

# 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 >>>](#)

2017年7月18日(火)

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. 2017年3月期は参院選により、減収ながらも大幅増益を達成。参院選が寄与	01
2. M&Aにより洋紙事業とプリンターシステム事業を獲得。新商流によるシナジーに期待	01
3. 2018年12月に任期満了を控え、2018年3月期中の衆院解散の可能性はゼロではない	01
■ 2017年3月期決算の分析	02
■ 注目ポイント1：M&Aにより富士フィルム子会社の事業を買収	04
1. M&Aの概要	04
2. M&Aのメリット・シナジー効果	05
■ 注目ポイント2：国政選挙・国民投票のインパクト	05
1. 衆院選実施の可能性について	05
2. 国政選挙で同社の収益が拡大する背景	06
3. 収益インパクトと同社の対応	07
4. 国民投票について	08
■ 2018年3月期の見通し	08
■ 株主還元策	12

## ■ 要約

### 国政選挙の恩恵を取り込む収益構造は不変。 M&Aにより非選挙事業の収益強化も図る

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。選挙の一連のプロセスで必要な機材や用品・用具類、業務ソフトなど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、文書のデジタル化（メディアコンバート）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。

#### 1. 2017年3月期は参院選により、減収ながらも大幅増益を達成。参院選が寄与

2017年3月期決算は、売上高35,268百万円（前期比1.2%減）、営業利益1,107百万円（同19.7%増）と減収ながらも大幅増益で着地した。国政選挙である参院選に加えて東京都知事選など地方選挙などに向けて、読取分類機を始めとする選挙関連機材の販売を伸ばしたことが増益につながった。期待された文書デジタル化事業は、採算性を重視した受注体制を堅持しながら業容拡大を図るも、民間企業からの受注が期ずれ等で伸び悩んだ。

#### 2. M&Aにより洋紙事業とプリンターシステム事業を獲得。新商流によるシナジーに期待

同社は2017年9月1日付で、富士フイルム（株）の子会社から、洋紙事業とプリンターシステム事業を承継する企業を子会社化することを発表した。新子会社はエム・ビー・エス（株）となる予定だ。同子会社の買収は、同社における紙・紙加工品部門や、情報システム機材部門において、それぞれ、感圧紙のメーカー機能取り込みや、感熱式拡大プリンターの製販一体化などのメリットが期待される。また印刷システム機材部門では、感圧紙の取り込みをきっかけに、ビジネスフォーム印刷という同社にとって新しい市場にアプローチできるようになり、そこに対する印刷システム機材の拡販が期待される。

#### 3. 2018年12月に任期満了を控え、2018年3月期中の衆院解散の可能性はゼロではない

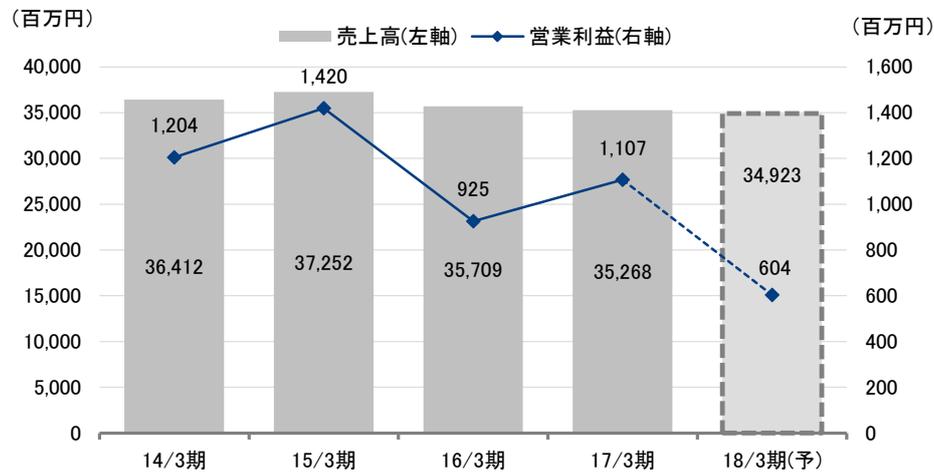
衆院選の実施可能性も見逃せない視点だ。現在の衆院議員の任期は2018年12月までだが、現行憲法下で任期満了による衆院選は1度しか行われていない。任期満了が近づくほど解散権を行使しづらくなっていくため、2018年3月期中の衆院解散も十分あり得ると弊社では考えている。衆院選の業績インパクトは売上高で2,500百万円、営業利益で500～600百万円と弊社では推測している。中期的には憲法改正の国民投票も注目点だ。弊社ではその収益インパクトは通常の国政選挙よりもはるかに大きくなる可能性があると考えている。現在の会社予想においては衆院選実施は織り込まれておらず、実施されれば大幅な上方修正要因となる。

