

## ムサシ

7521 東証ジャスダック

2016年1月7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

## ■ 収益安定性の向上に取り組む。2016年の参院選を控え、投資のタイミングを計る

ムサシ<7521>は選挙関連機材のトップメーカー。選挙の開票業務に必要な機材や用品類を全般的にラインアップし、主力の投票用紙読取分類機においてはシェア約80%と圧倒的な存在だ。また、メディアコンバート（文書デジタル化）事業においても国内最大のイメージング作業施設を展開し、収益の2本柱への育成を図っている。

2016年3月期第2四半期（2015年4月～9月）決算は、計画に対し弱含みで推移する商品が多い中、収益源の「選挙システム機材」販売の好調により、計画対比で上振れしての着地となり、同時に通期予想も上方修正された。4月実施の統一地方選をはじめ各地方選挙において、高採算の機器類の販売が予想以上に伸長したことで上振れとなった。

選挙システム機材の売上高は、国政選挙の実施で大きく左右される。今2016年3月期に国政選挙は今のところ予定されていない。来期には参院選を控えて増益への期待も高まるが、選挙関連事業自体の収益安定性向上も、中長期的には本社にとっての大きな課題だと弊社では考えている。ことの性質上特効薬はないが、選挙教育の事業化、民間選挙需要の取り込み、選挙関連のソフトウェア販売の強化などが当面の強化項目に成り得るのではないかと弊社では考えている。

収益の2本目の柱として期待がかかる「メディアコンバート事業」は順調な拡大が続いている。足元は民間需要がけん引しており、官需を逆転し、同社の受注の約60%を占めるようになった。今期は大型案件の受注にも成功している。来期から運用が本格化するマイナンバー関連のアウトソーシング需要にも力を入れている。同社は採算性を重視の姿勢を打ち出し、社内に大口案件の採算性を審査するための「委員会」を設置した点も注目される。

2016年3月期通期業績は、選挙システム機材やメディアコンバート事業が堅調に推移しているため、前期比で減益幅が圧縮される予想となった。2017年3月期は7月に参院選が予定されているため、選挙システム機材事業の躍進で、増益に転じてくと弊社では考えている。また、来期中に衆院選も実施されるのではという見方も出てきている。衆院選の実施は間違いなく同社の業績にはプラスだが、実施日程によって業績インパクトが大きく異なるので注意が必要だ。

（注）当レポートで言及するセグメント別売上高は、本文、図表ともに、セグメント間の内部売上高を含まない数値となっている。

### ■ Check Point

- ・ 第2四半期は増収増益で着地
- ・ 選挙システム機材が全体の業績をけん引
- ・ マイナンバー対応でも期待されるメディアコンバート事業
- ・ 通期業績予想を修正、利益面で前回予想を上回る見通し

業績の推移



■ 2016年3月期第2四半期決算

第2四半期は増収増益で着地

(1) 業績の詳細

2016年3月期第2四半期は、売上高17,109百万円(前年同期比3.2%増)、営業利益526百万円(同150.8%増)、経常利益590百万円(同62.0%増)、当期利益374百万円(同51.3%増)と増収増益で着地した。期初の業績予想との比較においては、売上高は予想を下回ったが利益は上振れとなった。

2016年3月期第2四半期決算の概要

(単位:百万円)

	15/3期	16/3期			
	2Q累計	2Q累計(予)	2Q累計	前年同期比	予想比
売上高	16,584	18,103	17,109	3.2%	-5.5%
営業利益	210	461	526	150.8%	14.1%
売上高営業利益率	1.3%	2.5%	3.1%	-	-
経常利益	364	494	590	62.0%	19.4%
当期利益	247	272	374	51.3%	37.5%

出所: 短信、説明会資料からフィスコ作成

前年同期比較で増益となった理由は、金融汎用・選挙システム機材セグメントの中の選挙システム機材の売上高が前年同期比143.0%増の1,728百万円となったためだ。今第2四半期は4月の統一地方選挙や各地方選挙に関連した需要が売上高を押し上げた。これが情報・印刷・産業システム機材セグメントの収益性低下の影響を完全に吸収し、全社ベースでの営業利益を前年同期比大幅増益へと導いた。

