

ムサシ

7521 東証 JASDAQ

<http://www.musashinet.co.jp/ir/>

2016年7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

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 2017年3月期は、収益面で上ブレの公算大

ムサシ<7521>は選挙関連機材の総合トップメーカー。選挙の一連のプロセスに必要な機材や用品類を全般的にラインナップし、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月期は売上高が357億9百万円（前期比4.1%減）、営業利益が9億25百万円（同34.8%減）と減収減益での着地となった。前年の2015年3月期に衆院選があったのに対して、2016年3月期は国政選挙がなく、収益源の選挙システム機材部門が大幅な減収となったためだ。

2017年3月期においては7月に参院選が実施される。同社はこの点を織り込んで増収増益の業績予想を公表している。弊社では現在の会社予想は非常に保守的で、上ブレとなる可能性が高いと考えている。上ブレの要因は主力の選挙システム機材部門にあり、具体的には東京都知事選、及び衆院選の2点である。すでに東京都知事選の実施は確定しているが、この需要は期初の業績予想に織り込まれていないため、この分の上乗せは確実な状況だ。

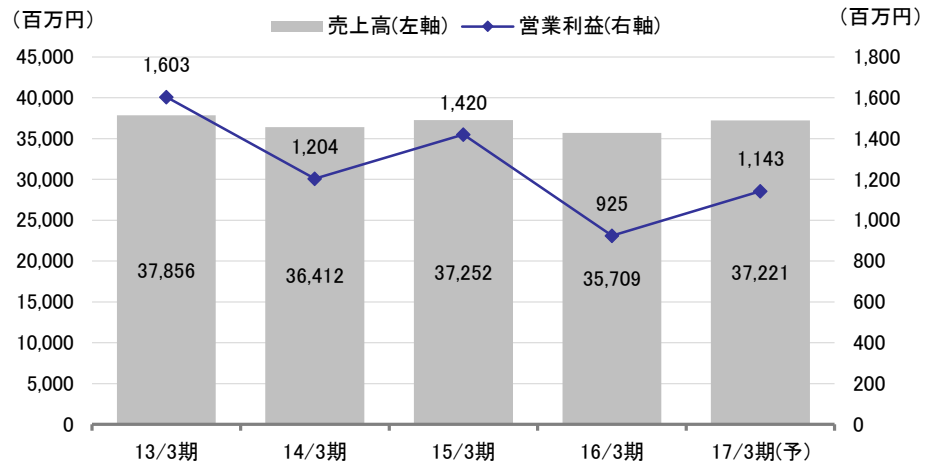
選挙システム機材部門の売上高について、同社は34億円（前期比37.3%増）と予想しているが、弊社では前述の実現の仕方によって、40～69億円のレンジに達すると見ている。政局のことゆえ予断はできないが、大きなサプライズが起こる可能性を常に意識しておくべきだというのが弊社の考えだ。

選挙ビジネスと並ぶ収益の柱と期待されるメディアコンバート（文書デジタル化）事業も順調な推移が続いている。2016年3月期は民需がさらに伸長し、受注に占める割合は65%に達した。民間セクターにおいては金融機関や製造業など幅広い範囲に文書デジタル化のニーズは膨大に存在しており、持続的な市場拡大が期待される。

■ Check Point

- ・ 都知事選の収益インパクトに注目
- ・ 衆院選の追加実施による業績変化に期待
- ・ 紙文書をデジタルデータ化する事業に注力

業績の推移



■ 2016年3月期決算

16/3期は減収減益で着地

(1) 決算の概要

同社の2016年3月期決算は、売上高357億9百万円(前期比4.1%減)、営業利益9億25百万円(同34.8%減)、経常利益11億89百万円(同28.4%減)、当期純利益7億53百万円(同31.3%減)と減収減益で着地した。同社は第2四半期決算に際し、通期の利益見通しを上方修正したが、ほぼその線での決算となった。

2016年3月期決算の概要

(単位:百万円)

	15/3期		16/3期		
	実績	修正予想	実績	前期比	予想比
売上高	37,252	35,650	35,709	-4.1%	0.2%
営業利益	1,420	1,017	925	-34.8%	-9.0%
売上高営業利益率	3.8%	2.9%	2.6%	-	-
経常利益	1,661	1,103	1,189	-28.4%	7.8%
当期純利益	1,096	692	753	-31.3%	8.8%

出所: 短信からフィスコ作成

詳細は後述するが、2016年3月期は国政選挙が行われず、前年の2015年3月期において衆院選が実施されたことの反動減で、単体ベースの選挙システム機材部門の売上高が前期比17億91百万円の減収となった。また、紙・紙加工品セグメントの売上高も、印刷用紙等の需要減により減収となった。情報・印刷・産業システム機材セグメントや金融汎用システム機材部門の増収では補いきれず、全社の売上高は前期比4.1%減となった。