#### Key Points

- ・富士フイルムの子会社から、洋紙事業とプリンターシステム事業を承継する会社を買収予定
- ・3つの事業部門に亘り、M&Aメリットが期待される
- ・衆院解散の可能性は残る。現在の衆院議員の任期は2018年12月まで。任期満了選挙は過去に1度だけ

要約

業績の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2017年3月期決算の分析

### 2017年3月期は参院選等の効果で 選挙システム機材の収益が大きく拡大し、大幅増益に

同社の2017年3月期決算は、売上高 35,268 百万円（前期比 1.2% 減）、営業利益 1,107 百万円（同 19.7% 増）、経常利益 1,242 百万円（同 4.4% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 781 百万円（同 3.8% 増）と、減収ながら増益で着地した。

#### 2017年3月期決算の概要

(単位：百万円)

	16/3期		17/3期		
	通期	通期(修正予)	通期	前期比	予想比
売上高	35,709	36,684	35,268	-1.2%	-3.9%
営業利益	925	1,256	1,107	19.7%	-11.9%
売上高営業利益率	2.60%	3.40%	3.10%	-	-
経常利益	1,189	1,352	1,242	4.4%	-8.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	753	865	781	3.8%	-9.7%

出所：会社資料よりフィスコ作成

2017年3月期決算の分析

利益が大幅増となった理由は、2016年7月の参院選挙と東京都知事選挙によって選挙システム機材部門の売上高が3,969百万円（前期比60.3%増）と大幅に伸長したことによる。同部門の機材は自社工場で製造しているため、他の事業部門より採算性が高く、利益の増加に寄与した。同社は国政選挙実施年に収益が大きく伸長するが、その収益構造、及びその背景としての選挙システム機材部門での強さはまったく変化していない。

連結ベースの事業セグメント別動向を見ると、金融汎用・選挙システム機材セグメントは売上高6,170百万円（前期比21.4%増）、営業利益934百万円（同84.2%増）と大幅増収増益で着地した。選挙システム機材の伸長で、貨幣処理機の不振で減収となった金融汎用システム機材部門をカバーし、セグメントとして増収増益となった。

情報・印刷・産業システム機材セグメントは、売上高22,985百万円（前期比6.7%減）、営業利益13百万円（同95.1%減）と減収かつ大幅減益となった。文書デジタル化事業の受注先送りで情報システム機材部門が減収となったほか、印刷需要の低迷と単価下落の影響で印刷システム機材部門の機器・材料の販売がともに減少した。全社ベースの業績が予想比未達で着地したのも、主として同セグメントの不振が原因だった。

紙・紙加工品セグメントは売上高5,895百万円（前期比2.2%増）、営業利益1百万円（同92.3%減）と増収・大幅減益となった。印刷用紙は需要減で減収となったが、紙器用板紙や帳票用感熱記録紙の販売が伸長した。一方利益面では、増収額で費用の増加を吸収しきれず減益となった。