期初予想対比で大幅増益となった理由も、やはり選挙システム機材の上振れによるものだ。一方、全社の売上高が未達となったのは紙・紙加工品や印刷システム機材などの事業が予想を下回ったことによる。

## 2016年3月期第2四半期のセグメント別詳細

(単位：百万円)

連結ベース 事業セグメント	15/3期	16/3期			
	2Q累計	2Q累計(予)	2Q累計	前年同期比	予想対比
情報・印刷・産業システム機材					
セグメント売上高	11,248	12,150	11,309	0.5%	-6.9%
セグメント営業利益	202	-	17	-91.6%	-
金融汎用・選挙システム機材					
セグメント売上高	1,952	2,746	2,901	48.6%	5.6%
セグメント営業利益	-44	-	445	-	-
紙・紙加工品					
セグメント売上高	3,279	3,100	2,790	-14.9%	-10.0%
セグメント営業利益	-9	-	0.4	-	-
不動産賃貸・リース事業等					
セグメント売上高	104	106	108	3.8%	1.9%
セグメント営業利益	58	-	61	5.2%	-

(単位：百万円)

単独ベース 事業部門	15/3期	16/3期			
	2Q累計	2Q累計(予)	2Q累計	前年同期比	予想対比
情報・産業システム機材	3,647	3,925	3,656	0.2%	-6.9%
印刷システム機材	6,824	7,340	6,932	1.6%	-5.6%
金融汎用システム機材	1,242	1,405	1,167	-6.0%	-16.9%
選挙システム機材	711	1,330	1,728	143.0%	29.9%
紙・紙加工品	3,279	3,100	2,790	-14.9%	-10.0%

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。  
出所：短信、説明会資料からフィスコ作成

## 選挙システム機材が全体の業績をけん引

## (2) セグメント別動向

## 1) 情報・印刷・産業システム機材セグメント

同セグメントは第2四半期の売上高が11,309百万円（前年同期比0.5%増）、営業利益17百万円（同91.6%減）と増収ながら大幅減益となった。売上高はスキャナー等の電子化機器の販売増などで前年同期を上回った。利益面では印刷システム機材の利益率が悪化したことが響いて大幅減益となった。メディアコンバート事業は、第2四半期中の受注は増加したが売上高は前年同期比3.9%減の1,851百万円となった。

同社の印刷システム機材は、従来は商業印刷分野が主体だったが、最近はシール・ラベル・パッケージ分野にも注力している。印刷業界は厳しい競争環境が続いているが、そうしたなかで同社は今第2四半期において前年同期比増収を達成した。ただ、売上目標達成のための無理な受注が採算悪化につながった可能性があるという弊社ではみている。なお、下期については商業印刷では需要期に当たり、採算性もある程度回復してくるとみている。

## 2) 金融汎用・選挙システム機材セグメント

同セグメントの今第2四半期は、売上高2,901百万円（前年同期比48.6%増）、営業利益445百万円（前年同期は44百万円の損失）だった。同セグメントは金融汎用システム機材と選挙システム機材の2つの商品グループから成るが、選挙システム機材は前述のとおり前年同期比及び予想対比で好調な推移となった。金融汎用システム機材は売上高が1,167百万円（前年同期比6.0%減）にとどまった。これは金融機関向け貨幣処理機の更新が遅れていることと、セキュリティ機器の商談遅延の影響によるものだ。

### 3) 紙・紙加工品セグメント

同セグメントの今第2四半期は、売上高2,790百万円(前年同期比14.9%減)、営業利益は0.4百万円(前年同期は9百万円の損失)となった。紙器用板紙は堅調だったものの、印刷用紙と感光材料包装紙の販売が落ち込んで減収となった。利益面では経費節減に努めて、損失を免れるまで改善させた。

## ■ 中核事業の動向

### 選挙関連機材を総合展開、圧倒的なトップシェアを誇る

#### (1) 選挙システム機材事業

##### 1) 概況

同社は選挙関連機材を総合的に展開するトップ企業だ。開く投票用紙や投票用紙交付機・計数機、投票用紙記載台、投票箱など投開票作業で使用される各種機材を、選挙の入口から出口まで、一連の流れに必要なほぼすべてのアイテムがラインアップされている。

