

|| 企業調査レポート ||

サイネックス

2376 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 1 月 7 日 (月)

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. 『地方創生プラットフォーム構想』のもと、地方創生と収益成長の両立を目指す	01
2. Web・ソリューション事業のサービス事業から収益事業への転換が今後の注目点	01
3. 業績は順調に進捗。2019年3月期通期は増収増益の見通し	01
■ 会社概要	02
1. 沿革	02
2. 経営方針	04
3. 事業の概要	05
■ 業績動向	06
● 2019年3月期第2四半期決算の動向	06
■ 中長期の成長戦略と進捗状況	08
1. 成長戦略の全体像	08
2. 出版事業の成長戦略と進捗状況	10
3. Web・ソリューション事業の成長戦略と進捗状況	12
■ 今後の見通し	15
● 2019年3月期の見通し	15
■ 株主還元	18

■ 要約

『地方創生プラットフォーム構想』のもと、地方創生への貢献と自社の収益拡大のバランスを取りつつ、順調な成長が続く

サイネックス<2376>は地域密着型情報発信企業。50音別無料電話帳『テレパル50』の発行からスタートし、市町村の行政情報などを網羅した無料行政情報誌『わが街事典』を全国展開している。Webを活用してふるさと納税支援や地域特産品の販売なども行っており、地方創生を総合的に支援する社会貢献型企業であることを経営方針としている。

1. 『地方創生プラットフォーム構想』のもと、地方創生と収益成長の両立を目指す

同社は“地方創生のプラットフォームを担う『社会貢献型企業』へ”という経営理念を『地方創生プラットフォーム構想』として具体的な事業展開のフレームワークに落とし込んでいる。創業以来60年以上にわたり地方とともに歩んできた同社は、様々な事業を展開しているが、それらは「官民協働事業」という視点が貫かれており、行政や地域の様々なニーズを同社の事業として受け止め、同社と自治体及び地域経済（事業者など）が連携して“産業振興”や“公共革新”などを実現しようというのが『地方創生プラットフォーム構想』だ。地方創生と同社自身の成長との両立を図る点が大きな特長と言える。

2. Web・ソリューション事業のサービス事業から収益事業への転換が今後の注目点

同社の成長戦略は出版事業とWeb・ソリューション事業の2つが柱となって進められている。出版事業は地域行政情報誌『わが街事典』を中核に安定・着実な成長が期待される。Web・ソリューション事業では、地域経済とより密接な事業を、IT技術を活用しながら展開している。この事業特長は、同社が展開する10を超える事業のうち、収益事業とサービス事業とがほぼ半々の割合となっている点だ。こうした状況は、株主、投資家の目線からすれば収益チャンスを見逃しているように見えるかもしれない。しかし、同社の姿勢が自治体支援、地域支援に徹しているからこそ、官民協働の機会を（地域的にも事業領域的にも）幅広く獲得できているのも事実だ。同社自身、現在のサービス事業を将来の収益事業に変えていくことには意欲をもって臨んでおり、今後の展開が注目される。

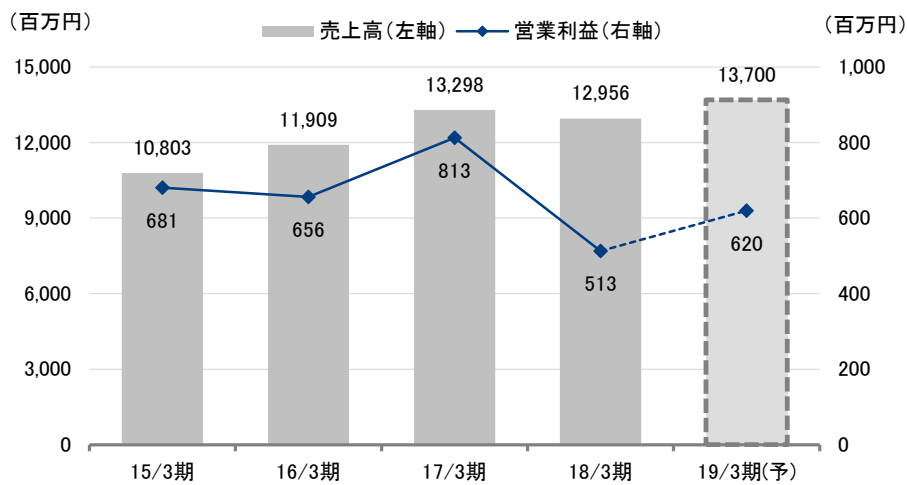
3. 業績は順調に進捗。2019年3月期通期は増収増益の見通し

業績面は順調だ。2019年3月期第2四半期は、売上高6,785百万円（前年同期比9.3%増）、営業利益159百万円（同147.3%増）と増収増益で着地した。出版事業で『わが街事典』や派生商品型出版物の発行が順調に進んだほか、『テレパル50』も計画どおり進捗し、天候不順等によるトラベル事業の減収・減益影響を吸収した。2019年3月期通期ベースでは、売上高13,700百万円（前期比5.7%増）、営業利益620百万円（同20.7%増）を計画している。出版事業は下半期も計画線で順調に推移するとみられる。またWeb・ソリューション事業も需要期を迎えるふるさと納税やトラベル事業の回復によって収益を伸ばすと期待される。

Key Points

- ・『地方創生プラットフォーム構想』のもと、地方創生への貢献と収益成長の両立を目指す
- ・『テレパル 50』でベースを形成し、『わが街事典』の再販需要と派生商品型出版物で成長を目指す
- ・『わが街ふるさと納税』、『わが街トラベル』などの既存事業の成長と、『わが街アプリ』などのサービスモデル事業の収益事業への転換で中長期の成長を目指す