**連結ベースセグメント別・単独ベース事業部門別内訳**

（単位：百万円）

	連結ベース事業セグメント				単独ベース事業部門				
	16/3期 通期	17/3期			16/3期 通期	17/3期			
	通期 (新予)	通期	前期比	通期 (新予)	通期	前期比	前期比		
		セグメント売上高							
情報・印刷・ 産業システム機材					情報・ 産業システム機材	8,084	7,940	7,380	-8.7%
	24,640	24,138	22,985	-6.7%	メディアコンバート 事業	4,438	4,592	4,044	-8.9%
		セグメント営業利益			印刷システム機材	14,798	14,330	13,500	-8.8%
	264	-	13	-95.1%					
		セグメント売上高							
金融汎用・ 選挙システム機材					金融汎用システム 機材	2,589	2,491	2,194	-15.3%
	5,082	6,362	6,170	21.4%	選挙システム機材	2,476	3,850	3,969	60.3%
		セグメント営業利益							
	507	-	934	84.2%					
		セグメント売上高							
紙・紙加工品					紙・紙加工品	5,767	5,962	5,895	2.2%
	5,767	5,962	5,895	2.2%					
		セグメント営業利益							
	13	-	1	-92.3%					
		セグメント売上高							
不動産賃貸・ リース事業等									
	218	220	216	-0.9%					
		セグメント営業利益							
	137	-	156	13.9%					

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：決算説明会資料よりフィスコ作成

## ■ 注目ポイント 1： M&A により富士フィルム子会社の事業を買収

### 富士フィルム子会社から、 洋紙事業とプリンターシステム事業を取り込む

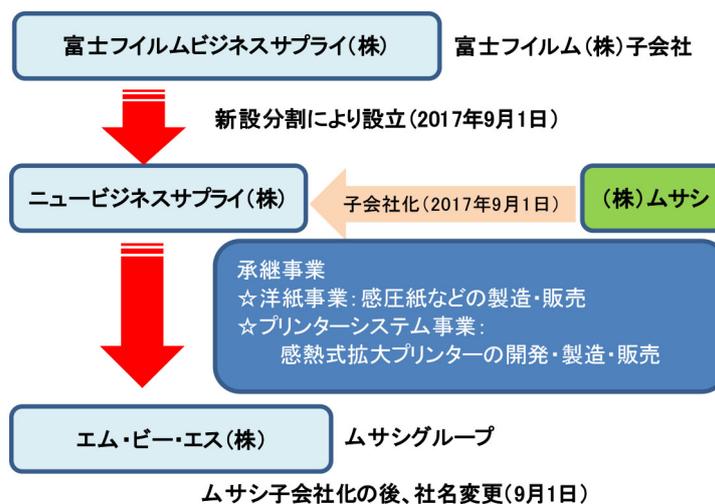
#### 1. M&A の概要

同社は富士フィルムホールディングス <4901> の事業子会社である富士フィルムから、子会社の富士フィルムビジネスサプライ(株)の主だった事業を取り込むことを発表した。

具体的なスキームは、富士フィルムビジネスサプライが2つの事業を承継するニュービジネスサプライ(株)を新設分割により設立し、ニュービジネスサプライの全株式をムサシが取得するというものだ。ニュービジネスサプライは、子会社化後、エム・ビー・エス(株)と社名を変更する予定だ。この取引は2017年9月1日に実行される。

今回 M&A の対象となった事業は、洋紙事業とプリンターシステム事業の2つだ。洋紙事業では伝票類に用いられる「感圧紙」の製造・販売を行っている。一方、プリンターシステム事業では感熱式拡大プリンターの開発・製造・販売がその内容となっている。感熱式拡大プリンターは「ポスタープリンター」と称される機器で、A4サイズで作成した原稿を、A0やB0といった大型用紙に拡大プリントするものだ。入学式や運動会等の大きな掲示物の制作に多用され、需要の約80%は学校・学園とされている。

M&A のスキーム図



出所: 決算説明会資料よりフィスコ作成

ムサシ | 2017年7月18日(火)  
 7521 東証 JASDAQ | <http://www.musashinet.co.jp/>

注目ポイント1：M&Aにより富士フィルムの事業を買収

## 3つの事業部門にわたり、M&A メリットが期待される

### 2. M&A のメリット・シナジー効果

エム・ビー・エスの事業領域は、ムサシの事業部門で言うと、紙・紙加工品部門、印刷システム機材部門、及び情報・産業システム機材部門の3部門にまたがることになるが、そのそれぞれの部門で直接的なメリットやシナジー効果が期待されている。