なかでも“選挙のムサシ”を象徴する最も重要な製品は「投票用紙読取分類機」だ。これは本体とオプション装置を含めた一式の価格が500万円前後と高額なシステムとなる。日本の選挙では開票作業を正確かつ迅速に行うことが求められており、また、最大の費用が人件費であるため、作業効率を大幅に向上させる投票用紙読取分類機へのニーズは非常に強い。過去、全国約1,700の地方自治体のうち、900以上の自治体に累計約3,000台の納入実績を有し、同社はこの分野でシェア80%超を握る。

#### 「選挙システム機材」事業の商品例

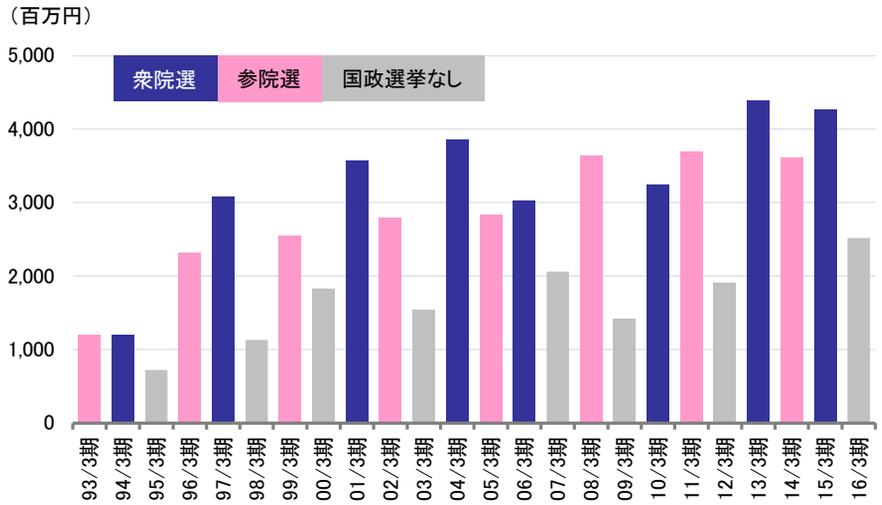
選挙機器	投票用紙交付機	選挙ソフト	名簿管理システム
	自書式投票用紙読取分類機		期日前投票システム
	投票用紙計数機		当日投票システム
	開く投票用紙		投票速報システム
選挙機材	投票用紙記載台		在外投票システム
	投票箱		開票集計システム
	投票用紙輸送トランク		名簿閲覧システム
	折り畳み式テーブル		従事者管理システム
	段差解消スロープ		
その他	啓発用グッズ		
	候補者用たすき		
	当選証書		

出所：会社資料からフィスコ作成

##### 2) 業績インパクトの構造

同社は証券市場において「選挙銘柄」として広く認知されている。それは選挙システム機材の売上高の動向が、国政選挙の有無と高い相関性を有するからである。地方選挙においても一定の需要は出るが、国政選挙と地方選挙では規模がまったく異なり、収益インパクトは比較にならない。

国政選挙と「選挙システム機材」事業の売上高の推移



出所：会社資料からフィスコ作成

過去の経験則からは、国政選挙がない年の売上高は2,000百万円前後であった（後述するが、2016年3月期はこれを破って2,518百万円と予想されている）。それに対して国政選挙が実施された年は4,000百万円前後へと明確に水準が上昇する傾向が読み取れる。加えて、年々、売上高が右肩上がりのトレンドを歩んでいることが見て取れる。

今後の選挙スケジュールでは、2016年3月期中は国政選挙が予定されていない。政治情勢も安定しているため、年度内の衆院選は想定しにくい状況だ。しかし2017年3月期においては、7月に参院選が予定されている。ここからの収益インパクトは、過去の例にならえば、同社の業績を前期比増益へと押し上げるのに十分なものを期待できよう。

加えてここ最近では、2016年7月の衆参同日選の可能性や、2017年4月の消費増税に絡んだ衆院総選挙の可能性が取り沙汰されている。衆院選実施の有無は誰にも予想できないが、仮に実施された場合の収益インパクトについては、以下のように弊社では考えている。同社にとってのベストシナリオは衆院選が参院選とは別日程で行われることである。参院選単独実施の場合に比べて、売上高が2倍近くに膨らむ可能性があると考えられている。一方、衆参同日選の場合は、参院選単独実施に比べて、売上高は1.3倍程度にとどまると考えている。需要が重複して同社の売上高に結びつきにくくなるためだ。