選挙システム機材部門の減収は、期初から想定されていたことだ。むしろ、年度初めの統一地方選挙や大阪府知事選、その他の地方選挙からの需要が予想以上に強く、期初予想売上20億円を大きく上回る24億76百万円での着地となった。国政選挙のない年度の売上高としては過去最高を更新した。



ムサシ

7521 東証 JASDAQ

<http://www.musashinet.co.jp/ir/>

2016年7月7日(木)

営業利益は、採算性の高い選挙システム機材の減収に加え、印刷システム機材販売での競争激化の影響などもあり、前期比 34.8% の減益となった。営業外収支においては、受取補償金 1 億 55 百万円が計上されたこともあり、ネットの営業外収支は 2 億 65 百万円と、通常ペースの 1 億円～ 1 億 50 百万円の水準を大きく超えた。ただしその前年の営業外収支も高水準であったため、経常利益の減益率は 28.4% となった。

2016年3月期の連結及び単独の事業セグメント内訳

(単位：百万円)

連結ベース事業 セグメント	15/3 期	16/3 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	24,097	24,640	2.3%
セグメント営業利益	397	264	-33.5%
金融汎用・選挙システム機材			
セグメント売上高	6,648	5,082	-23.6%
セグメント営業利益	919	507	-44.8%
紙・紙加工品			
セグメント売上高	6,298	5,767	-8.4%
セグメント営業利益	-7	13	-
不動産賃貸・リース事業等			
セグメント売上高	208	218	4.8%
セグメント営業利益	108	137	26.9%

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：会社資料からフィスコ作成

(単位：百万円)

単独ベース事業 部門	15/3 期	16/3 期	
	実績	実績	前期比
情報システム機材	7,589	8,084	6.5%
メディアコンパート事業	4,002	4,438	10.9%
印刷システム機材	14,685	14,798	0.8%
金融汎用システム機材	2,383	2,589	8.6%
選挙システム機材	4,267	2,476	-42.0%

出所：会社資料からフィスコ作成

(2) 事業セグメント別動向

a) 情報・印刷・産業システム機材セグメント

情報・印刷・産業システム機材セグメントは売上高 246 億 40 百万円（前期比 2.3% 増）、営業利益 2 億 64 百万円（同 33.5% 減）となった。

この中の情報・産業システムでは工業用非破壊検査装置が若干落ち込んだものの、スキャナー等の電子化機器の増収でカバーした。印刷システム機材は CTP 機器や POD 機器が順調に推移したほか、印刷検査装置なども売り上げが伸びて増収を確保した。しかし、機材の単価下落と、消耗品材料販売の競合激化で収益性は低下した。

このセグメントで成長事業と期待されるメディアコンパート（文書デジタル化）事業は、民間からの受注拡大により、売上高は 44 億 38 百万円（前期比 10.9% 増）と順調に伸びた。セグメント営業利益が減益となったのは、印刷システム機材の収益性悪化によるものだ。



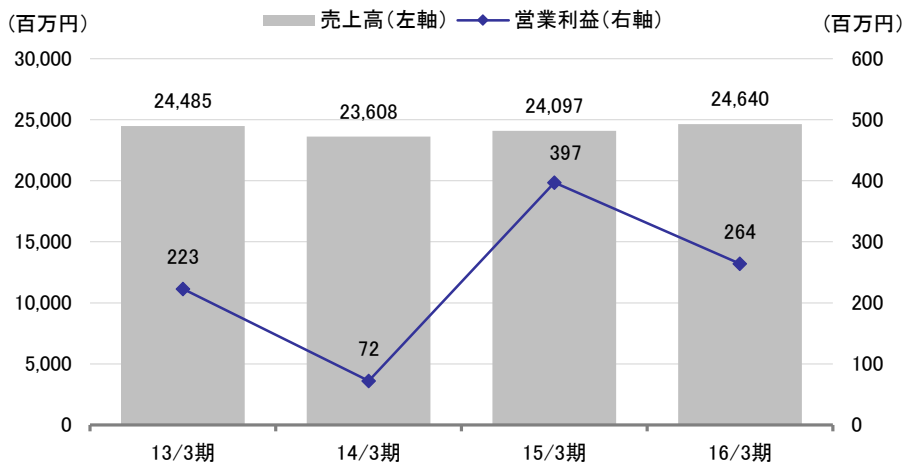
ムサシ

7521 東証 JASDAQ

<http://www.musashinet.co.jp/ir/>

2016年7月7日(木)