紙・紙加工品部門においては、感圧紙の製造・販売機能を取り込むことになる。また、感圧紙については従来どおり、“富士フィルム”ブランドを用いて事業が展開され、これまでの商圏がきちんと確保されることになる。

印刷システム機材部門においては、新規商流によるビジネス拡大が挙げられる。前述のように洋紙事業の主要製品は感圧紙で、主な用途は伝票類だ。伝票類の印刷は“ビジネスフォーム印刷”と呼ばれ、印刷会社の中では特殊なセグメントとなっている。ムサシは印刷システム機材部門において印刷会社を顧客として印刷機械や消耗品等の取引を行っているが、この対象顧客はカタログやチラシを主体とする“商業印刷”のセグメントであった。今回のM&Aによってビジネスフォーム印刷のセグメントにアプローチができるようになり、新規顧客向けに印刷システム機材の拡販を図ることが可能になる。

情報・産業システム機材においては、同社は感熱式拡大プリンターの開発・製造・販売機能を取り込むことになる。これまでムサシは製品を仕入販売してきたが、今後は製販一体となった新製品開発や販売が期待される。

## ■ 注目ポイント 2： 国政選挙・国民投票のインパクト

**現在の衆院議員の任期は 2018 年 12 月まで。  
任期満了選挙は過去に 1 度だけ**

### 1. 衆院選実施の可能性について

現在の衆院議員の任期は 2018 年 12 月までだ。衆院選は解散によっても実施される。解散権は首相の専権事項ではあるが、過去の例から一定の推測を働かせることは可能だ。現時点では内閣支持率が低下していることもあり、衆院解散について論じた記事などは見当たらない。しかし 2018 年 3 月期 1 年間を通して考えた場合、特に期末に近づくにつれて、解散の可能性は高まってくると弊社では推測している。

注目ポイント2：国政選挙・国民投票のインパクト

理由は、2018年12月の任期満了が近づくと、解散権という首相の大きな切り札が使いにくくなると考えられるためだ。安倍首相の衆院解散に対する考えは誰にもわからないことではあるが、日本国憲法の下で任期満了による衆院選が行われたのは1976年12月の第34回選挙だけであるという事実は示唆に富んでいると言えるだろう。

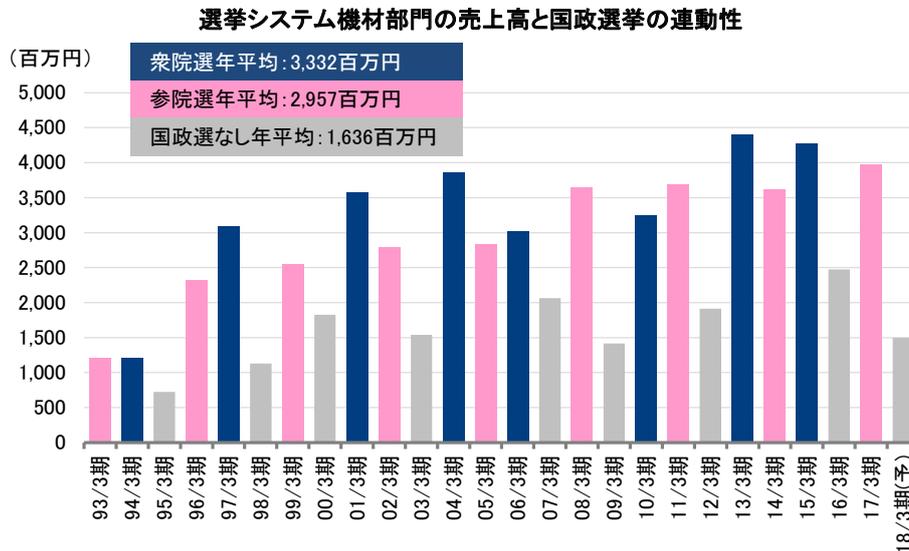
## 選挙関連機材全般に強み。特に読取分類機では圧倒的シェア

### 2. 国政選挙で同社の収益が拡大する背景

同社は選挙関連の機材・サービスを総合的に提供するトップ企業であり、事業部門の中心的製品である投票用紙の読取分類機の市場では、シェア約80%と他を圧倒するポジションにある。そのため、選挙関連事業を担う選挙システム機材部門の売上高は、国政選挙の有無で大きく変動する傾向がある。