同日にしても別日程にしても、同一期に衆参両院選挙が行われると、翌期の業績の谷がそれだけ深いものになるという点は留意すべきであろう。

## 過去の主な選挙実施状況

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

### 3) 今後の注目点

同社の選挙関連のトップ企業としての地位は今後も揺るがないと弊社では考えている。それは同社の中長期の業績に一定の安心感を与えることは疑いないが、国政選挙の有無による業績変動性もまた続くことになる。そこで、選挙事業の収益安定性をどう高めるかという点でいくつかの視点を提示したい。

#### a) 選挙年齢の18歳への引き下げ

選挙年齢の引き下げは有権者数の増加となる。2016年7月の参院選においては有権者数が約240万人増加する。これによる同社への恩恵は直接的には投票用紙枚数の増加だが、この収益インパクトはごく限定的なものと言えよう。むしろ、同社がビジネスチャンスとして考慮すべきは、教育事業ではないかと弊社では考えている。同社に対しては既に、学校から模擬投票のための資材について協力が寄せられているもようだ。こうしたニーズが他にもあるのは確実なので、同社は各県の教育委員会に対して公立高校に対する選挙教育実施事業を売り込んではどうだろうか。1都道府県当たり20百万円の予算がついて47都道府県で実施できれば10億円近い売上高になるとの試算が可能だ。

#### b) 民間選挙需要の取り込み

同社の強みは選挙関連機材の販売のみならず、選挙システムの構築・運用のノウハウを有している点にある。これらは公的な選挙にとどまらず、民間における選挙にも転用可能なものだ。過去にも労働組合や健保組合の選挙などの運営受託の実績がある。民間における選挙は数多く実施されており、実施規模や予算規模においても公的な選挙に引けを取らないものも数多くあると考えられるため、民間選挙需要の取り込みを積極化してはどうであろうか。

#### c) ソフトウェアの販売強化

同社の商品ラインアップには選挙関連ソフトウェアが数多く含まれている。これらは選挙実施の前に先立って整備されるべき項目であり、国政選挙の未実施年においては相対的に重要性が高まる商品と言える。この販売強化は大きなテーマでないかと弊社では考えている。また、これらソフトウェアは民間の選挙向けにも販売が可能であると考えられる。民間での選挙運営受託まで至らない場合でも、ソフトウェア販売においては実現性が高いのではないかと考えている。

## マイナンバー対応でも期待されるメディアコンバート事業

### (2) メディアコンバート事業

#### 1) 概況

メディアコンバート事業は紙文書を電子データ化してハードディスクなどの記録媒体に保存するものだ。「文書デジタル化事業」とも言われる。同社は1950年代から紙文書をマイクロフィルム化する事業を手掛けており、この領域では長い経験を有している。

同社のメディアコンバート事業は、「情報・印刷・産業システム機材セグメント」の中に含まれている。同セグメントは大きく「情報・産業システム機材」と「印刷システム機材」の2つの商品グループに大別される。

#### 「情報・印刷・産業システム機材」セグメント主要商品

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	<ul style="list-style-type: none"> <li>●メディアコンバートサービス</li> <li>●スキャナー</li> <li>●電子アーカイブシステム</li> <li>●非破壊検査システム</li> </ul>	<input type="checkbox"/> 官公庁・自治体 <input type="checkbox"/> 企業・金融機関 <input type="checkbox"/> 学校・図書館 <input type="checkbox"/> 非破壊検査業者
	印刷システム機材	<ul style="list-style-type: none"> <li>●デジタルプリプレスシステム</li> <li>●PODシステム ●編集ソフト</li> <li>●印刷業務管理ソフト</li> <li>●名刺・ハガキ印刷システム</li> </ul>	<input type="checkbox"/> 印刷会社 <input type="checkbox"/> 文具店・印章店 <input type="checkbox"/> DPE ショップ <input type="checkbox"/> 一般企業