情報・印刷・産業システム機材セグメントの業績推移



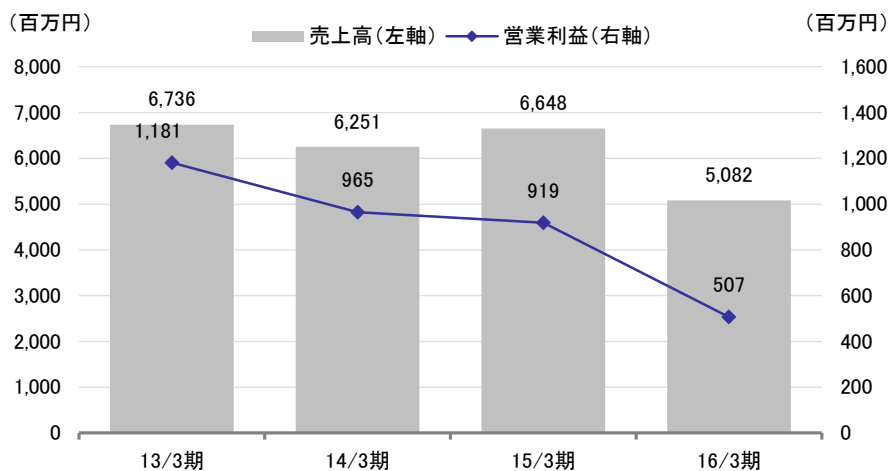
出所：短信からフィスコ作成

b) 金融汎用・選挙システム機材セグメント

金融汎用・選挙システム機材セグメントは、売上高 50 億 82 百万円（前期比 23.6% 減）、営業利益 5 億 7 百万円（同 44.8% 減）と大幅な減収減益となった。

このうち、金融汎用システム機材は、金融機関のセキュリティ機器の更新需要増と、貨幣処理機の販売が伸びたことで、売上高は 25 億 89 百万円（同 8.6% 増）となった。選挙システム機材は、その前年に衆院選があったことの影響が響き、統一地方選や大阪府知事選などの地方選挙ではカバーしきれず、売上高は 24 億 76 百万円（同 42.0% 減）にとどまった。セグメント営業利益が減益となったのは、好採算事業である選挙システム機材の減収が主因だ。

金融汎用・選挙システム機材セグメントの業績推移

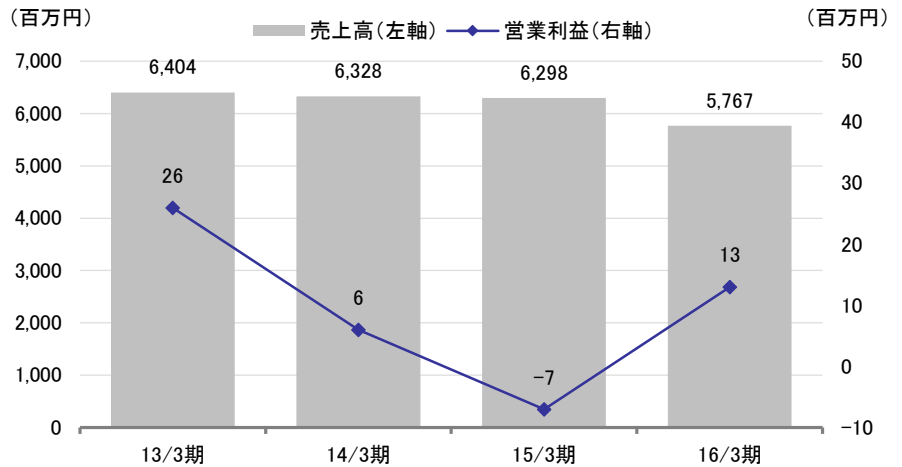


出所：短信からフィスコ作成

c) 紙・紙加工品セグメント

紙・紙加工品セグメントは、売上高 57 億 67 百万円（前期比 8.4% 減）営業利益 13 百万円（前期は 7 百万円の営業損失）となった。売上は、印刷用紙、感光材料包装紙の販売減を他の製品で吸収できず、減収となった。利益面では経費節減に取り組んだ結果、黒字転換を果たした。

紙・紙加工品セグメントの業績推移



出所：短信からフィスコ作成

■ 2016年の投資視点：選挙システム機材部門

選挙システム機材部門の売上貢献に期待

(1) 結論

同社は選挙関連機材のトップメーカーであり、証券市場においても選挙関連銘柄として高い認知度を誇っている。2016年は7月に参院選挙が行われるため、選挙システム機材部門が同社の収益を押し上げると期待されている。しかし、現在の会社側の業績予想は、いつものように保守的な予想となっている。加えて、参院選以外にも大規模選挙が起こる可能性があり、選挙システム機材部門の収益が、現在の会社予想を大きく上回る可能性があることと弊社ではみている。2016年においては、同社にポジティブサプライズが起こる可能性があることを常に意識しておくべきであるというのが、当レポートの最大のメッセージだ。

