増税の反動と需要減で伸び悩み

(4)「紙・紙加工品」セグメントの動向

紙・紙加工品セグメントは売上高 6,298 百万円（前期比 0.5% 減）、セグメント営業損失 7 百万円（前期は営業利益 6 百万円）で着地した。主力の印刷用紙や特殊包装紙の販売が、消費増税後の反動減と需要減で伸び悩んだことが減収につながった。紙器用板紙は堅調なパッケージ需要に支えられて増収となったが、主力品の減収を補うには至らなかった。利益面では、このセグメントはそもそも利益率が薄い事業であるが、2015年3月期は価格低下等の要因で利益率が低下したため、わずかながらセグメント営業損失となった。

「紙・紙加工品」セグメントの売上高詳細

連結ベース 事業セグメント		14/3 期	15/3 期	
		実績	実績	前期比
紙・紙加工品	セグメント売上高	6,328	6,298	-0.5%
	セグメント営業利益	6	-7	-

注：連結事業セグメントの売上高の数値は、セグメント間の内部売上高を含まない。

「紙・紙加工品」セグメントの主要商品

事業セグメント	事業部門	主要取扱商品	主要販売先
紙・紙加工品	紙・紙加工品	<ul style="list-style-type: none"> <li>●印刷・出版・情報用紙</li> <li>●板紙</li> <li>●特殊紙</li> <li>●紙加工品</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>□印刷会社</li> <li>□紙器業</li> <li>□出版社</li> </ul>

## ■ 2016年3月期の業績見通し

### 選挙機材の減収影響で減収減益の予想だが、各セグメントは保守的な見通し

ムサシ

7521 東証ジャスダック

2015年7月2日（木）

#### (1) 2016年3月期見通しの概要

同社は2016年3月期について、売上高36,732百万円（前期比1.4%減）、営業利益909百万円（同36.0%減）、経常利益974百万円（同41.4%減）、当期利益583百万円（46.8%減）と減収減益を予想している。

同社が減収減益を予想する最大の理由は、最大の収益源である選挙システム機材を手掛ける金融汎用・選挙システム機材セグメントが、2016年3月期には国政選挙がないという前提のため、大幅な減収になるとしているためだ。情報・印刷・産業システム機材セグメントが、メディアコンバート事業などで引き続き堅調に伸びると想定しているが、金融汎用・選挙システム機材の減収分をカバーしきれないと見ている。国政選挙があるときの選挙システム機材事業ほどの爆発力はないため、選挙システム機材の減収幅を他の事業で吸収するには足りないということだ。

#### 2016年3月期業績見通しのセグメント別内訳

連結ベース 事業セグメント		14/3期	15/3期		16/3期	
		実績	実績	前期比	予想	前期比
情報・印刷・産業システム機材	セグメント売上高	23,608	24,097	2.1%	25,343	5.2%
	セグメント営業利益	72	397	451.4%	-	-
金融汎用・選挙システム機材	セグメント売上高	6,251	6,648	6.4%	4,972	-25.2%
	セグメント営業利益	965	919	-4.8%	-	-
紙・紙加工品	セグメント売上高	6,328	6,298	-0.5%	6,200	-1.6%
	セグメント営業利益	6	-7	-	-	-
その他	セグメント売上高	224	208	-7.1%	216	3.8%
	セグメント営業利益	156	108	-30.8%	-	-