出所：会社資料からフィスコ作成

メディアコンバート事業が成長事業として期待がかかる背景には、産業界における実体的な必要性に加えて、各種法令による後押しがある。産業界からの必要性というのは言うまでもなく、保管コストの削減だ。多少古い話ではあるが、日本経済団体連合会（経団連）は2004年3月1日付報告書「税務書類の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。税務関係以外の書類も膨大な量のため、文書保管コストの総額は兆円単位に上ることは想像に難くない。

一方、法令による後押しとしては、2005年の「e文書法」が重要文書の電子化を促進する最も直接的な法令であるが、それ以外の個人情報保護法などの法令も、検索性のニーズやデータの保管・運用におけるニーズ等、間接的に従来の紙文書から電子データへの変換を後押しする内容となっている。また、2016年から運用が始まるマイナンバー制度も、文書の電子データ化をさらに後押しするものとみられる。

#### 文書デジタル化に関する制度改革の流れ

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	商法、税法関係の書類が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	公文書の作成から廃棄にいたる管理制度の統一
2015年10月	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

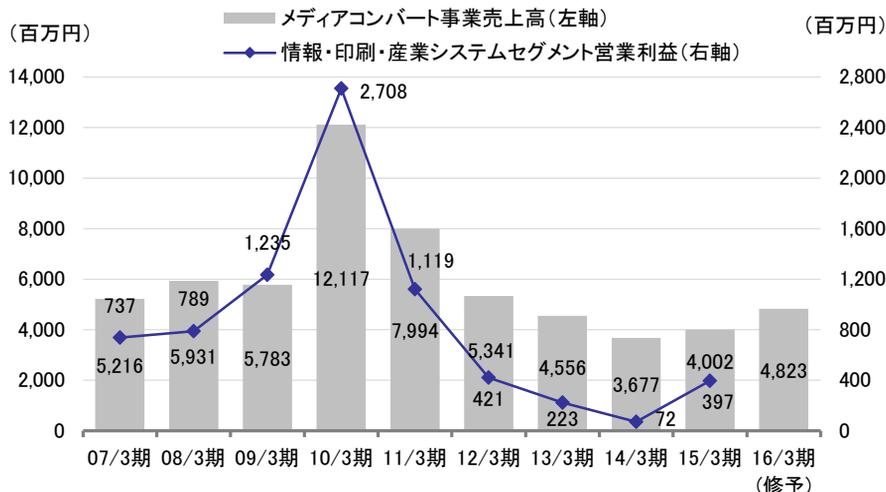
出所：フィスコ作成

#### 2) 収益動向

メディアコンバート事業については、売上高は切り出して開示されている。過去からの動きを見ると、2010年3月期に過去最高の売上高を記録し、2011年3月期も高水準の売上となったものの、その後東日本大震災の影響などで特に公的部門での需要が縮小し、右肩下がりが続いた。その後、民需を中心に需要回復の動きがみられ、2015年3月期に底打ちしたのち、2016年3月期も前期に引き続いて増収が予想されているという状況にある。

利益についてはメディアコンバート事業だけに絞った数値は開示されていない。メディアコンバート事業が所属する「情報・印刷・産業システム機材セグメント」のセグメント利益の公表にとどまっている。これはメディアコンバート事業以外の情報・産業システム機材や印刷システム機材の利益は比較的安定しているため、セグメント利益の変動はメディアコンバート事業からもたらされるという考え方による。

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：会社説明会資料からフィスコ作成

### 3) 最近の動向と中期成長シナリオ

まず市場環境の変化として、民間分野での需要回復の明確化ということがある。前述のような法令面での後押しもあり、検索性の向上や保管コスト削減のために文書のデジタル化ニーズは、かつてよりも確実に強まっている。また、官公需分野でも、大震災後の復興が一段落しつつあることから、再び文書デジタル化への予算が付きつつあるようだ。足元は断然民需が強く、同社の受注額における民需と官需の比率は6:4と民需が逆転した状況にある。また、大口案件が増加基調にある点も、潮目が変わってきたことを示唆している。

もう1つの動きとしてマイナンバー対応が挙げられる。マイナンバー制度の本格的な運用開始は来年度からになると思われるが、マイナンバー関連事務（データ収集、保管・運用、廃棄）の煩雑さは各企業の大きな課題となっている。同社はそこでアウトソーシング需要の取り込みを大きなビジネスチャンスとして狙っている。同社が過去のメディアコンバート事業で培い、実証してきた作業の正確性や機密保持性などを材料として、売り込みをかける方針だ。

