

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ムサシ

7521 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2018年7月11日(水)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2018年3月期は増収減益で着地。衆院選実施により選挙システム機材は大幅に伸長	01
2. メディアコンバート事業が足踏み状態から脱却して成長軌道を回復する可能性	01
3. 印刷システム機材は印刷後加工分野や新規分野開拓などで早期の収益回復を目指す	01
■ 業績動向	02
1. 2018年3月期決算の概要	02
2. 事業セグメント別動向	03
■ 中長期の成長戦略と主要事業の状況	05
1. 中長期の成長シナリオの概要	05
2. 文書デジタル化事業の成長戦略	05
3. 印刷システム機材事業の改善策	07
4. 選挙システム機材事業の成長戦略	08
■ 今後の見通し	10
■ 株主還元	14
■ 情報セキュリティ	15

■ 要約

シクリカルグロースの選挙システム機材と、民需・官公需 2 つのエンジンで走る文書デジタル化事業で収益成長を目指す

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。選挙の投開票業務のプロセスに必要な機材や用具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、文書のデジタル化（メディアコンバート）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。

1. 2018年3月期は増収減益で着地。衆院選実施により選挙システム機材は大幅に伸長

同社の2018年3月期決算は、売上高37,298百万円（前期比5.8%増）、営業利益960百万円（同13.3%減）と増収減益で着地した。売上高は、2017年10月の衆院選の実施により選挙システム機材の売上高が大幅に伸長したこと、エム・ビー・エス（株）の連結子会社化により前期比増収を確保した。利益面では、利益率が高い選挙システム機材の増収に伴う利益増があったものの、印刷システム機材の業績悪化の影響により、前期比減益となった。国政選挙からの利益増が印刷システム機材の収益低下でインパクトが薄まったということであり、選挙関連ビジネスでの同社の強さが改めて確認できた一方で、印刷システム機材事業の早急な収益立て直しの必要性が明確となった。

2. メディアコンバート事業が足踏み状態から脱却して成長軌道を回復する可能性

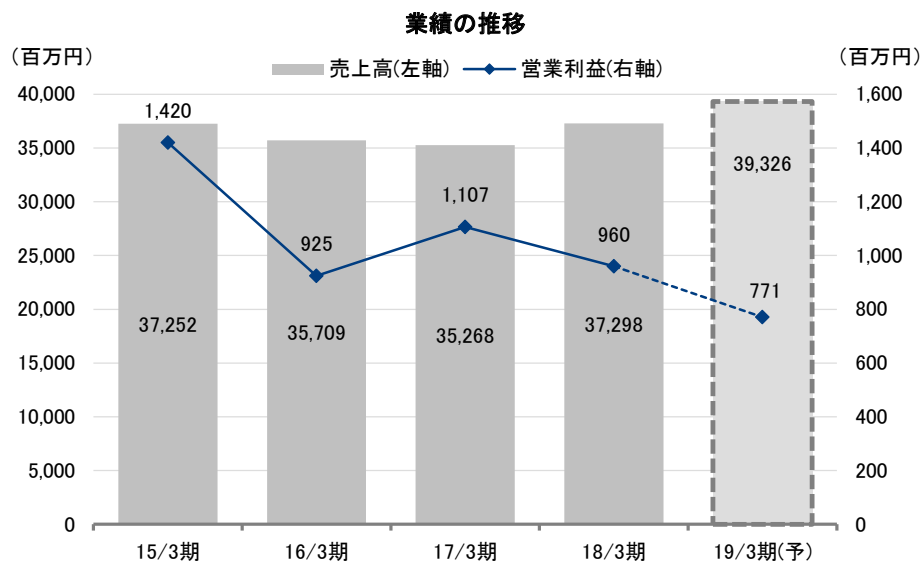
同社の中長期の成長を支える第1のものは選挙システム機材事業であるが、この事業は国政選挙の有無に左右されるため、“シクリカルグロース”の性格が強い。そこで同社が安定成長かつ第2の柱として期待するのが文書デジタル化（メディアコンバート）事業だ。この事業はこしばらく、年商40億円前後で足踏みが続いてきた。しかしながらここに来て、同社がこれまで開拓を進めてきた民需の拡大に加え、かつての収益源であった官公需が再び同社にとって大きな需要源として復活する動きが出てきている。これが本格化すれば文書デジタル化事業は民需と官公需の2つの成長エンジンで走ることになり、再び年商100億円規模へと拡大する可能性が大きく高まると期待される。

3. 印刷システム機材は印刷後加工分野や新規分野開拓などで早期の収益回復を目指す

印刷システム機材について、同社は業績悪化の要因について印刷業界の構造的変化が主因と厳しく受け止め、これまでの主力商品に頼らない形での収益改善策に取り組んでいる。具体的には、主力の印刷機械や消耗品の成長は限定的との見方に立ち、印刷後加工分野（レーザー加工、製本機など）の機材の販売や同社がこれまで取引のなかった領域の印刷会社への営業強化、エム・ビー・エス（株）との連携強化、印刷分野へ特化した業務支援ソフトの販売などだ。これらの市場はいずれも、主力印刷機市場のような過当競争状況にないため、売上げが伸びれば利益も着実についてくることが見込まれる。施策の中には効果が顕在化しているものもあり、2019年3月期の収益回復に期待が高まる状況だ。