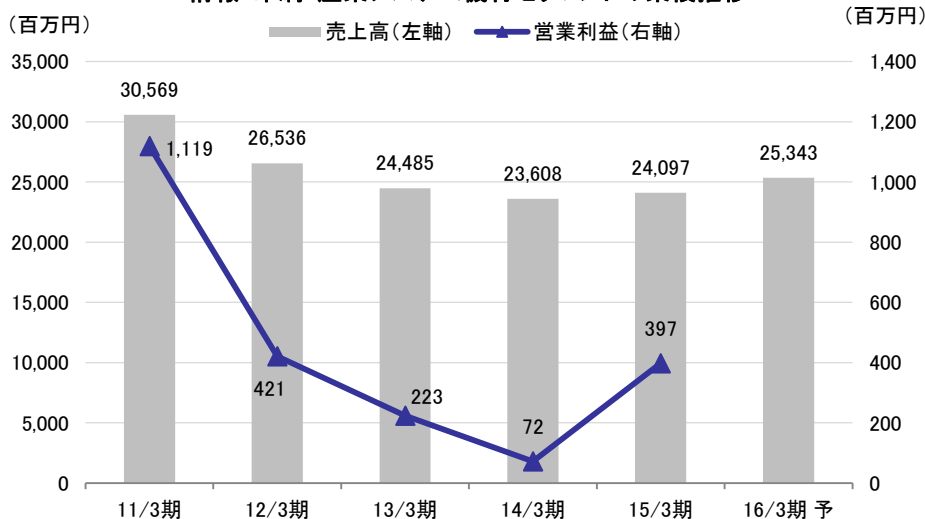
### メディアコンバート事業が増収をけん引する情報・印刷・産業システム機材

#### (2) 「情報・印刷・産業システム機材」セグメントの見通し

情報・印刷・産業システム機材セグメントの2016年3月期の売上高は25,343百万円（前期比5.2%増）を計画している。前期比増収額は1,246百万円となる。



情報・印刷・産業システム機材セグメントの業績推移



このセグメントのうち注目すべきは、メディアコンバート事業の売上高計画が5,183百万円と、前期比1,182百万円(29.5%)の大幅な増収を見込んでいる点だ。結果的にメディアコンバート事業の増収額がセグメント全体の増収分をけん引するイメージだ。

弊社では、このセグメントの売上高計画について、保守的である印象を抱いている。それは、メディアコンバート事業の売上高が、大幅増収とはいえ東日本大震災直後の2012年3月期を下回っている点だ。その間の文書電子化ニーズの高まりや企業業績に支えられた民間企業のデジタル化予算の増額と案件数の増加、その結果として民需と官需の構成比の逆転、などの要素を考慮すれば、2012年3月期の売上高を超えてきても決しておかしくはないと考えている(4ページのグラフ参照)。同社は2015年3月期から採算性を重視する姿勢を鮮明にしており、2016年3月期においてもそうした姿勢を貫くものと考えられる。それが、同社に慎重な売上高予想をさせている要因と思われるが、潜在的な文書電子化ニーズは数年前に比較してかなり蓄積されてきていると考えられ、同社の売上実績が上振れで着地しても何ら不思議ではないというのが弊社の見方だ。

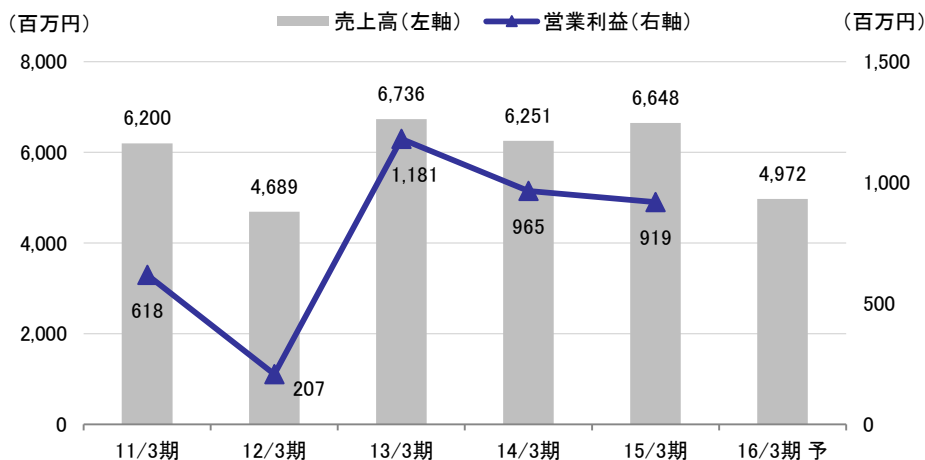
同社はセグメント利益の予想については公表していない。弊社では、メディアコンバート事業の増収により、このセグメントの営業利益は前期比増益になると考えている。メディアコンバート事業を取り巻く事業環境は、前述したような要因から2016年3月期は前期よりもさらに改善すると期待され、同社の受注スタンスも採算性重視ということでは変化がないと考えられるからである。

金融汎用・選挙システム機材は金融機関向け需要の底打ちを期待するが選挙機材で減収予想

(3) 金融汎用・選挙システム機材セグメントの見通し

金融汎用・選挙システム機材セグメントの2016年3月期の売上高は4,972百万円(前期比25.2%減)の計画となっている。前期比減収額は1,676百万円に達する。

金融汎用・選挙システム機材セグメントの業績推移



このセグメントの内訳となる2つの事業部門は対照的な予想となっている。金融汎用システム機材事業は前期比23.8% (567百万円) 増収の2,950百万円を計画している。この事業部門は金融機関の設備投資が過去しばらくの間、主としてIT関連に向かい、店舗機材には向けられてこなかった影響で、減収基調が続いてきた。2016年3月期は金融機関のIT投資が一段落したことや店舗機材の耐用年数等に照らして、需要が底打ちを見せると期待した計画となっている。

一方、選挙システム機材については、前期比53.1% (2,267百万円) 減収の2,000百万円という計画だ。これは、2016年3月期中には国政選挙が実施されないという前提のため、前期の衆院選関連売上高の反動減が現われたということだ。