同社の社内体制として、採算性重視の姿勢を明確化した点が挙げられる。同社は2015年10月1日付で「ムサシグループ・アウトソーシングマネジメント委員会」を設置した。これは大口案件について採算性の観点から受託の可否を精査するための組織だ。事業環境が改善してきたことと、同社自身がこの事業を持続性のある高収益事業に育成する姿勢を明確にしたこともあって、採算性重視を徹底する組織がつけられた。

前述のように、今後の同社の大きなテーマは「業績の安定化」となってきた。メディアコンバート事業は選挙システム機材と並ぶ収益の柱に成長し、選挙による収益変動を緩和・吸収する存在になることが期待されている。採算性重視の社内委員会設置は、そうした同社の決意を象徴するものとして、弊社では今後の推移に注目していきたいと考えている。

### 通期業績予想を修正、利益面で前回予想を上回る見通し

#### (1) 2016年3月期通期見通し

同社は第2四半期決算を踏まえて2016年3月期通期予想を上方修正した。新しい予想は、売上高35,650百万円(前期比4.3%減)、営業利益1,017百万円(同28.4%減)、経常利益1,103百万円(同33.6%減)、当期利益692百万円(同36.9%減)となっている。前期比較では減収減益、従来予想との比較では売上高は下方修正、利益は上方修正となっている。

#### 2016年3月期予想の概要

(単位：百万円)

	15/3期			16/3期				
	2Q累計	下期	通期	2Q累計	下期 (修正予)	通期 (期初予)	通期 (修正予)	前期比
売上高	16,584	20,668	37,252	17,109	18,541	36,732	35,650	-4.3%
営業利益	210	1,210	1,420	526	491	909	1,017	-28.4%
売上高営業利益率	1.3%	5.9%	3.8%	3.1%	2.6%	2.5%	2.9%	-
経常利益	364	1,297	1,661	590	513	974	1,103	-33.6%
当期利益	247	849	1,096	374	318	583	692	-36.9%

出所：短信、説明会資料からフィスコ作成

前期比較で減益予想となっているのは、選挙システム機材の通期売上高が前期比41.0%減となる予想となっているためだ。前期は下期(12月)に国政選挙(衆院選)があったため、下期に選挙システム機材の売上高が膨らんだ。今期は第2四半期に統一地方選があったものの国政選挙は想定されていないため期初より大幅減収見通しとなっている。選挙システム機材は利益率が高いために、売上高の減収で利益インパクトも大きくなる。

期初予想との比較では売上高が1,082百万円下方修正された一方、営業利益は108百万円上方修正された。営業利益の上方修正は第2四半期決算における選挙システム機材の上振れ貢献に加えて、下期には「情報・印刷・産業システム機材セグメント」の中のメディアコンバート事業の貢献により利益を押し上げるためとみられる。売上高が下方修正されたのは第2四半期決算で述べたことと同じで、選挙システム機材を除く主要な商品グループが下方修正されたためだ。ただし、これらの利益インパクトは大きくないため、選挙システム機材の上方修正によるプラスインパクトがカバーするという構図だ。

2016年3月期第2四半期のセグメント別売上高の詳細

(単位：百万円)

連結ベース 事業セグメント	15/3期		16/3期			
	通期	前期比	通期(旧予)	通期(予)	前期比	予想対比
情報・印刷・産業システム機材 セグメント売上高	24,097	2.1%	25,343	24,474	1.6%	-3.4%
金融汎用・選挙システム機材 セグメント売上高	6,648	6.4%	4,972	5,167	-22.3%	3.9%
紙・紙加工品 セグメント売上高	6,298	-0.5%	6,200	5,790	-8.1%	-6.6%
不動産賃貸・リース事業等 セグメント売上高	208	-7.1%	216	217	4.3%	0.5%

(単位：百万円)