連結業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

地域密着型の電話帳制作事業からスタート、 地域行政情報誌『わが街事典』で飛躍、IT 活用で発展

1. 沿革

同社は1953年、三重県松阪市において電話帳及び各種名簿の作成事業を目的に、近畿電話通信社として創業した。1966年に法人へ改組し、本社を大阪市に置いた。その後全国に支店網を広げて営業地盤の拡充を図り、電話帳『テレパル 50』を軸に順調に業容を拡大させた。

サイネックス | 2019年1月7日(月)

2376 東証1部 | [http://www.scinex.co.jp/](http://www.scinex.co.jp/ir/)

会社概要

同社にとって大きな転機となったのは、2006年に大阪府和泉市との間で官民協働事業『暮らしの便利帳』発行協定を締結し、2007年5月に初の『市民便利帳』を発行したことだ。電話帳作成の業務プロセスの本質は地域密着型の情報誌発行そのものであり、同社はその知験を生かして地域行政情報誌の発行事業へ進出した。和泉市との案件を皮切りに地域行政情報誌の発行事業が急速に拡大し、『わが街事典』の統一ブランドを導入した。2018年9月末現在では累計で全国826自治体と共同発行を行っている。

同社はまた、IT活用による地域支援を目指し、2012年にはEC(eコマース)サイト『わが街とくさんネット』の運営を開始した。さらに、2013年にはふるさと納税支援のための『わが街ふるさと納税』をオープンした。2014年に茨城県笠間市との間でふるさと納税制度に関する一括業務代行協定を締結したのを皮切りに順調に締結自治体数を拡大し、2018年9月末までに協定締結自治体数は累計で109に達している。

株式市場には2003年11月に大阪証券取引所ヘラクレス市場に上場した。その後2015年6月に東京証券取引所市場第2部に上場市場を変更したのち、2016年12月に東京証券取引所第1部に指定されて現在に至っている。

沿革表

年月	項目
1953年	三重県松阪市において近畿電話通信社として創業し、電話帳及び各種名簿の企画・製作・出版を開始。
1966年 2月	法人に改組し、(株)商工通信を設立(大阪市阿倍野区)。近畿、関東、九州方面に積極的に進出し、支店網の拡大と営業地盤の拡充を図る
1985年11月	CIを導入し、電話帳に『テレパル50』とブランド名を冠し、マーク、社名ロゴを一新
1991年 4月	関連会社6社を合併し、商号を(株)サイネックスに変更
2000年 7月	『テレパル2001』を進化させ、地域情報サイト『CityDO!』を開始
2003年	創業50周年。11月に大阪証券取引所ヘラクレス市場に上場
2007年 5月	大阪府和泉市において官民協働事業による『市民便利帳』(現・『わが街事典』)を発行
2007年11月	ヤフーと資本・業務提携契約を締結
2008年 5月	オーバーチュア(株)(現・ヤフー)からオンライン代理店に認定される
2009年 7月	市民便利帳等の地域行政情報誌のブランドとして『わが街事典』を導入
2012年10月	官民協働による『わが街とくさんネット』の運営開始
2013年12月	ふるさと納税制度の情報発信を目的に『わが街ふるさと納税』をオープン
2014年 7月	茨城県笠間市とふるさと納税制度の一括業務代行協定締結
2015年 6月	東京証券取引所第2部に上場市場を変更
2015年10月	郵便発送代行事業の(株)エルネットを連結子会社化
2016年10月	無料情報誌出版事業の(株)サンマークを連結子会社化
2016年11月	地域プロモーション動画の投稿・配信サイト『わが街プロモーション』をオープン
2016年12月	東京証券取引所第1部銘柄に指定
2018年 2月	(株)サイネックス・ネットワークが第1種旅行者登録を取得
2018年 6月	『わが街事典』の発行自治体数が累計で800自治体を突破

出所：会社資料よりフィスコ作成

“地方創生のプラットフォームを担う『社会貢献型企業』へ”という経営理念がすべての出発点

2. 経営方針

同社は創業以来60年以上にわたり、地域別に発行される50音別電話帳『テレパル50』の発行を通じて、常に地方とともに歩んできた。この間、日本では東京への一極集中が進む一方、地方の衰退が進行してきた。地方・地域とともに歩んできた同社は、地方に権限と財源を持たせて“独立自尊”の体制を確立することが重要であるとの信念を持つに至った。それが同社の“地方創生のプラットフォームの役割を担う『社会貢献型企業』へ”という経営理念へとつながっている。

その具体的なあり方として同社は“官民協働事業”の推進を掲げている。行政、企業、住民などが一体となり、地域を活性化させて公共を支えようという考え方だ。同社は官と民とをつなぐ存在として貢献することを目指している。地方は、財政逼迫、人口減少、地域経済の衰退など、数多くの問題を抱えている。これらの解決には権限と財源について地方が主導権を有する地方分権体制が不可欠だが、その実現は簡単ではない。そうした現実の中で、地方が再生を果たす現実的方策として、官民の協働こそがカギになるというのが同社の実際の事業展開のベースとなっている。「PPP (Public-Private Partnership)」というスローガンのもと、自治体と民間企業である同社が協働で取り組むことで、(官と民という)異分子結合による化学反応で相乗効果を生み出そうという発想だ。

「官民協働事業の推進」という理念は、同社が手掛けるすべての事業において貫かれている。地方自治体との取引を収益源とする企業は数多いが、同社のように地方自治体の財政負担を伴うことなく自社の収益を確保し、自治体と住民の価値を高めて地方創生へつなげようというビジネスモデルの企業は非常に数が少ない。まして、そうした事業を全国展開している企業はさらに少数だ。同社の経営方針は、他に例を見ないユニークなものといえ、そこに同社の潜在成長性の源泉があると弊社では考えている。