Key Points

- ・ 選挙市場は18歳成人法案可決などで拡大が続く。選挙システム機材事業はシクリカルグロースビジネスとして同社の成長をけん引
- ・ 文書管理の“品質”への意識の高まりが追い風となり、文書デジタル化事業は民需と官公需の2つのエンジンで成長
- ・ 印刷システム機材は、印刷後加工分野や新規分野の開拓などで早期の収益回復を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

2018年3月期は衆院選で選挙システム機材が想定以上に伸長。印刷システム機材の悪化で前期対比では減益

1. 2018年3月期決算の概要

同社の2018年3月期決算は、売上高37,298百万円(前期比5.8%増)、営業利益960百万円(同13.3%減)、経常利益1,059百万円(同14.7%減)、親会社株主に帰属する当期純利益742百万円(同5.1%減)と増収減益で着地した。

同社は衆院選実施後の2017年10月31日に、衆院選による収益拡大を反映して通期予想を上方修正したが、その予想に対しては売上高、利益ともに未達となった。投資有価証券売却益180百万円を特別利益として計上したため、親会社株主に帰属する当期純利益の減益幅は縮小した。

業績動向

2018年3月期決算の概要

(単位: 百万円)

	17/3期			18/3期			前期比	修正 予想比	
	2Q累計 実績	下期 実績	通期 実績	2Q累計 実績	下期 実績	通期 修正予想			通期 実績
売上高	18,299	16,969	35,268	16,124	21,174	38,369	37,298	5.8%	-2.8%
営業利益	999	108	1,107	-92	1,052	1,170	960	-13.3%	-17.9%
売上高営業利益率	5.5%	0.6%	3.1%	-0.6%	5.0%	3.0%	2.6%	-	-
経常利益	1,058	184	1,242	-50	1,109	1,211	1,059	-14.7%	-12.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	692	89	781	68	674	836	742	-5.1%	-11.2%

出所: 決算短信等よりフィスコ作成

同社は選挙システム機材事業の売上高が国政選挙の有無で大きく変動し、それによって全社の業績も大きく動く特性がある。期初は2016年7月の参院選の反動減を理由に、減収減益予想でスタートしたが、2017年10月に衆院選が実施されたことを受けて、通期業績見通しが上方修正された。選挙システム機材部門の売上高は期待以上に伸長し、部門売上高は過去最高を記録した。印刷システム機材をはじめそれ以外の部門が前期比減収となったものの、富士フイルム<4901>の子会社から洋紙事業等を承継したエム・ビー・エス(株)を2017年9月に連結子会社化したことで、連結売上高は前期比増収を確保した。

利益面では、選挙システム機材販売の伸長によって利益も拡大し、期初予想に対する上方修正をけん引した。前期比較においても、参院選のあった2017年3月期を上回る利益に達したと弊社では推定している。しかしながら、印刷システム機材の不振で選挙システム機材の増益効果が減殺され、上方修正時に期待された前期比営業増益の達成はならなかった。

選挙システム機材は同社の強みをいかんなく発揮。 一方、印刷システム機材は業界構造の変化で収益が悪化

2. 事業セグメント別動向

2018年3月期の事業セグメント別内訳 連結ベース事業セグメント別業績

(単位: 百万円)

		17/3期			18/3期			前期比	修正 予想比	
		2Q累計 実績	下期 実績	通期 実績	2Q累計 実績	下期 実績	通期 (修正)			通期 実績
情報・印刷・ 産業システム機材	売上高	11,011	11,974	22,985	10,177	11,364	22,893	21,541	-6.3%	-5.9%
	営業利益	-127	140	13	-156	-125	-	-281	-	-
金融汎用・ 選挙システム機材	売上高	4,217	1,953	6,170	2,641	4,377	6,626	7,018	13.7%	5.9%
	営業利益	1,048	-114	934	1	1,109	-	1,110	18.8%	-
紙・紙加工品	売上高	2,962	2,933	5,895	3,206	5,325	8,647	8,531	44.7%	-1.3%
	営業利益	2	-1	1	-8	1	-	-7	-	-
不動産賃貸・リース事業等	売上高	108	108	216	100	105	202	205	-5.1%	1.5%
	営業利益	74	82	156	69	67	-	136	-12.8%	-

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。

出所: 決算短信よりフィスコ作成

業績動向

単独ベース事業部門別売上高

(単位: 百万円)

	17/3 期			18/3 期					
	2Q 累計	下期	通期	2Q 累計 実績	下期	通期 (修予)	通期 実績	前期比	修正 予想比
情報・産業システム機材	3,400	3,980	7,380	2,896	3,397	6,776	6,293	-14.7%	-7.1%
メディアコンパート事業	1,789	2,255	4,044	1,504	1,847	3,986	3,351	-17.1%	-15.9%
印刷システム機材	6,600	6,900	13,500	6,134	6,135	13,174	12,269	-9.1%	-6.9%
金融汎用システム機材	1,091	1,103	2,194	980	1,206	2,430	2,186	-0.4%	-10.0%
選挙システム機材	3,120	849	3,969	1,658	3,171	4,178	4,829	21.7%	15.6%
紙・紙加工品	2,962	2,933	5,895	2,772	2,754	5,732	5,526	-6.3%	-3.6%