(2) 同社の収益構造と過去の振り返り

同社は紙の卸売から事業をスタートし、富士フィルム（現・富士フィルムホールディングス<4901>）の特約代理店としてマイクロフィルム機材や感光材料の販売へと進出した。それが現在の非破壊検査機材やスキャナー、印刷機器の販売事業へとつながっている。これらの事業は言わば商社ビジネスであるため、安定性はあるが収益性は高くない。

そうしたなかで選挙システム機材は、金融汎用システム機材と並んで、同社のオリジナル製品を扱っており、子会社の武蔵エンジニアリング（株）で設計・製造を行っている。メーカーとしての収益を確保できることに加えて、この分野では高シェアに支えられて価格主導権も有しているため、この事業部門の採算性は、同社の中ではとび抜けて高いとみられる。その結果、選挙システム機材部門の収益変動が同社全体の収益を左右する構造となっている。



ムサシ

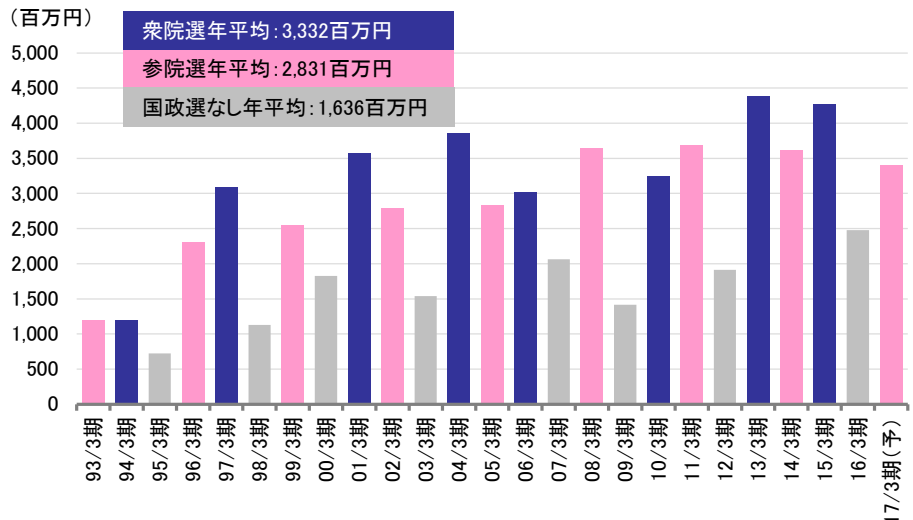
7251 東証 JASDAQ

<http://www.musashinet.co.jp/ir/>

2016年7月7日（木）

下のグラフで過去の推移を見ると、選挙システム機材事業の売上高は、国政選挙によって大きく押し上げられる傾向にあることが明白だ。1993年3月期から2016年3月期までの24期間について分析すると、衆院選は8回行われ、実施年の平均売上高は33億32百万円だった。同様に、参院選も8回行われ、実施年の平均売上高は28億31百万円だった。国政選挙がなかった年は8期あり、その平均売上高は16億36百万円だった。国政選挙実施年の売上高が、未実施年のそれを明確に上回っていることがわかる。

選挙システム機材部門の売上高と国政選挙の連動性



出所：会社資料からフィスコ作成

なお、このグラフにはもう1つのメッセージがある。いずれのパターンにおいても、年々、売上高が右肩上がりでも推移しているということだ。前述のように、2016年3月期は国政選挙未実施年ながらも売上高は24億76百万円に達し、未実施年の過去最高を記録した。これはかつての国政選挙実施年のそれに匹敵する水準だ。この背景には自動読取分類機のような高額な機器の販売が増加してきていることがあると弊社では考えている。自動読取分類機は普及率が50～60%程度とまだ成長余地が大きいことに加え、最初の市場投入から15年が経過し、更新需要も大きな市場に成長してきている。

国政選挙と同社の選挙システム機材部門の売上高の相関性は、今後も継続すると弊社では考えている。理由はいろいろあるが、特に重要な点は、同社の選挙機材の中でも高額製品である読取分類機は、省力化に大きく貢献する機械ということだ。選挙実施費用の中の最大の費目は人件費だ。機器の価格は一見すると高価だが、複数回の選挙を実施する過程で人件費の節減効果が着実に産み出せる点が評価されているからこそ、ここまで普及したと弊社では考えている。この分野で80%以上のシェアを有し、また「開く投票用紙」や投票用紙交付機、計数機、投票箱などのほか、様々な告知啓発用品など周辺機材をワンストップで提供できる同社は、今後も選挙関連市場の需要を着実に取り込んでいけるものと弊社では考えている。



ムサシ

7521 東証 JASDAQ

<http://www.musashinet.co.jp/ir/>

2016年7月7日（木）

ムサシ・選挙システム機材部門の主要製品ラインアップ

選挙機器	投票用紙交付機
	自書式投票用紙読取分類機
	投票用紙計数機
	開く投票用紙
選挙機材	投票用紙記載台
	投票箱
	投票用紙輸送トランク
	折り畳み式テーブル
	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