サイネックス | 2019年1月7日(月)
2376 東証1部 | <http://www.scinex.co.jp/ir/>

会社概要

官民協働による地方創生のイメージ図



出所：決算説明会資料より掲載

出版事業を中核に、Web・ソリューション事業で次代の成長を狙う

3. 事業の概要

同社の事業は、出版事業、Web・ソリューション事業、ロジスティクス事業、及び不動産事業（2018年3月期から独立）の4部門から成っている。

出版事業は紙媒体の事業で、同社本体と2016年10月に連結子会社化した（株）サンマークが行っている。同社本体では地域行政情報誌『わが街事典』と地域別の50音別電話帳『テレパル50』を手掛けており、この2つが同社の主力商品かつ収益の中核となっている。サンマークは九州の福岡・北九州・熊本の3市を対象に地域情報誌『Nasse』を発行している。

Web・ソリューション事業では、出版事業の『わが街事典』同様、地方自治体との協働事業や業務支援を行っている。様々なサービスメニューがあるが、現在最も大きいのはふるさと納税事務の一括代行請負だ。これにEC（eコマース）で地方の特産物を販売する『わが街とくさんネット』、旅行商品を販売する『わが街トラベル』などが続いている。また、中長期的な収益化を目指した取り組みでは、自治体支援クラウドサービスや、広報活動支援の『わが街NAVI』、動画配信などのシティブロモーション支援事業等も展開している。この事業セグメントはアプリやシステムの開発のための先行投資が多いのが特徴だ。

会社概要

ロジスティクス事業は、DM（ダイレクトメール）発送を代行する郵便発送代行業務と、地域内で広告等を配布するポスティング業務がその内容だ。業容としては郵便発送代行業務が圧倒的に大きい。利益率は高くはないが安定した収益を計上している。

不動産事業は同社本体及び子会社のサンマークが所有する不動産の賃貸事業だ。同社は2018年5月にホテル運営事業者である（株）スーパーホテルと業務提携を行った。今後、この事業提携からの収益も不動産事業セグメントに組み入れられることになる。

各事業セグメントの概要

セグメント	主な事業・サービス	関連企業
出版事業	『わが街事典』、『テレパル50』などの発行	サイネックス、サンマーク
Web・ソリューション事業	ふるさと納税一括業務代行、『City DO!』・『わが街プロモーション』等各種ポータルサイト運営、eコマースなど	サイネックス、サイネックス・ネットワーク
ロジスティクス事業	郵便発送代行事業（エルネット）、ポスティング事業（サイネックス・ネットワーク）	エルネット、サイネックス・ネットワーク
不動産事業	不動産の賃貸、スーパーホテル誘致事業	サイネックス、サンマーク

出所：会社資料よりフィスコ作成

業績動向

『わが街事典』の発行が順調に進捗し、増収増益で着地

● 2019年3月期第2四半期決算の動向

同社の2019年3月期第2四半期決算は、売上高6,785百万円（前年同期比9.3%増）、営業利益159百万円（同147.3%増）、経常利益208百万円（同123.7%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益121百万円（同119.2%増）と、増収・大幅増益で着地した。

同社は通期ベースで予算を管理しており、第2四半期の予想を作成していない。したがって計画対比はないが、過去の実績に照らすと、今第2四半期は計画どおりの順調な進捗だったものと弊社では推測している。前年同期比の利益の増益率が大きくなっているのは、前年第2四半期が売上計上の進捗の遅れで利益水準が例年を大きく下回ったことの影響だ。

サイネックス | 2019年1月7日(月)
 2376 東証1部 | <http://www.scinex.co.jp/ir/>

業績動向

2019年3月期第2四半期決算の概要

(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			通期	
				実績	前年同期比	進捗率	予想	前期比
売上高	6,207	6,749	12,956	6,785	9.3%	49.5%	13,700	5.7%
営業利益	64	449	513	159	147.3%	25.8%	620	20.7%
売上高営業利益率	1.0%	6.7%	4.0%	2.4%	-	-	4.5%	-
経常利益	93	408	501	208	123.7%	32.6%	640	27.6%
親会社株主に帰属する 四半期(当期)純利益	55	266	321	121	119.2%	29.6%	410	27.5%

注：同社は通期ベースで予算を管理しており、第2四半期の予想は作成していない

出所：決算短信よりフィスコ作成

出版事業セグメントは、売上高 3,984 百万円（前年同期比 5.6% 増）、営業利益 634 百万円（同 49.7% 増）と大幅な増益で着地した。主力商品の『わが街事典』は高知市や埼玉県川越市などで新規発行したほか千葉県船橋市や宮崎県都城市などで再発行があり、今第2四半期は100の自治体と共同発行した。前年第2四半期は進捗の遅れで共同発行数が78にとどまったのに対して今第2四半期は全般に順調に進捗した。もう一つの主力商品である『テレパル50』も年間1,000万部の発行部数という例年のペースに沿って順調に発行が進んだ。

Web・ソリューション事業は売上高 1,308 百万円（前年同期比 10.1% 減）、営業損失 85 百万円（前年同期は 10 百万円の利益）となった。主力事業となっているふるさと納税事務の一括業代行契約は今第2四半期中に10増加し、累計で109自治体に達した。また、『わが街アプリ』や『わが街ホームページ』などを扱う自治体クラウドサービスの契約自治体数も累計18自治体に達する等順調に進捗した。しかしながら天候不順や自然災害の影響により、主力商品の一角を占める旅行商品の販売が不振となり、今第2四半期は2ケタ減収・営業損失と業績が悪化した。

ロジスティクス事業は売上高 1,468 百万円（前年同期比 51.6% 増）、営業利益 26 百万円（同 6.2% 増）となった。郵便発送代行事業において、今第2四半期は官公庁案件の積極獲得に注力したほか代理店への受注活動に取り組んだ。その結果売上高は前年同期比で大幅増収となった。一方利益については、官公庁案件は入札となるため、売上高ほどには利益を伸ばしきれなかった。