出所: 決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) 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 21,541 百万円 (前期比 6.3% 減)、営業損失 281 百万円 (前期は 13 百万円の利益) となった。

同セグメントは単独ベースの情報・産業システム機材と印刷システム機材、及び一部の子会社の収益で構成されている。「文書デジタル化事業」の収益は情報・産業システム機材の内数となっている。情報・産業システム機材はスキャナー等の電子化機器の販売は順調だったが、文書デジタル化事業の売上高 (連結) は 3,351 百万円にとどまり、前期比、予想比ともに下振れで着地した。印刷システム機材は、レーザー加工機などの印刷後加工分野の機器販売は伸長したが、CTP など主力印刷機や印刷材料の販売が前期比減収となり、採算性も低下した。利益面では印刷システム機材の減収影響と収益性低下で、セグメント営業利益は 281 百万円の損失となった。

(2) 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 7,018 百万円 (前期比 13.7% 増)、営業利益 1,110 百万円 (同 18.8% 増) と増収増益となった。

同セグメントは単独ベースの金融汎用システム機材と選挙システム機材の 2 つの部門で構成されている。金融汎用システム機材はセキュリティ機器や外貨処理システムの販売は堅調に推移したが、全体的には金融機関及び流通市場における設備投資抑制の影響で主力の貨幣処理機が伸び悩み、前期比微減収となった。選挙システム機材は 2017 年 10 月に衆院選が実施されたことで、売上高は前期比 21.7% 増の 4,829 百万円となった。同社は期初の段階では国政選挙を想定しておらず 1,500 百万円の予想だったが衆院解散を受けて 4,178 百万円に上方修正した。実績はその修正予想を 15.6% 上回り、選挙システム機材部門の売上高としては過去最高を更新した。

(3) 紙・紙加工品

紙・紙加工品セグメントは売上高 8,531 百万円 (前期比 44.7% 増)、営業損失 7 百万円 (前期は 1 百万円の利益) で着地した。

医薬品や化粧品向け紙器用板紙の販売は好調だったが印刷用紙の販売が需要減退の影響で減収となった。しかしながら、2017 年 9 月 1 日付で連結子会社化したエム・ビー・エス (株) の売上高が 7 ヶ月分算入されたことで前期比増収を確保した。利益面では、印刷用紙の減収の影響と、エム・ビー・エス (株) ののれん代償却負担により、わずかではあるが営業損失となった。

■ 中長期の成長戦略と主要事業の状況

選挙システム機材と文書デジタル化の2つの軸で成長を目指す

1. 中長期の成長シナリオの概要

同社の収益構造は長らく、情報・産業システム機材や印刷システム機材、選挙システム機材の収益が一定水準で安定的に推移し、国政選挙実施年において選挙システム機材の収益が急拡大して全社ベースの収益を前期比大幅増益に導くというパターンが続いてきた。それが株式市場における代表的な選挙関連銘柄としても認知度向上にもつながった。

こうしたなか同社は、選挙システム機材と並ぶ収益の柱の育成を図り、文書デジタル化（メディアコンバート）事業を2本目の収益の柱に育成すべく取り組んできた。しかしながら、東日本大震災を契機に一旦縮小した文書デジタル化事業の収益は回復が遅れ、年間売上高が40億円前後での推移が続いている。しかしながら、ここに来て文書デジタル化の事業環境に変化が出てきており、今後、成長軌道への回帰が期待される状況となってきた。この動きが本格化すれば、同社が目指してきた選挙システム機材と文書デジタル化事業の2本柱による成長というシナリオの実現に大きく前進することになる。

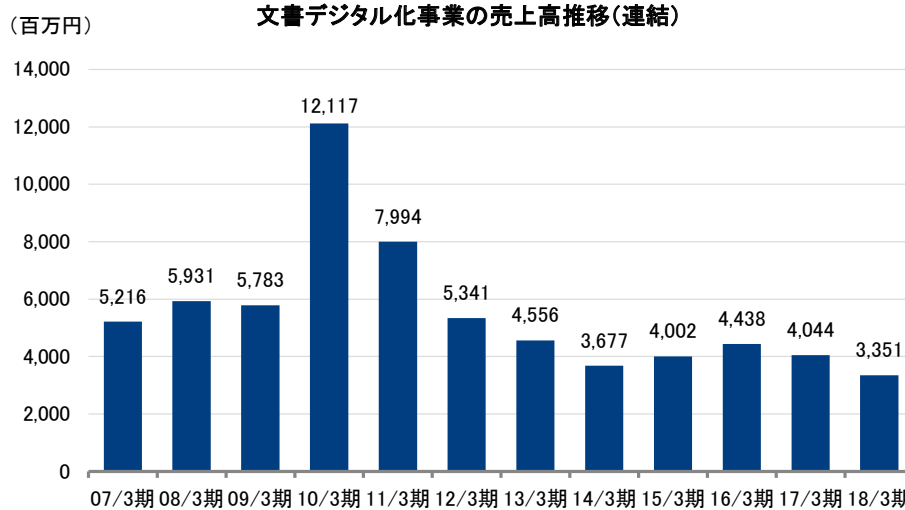
一方で注意すべき点もある。2018年3月期決算では、選挙システム機材は衆院選で期待以上に収益を伸ばしたものの、印刷システム機材の不振により、全社ベースの利益は想定ほどには拡大しなかった。前述のように、同社は選挙システム機材とメディアコンバート事業の2つの成長事業を抱えているが、それらの事業の収益拡大が全社の収益に確実に反映されるには、印刷システム機材をはじめとする、成長2部門以外の事業が安定的に収益を確保することが不可欠だ。攻めと守りのバランスを取りながら成長シナリオを実現できるかが注目される。