選挙ソフト	名簿管理システム
	期日前投票システム
	当日投票システム
	投票速報システム
	在外投票システム
	開票集計システム
	名簿閲覧システム
	従事者管理システム

出所：会社資料からフィスコ作成

都知事選の収益インパクトに注目

(3) 2016年度選挙需要の考え方

2016年度は、3年ごとの参院選挙が7月に行われる。一時期は、参院選に合わせて、衆院選が実施される衆参同日選挙の可能性が取り沙汰されたが、その後、同日選はなくなった。

注目すべきは、この同日選の消滅は、同社にとって最悪シナリオを回避できたことになり、収益ポテンシャルが最大化することになる点だ。なぜなら、国政選挙1回当たりの特需を1とすると、衆参別日程であれば1+1=2となるが、同日選の場合には1+1=1.5程度にしかならないためだ。

もう一つの注目点は、同日選の消滅が、必ずしも今年度中に衆院選が実施されなくなったことにつながらないということだ。政局のことゆえ予断はできないが、今年度中に衆院選が行われる可能性はある。7月の参院選の結果や、憲法改正をめぐる議論、消費増税延期も含めた国内経済情勢など、政局を動かす材料は多い。しかし同社株価の動きを見ると、同日選の可能性が消えた段階で、衆院選については完全に切り離されたように見える。それゆえ、もし衆院選となった場合のサプライズはかなり大きなものになると弊社では考えている。

過去の主要な選挙の実施歴

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



ムサシ

7521 東証 JASDAQ

<http://www.musashinet.co.jp/ir/>

2016年7月7日（木）

その一方で、同社が期初業績予想に織り込んでいなかった東京都知事選の実施が確定した。これについては広く報道されているため、選挙の実施自体は投資家の中ではある程度想定されていたと考えられる。しかしこの収益インパクトについては、過小評価されている可能性があると思われ、詳細は後述するが、東京都知事選は国政選挙に準ずるような収益インパクトがあり、決して軽視すべきではないと思われ、弊社では考えている。

(4) 2017年3月期の業績の考え方

同社は2017年3月期の選挙システム機材部門の売上高を34億円と計画している。前期からの増収幅は9億24百万円（37.3%）となるが、前期にあった大阪府知事選や統一地方選の需要のはく落分を考えると、参院選の直接的なインパクトとしては15億円程度が織り込まれているものと、弊社では推測している。

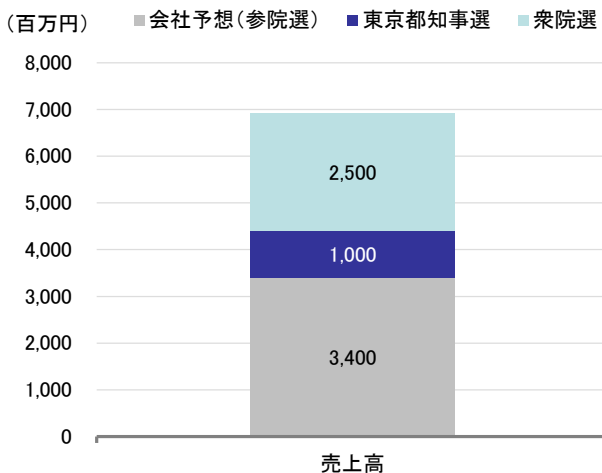
逆に言えば、参院選しか織り込まれていない。弊社では、この売上高見通しは非常に保守的であり、上振れする可能性が非常に高いと考えている。その構成要素として2つの上乗せ要因を考えている。

1) 最も可能性が高い上乗せ要因は東京都知事選の需要だ。前回の東京都知事選の実施費用は総額で46～47億円だったもようだ。その中の最大の費目は人件費だが、同社にも都知事選関連特需の売上高が5～10億円規模で発生したもようだ。今回の都知事選についても、前回と同レベルの売上高の上積みを狙うことになるとみられる。選挙システム機材部門の推定利益率からみて、営業利益インパクトも2～3億円は期待できると考えている。

2) その次に挙げられるのが、衆院選の需要だ。衆院選が実施されることになれば、過去実績から売上高のインパクトは20～25億円、営業利益インパクトは5～6億円に達するとみられる。この収益インパクトは、衆参両選挙が同日に実施されなくなったことでフルに効いてくる。

以上を合算すると、選挙システム機材の今期の売上高は、40～69億円のレンジに達するというのが弊社の見方だ。少なくとも、期初予想に織り込んでいない東京都知事選の実施は確定しているため、34億円の会社予想は40億円超に上振れる公算は大きいと考えている。ここに衆院選が実施されるかどうかで上振れ幅が変わってくる、という構成だ。前述したように、これらの要素は、まだ株価に織り込まれておらず、ポジティブサプライズを引き起こす可能性は高いと思われ、弊社では考えている。