単独ベース 事業セグメント	15/3期		16/3期			
	通期	前期比	通期(旧予)	通期(予)	前期比	予想対比
情報・産業システム機材	7,589	9.8%	8,300	8,061	6.2%	-2.9%
メディアコンバート事業	4,002	8.8%	5,183	4,823	20.5%	-6.9%
印刷システム機材	14,685	-2.5%	15,050	14,572	-0.8%	-3.2%
金融汎用システム機材	2,383	-9.4%	2,950	2,632	10.4%	-10.8%
選挙システム機材	4,267	18.0%	2,000	2,518	-41.0%	25.9%
紙・紙加工品	6,298	-0.5%	6,200	5,790	-8.1%	-6.6%

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。  
出所：短信、説明会資料からフィスコ作成

ムサシ

7521 東証ジャスダック

2016年1月7日(木)

参院選に加えて衆院選実施の可能性により業績見通しに幅

(2) 2017年3月期の業績の考え方

同社の収益、特に利益面で大きな影響力を持つのは選挙システム機材であることは繰り返し述べたとおりだ。2017年3月期については7月に参院選挙が予定されているため、選挙システム機材の収益が大きく伸長し、これによって全社の利益も前期比増益に転じると弊社では考えている。

前期比増益に転じるのは間違いないとして、問題はその振れ幅だ。現状では2017年3月期に確実に施行される国政選挙は参院選だけだ。この場合、過去の実績から類推すると、選挙システム機材の売上高は4,000百万円程度と考えられる。ここに、前述した衆院選実施の可能性をどのように織り込むかで、業績見通しは大きく変わってくることになる。

2017年3月期決算でのもう1つの見どころはメディアコンバート事業の動向だ。前述のように、メディアコンバート事業は民間企業からの受注が6割を占めるまで伸長しているほか大口案件も増え、採算重視の選別受注を行える事業環境となってきた。ここにマイナンバーに絡んで新しいタイプの受注が入ってくるのが期待されている。2016年3月期において、これらの良い動きが確認できたが、2017年3月期はそうした動きの持続性を判断するうえで、重要な年だと弊社では考えている。

利益面では、メディアコンバート事業について採算重視の受注を行っていること、及び、中長期的に同事業の属するセグメント営業利益を年間10億円以上にすることを目標としていることを信ずるならば、売上高の成長に応じた利益の成長も達成されると推測することは可能だろう。

損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期		
					2Q累計	下期(予)	通期(予)
売上高	38,126	37,856	36,412	37,252	17,109	18,541	35,650
YOY	-12.6%	-0.7%	-3.8%	2.3%	3.2%	-10.3%	-4.3%
売上総利益	7,450	8,119	7,520	7,778	3,624	-	-
売上総利益率	19.5%	21.4%	20.7%	20.9%	21.2%	-	-
販管費	6,655	6,516	6,315	6,357	3,097	-	-
売上高販管費率	17.5%	17.2%	17.3%	17.1%	18.1%	-	-
営業利益	795	1,603	1,204	1,420	526	491	1,017
YOY	-57.5%	101.6%	-24.9%	18.0%	150.5%	-59.4%	-28.4%
売上高営業利益率	2.1%	4.2%	3.3%	3.8%	3.1%	2.6%	2.9%
経常利益	890	1,798	1,322	1,661	590	513	1,103
YOY	-55.9%	102.0%	-26.5%	25.7%	62.0%	-60.4%	-33.6%
当期利益	388	801	761	1,096	374	318	692
YOY	-42.5%	106.4%	-5.0%	43.9%	51.3%	-62.5%	-36.9%
EPS(円)	48.91	100.94	100.60	147.24	50.32	42.65	92.97
配当(円)	20.0	30.0	25.0	30.0	10.0	10.0	20.0
BPS(円)	2,977.89	3,089.88	3,281.16	3,481.65	-	-	-
設備投資額	365	320	273	709	212	89	301
減価償却費	385	355	326	324	159	247	406