今後の国政選挙のスケジュール



弊社では、このセグメント全体の売上高予想値に対しても保守的だという印象を有している。具体的には、金融汎用システム機材ではメガバンク系を筆頭に好業績下にあるため、これまで抑制してきた店舗機材について、大幅に刷新してくる可能性があると考えている。また、選挙システム機材では、国政選挙が実施されない年度の収益のベースが年々上昇してきている。その意味で上振れの可能性が十分あるものと考えられる。

セグメント利益については、利益源である選挙システム機材事業の大幅減収が見込まれるため、減益は避けられない。過去の例に照らすと減益額は700百万円～900百万円程度との推測が可能だ。直近の国政選挙未実施年は2012年3月期だったが、そのときのセグメント営業利益は207百万円だった。



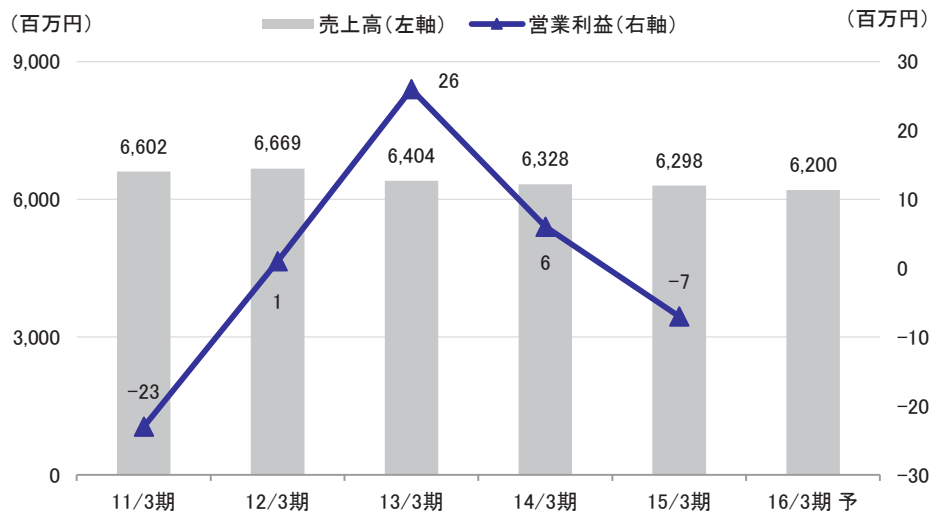
## 紙・紙加工品セグメントは慎重な業績予想

### (4) 紙・紙加工品セグメントの見通し

紙・紙加工品セグメントの売上高は6,200百万円（前期比1.6%、98百万円の減収）が計画されている。

紙器用板紙では増収やシェア拡大といった余地があるものの、商業印刷や出版分野などで洋紙需要では構造的な需要減少傾向が続くと懸念されることから慎重な業績予想となっている。

紙・紙加工品セグメントの事業推移



セグメント利益については、2015年3月期には営業損失を計上したが、2016年3月期は黒字化を狙っていると弊社ではみている。売上高が伸びないなかで、コストダウンや経費節減にも限界があるため、営業損失が続く可能性は否定できない。しかしながら、仮に損失計上となった場合でも、前期同様、軽微な水準にとどまると弊社では考えている。

### 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	16/3期 予
売上高	43,604	38,126	37,856	36,412	37,252	36,732
YOY	-6.6%	-12.6%	-0.7%	-3.8%	2.3%	-1.4%
売上総利益	8,746	7,450	8,119	7,520	7,778	-
売上総利益率	20.1%	19.5%	21.4%	20.7%	20.9%	-
販管費	6,875	6,655	6,516	6,315	6,357	-
売上高販管費率	15.8%	17.5%	17.2%	17.3%	17.1%	-
営業利益	1,870	795	1,603	1,204	1,420	909
YOY	-47.4%	-57.5%	101.6%	-24.9%	18.0%	-36.0%
売上高営業利益率	4.3%	2.1%	4.2%	3.3%	3.8%	2.5%
経常利益	2,016	890	1,798	1,322	1,661	974
YOY	-46.5%	-55.9%	102.0%	-26.5%	25.7%	-41.4%
当期利益	675	388	801	761	1,096	583
YOY	-70.1%	-42.5%	106.4%	-5.0%	43.9%	-46.8%
EPS(円)	85.00	48.91	100.94	100.60	147.24	78.32
配当	28.0	20.0	30.0	25.0	30.0	20.0
BPS	2,942.96	2,977.89	3,089.88	3,281.16	3,481.65	-
設備投資額	386	365	320	273	709	271
減価償却費	549	385	355	326	324	357