選挙システム機材部門の売上高上積みイメージ



出所：フィスコ作成

■ 中期的注目事業：メディアコンバート事業

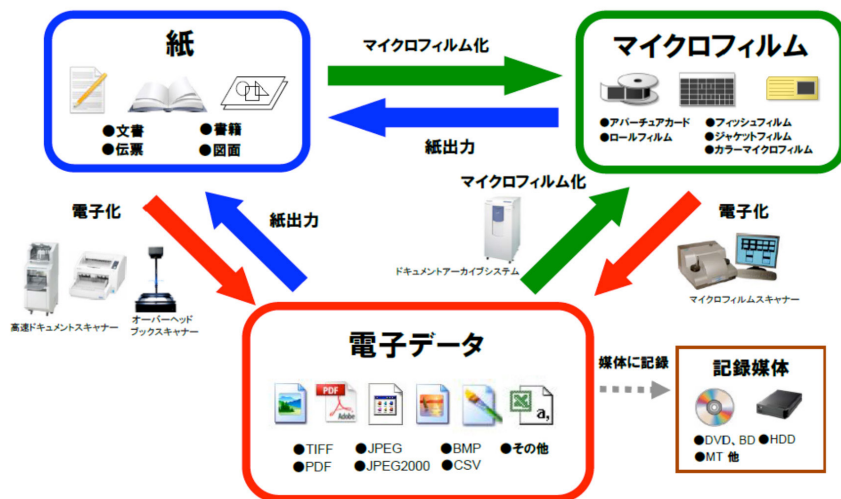
紙文書をデジタルデータ化する事業に注力

(1) 事業の概要

同社は昭和30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いるが、その経験・技術を生かして紙文書をデジタルデータ化する事業に注力している。同社はこのメディアコンバート事業（「文書デジタル化事業」と称することもある）を選挙システム機材部門と並ぶ収益の柱に育成することを目指している。

メディアコンバート事業は、会計上は、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。データのデジタル加工及び入力、ムサシ・イメージ情報（株）（江東区）、（株）ムサシ・イービーシー（茨城県つくば市）及びムサシ・アイ・テクノ（株）（東大阪市）の3子会社が担当している。

メディアコンバート事業の全体像



出所：会社資料

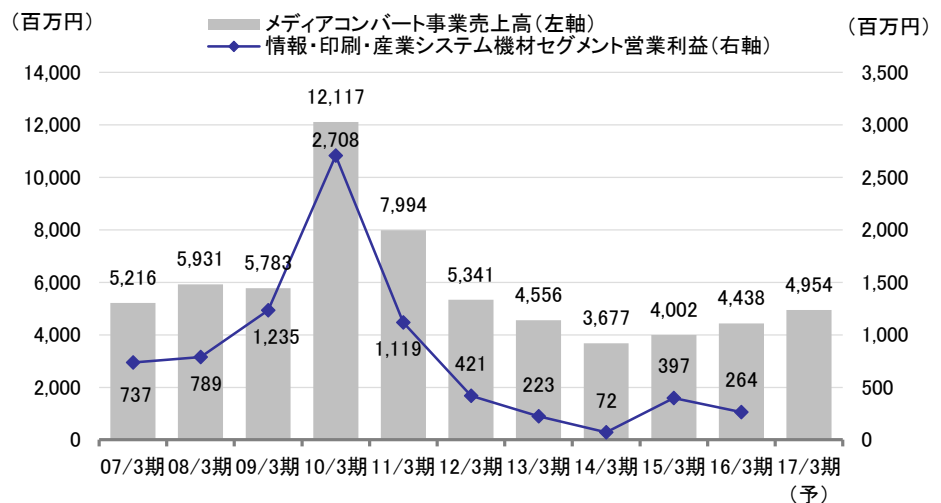
メディアコンバート事業の収益規模は、2010年3月期に売上高が121億17百万円のピークを付けた後は、東日本大震災の影響もあって市場が縮小し、同社の売上高も急減した。この大きな要因は、当時の顧客が官公庁中心であったことにある。数年間の低迷期を経て、2015年3月期から市場構造に明確な変化が見られるようになった。それは、民需が動意づいてきたということだ。この背景には、文書保管コストに対する意識の高まりや、規制緩和の一環で法定保存文書について、一部、電子データでの保存が認められるようになったことなどがある。

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、税法関係書類の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

文書デジタル化事業の売上高の推移



出所：会社資料からフィスコ作成

(2) 収益動向と成長シナリオ

前出のグラフにあるように、メディアコンバート事業の売上高は、2014年3月期に36億77百万円と直近の底を付けた後、2015年3月期から増収に転じた。そのけん引役は民間企業からの需要だ。この基調は2016年3月期入ってもさらに強まり、2016年3月期は民需対官需の売上構成比が65対35となった。