国政選挙の有無が収益変動に大きな影響を与える理由は、国の予算から各自治体の選挙管理委員会に選挙実施費用が支払われるためだ。各自治体はその費用で選挙の機材について新規もしくは更新投資を行う。

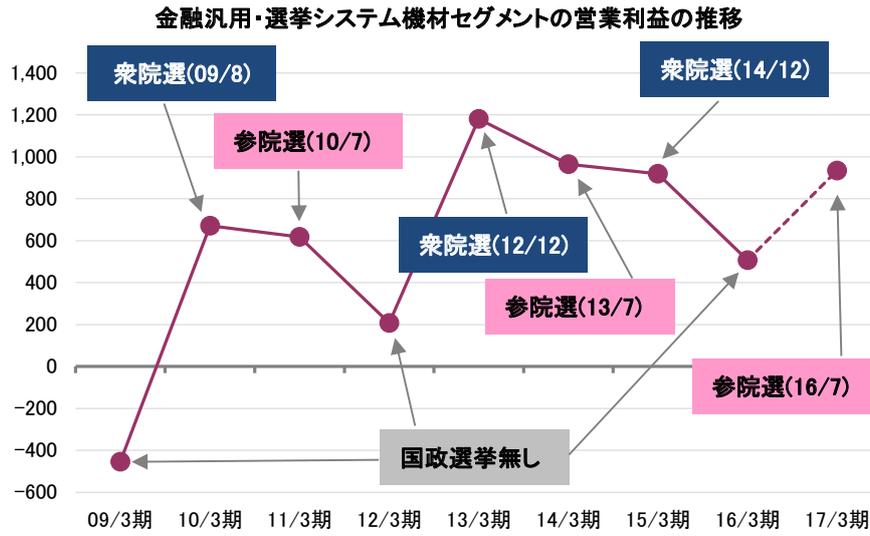
選挙関連機材における同社の幅広いラインアップの中でも、収益に特に大きな影響を与えるのが投票用紙の読取分類機だ。同社はこの装置の市場において約80%という圧倒的シェアを有している。この装置は選挙機器の中で最も高額な商品であり、各自治体は国政選挙を契機に新規・追加の導入や更新を行う傾向にある。



出所：説明会資料よりフィスコ作成

注目ポイント2：国政選挙・国民投票のインパクト

選挙機器についてはグループ内の子会社で製造しているため、選挙システム機材部門の収益性は、他の事業部門に比較して高い。したがって、売上高の変動は利益にも明確に反映されている。同社の他の事業部門は比較的安定的な業績推移を示すことが多いため、選挙システム機材部門の収益変動は、そのまま同社全体の収益変動（特に利益変動）につながる傾向にある。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 収益インパクトは売上高で 2,500 百万円前後、利益で 500 ～ 600 百万円と推定

### 3. 収益インパクトと会社の対応

衆院選の売上高の押し上げ効果は、2,000 百万円～ 2,500 百万円程度とみられる。近年は開票作業の効率化ニーズや、選挙費用で最も大きな項目を占める人件費削減のニーズから、読取分類機の導入が進んでいる。したがって、売上インパクトは 2,500 百万円～ 3,000 百万円のレンジに拡大する可能性もある。

これに対する利益インパクトは営業利益で 500 百万円～ 600 百万円と想定している。前述のように選挙機器を自社製造しているため、売上総利益率は 20%～ 25% 程度と推定している。販管費は固定費的要素が多いため、売上総利益の増額分のほとんどが営業利益として反映されるという構図だ。