ムサシ

7521 東証ジャスダック

2015年7月2日(木)

貸借対照表

(単位:百万円)

	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期
流動資産	29,412	28,683	30,108	29,335	31,302
現預金	13,961	14,343	16,935	16,439	17,795
売掛金	12,240	11,388	10,436	9,945	10,528
その他	3,210	2,951	2,736	2,951	2,979
固定資産	10,717	10,514	10,145	9,972	10,203
有形固定資産	3,822	3,782	3,529	3,442	3,404
無形固定資産	168	136	97	113	198
投資等	6,725	6,595	6,518	6,416	6,600
資産合計	40,129	39,198	40,254	39,308	41,506
流動負債	14,221	13,352	13,569	12,972	13,316
買掛金	8,903	8,359	8,225	7,821	8,265
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	1,530
固定負債	2,529	2,189	2,139	1,912	2,274
その他	2,529	2,189	2,139	1,912	2,274
株主資本	23,418	23,624	24,266	24,189	25,275
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	22,638
自己株式	-7	-8	-8	-576	-576
評価換算差等	-39	32	278	234	640
純資産合計	23,379	23,656	24,544	24,423	25,915
負債・純資産合計	40,129	39,198	40,254	39,308	41,506

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期
営業活動キャッシュフロー	4,478	1,052	2,508	450	1,238
投資活動キャッシュフロー	-650	-337	-570	-720	666
財務活動キャッシュフロー	-408	-192	-182	-831	-149
現預金換算差額	-1	-1	6	4	0
現預金増減	3,417	521	1,762	-1,096	1,756
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	16,905

## ■ 株主還元

### 株主還元は配当が基本、上振れ幅によっては特別配当を検討

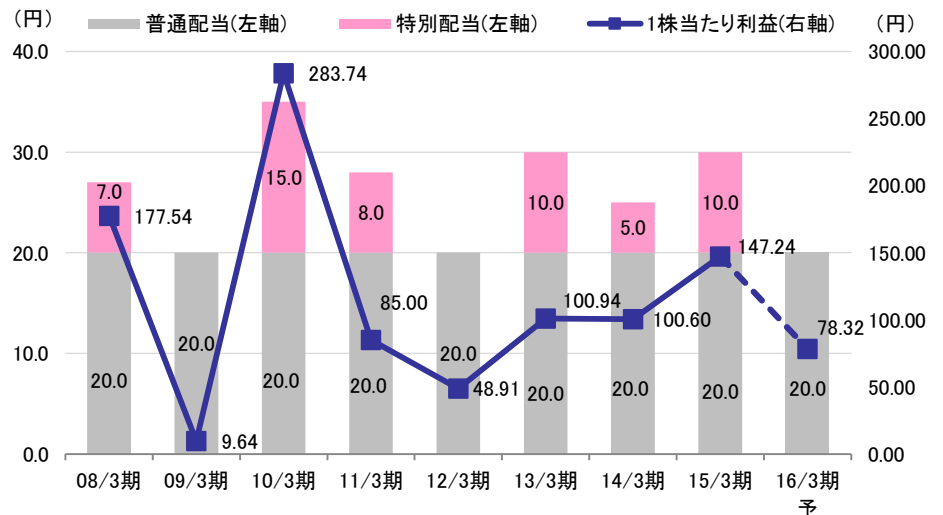
同社は株主還元について配当によることを基本としており、将来の成長のために内部留保の充実を図ることと、業績の成果に応じた利益還元に努めることを、基本方針としている。同社は業績の成果を還元するに際しては、普通配当に特別配当を組み合わせるスタイルを採用している。ここ数年は普通配当を20円で固定し、そこに業績の変動に応じて特別配を上乗せするというやり方だ。

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。実際に1996年の同社株式公開後、これまでの19年間で、普通配の減配は一度もなく、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。

2015年3月期末は、普通配当20円に特別配当10円を加えて年30円配とした。これは2014年12月の衆議院選と2015年4月の統一地方選の恩恵で増収増益となったことを反映したものである。配当性向は20.4%であった。2016年3月期については、期初の時点では配当予想を普通配20円としている。予想1株当たり利益に対する配当性向は25.5%で、前期実績からは5.1%ポイント上昇する見通しだ。

前期比較では特別配当の分だけ減配となってしまうが、業績予想が減収減益となっているため、ベースである普通配のみを配当予想している。現時点で普通配当だけを予想配当とすることはむしろ当然と言えよう。重要なことは、現時点の業績予想に対して上振れで着地した場合、上振れ幅によっては、例え前期比減益であっても特別配当が検討される可能性があることを明言している点で、同社の株主還元に対する積極的な姿勢には振れはないと言えよう。

配当及び1株当たり利益の推移



#### 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・表示したのですが、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