文書管理の“品質”への意識の高まりが追い風となり、官公需が復活。民需と官公需の2つのエンジンによる成長に期待

2. 文書デジタル化事業の成長戦略

文書デジタル化事業の売上高はここ数年、年間40億円前後（連結ベース）で足踏みが続いている。この状況が今後も続くのではないかと懸念する向きもあるだろうが、弊社では、文書デジタル化事業の成長性は失われてはおらず、同社にとっての成長エンジンとしての役割を果たすものと考えている。とりわけ、ここに来て官公需の事業環境に変化が出てきたことは大きな意義があると考えている。

中長期の成長戦略と主要事業の状況



出所：会社資料よりフィスコ作成

文書デジタル化事業（メディアコンバート事業）の成長性を信じる理由は3つだ。

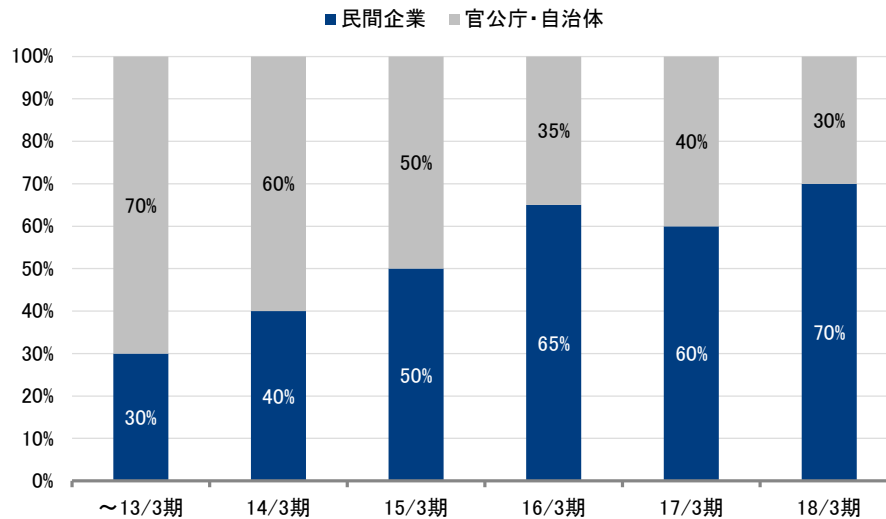
すなわち、1) 市場の大きさ、2) 民間市場の持続的拡大、3) 官公需の再拡大だ。

市場の大きさのポイントは、文書デジタル化事業が、“アナログ⇒デジタル”（典型的には、手書き文書のデジタル化）だけでなく、“デジタル⇒デジタル”も需要として取り込めるということだ。“アナログ⇒デジタル”だけならば将来には需要がなくなるという見方もあるだろうが、現状はアナログ⇒デジタル市場ですら潜在市場のごく一部が開拓されたに過ぎない。一方、現代においてワープロソフト等を利用して作成される文書は既にデジタル化されており、一見すると同社の出番はないように思われる。しかしながら、そうした文書もインデックス（索引）や検索機能の付加で文書の利用価値が一段と高まる。これが“デジタル⇒デジタル”の付加価値の一例だ。つまり、様々な情報を活用するためのデータベースづくりが、同社のメディアコンバート事業である。よって、需要は年々高まりつつあり、市場は無限とすら言える。

文書デジタル化事業の需要先は、かつては官公需が約70%を占めていた。その後、官公需の競争が激化し収益性が低下するなか、同社は民需の取り込みによる成長戦略に切り替えた。民需開拓に当たっては、プロアクティブ（能動的）な姿勢と提案型営業の徹底をキーワードに臨んだ。これは案件の採算性を確保するために不可欠な取り組みでもある。そうした努力が奏功して、2018年3月期には民需が約70%と、わずか6年間で官民の構成比が逆転するに至っている。民需についてはメディアコンバートの価値を顧客のニーズに合わせて提案することで、まだまだ拡大余地が大きく、今後も成長分野として同社の成長のけん引役となることが期待される。