不動産事業は売上高 23 百万円（前年同期比 111.8% 増）、営業利益 13 百万円（前年同期は 2 百万円の利益）となった。不動産事業は同社本体と子会社のサンマークで行っているが、今第2四半期は同社本体が前期に取得した賃貸物件のフル寄与により、増収増益となった。

業績動向

2019年3月期第2四半期のセグメント別詳細

(単位：百万円)

	18/3期			19/3期	
	2Q累計	下期	通期	2Q累計	前年同期比
外部売上高					
出版事業	3,772	4,171	7,943	3,984	5.6%
Web・ソリューション事業	1,455	1,290	2,746	1,308	-10.1%
ロジスティクス事業	968	1,262	2,230	1,468	51.6%
不動産事業	11	25	36	23	111.8%
小計	6,207	6,749	12,956	6,785	9.3%
調整額	-	-	-	-	-
売上高合計	6,207	6,749	12,956	6,785	9.3%
営業利益					
出版事業	423	791	1,215	634	49.7%
Web・ソリューション事業	10	14	25	-85	-
ロジスティクス事業	24	33	58	26	6.2%
不動産事業	2	10	13	13	-
小計	462	851	1,313	588	27.3%
調整額	-397	-401	-799	-428	-
営業利益合計	64	449	513	159	147.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略と進捗状況

『地方創生プラットフォーム構想』のもと、 地方創生への貢献と収益成長の両立を目指す

1. 成長戦略の全体像

会社概要の項で述べたところと一部重なるが、同社の経営理念は“地方創生のプラットフォームの役割を担う『社会貢献型企業』へ”というものだ。そしてこの経営理念と具体的な事業とを結び付けるフレームワークとして『地方創生プラットフォーム構想』を打ち出している。

同社は創業以来60年以上にわたり地方とともに歩み、これまでに『わが街事典』を800超の自治体と共同出版してきたことを始めとして、様々な分野・事業で自治体や地域経済と深い連携を積み重ね、地方創生のための幅広い知識や経験を培ってきた。現在同社が展開している様々な事業はいずれも、「官民協働事業」という視点を共通項として有しており、『地方創生プラットフォーム構想』の構成要素として機能している状態にある。

このように同社は多面的な事業展開によって地域や行政の幅広いニーズに対応できる体制（プラットフォーム）を作り上げており、そのプラットフォームの上で、同社と自治体及び地域経済（事業者など）が連携して地域イノベーションの創出を目指すというのが『地方創生プラットフォーム構想』の趣旨だ。

サイネックス | 2019年1月7日(月)
2376 東証1部 | <http://www.scinex.co.jp/ir/>

中長期の成長戦略と進捗状況

地域イノベーションの創出の具体的なゴールとしては“産業振興”や“公共革新”などが掲げられている。産業振興は言うまでもなく地域経済の活性化につながり、公共革新は地方財政の再建につながるものだ。そしてその過程の中で同社の各事業も収益を拡大し、同社全体として持続的成長を実現するという構図だ。

『地方創生プラットフォーム構想』

地方自治体の広報や地域経済活動をサポート

地域や地方自治体に向けた地方創生を支援する多種多様なサービス



出所：会社資料より掲載

同社の地方創生プラットフォーム構想を中核とする成長戦略の特長は、自治体支援、地域支援の姿勢が徹底していることにあると弊社では考えている。地方創生プラットフォーム構想のサービスの中には収益モデルが確立していない（すなわち同社の収益につながらない）ものもあり、株主、投資家の目線からすれば、収益チャンスを見逃しているように見えるケースもある。しかしながら同社の姿勢が自治体支援、地域支援に徹しているからこそ、官民協働の機会を（地域的にも事業領域的にも）幅広く獲得できているのも事実だ。同社自身は上場企業として株主リターンの最大化にも大きな責任感を持って取り組んでいるのは疑いない。ポイントは、リターンの獲得を急ぐのではなく、自治体支援・地域経済支援を通じて関係をより深く強固なものにした上で、着実に収益を拡大させていくという同社の中長期的なアプローチであり、これこそが同社の真骨頂であるという弊社の考えは従来から変わらない。

『テレパル 50』でベースを形成し、 『わが街事典』の再販需要と派生商品型出版物で成長を目指す

2. 出版事業の成長戦略と進捗状況

(1) 事業の構造と成長戦略の全体像

出版事業の内容は大きく3つに分けることができる。1つは地方自治体との共同発行する行政情報誌『わが街事典』の事業だ。2つ目は地域別に発行される50音別電話帳『テレパル 50』の事業だ。3つ目は『わが街事典』の派生商品とも言えるジャンル別・テーマ別情報誌などの出版物だ。収益の構成としては『わが街事典』と『テレパル 50』とでセグメントの収益の大半をほぼ二分し、3)の派生商品型出版物の収益がわずかにオンされている構図だと弊社では考えている。しかしながら3)については今後徐々にその比重を高め、成長戦略上、重要な役割を果たすとみている。

一方、収益変動という視点では、『わが街事典』のインパクトが大きい。それに対して『テレパル 50』は収益のベースを形成し、派生商品型出版物は隙間を埋めるという役割で、収益変動の前面にはあまり出てこない構図となっている。この違いは事業モデルの違いから来ている。『わが街事典』は自治体との共同出版物であるため、作業の進行や発行のスケジュール、タイミングを同社が管理しきれない部分がある。これが期ずれ（そのほとんどは後ずれ）を引き起こし、収益の計画差へとつながる。一方『テレパル 50』は同社独自の出版物であり、発行地域やタイミングはすべて同社が管理できる。同社は年間1,000万部を発行するという大枠を基本方針として有しており、その中で『わが街事典』の進行状況や工場の稼働状況を見ながら『テレパル 50』の発行作業を進め収益のベースを作っている。派生商品型出版物は自治体との共同作業ではあるが全体のプロセスが『わが街事典』に比べてずっと短いため、収益面では『テレパル 50』と同様の自由度があるとみられる。