次の衆院選に対する会社の対応は万全だ。同社は 2017 年 3 月期中に衆院選が行われる可能性を視野に入れて準備を進めていた。結果的には実施に至らなかったが、同社の選挙関連機材は半年から 1 年のずれ込みで陳腐化するようなものではないため、前期に準備した分を、次期衆院選にそのまま投入できることになる。

## 国民投票の収益インパクトは国政選挙をはるかにしのぐ可能性

### 4. 国民投票について

憲法改正国民投票法は2010年5月18日に施行されている。国会で憲法改正が発議されればこの法律にのっとり国民投票が実施されることになる。同社の業績に対するインパクトについて、弊社では衆院選よりもはるかに大きくなると考えている。最大のポイントは憲法改正という大きなイベントがゆえに、投票率が通常の国政選挙よりもはるかに高くなると考えられることがある。また、改正案ごとに1人1票の投票を行うことも重要なポイントだ。改正案の数が多ければ開票作業はそれだけ増える。同社が高シェアを握る投票用紙の読取分類機への需要が一気に高まる可能性があるとして弊社では期待している。

## ■ 2018年3月期の見通し

### 選挙システム機材売上高はかなり控え目な印象。 東京都議会選挙など地方選の貢献に期待

2018年3月期について同社は、売上高34,923百万円（前期比1.0%減）、営業利益604百万円（同45.5%減）、経常利益678百万円（同45.4%減）、親会社株主に帰属する当期純利益394百万円（同49.6%減）と、前期比減収減益を予想している。

なお、この業績見通しには2017年9月1日付で子会社化が予定されているエム・ビー・エスの業績はまったく織り込まれていない。この点は今後、上方修正されてくることになる。したがって、2018年3月期の業績見通しについては、オーガニック・グロース（既存事業の成長）の視点と、前述のエム・ビー・エス子会社化の影響の2つの観点から分析する必要がある。

#### 2018年3月期業績見通しの概要

（単位：百万円）

	17/3期		18/3期		FBS業績	
	通期	前期比	通期(予)	前期比	15/3期	16/3期
売上高	35,268	-1.2%	34,923	-1.0%	7,916	7,513
営業利益	1,107	19.7%	604	-45.5%	-	-
売上高営業利益率	3.1%	-	1.7%	-	-	-
経常利益	1,242	4.4%	678	-45.4%	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	781	3.8%	394	-49.6%	-	-

注：FBS = 富士フィルムビジネスサプライ

注：FBSの業績数値は、MBSに承継しない事業に関わる金額は除外している。

出所：会社資料よりフィスコ作成

2018年3月期の見通し

オーガニック・グロースという点では、2018年3月期は国政選挙の実施を織り込んでいないことが第1に挙げられる。これを反映して選挙システム機材部門の2018年3月期売上高は1,500百万円(前期比62.2%減)と大幅減収が想定されている。これに伴う減益インパクトは500百万円前後と弊社では推定している。

その他の事業部門では増収が計画されている。情報システム機材部門の文書デジタル化事業については、前期からのずれ込みもあるため2018年3月期の売上高を4,889百万円(前期比20.9%増)と大幅増収を予想している。需要先としては民需が主体との構造は変わらず、採算性を重視した受注姿勢もこれまでと変化はない見通しだ。

印刷システム機材部門の売上高を14,600百万円(前期比8.1%増)と高い伸びを予想しているのは、印刷機ではなく、印刷後に付加価値をつけるための機械(レーザー加工機やラミネート加工機など)の販売増を見込んでいることが理由だ。また金融汎用システム機材部門では、金融機関によるガバナンス強化の取り組みの中でセキュリティ関連機器の売上増を想定している。

既存事業の成長に関しては今後の推移を見守りたいと考えているが、選挙システム機材部門の売上高見通しの1,500百万円は控えめ過ぎる印象だ。国政選挙スキップ年においても収益規模は少しずつ切り上がってきているのは前出のグラフからも読み取れる。また2017年7月には東京都議会選挙も実施されていることを考えれば、もう少し上乗せされてくる可能性は十分高いと考えている。さらに、仮に衆院解散・総選挙が実施されれば、前述した収益インパクト相当額が上方修正要因となってくることが期待される。