中長期の成長戦略と主要事業の状況

文書デジタル化事業の官民別売上構成比の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

一方、官公需もここにきて再拡大の方向へ潮目が変わりつつある。昨今の公文書やデータ管理の状況を踏まえて、文書管理への意識が“品質”を重視する方向に変わりつつあることが背景にある。官公需市場では、最低価格落札方式が原則となり、入札参加者の資格水準も緩和される流れのなかで、収益性が低下していった。同社が民需に軸足を切り替えた背景はここにある。しかしながら現状は、総合評価落札方式への見直しや、入札資格の見直し、一貫した工程管理の重視などの動きが出てきている。こうした事業環境の変化は、同社にとっては明確に追い風と考えられる。これまでは官需から民需への移行というなかで収益の足踏みが続いてきたが、今後は、民需と官需の2つのエンジンによる成長というシナリオが期待できる状況にあると言える。

印刷後加工分野や新規分野の開拓などで早期の収益回復を目指す

3. 印刷システム機材事業の改善策

印刷システム機材事業の収益悪化について同社は、要因は印刷業界の構造的変化にあると厳しく受け止め、主力の POD (Print On Demand) 機や CTP (Computer to Plate) 印刷機、その関連消耗品需要の回復に頼らない対応策を打ち出している。その具体的な内容を以下にまとめた。

中長期の成長戦略と主要事業の状況

印刷システム機材事業の収益改善への取り組み

収益改善の対策	具体的内容
① 「印刷後加工分野」の商品販売に注力	レーザー加工機、表面加工機、製本加工機などの拡販
② 新しいビジネス分野の開拓	シール・ラベル印刷、パッケージ印刷、サインディスプレイなどの同社にとっての新規分野を開拓
③ エム・ビー・エス(株)との協業で新規顧客層を開拓	ビジネスフォーム印刷会社への販売を積極化
④ 印刷分野に特化したソフトウェアビジネスの拡大	自社開発した、工程管理の緻密化や営業・印刷一体管理で業務効率改善が可能なソフトを中堅規模の印刷会社に販売
⑤ 印刷材料の市場シェア拡大	同社取扱商品と競合する印刷材料を利用する印刷会社に対して、同社取扱品を積極的に拡販
⑥ コスト削減の徹底	商品諸掛の削減、人員の有効配置等

出所：会社資料よりフィスコ作成

①の印刷後加工分野の商品販売では、2018年3月期実績として3億円程度の販売実績を上げたもようだ。レーザー加工機では同社の取扱商品の競争力が高いため、印刷機械と異なり、利益を着実に稼いでいるもようだ。今期は前期比売上倍増を計画している。

②の新ビジネス分野は、具体的にはシール・ラベル印刷を得意とする印刷会社などが典型例として挙げられる。従来この領域は、商材が異なる(同社の商材は枚葉式、顧客はロール式)こともあり営業の対象外となっていた。しかしながらここに来て商材の拡充と新規顧客の開拓に努めている。③のエム・ビー・エス(株)との協業も構造は同じだ。ビジネスフォーム印刷会社はロール紙の印刷を基本としつつ、枚葉式関連商材のニーズも一定程度ある。エム・ビー・エス(株)が有する顧客基盤を活用して同社の枚葉式商材の拡販に努めている。②、③の施策ともに、着実に成果が上がっているもようだ。

④のソフトウェアは印刷会社の業務フローに着目した業種特化型の経営管理ソフトだ。中小の印刷会社の経営規模やIT人材の状況などを踏まえて開発しており、顧客に受け入れられやすいと弊社では期待している。収益性の高い点も重要なポイントだ。

⑤の印刷材料のシェア拡大は、同社の取扱商品の優位性を生かして競合製品を使用する印刷会社への販売攻勢を強めるというものだ。特に「無処理型」の印刷材料の拡販に注力している。また、⑥のコスト削減策については、これまでも実施してきた経費の効率的な使用に加え、人材配置の見直しや商品諸掛の削減などでコスト削減効果を積み増し、利益増を図る取り組みだ。

選挙市場は18歳成人法案可決などで拡大が続く。 選挙システム機材事業はシクリカルグロースビジネスとして 同社の成長をけん引

4. 選挙システム機材事業の成長戦略

選挙システム機材の収益構造や主要製品等については過去のレポートで詳しく説明してきた。今回のレポートで改めて強調したい点は、選挙システム機材事業の売上高が、右肩上がり推移している点だ。