同社は、売上高の増大のみならず、収益性の確保にも力点を置いている。2015年10月には、実際にデータ加工を行う子会社も交えた「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審査・検討するための機関だ。真に持続的な事業とするためには、採算性をきちんと確保することが必要だという考えからこの組織が設置された。

足元及び今後の市場環境について同社では、民需を中心に順調に推移するとの感触を得ているようだ。必ずしも大口案件ばかりではないようだが、同社の強みである万全のセキュリティ体制や作業の正確性などが評価され、単価の改定も進みつつある模様だ。

中期的にも民間分野での案件は豊富にあると期待される。例えば、金融機関において文書デジタル化の潜在的需要はまだかなり存在するとみられる。製造業においてもCADが普及する以前の古い図面などはそのまま残っているケースが多いもようで、こちらでも事業チャンスは大きいとみている。デジタルデータ化するメリットの1つに検索機能の付加がある。例えば古い構造物（橋梁、トンネルなど）に緊急の補修の必要性が生じた場合に、すばやく過去の技術資料を閲覧できる体制を整えることの意義は大きいと言える。

昨年に期待が膨らんだマイナンバー関連需要については、足元は一時的に停滞している状況だ。総務省側のシステムトラブルによってマイナンバーカードの発行が大きく停滞しているため、マイナンバー制度の運用そのものが計画から大きくずれ込んでいることが背景にある。弊社では、いずれトラブルが解決してマイナンバー制度が当初予定どおりに運用されてくれば、同社のマイナンバー関連ビジネスも動きが出てくると期待している。

■ 2017年3月期の業績見通し

17/3期は増収増益の見通し

2017年3月期について同社は、売上高372億21百万円（前期比4.2%増）、営業利益11億43百万円（同23.5%増）、経常利益12億32百万円（同3.5%増）、当期利益7億75百万円（同2.9%増）と増収増益を予想している。

2017年3月期見通しの概要

（単位：百万円）

	16/3期		17/3期			
	2Q累計	通期	2Q累計	前年同期比	通期	前期比
売上高	17,109	35,709	18,711	9.4%	37,221	4.2%
営業利益	526	925	785	49.0%	1,143	23.5%
売上高営業利益率	3.1%	2.6%	4.2%	-	3.1%	-
経常利益	590	1,189	833	41.0%	1,232	3.5%
当期利益	374	753	507	35.4%	775	2.9%

出所：短信からフィスコ作成

売上高に関し、選挙システム機材部門においてポジティブサプライズの可能性があるのは前述したとおりだ。それ以外の事業部門については、現状では妥当な想定であると弊社では考えている。

しかし利益面では、選挙システム機材以外の事業に関しても保守的な予想であるというのが弊社の評価だ。営業利益は前期比2億18百万円（23.5%）の増益が予想されているが、これは選挙システム機材売上高の増収額（9億24百万円）に見合う分にとどまっている。金融汎用システム機材は選挙システム機材同様、同社のオリジナル製品が中心で、比較的利益率が高いとみられるにもかかわらず、2億11百万円の増収に対する増益効果が見えない業績予想となっている。

1億35百万円の増収を予想する「情報・印刷・産業システム機材セグメント」についても同様のことが言える。このセグメントにはメディアコンバート事業が含まれており、同事業は前期比5億16百万円の増収が計画されている。採算重視の受注スタンスともあいまって平均よりも利益率が高いと推測されることを踏まえれば、ここからの増益要因を期待することは合理的と言えるだろう。



ムサシ

7521 東証 JASDAQ

<http://www.musashinet.co.jp/ir/>

2016年7月7日(木)

2017年3月期セグメント別見通し

連結ベース 事業セグメント	16/3期	17/3期		単独ベース 事業部門	16/3期	17/3期	
	通期	通期(予)	前期比		通期	通期(予)	前期比
情報・印刷・ 産業システム機材	売上高			情報システム機材	8,084	8,200	1.4%
	24,640	24,775	0.5%	メディアコンバート 事業	4,438	4,954	11.6%
	営業利益			印刷システム機材	14,798	14,800	0.0%
金融汎用・ 選挙システム機材	売上高			金融汎用システム 機材	2,589	2,800	8.1%
	5,082	6,227	22.5%	選挙システム機材	2,476	3,400	37.3%
	営業利益						
紙・紙加工品	売上高			紙・紙加工品			
	5,767	6,000	4.0%				
	営業利益						
その他	売上高			不動産賃貸・リース 事業等			
	218	219	0.5%				
	営業利益						
	137	-	-				

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：会社説明会資料からフィスコ作成

経常利益の増益率が3.5%に縮小している理由は、営業外収支が今期は通常のペース(1億～1億50百万円の収入超)に戻る計画であるためだ。前期実績においては1億55百万円の受取補償金などの収入によって、通常よりも営業外収益が拡大していた。