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期	16/3期2Q
流動資産	29,412	28,683	30,108	29,335	31,302	29,815
現預金	13,961	14,343	16,935	16,439	17,795	17,857
売掛金	12,240	11,388	10,436	9,945	10,528	9,208
固定資産	10,717	10,514	10,145	9,972	10,203	10,280
有形固定資産	3,822	3,782	3,529	3,442	3,404	3,459
無形固定資産	168	136	97	113	198	192
投資等	6,725	6,595	6,518	6,416	6,600	6,627
資産合計	40,129	39,198	40,254	39,308	41,506	40,095
流動負債	14,221	13,352	13,569	12,972	13,316	11,608
買掛金	8,903	8,359	8,225	7,821	8,265	6,880
短期借入金等	3,537	3,532	3,512	3,521	3,521	3,521
固定負債	2,529	2,189	2,139	1,912	2,274	2,306
長期借入金	0	0	0	0	0	0
株主資本	23,418	23,624	24,266	24,189	25,275	25,500
資本金	1,208	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	2,005
利益剰余金	20,212	20,418	21,061	21,552	22,638	22,863
自己株式	-7	-8	-8	-576	-576	-576
その他の包括利益累計額	-39	32	278	234	640	680
純資産合計	23,379	23,656	24,544	24,423	25,915	26,181
負債・純資産合計	40,129	39,198	40,254	39,308	41,506	40,095

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	16/3期2Q
営業活動キャッシュフロー	4,478	1,052	2,508	450	1,238	390
投資活動キャッシュフロー	-650	-337	-570	-720	666	-178
財務活動キャッシュフロー	-408	-192	-182	-831	-149	-150
現預金換算差額	-1	-1	6	4	0	0
現預金増減	3,417	521	1,762	-1,096	1,756	61
期首現預金残高	10,544	13,961	14,483	16,245	15,149	16,905
期末現預金残高	13,961	14,483	16,245	15,149	16,905	16,967

## ■ 株主還元

### 収益動向により特別配当を実施、安定配当の信頼度と増配期待は高い

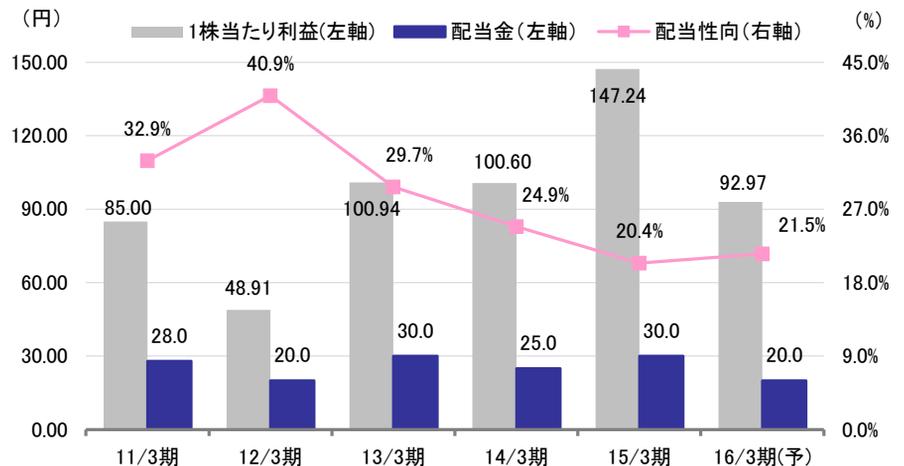
同社は株主還元について配当によることを基本としており、将来の成長のために内部留保の充実を図ることと、業績の成果に応じた利益還元に努めることを、基本方針としている。同社は業績の成果を還元するに際しては、普通配当に特別配当を組み合わせるスタイルを採用している。ここ数年は普通配当を20円で固定し、そこに業績の変動に応じて特別配を上乗せするというパターンが定着している。

同社がこのような配当パターンに至った背景には、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。2000年に入ってからこれまでの15年間で、無配は1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。

2016年3月期については、同社は期初の時点では配当予想を普通配当20円としている。前期は特別配当10円が上乗せされていたため、その分だけ減配という形になる。同社は今第2四半期に際して通期業績予想を上方修正したが、配当予想は据え置いた。その結果、今通期の予想配当性向は21.5%となる。今期は(前期対比で)減益予想ということではあるが、今後の収益動向によっては、配当上振れとなる可能性はあると弊社では見ている。

株主還元については2017年3月期に注目している。参院選挙が実施される年であることと、同社の創立70周年であるからだ。業績拡大期と周年行事が合わさるなかで同社がどのような株主還元あるいは配当政策を出してくるか、大いに注目される。

1株当たり利益、配当金及び配当性向の推移



出所：短信からフィスコ作成

#### 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