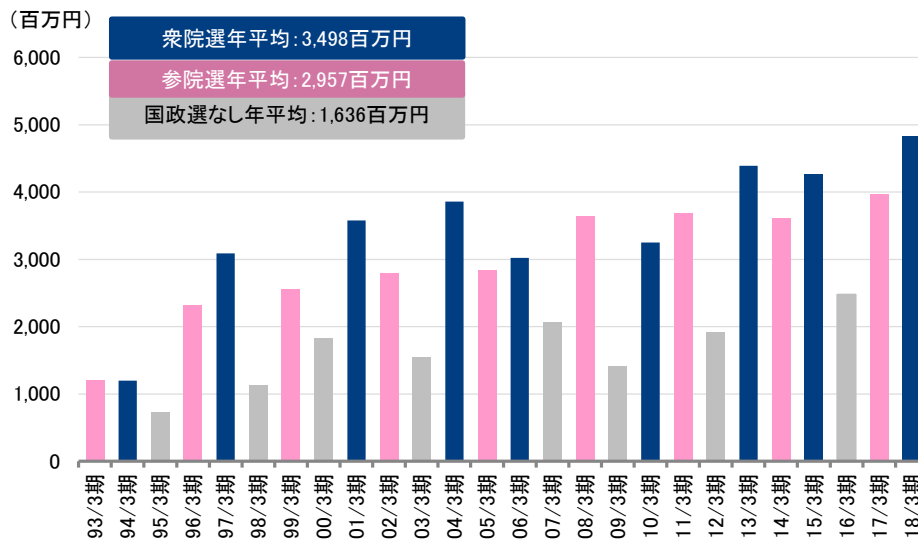
中長期の成長戦略と主要事業の状況

国政選挙の有無によって、選挙システム機材事業の売上高に明確な差が生じる。国政選挙は3年に一度の参院選と、不定期の衆院選があり、過去の実績ではおおむね3年間に2回のペースで国政選挙が実施されている。こうした実情に照らすと、選挙システム機材事業の収益はシクリカルである（すなわち同社全体の収益もシクリカル）という評価もあるだろう。

その点については否定するものではないが、弊社が注目するのは、衆院選、参院選、及び国政選挙スキップ（非実施）年それぞれの売上高の推移を追うと、いずれも明確な右肩上がりとなっていることだ。すなわちこれは、日本の選挙関連市場が成長していることを意味している。同社は選挙関連機材を総合的に扱うトップメーカーであり、そうした選挙市場の拡大を着実に自社の収益成長に取り込める力を有する。その点で言えば同社の選挙システム機材事業は“グロース”（成長）ビジネスであり、国政選挙の周期性も踏まえると、“シクリカルグロース”のビジネスと行うことができるだろう。

選挙市場の拡大は今後も続くと思われ、弊社では考えている。理由はいくつかあるが、なかでも重要なものとして18歳成人法案の成立と、選挙の省力化ニーズの高まりを挙げたい。18歳成人法案の成立は言うまでもなく投票者数の拡大につながる。一方そうした状況で、迅速な開票とコスト削減のために投票用紙読取分類機などの導入が一段と拡大すると期待される。これは同社の主力商品であり、高シェア・高採算性を誇る商品でもある。

選挙システム機材売上高の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

国政選挙スキップ年を前提に、増収減益の見通し。 文書デジタル化事業の環境変化や印刷システム機材の収益回復が 今期の注目点

2019年3月期について同社は、売上高 39,326 百万円（前期比 5.4% 増）、営業利益 771 百万円（同 19.7% 減）、経常利益 825 百万円（同 22.1% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 480 百万円（同 35.3% 減）と増収減益を予想している。

2019年3月期通期見通しの概要

（単位：百万円）

	18/3 期			19/3 期					
	2Q 累計 実績	下期 実績	通期 実績	2Q 累計 (予)	前年 同期比	下期 (予)	前年 同期比	通期 (予)	前期比
売上高	16,124	21,174	37,298	19,144	18.7%	20,182	-4.7%	39,326	5.4%
営業利益	-92	1,052	960	301	-	470	-55.3%	771	-19.7%
売上高営業利益率	-0.6%	5.0%	2.6%	1.6%	-	2.3%	-	2.0%	-
経常利益	-50	1,109	1,059	324	-	501	-54.8%	825	-22.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	68	674	742	180	162.7%	300	-55.5%	480	-35.3%

出所：決算短信等よりフィスコ作成

売上高については、2019年3月期は国政選挙が予定されていないことから、前期にあった衆院選需要の反動減によって、選挙システム機材が大幅に減収となる見通しだ。しかしながら、2017年9月に連結子会社となったエム・ビー・エス（株）が今期はフル連結となる影響や、情報システム機材及び印刷システム機材が前期比増収を見込んでいるため、連結売上高は前期比 5.4% 増収を予想している。

利益面では、自社開発商品で採算性が高い選挙システム機材の売上高が減収となる影響により、全社の利益が押し下げられ、営業利益以下の各利益項目で前期比減益となる見通しだ。親会社株主に帰属する当期純利益の減益幅が大きいのは、前期にあった特別利益（内容は投資有価証券売却益）がはく落する影響だ。

事業セグメント・事業部門別動向は以下のとおり。

(1) 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の売上高について同社は、23,550 百万円（前期比 2,009 百万円増 9.3% 増）を予想している。このうち 600 百万円は文書デジタル化事業における増収によるものだ。文書デジタル化事業の売上高は 3,951 百万円（同 17.9% 増）を予想している。

今後の見通し

また、このセグメントに含まれる印刷システム機材の売上高は前期比 7.6% 増の 13,200 百万円を予想している。前期比 931 百万円の増収だが、このうち約 300 百万円はレーザー加工機などの印刷後加工分野の商材の拡販による増収を予想している。

(2) 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の売上高は、前期比 28.0% 減の 5,056 百万円を予想している。その内訳として、金融汎用システム機材は前期比 18.9% 増の 2,600 百万円を予想しているが、選挙システム機材については前期比 50.3% 減の 2,400 百万円を予想している。この理由は、国政選挙スキップ年となることを想定しているためだ。