簡略化損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	
			2Q累計(予)	通期(予)
売上高	37,252	35,709	18,711	37,221
前期比	2.3%	-4.1%	9.4%	4.2%
売上総利益	7,778	7,146	-	-
売上総利益率	20.9%	20.0%	-	-
販管費	6,357	6,220	-	-
売上高販管費率	17.1%	17.4%	-	-
営業利益	1,420	925	785	1,143
前期比	18.0%	-34.8%	49.0%	23.5%
売上高営業利益率	3.8%	2.6%	4.2%	3.1%
経常利益	1,661	1,189	833	1,232
前期比	25.7%	-28.4%	41.0%	3.5%
当期利益	1,096	753	507	775
前期比	43.9%	-31.3%	35.4%	2.9%
EPS(円)	147.24	101.18	68.11	104.12
配当金(円)	30.0	20.0	12.0	12.0
BPS(円)	3,481.65	3,488.11	-	-



ムサシ

7521 東証 JASDAQ

<http://www.musashinet.co.jp/ir/>

2016年7月7日(木)

簡略化貸借対照表

(単位:百万円)

	15/3期	16/3期
流動資産	31,302	31,229
現預金	17,795	17,553
売掛金	10,528	10,351
その他	2,979	3,325
固定資産	10,203	9,389
有形固定資産	3,404	3,339
無形固定資産	198	165
投資等	6,600	5,884
資産合計	41,506	40,619
流動負債	13,316	12,522
買掛金	8,265	7,868
短期借入金等	3,521	3,521
その他	1,530	1,133
固定負債	2,274	2,132
その他	2,274	2,132
株主資本	25,275	25,805
資本金	1,208	1,208
資本剰余金	2,005	2,005
利益剰余金	22,638	23,168
自己株式	-576	-576
評価換算差等	640	158
純資産合計	25,915	25,963
負債・純資産合計	41,506	40,619

キャッシュ・フロー計算書

(単位:百万円)

	15/3期	16/3期
営業活動キャッシュ・フロー	1,238	256
投資活動キャッシュ・フロー	666	-171
財務活動キャッシュ・フロー	-149	-225
現預金換算差額	0	-1
現預金増減	1,756	-141
期首現預金残高	15,149	16,905
期末現預金残高	16,905	16,763

■ 株主還元

普通配と特別配を組み合わせるスタイル

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をめ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年間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、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、普通配の減額は一度もなく、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。

2016年3月期については期初予想どおり20円配（中間配10円、期末配10円）を行う。前年は特別配当10円があったため、その分、減配となった形だが、これは同社の配当方針に忠実に従ったものであり、ネガティブに捉えられることはないと思っております。

2017年3月期について同社は、24円配（中間配12円、期末配12円）の配当予想を公表している。同社はこれまで年間20円を普通配としてきたが、今回言わばベースアップという形で普通配を24円に引き上げた。これは、同社の収益性が着実に向上しつつあることから、持続的収益拡大についての自信の表れであろう。また、配当性向が20%前後となっていることに対する、1つの回答でもあるといえよう。今後、選挙需要などで業績が計画を上回ってくれば、過去の例と同様、特別配当が上乘せされてくるとみている。

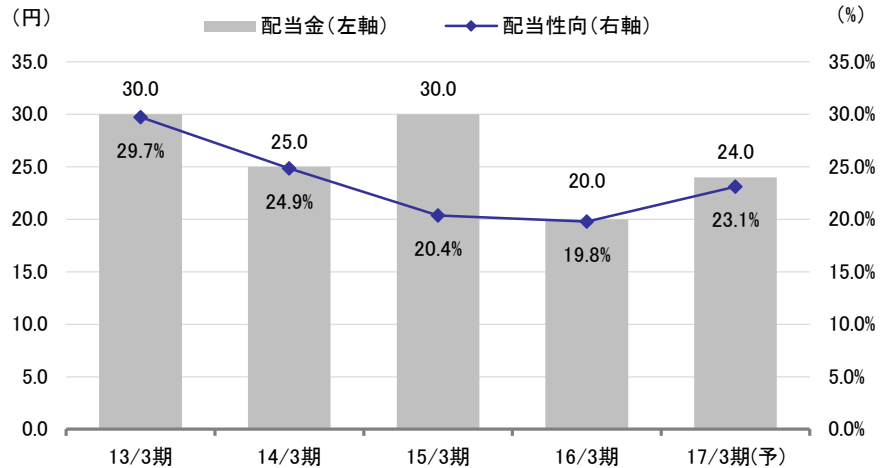
ムサシ

7521 東証 JASDAQ

<http://www.musashinet.co.jp/ir/>

2016年7月7日（木）

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