### 連結ベース事業セグメント別・単独ベース事業部門別見通しの詳細

(単位:百万円)

	連結ベース事業セグメント別業績				単独ベース事業部門別売上高				
	17/3期		18/3期		17/3期		18/3期		
	通期	前期比	通期(予)	前期比	通期	前期比	通期(予)	前期比	
	セグメント売上高				情報・産業システム機材	7,380	-8.7%	7,600	3.0%
情報・印刷・産業システム機材	22,985	-6.7%	24,398	6.1%	メディアコンパート事業	4,044	-8.9%	4,889	20.9%
	セグメント営業利益				印刷システム機材	13,500	-8.8%	14,600	8.1%
	13	-95.1%	-	-	金融汎用システム機材	2,194	-15.3%	2,800	27.6%
	セグメント売上高				選挙システム機材	3,969	60.3%	1,500	-62.2%
金融汎用・選挙システム機材	6,170	21.4%	4,324	-29.9%	紙・紙加工品	5,895	2.2%	6,000	1.8%
	セグメント営業利益				不動産賃貸・リース事業等	216	-0.9%	199	-7.9%
	934	84.2%	-	-		156	13.9%	-	-
	セグメント売上高								
紙・紙加工品	5,895	2.2%	6,000	1.8%					
	セグメント営業利益								
	1	-92.3%	-	-					
	セグメント売上高								
不動産賃貸・リース事業等	216	-0.9%	199	-7.9%					
	セグメント営業利益								
	156	13.9%	-	-					

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: 決算説明会資料よりフィスコ作成

2018年3月期の見通し

エム・ビー・エスが承継する事業の2016年3月期の売上高は7,513百万円だった。この中には、ムサシとの取引によって新規連結の際に内部取引として消去される分が約600百万円含まれていた。したがって、エム・ビー・エスの外部売上高の規模は約7,000百万円と考えられる。2017年9月1日付でエム・ビー・エスが子会社化される予定のため、2018年3月期は7ヶ月分が現在の業績予想に上乘せされてくる。前述の7,000百万円をベースに試算すれば、2018年3月期は7ヶ月分の4,083百万円が新規連結されてくることになる。

簡略化損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	
					2Q累計(予)	通期(予)
売上高	36,412	37,252	35,709	35,268	16,916	34,923
前期比	-3.8%	2.3%	-4.1%	-1.2%	-7.6%	-1.0%
売上総利益	7,520	7,778	7,146	7,400	-	-
売上総利益率	20.7%	20.9%	20.0%	21.0%	-	-
販管費	6,315	6,357	6,220	6,293	-	-
売上高販管費率	17.3%	17.1%	17.4%	17.8%	-	-
営業利益	1,204	1,420	925	1,107	259	604
前期比	-24.9%	18.0%	-34.8%	19.7%	-74.1%	-45.5%
売上高営業利益率	3.3%	3.8%	2.6%	3.1%	1.5%	1.7%
経常利益	1,322	1,661	1,189	1,242	299	678
前期比	-26.5%	25.6%	-28.4%	4.4%	-71.8%	-45.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	761	1,096	753	781	169	394
前期比	-5.0%	43.9%	-31.3%	3.8%	-75.6%	-49.6%
EPS(円)	100.60	147.24	101.18	105.03	22.70	52.93
配当金(円)	25.00	30.00	20.00	38.00	12.00	24.00
BPS(円)	3,281.16	3,481.65	3,488.11	3,608.55	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