仮に「衆院選」や「国民投票」が期中に実施された場合には、それに対する売上高が上乘せされることになる。その収益インパクトは、過去の実績に照らして売上高で約 25 億円～ 30 億円、営業利益で約 5 億円～ 6 億円(営業利益率 20% と推定) と弊社では推測している。

(3) 紙・紙加工品

紙・紙加工品セグメントの売上高については、前期比 23.0% 増の 10,489 百万円を予想している。前期比較で 1,958 百万円の増収となるが、この大部分はエム・ビー・エス(株)のフル連結化による増収効果が占めるとみられる。

2019年3月期の事業セグメント別内訳

連結ベース事業セグメント別業績

(単位:百万円)

		18/3 期					19/3 期		
		2Q 累計 実績	下期	通期 (修予)	通期 実績	前期比	修正 予想比	通期 (予)	前期比
情報・印刷・ 産業システム機材	売上高	10,177	11,364	22,893	21,541	-6.3%	-5.9%	23,550	9.3%
	営業利益	-156	-125	-	-281	-	-	-	-
金融汎用・ 選挙システム機材	売上高	2,641	4,377	6,626	7,018	13.7%	5.9%	5,056	-28.0%
	営業利益	1	1,109	-	1,110	18.8%	-	-	-
紙・紙加工品	売上高	3,206	5,325	8,647	8,531	44.7%	-1.3%	10,489	23.0%
	営業利益	-8	1	-	-7	-	-	-	-
不動産賃貸・ リース事業等	売上高	100	105	202	205	-5.1%	1.5%	229	11.7%
	営業利益	69	67	-	136	-12.8%	-	-	-

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。

出所: 決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

単独ベース事業部門別売上高

(単位：百万円)

	18/3 期						19/3 期	
	2Q 累計実績	下期	通期 (修予)	通期実績	前期比	修正予想比	通期 (予)	前期比
情報・産業システム機材	2,896	3,397	6,776	6,293	-14.7%	-7.1%	7,200	14.4%
メディアコンバート事業	1,504	1,847	3,986	3,351	-17.1%	-15.9%	3,951	17.9%
印刷システム機材	6,134	6,135	13,174	12,269	-9.1%	-6.9%	13,200	7.6%
金融汎用システム機材	980	1,206	2,430	2,186	-0.4%	-10.0%	2,600	18.9%
選挙システム機材	1,658	3,171	4,178	4,829	21.7%	15.6%	2,400	-50.3%
紙・紙加工品	2,772	2,754	5,732	5,526	-6.3%	-3.6%	5,600	1.3%

出所：決算短信等よりフィスコ作成

衆院選の実施があるとすれば衆院解散しかないが、その点については政局を見守ることしかできない。言えることは、いつ衆院解散があっても収益を最大化できるよう、同社は商品の準備など体制を整えているということだけだ。今期の注目ポイントははしたがって、1) 文書デジタル化事業の事業環境の変化がどのように進展するかと、2) 印刷システム機材の収益回復動向の、2点だと弊社では考えている。1) については、今期はまだ事業環境変化の過渡期だという判断でありそれが今期の文書デジタル化事業の売上見通しにつながっているとみられる。前述した動きが本格的に進展すれば、将来的に同社の文書デジタル化事業の収益計画も大きく変わってくると弊社では期待している。

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	18/3 期	19/3 期	
					2Q 累計 (予)	通期 (予)
売上高	37,252	35,709	35,268	37,298	19,144	39,326
前期比	2.3%	-4.1%	-1.2%	5.8%	18.7%	5.4%
売上総利益	7,778	7,146	7,400	8,165	-	-
売上総利益率	20.9%	20.0%	21.0%	21.9%	-	-
販管費	6,357	6,220	6,293	7,205	-	-
売上高販管費率	17.1%	17.4%	17.8%	19.3%	-	-
営業利益	1,420	925	1,107	960	301	771
前期比	18.0%	-34.8%	19.7%	-13.3%	-	-19.7%
売上高営業利益率	3.8%	2.6%	3.1%	2.6%	1.6%	2.0%
経常利益	1,661	1,189	1,242	1,059	324	825
前期比	25.7%	-28.4%	4.4%	-14.7%	-	-22.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,096	753	781	742	180	480
前期比	43.9%	-31.3%	3.8%	-5.1%	162.7%	-35.3%
EPS (円)	147.24	101.18	105.03	99.70	24.18	64.49
配当金 (円)	30.00	20.00	38.00	32.00	12.00	24.00
BPS (円)	3,481.65	3,488.11	3,608.55	3,686.52	-	-

出所：決算短信等よりフィスコ作成

今後の見通し

簡略化貸借対照表

(単位: 百万円)