出版事業における成長戦略は以上のような収益構造を反映して、『テレパル 50』で収益のベースを形成し、その上に『わが街事典』と派生商品型出版物とで収益拡大を図るといった構図となっている。

(2) 『わが街事典』事業の成長戦略と進捗状況

『わが街事典』（出版物の名称としては「〇〇市便利帳」等となることも多い）は自治体ごとに制作され、製本された上で当該自治体の全世帯に無料配布される地域行政情報誌だ。内容は当該自治体についての歴史や文化などの知識やレジャー・イベント情報などから、最も重要な行政情報（各種制度や手続き・窓口の案内など）や防災情報、医療機関情報、交通機関の情報などが網羅されたものとなっている。

収益モデルは広告収入モデルだ。『わが街事典』の発行事業は、同社と当該自治体の官民協働事業であり、発行は同社と自治体の共同発行という体裁となる。自治体側にとっては資金負担がないゼロ予算事業であり、行政情報の提供などで協力する。一方、同社は『わが街事典』の広告スペースを各種事業者者に販売し、その広告収入が同社の収益となる。当該地域の事業者を広告主とすることで、自治体、住民、事業者の3者を“三方よし”の関係でつなぐことになる。

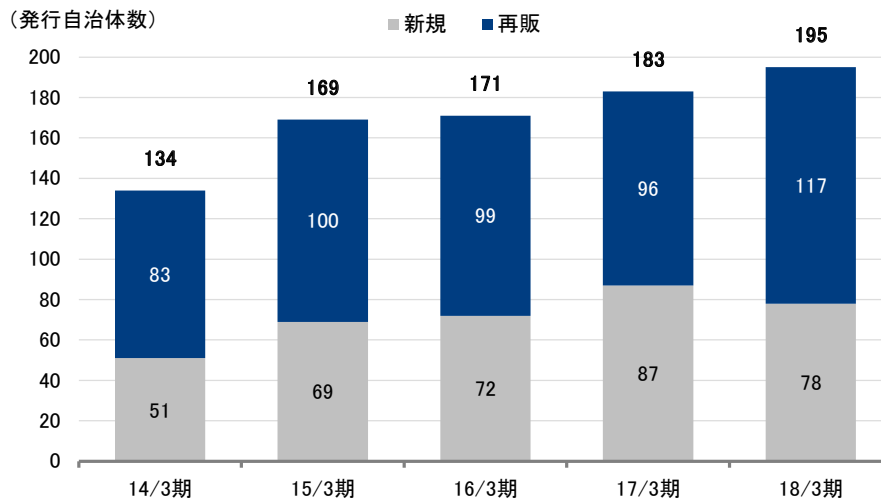
中長期の成長戦略と進捗状況

『わが街事典』事業のパートナーとなる市町村（東京23区を含む）の数は1,741（2018年10月現在）であり、理論的にはそのすべてが協働事業の対象となるが、広告主となる事業者数などがボトルネックとなるため、弊社では市区部と一定規模の人口を有する町村を合わせた900～1,000自治体が現実的なターゲットと推測している。この見方は従来から変わっていない。

これに対して『わが街事典』の発行自治体数は2018年9月末時点で累計で826自治体に達した。上記の900～1,000自治体という数値にかなり近づいてきてはいるが、それが『わが街事典』の市場縮小を意味するわけではない。むしろ今後の成長余地は依然として大きいと弊社では考えている。理由は更新需要、すなわち再版需要があるためだ。更新サイクルは自治体によっても異なるが3年～5年が一般的だ。したがって、仮に新規発行の自治体が消滅したとしても、更新需要だけで年間200～250件の発行が期待できる状況となっている。2018年3月期は自治体ベースで195件の発行を行ったがそのうち再販が117件を占めた。2019年3月期第2四半期の100件についても再販が58件と過半を占めた。

『わが街事典』自体が成長力を有しているが、それ以外の成長分野も育ちつつある。1つは『わが街事典』をジャンル別・テーマ別に切り分けた形の行政情報誌の発行だ。『子育て便利帳』、『ゴミ便利帳』のようなものだ。これは派生商品型出版物として後述する。もう1つは都道府県との共同発行事業だ。これについては、2018年3月期において神奈川県との間で情報発信に関する協定を締結し、その一環で都道府県レベルでは初めてとなる情報誌共同発行を行った。神奈川県のケースをモデルケースとしてサービスや収益モデルを確立できれば、都道府県が新たな市場として登場することになる。

『わが街事典』の発行自治体数の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

(3) 派生商品型出版物

派生商品型出版物は、典型的なものに「ゴミ出しハンドブック」や「子育て便利帳」といったものがあり、“ジャンル別・テーマ別の『わが街事典』”といったものが多い。収入モデルは『わが街事典』同様、広告収入モデルだ。

中長期の成長戦略と進捗状況

この派生商品型出版物は、今後、東京23区などの大都市圏の自治体を攻略するうえで威力を発揮することが期待される。大都市圏では『わが街事典』の再版が行われないケースが多い。その理由としては地域への帰属意識の低さや住民の流動性の高さ、ITリテラシーの高さゆえに紙媒体への依存度が相対的に低いこと、など様々な要因が挙げられ、それらが複合的に組み合わさって再版しない状況につながっているとみられる。しかし一方で、子育て世帯や高齢者世帯などではそれぞれの置かれた状況に則した情報発信を求めるニーズも存在している。そうした隙間にフィットするのが派生商品型出版物ということになる。

派生商品型出版物はまた、既存の概念にとらわれることなく、新たなタイプの出版物を生み出す可能性がある。直近の事例では山梨県都留市と共同発行した“移住ハンドブック”がある。これは対象とする読者が都留市の非住民という点で『わが街事典』とは大きく異なる。この視点は出版事業の商品開発においてまだまだ大きな市場が存在していることを暗示している。