2018年3月期の見直し

### 簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期
流動資産	30,108	29,335	31,302	31,229	31,541
現預金	16,935	16,439	17,795	17,553	19,615
売掛金	10,436	9,945	10,528	10,351	9,020
固定資産	10,145	9,972	10,203	9,389	9,641
有形固定資産	3,529	3,442	3,404	3,339	3,290
無形固定資産	97	113	198	165	137
投資等	6,518	6,416	6,600	5,884	6,213
資産合計	40,254	39,308	41,506	40,619	41,183
流動負債	13,569	12,972	13,316	12,522	12,023
買掛金	8,225	7,821	8,265	7,868	7,062
短期借入金	3,512	3,521	3,521	3,521	3,516
固定負債	2,139	1,912	2,274	2,132	2,298
株主資本	24,266	24,189	25,275	25,805	26,378
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	21,061	21,552	22,638	23,168	23,741
自己株式	-8	-576	-576	-576	-576
その他包括利益累計額	278	234	640	158	481
純資産合計	24,544	24,423	25,915	25,963	26,860
負債・純資産合計	40,254	39,308	41,506	40,619	41,183

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)

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期
営業活動キャッシュ・フロー	2,508	450	1,238	256	2,500
投資活動キャッシュ・フロー	-570	-720	666	-171	-325
財務活動キャッシュ・フロー	-182	-831	-149	-225	-213
現預金換算差額	6	4	0	-1	-0
現預金増減	1,762	-1,096	1,756	-141	1,961
期首現預金残高	14,483	16,245	15,149	16,905	16,763
期末現預金残高	16,245	15,149	16,905	16,763	18,725

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 株主還元策

### “業績に応じた利益還元”が基本方針。 2017年3月期は特別配と記念配の実施で38円配を実施

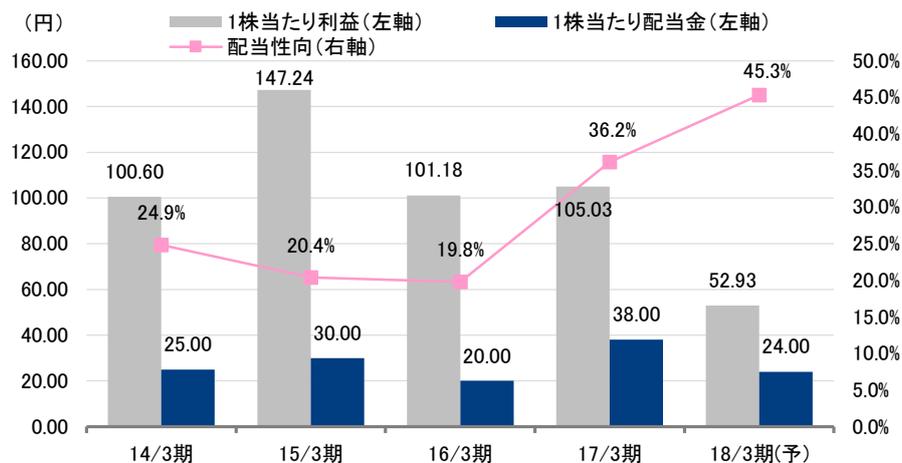
同社は株主還元について配当によることを基本としており、「将来の成長のための内部留保の充実」と「業績に応じた利益還元」の2点を基本方針としている。具体的には、株主還元のベースとしての普通配当に、業績に応じた特別配当や記念配当を組み合わせる方式を採用している。

同社は2017年3月期の期初において普通配当を従来の20円から24円（中間配12円、期末配12円）へと引き上げることを公表した。その上で2017年3月期は、中間配において特別配当6円を実施して、中間配合計で18円配とし、期末においては記念配当8円を実施して期末配合計20円とした。その結果、年間配当は38円と前期比18円の大幅増配となり、配当性向は36.2%となった。

2018年3月期について同社は、普通配としての年間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。予想1株当たり利益52.93円に基づく配当性向は45.3%となる。

弊社では2018年3月期の配当予想は、前述の配当の基本方針にのっとり、極めて妥当な予想だと考えている。前期比では大幅減配となるが、同社の配当に対する基本方針と過去の実績は、投資家に十分浸透しており、失望を招くことはないと考えている。今後、国政選挙の実施などのイベントが発生すれば業績上振れ期待の高まりと軌を一にして、配当についても上振れ期待が高まってくることになると考えている。

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

#### 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