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期
流動資産	29,335	31,302	31,229	31,541	34,679
現預金	16,439	17,795	17,553	19,615	19,665
売掛金	9,945	10,528	10,351	9,020	11,013
その他	2,951	2,979	3,325	2,906	4,001
固定資産	9,972	10,203	9,389	9,641	10,299
有形固定資産	3,442	3,404	3,339	3,290	3,263
無形固定資産	113	198	165	137	477
投資等	6,416	6,600	5,884	6,213	6,558
資産合計	39,308	41,506	40,619	41,183	44,978
流動負債	12,972	13,316	12,522	12,023	15,041
買掛金	7,821	8,265	7,868	7,062	9,867
短期借入金等	3,521	3,521	3,521	3,516	3,516
その他	1,630	1,530	1,133	1,445	1,657
固定負債	1,912	2,274	2,132	2,298	2,497
株主資本	24,189	25,275	25,805	26,378	26,882
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	21,552	22,638	23,168	23,741	24,245
自己株式	-576	-576	-576	-576	-576
その他包括利益累計額	234	640	158	481	558
純資産合計	24,423	25,915	25,963	26,860	27,440
負債・純資産合計	39,308	41,506	40,619	41,183	44,978

出所: 決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書

(単位: 百万円)

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期
営業活動キャッシュ・フロー	450	1,238	256	2,500	2,367
投資活動キャッシュ・フロー	-720	666	-171	-325	-2,078
財務活動キャッシュ・フロー	-831	-149	-225	-213	-239
現預金換算差額	4	0	-1	-0	0
現預金増減	-1,096	1,756	-141	1,961	50
期首現預金残高	16,245	15,149	16,905	16,763	18,725
期末現預金残高	15,149	16,905	16,763	18,725	18,775

出所: 決算短信よりフィスコ作成

■ 株主還元

2018年3月期は衆院選実施による業績拡大を反映して 8円の特別配を上乗せし年32円配を実施

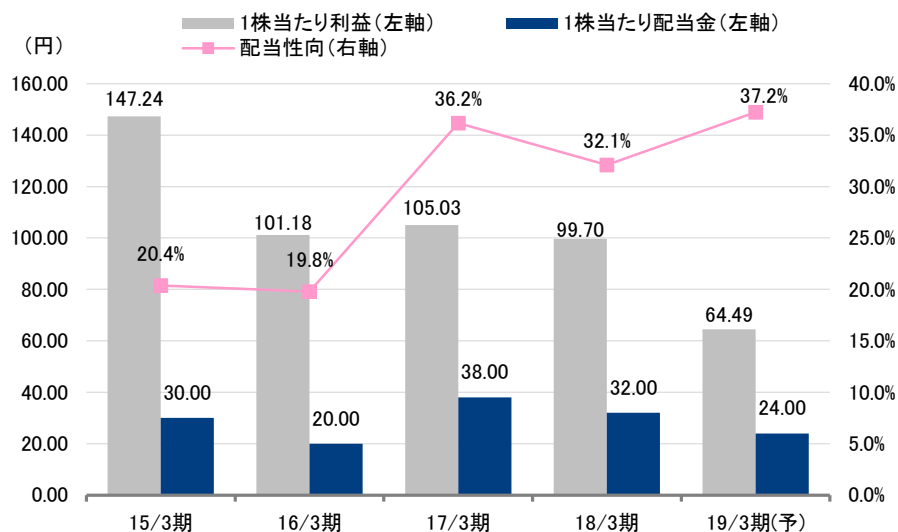
同社は株主還元について配当によることを基本としており、「将来の成長のための内部留保の充実」と「業績に応じた利益還元」の2点を基本方針としている。具体的には、株主還元のベースとしての「普通配当」に、業績に応じた「特別配当」や「記念配当」を組み合わせる方式を採用している。

2018年3月期について同社は、従来の年間24円配の予想から8円増配し、年間32円配（中間配12円、期末配20円）の配当を実施した。期末の20円配の内訳は普通配当12円と特別配当8円ということになる。この特別配当は、2017年10月の衆院選実施によって下半期の業績が期初予想から大幅に上振れたことを反映したものだ。配当性向は32.1%となった。

2017年3月期（年間38円配を実施）との比較では、表面的には6円の減配となるが、2017年3月期は普通配当24円（中間配12円、期末配12円）、特別配当6円、創業70周年の記念配当8円という構成だった。業績を反映した配当分は30円（普通配当と特別配当）であり、2018年3月期は業績配としては2円の増配だったと言える。

2019年3月期について同社は、年間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。2019年3月期は国政選挙のスキップ年に当たるため、配当においても株主還元のベースとしての普通配のみとする方針ということだ。予想1株当たり利益に基づく配当性向は37.2%となる。想定外の国政選挙や国民投票の実施等で業績が大きく変動する場合には、基本方針どおり特別配当で対応してくると思われる。

1株当たり利益、配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ

社員の“心のカギ”が最大の防御策

同社はメディアコンバート事業で秘密性の高い情報を取り扱うことも多く、情報セキュリティには極めて高い意識を持って業務に取り組んでいる。「JIS Q 15001 個人情報保護マネジメントシステム」(いわゆる、プライバシーマーク)の認定取得は具体例の1つだ。しかし同社は機械やソフトに頼る以前に、社員一人ひとりの意識こそが情報セキュリティの最大の武器との理念のもと、社員教育の徹底に努めている。

重要事項（ディスクレーマー）

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・加工することは堅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・譲渡することは堅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