収益の面でも派生商品型出版物は『わが街事典』と同等かそれ以上の広告価値を持つ可能性がある。大規模都市での発行が多く、テーマが絞ってあるため広告主へのアピール度も高いと考えられるためだ。大都市圏での事業展開と地方と共創した新ジャンルの共同出版物の開拓に期待したい。

『わが街ふるさと納税』、『わが街トラベル』などの既存事業の成長と、『わが街アプリ』などのサービスモデル事業の収益事業への転換で中長期の成長を目指す

3. Web・ソリューション事業の成長戦略と進捗状況

同社はWeb・ソリューション事業の中で10を超える事業を展開している。これらの中で、現状収益モデルがある事業は5、6事業とみられ、その中で『わが街ふるさと納税』、『わが街とくさんネット』、トラベル事業の3事業で同事業セグメントの収益のほとんどを稼ぎ出していると弊社では推定している。

一方、『わが街ホームページ』と『わが街アプリ』の自治体支援クラウドサービスや、デジタルサイネージ事業の『わが街NAVI』は、現状は収益モデルがなく、自治体への“サービス”として事業を行っている。現在は契約自治体を積み上げている最中であり、将来的には収益モデルを導入して収益事業化する可能性があるかと弊社ではみている。

また、『わが街集客アプリ』のように、新たに収益事業としてスタートしたものの、まだ本格的に立ち上がっていないものもある。

このように、Web・ソリューション事業は、潜在的な収益獲得機会が数多く残されており、成長余地の高い事業分野とすることができる。問題はスピード感だが、同社は地方創生への貢献を重視するスタンスを維持しながら、既存事業の成長や新規事業の収益化、サービス事業から収益事業への転換、などを段階的に進めていくものと弊社では推測している。

Web・ソリューション事業の主な事業内容

セグメント	主な事業・サービス	概要
Web・ソリューション事業	電子書籍版『わが街事典』	『わが街事典』のネット配信
	地域情報サイト『CityDO!』	地域情報のポータルサイトの運営
	『わが街ふるさと納税』	ふるさと納税関連の一括業務代行
	『わが街プロモーション』	動画の投稿・配信サイトの運営
	『わが街ホームページ』	自治体支援クラウドサービスの1つ。ホームページ作成
	『わが街アプリ』	自治体支援クラウドサービス
	『わが街 NAVI』	デジタルサイネージを活用した広報活動支援
	『わが街とくさんネット』	各地の特産品の販売サイト
	『食彩ネット』	各地の食材の販売サイト
	トラベル事業	各地方への旅行商品の販売
	『わが街集客アプリ』	地域の店舗の集客支援

出所：会社資料よりフィスコ作成

(1) 『わが街ふるさと納税』事業

『わが街ふるさと納税』はふるさと納税支援事業で、自治体がふるさと納税による収入（厳密には納税者からの「寄附金」）を獲得するためのプロモーション活動や、寄附金受付に関する事務業務の代行、寄附金に対する返礼品の管理・配送業務、及び決済業務など、ふるさと納税に関する一連の業務を一括して請け負うものだ。2014年7月に茨城県笠間市と契約したのを皮切りに、2018年9月末時点で109の自治体と支援契約を締結している。同種のサービスを手掛ける企業はほかにもあり、同社は市場シェア（契約自治体数ベース）では3位にあるとみられる。

収益モデルは完全成果型報酬制だ。自治体側の初期費用はゼロ円で、ふるさと納税制度の税収実績に応じて一部が報酬として支払われることになるため、自治体の財布からの持ち出しは一切ない。自治体との共存共栄という基本姿勢を明確にした事業モデルで、経営方針と軌を一にしていると言える。

弊社では同社の『わが街ふるさと納税』事業はWeb・ソリューション事業セグメントの中の中核事業として、収益を支えているとみているが、今後の成長性の点でも高いポテンシャルを有していると考えている。ポイントは収益モデルがふるさと納税の納税額に応じた成功報酬型である点にある。仮に契約自治体数が現状維持であっても納税額が増加すれば同社の収入も増加することになる。したがって、同社にとって最も重要なことは、契約する自治体に対してどのようなアドバイスを行って税収増を支援できるかであり、自治体数の市場シェアはさほど大きな意味を持たないと弊社では考えている。同業他社の存在は、ふるさと納税制度の普及拡大につながり同社も間接的に恩恵を受け得るという意味で、競合関係ではなく協業関係と言えるだろう。

ふるさと納税制度をめぐるのは、過剰な返礼品の自粛や地場産品による返礼を求める通知や要請が総務省から繰り返し出されている。この点はふるさと納税の動きに対するブレーキにはならないと弊社では考えている。

(2) 自治体支援クラウドサービス事業

自治体向けのクラウドサービスは、自治体のホームページ作成と運用の支援を行う『わが街ホームページ』とアプリ作成を行う『わが街アプリ』の2つのサービスから成る。

中長期の成長戦略と進捗状況

『わが街ホームページ』では、ホームページの作成とその後のコンテンツマネジメント(内容の保守管理、更新等)が直感的・簡単にできるシステムを提供している。『わが街アプリ』はスマートフォンでの利用を前提に、子育て、防災、観光、ゴミ出しなどの領域に関して地域住民の生活支援を図る、自治体公式アプリの作成・運営を支援するサービスだ。保育園の空き情報の検索・通知や、電子母子手帳などが具体的な例として挙げられる。

自治体クラウドサービスは『わが街ホームページ』、『わが街アプリ』ともに現状は収益事業化していないが、将来的には収益事業化していくと考えられる。『わが街アプリ』の場合、収益モデルは『わが街事典』と同じく広告収入モデルになると考えられる。“三方よし”を、IT技術を活用することで実現しながら収益につなげる構図だ。弊社では自治体数がある程度積み上がって事業が軌道に乗ったタイミングで収益化に移行するものとみている。

弊社では『わが街アプリ』などの自治体支援クラウドサービスは成長ポテンシャルが高いと考えている。特に『わが街アプリ』は、ジャンルを問わずニーズや有用性の高いものを自由に制作でき、いざ制作された場合には市民の活用度は高くなると想定される。活用度が高いということは広告価値の上昇、ひいては同社の収益拡大にもつながっていくと弊社では期待している。

(3) トラベル事業の成長戦略

同社は連結子会社のサイネックスネットワークを通じて旅行事業を展開している。『わが街トラベル』のポータルサイトを通じて、地方の隠れた魅力を体験できる特色ある旅行商品を提供している。そうしたなか、同社はインバウンド需要を取り込むべく、2018年2月に第1種旅行業登録を取得した。第1種旅行業登録をすると、国内・海外の募集型企画旅行、受注型企画旅行、手配旅行、他社募集型企画旅行代売など、すべての旅行契約を取扱うことが可能となる。

同社はインバウンド客の取り込みに当たっては、海外に支店を置くのではなく、インターネットを活用して集客を行う計画だ。また、外国人旅行者の地方への送客や体験型旅行の企画を強化し、地方の観光振興や地域経済の活性化への貢献を狙っている。

トラベル事業の成長戦略では同社が有する全国47都道府県で培ったネットワークや、『わが街とくさんネット』や自治体支援クラウドサービスなどの他の事業とのシナジー効果が重要な役割を果たすのではないかと弊社ではみている。各地方に対する同社の知見を商品開発に生かすということだ。

収益拡大のタイミングの点では、2019年にはラグビーのワールドカップや2020年の東京オリンピック、2025年の大阪万博などのイベントをうまく活用することで、国内旅行とインバウンド旅行の双方で収益機会が得られ、成長が加速する可能性があると考えられている。

2019年3月期第2四半期は、前述のように天候不順や自然災害の影響で旅行商品の販売が前年同期比減収となり、Web・ソリューション事業セグメントの業績の足を引っ張った。しかしながら、不振の要因が構造的なものではないため、過度な懸念は不要だと弊社は考えている。

■ 今後の見通し

出版事業ではわが街事典の発行が順調に進捗。
 Web・ソリューション事業ではふるさと納税やeコマースが伸長し、
 前期比増収増益となる見通し

● 2019年3月期の見通し

2019年3月期通期について同社は、売上高13,700百万円(前期比5.7%増)、営業利益620百万円(同20.7%増)、
 経常利益640百万円(同27.6%増)、親会社株主に帰属する当期純利益410百万円(同27.5%増)と増収増益
 を予想している。これらの予想値は期初予想から変更はない。

2019年3月期業績見通しの概要

(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		下期		通期	
				実績	前年同期比	予想	前年同期比	予想	前期比
売上高	6,207	6,749	12,956	6,785	9.3%	6,914	2.5%	13,700	5.7%
営業利益	64	449	513	159	147.3%	460	2.4%	620	20.7%
売上高営業利益率	1.0%	6.7%	4.0%	2.4%	-	6.7%	-	4.5%	-
経常利益	93	408	501	208	123.7%	431	5.7%	640	27.6%
親会社株主に帰属する 当期(四半期)純利益	55	266	321	121	119.2%	288	8.4%	410	27.5%

注：同社は通期ベースで予算を管理しており、第2四半期の予想は作成していない
 出所：決算短信よりフィスコ作成

出版事業の収益構造として、『テレパル50』は年間1,000万部発行という基本ペースに従って同社独自のペースで作業が進められるため、収益変動要因はもっぱら『わが街事典』の進捗状況ということになる。この点、下期の『わが街事典』の発行自治体数を上期(第2四半期累計期間)並みの100自治体とみている。前年下期は上期からのずれ込み分があったため、共同発行件数が111に達した。それに対して今期は上期において計画どおり順調に進捗しているため、下期に発行件数が急伸する可能性は小さいとみている。通期ベースの発行件数は200となるが、これが実現すれば前期の195件を上回り近年では最も多い発行件数(自治体ベース)となる見込みだ。この想定を超えて下期も発行部数が伸びるようであれば利益上振れ期待も出てくる可能性があるが、『わが街事典』は制作から発行までのリードタイムが長いとみている。

Web・ソリューション事業の下期は、ふるさと納税が必要期を迎えることがまず挙げられる。eコマース事業やトラベル事業については、今秋以後は天候も落ち着き気温も暖冬気味で推移していることから、この下期は順調な販売が期待される。これらの結果、今下期は前年同期比で増収増益となる可能性は十分あるとみている。しかしながら今第2四半期の収益の伸び悩みを補えるかどうかについては慎重にみている。第4四半期の天候などについては変動要素があることは否定できないためだ。ただ、そうした慎重な見方を前提とした場合でも、出版事業や不動産事業の伸長で全社ベースの業績計画は十分達成可能とみている。

サイネックス | 2019年1月7日(月)
 2376 東証1部 | <http://www.scinex.co.jp/ir/>

今後の見通し

ロジスティクス事業不動産事業については、事業の季節性は特になく、下期は基本的には第2四半期同様の傾向が続くとみている。ロジスティクス事業については下期も積極的な営業により売上高が伸長する可能性もあるが、利益面では第2四半期決算にみられたように、採算性の点で苦戦する状況が続く可能性があるともみている。

要約連結損益計算書

(単位：百万円)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	
				2Q累計	通期(予)
売上高	11,909	13,298	12,956	6,785	13,700
YOY	10.2%	11.7%	-2.6%	9.3%	5.7%
売上総利益	6,355	6,842	6,723	3,334	-
売上高総利益率	53.4%	51.5%	51.9%	49.1%	-
販管費	5,698	6,029	6,209	3,174	-
売上高販管费率	47.8%	45.3%	47.9%	46.8%	-
営業利益	656	813	513	159	620
YOY	-3.6%	23.8%	-36.8%	147.3%	20.7%
売上高営業利益率	5.5%	6.1%	4.0%	2.4%	4.5%
経常利益	645	853	501	208	640
YOY	-18.4%	32.2%	-41.3%	123.7%	27.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	398	559	321	121	410
YOY	-14.0%	40.5%	-42.6%	119.2%	27.5%
EPS(円)	74.03	103.23	52.65	19.88	67.15
配当(円)	10	12.5	12.5	0	12.5
1株当たり純資産(円)	968.51	1,089.26	1,125.28	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

サイネックス | 2019年1月7日(月)
 2376 東証1部 | <http://www.scinex.co.jp/ir/>

今後の見通し

要約連結貸借対照表

(単位:百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期2Q
流動資産	5,458	5,058	6,518	5,756	5,478
現預金	4,009	3,151	4,778	4,059	3,917
売掛金	996	1,408	1,176	1,194	1,050
棚卸資産	203	160	171	152	143
その他	250	339	393	351	368
固定資産	3,481	3,891	4,385	5,010	5,460
有形固定資産	1,269	1,444	1,698	2,505	3,022
無形固定資産	124	376	599	551	524
投資等	2,087	2,070	2,087	1,953	1,913
資産合計	8,940	8,950	10,904	10,767	10,938
流動負債	2,582	2,620	2,769	2,450	2,593
買掛金	400	717	692	629	551
短期借入金等	350	350	426	370	520
その他	1,832	1,553	1,651	1,451	1,522
固定負債	1,372	1,369	1,483	1,446	1,426
長期借入金	0	0	81	26	16
その他	1,372	1,369	1,402	1,420	1,410
株主資本	5,044	4,988	6,602	6,847	6,893
資本金	750	750	750	750	750
資本剰余金	552	552	1,137	1,137	1,137
利益剰余金	4,019	4,362	4,898	5,143	5,188
自己株式	-277	-676	-183	-183	-183
その他包括利益累計額	-59	-27	48	23	25
純資産合計	4,984	4,960	6,651	6,870	6,918
負債・純資産合計	8,940	8,950	10,904	10,767	10,938

出所:決算短信よりフィスコ作成

要約連結キャッシュ・フロー計算書

(単位:百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期2Q
営業活動によるキャッシュフロー	261	-54	1,146	327	225
投資活動によるキャッシュフロー	-2	-448	-302	-788	-484
財務活動によるキャッシュフロー	-59	-454	837	-189	59
現預金換算差額	0	-2	5	0	1
現預金増減	200	-958	1,686	-650	-199
期首現金及び預金同等物残高	3,248	3,448	2,490	4,176	3,526
期末現金及び預金同等物残高	3,448	2,490	4,176	3,526	3,327

出所:決算短信よりフィスコ作成

株主還元

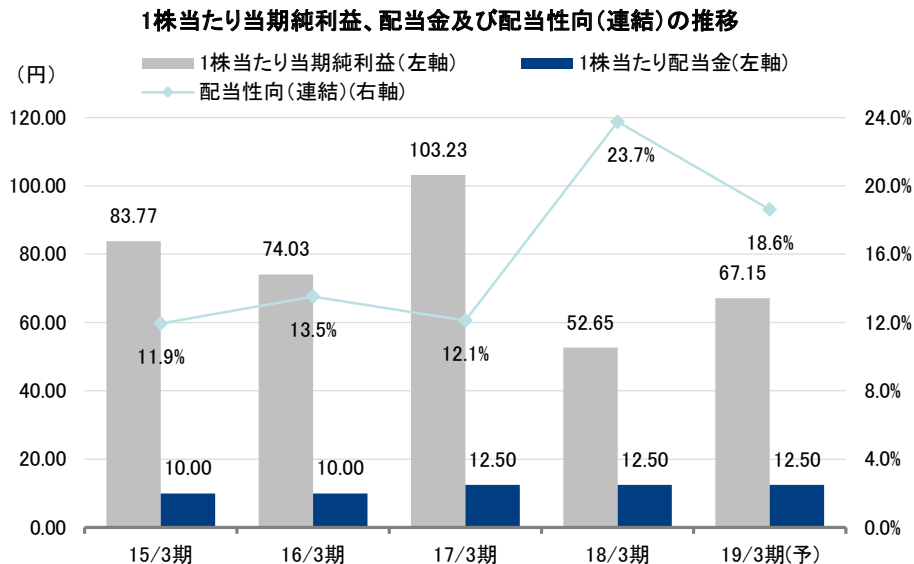
2019年3月期は12.50円配を予想

同社は株主還元については配当をもって行うことを基本とし、安定的な利益配分を年1回(期末)、継続して行うことを基本方針としている。金額については、業績などを総合的に勘案して適切な配当を実施するとしている。

2019年3月期について同社は前期比横ばいの12.50円の配当見通しを公表している。予想1株当たり利益67.15円に基づく連結配当性向は18.6%となる。

同社は成長投資のために内部留保を高めており、それが慎重な配当へのスタンスにつながっていると弊社ではみている。成長投資の内容にはM&Aへの備えや自治体支援のためのアプリやシステムの開発費などが含まれている。地方創生を成長源とする同社の事業モデルは他に例を見ないユニークなものであり、目先の配当よりも同社ならではの成長投資に資金を投下することが株主リターンの最大化につながるという従来からの見方に変更はない。

同社はまた、個人投資家層の充実を目的に、株主優待制度も実施している。内容は、毎年3月31日現在の株主名簿に基づき、保有株式数に応じて1,000円から3,000円相当のQUOカードを贈呈するというものだ。



出所：決算短信よりフィスコ作成

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