

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 >>>](#)

2022年1月19日(水)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2022年3月期第2四半期業績	01
2. 2022年3月期業績予想	01
3. 中長期の成長戦略	02
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 事業の概要	02
3. 特色と強み	06
■ 業績動向	07
1. 2022年3月期第2四半期の業績概要	07
2. 2022年3月期第2四半期のセグメント別状況	08
■ 今期の見通し	10
■ 中長期成長戦略	11
1. メディアコンバート事業	11
2. 業務用ろ過フィルター事業	12
3. 印刷システム機材	12
4. 選挙システム機材	13
■ 株主還元	14

■ 要約

選挙関連機材のトップメーカー。新規事業の育成で事業拡大を図る

ムサシ<7521>は選挙関連機材や金融関連機材の総合メーカーである。また、文書のデジタル化（メディアコンバージョン）事業やスキャナー、非破壊検査機材、業務用ろ過フィルターなどを取り扱う情報・産業システム機材、印刷システム機材、紙・紙加工品などの商社事業も行っている。特に選挙関連機材においては、投開票業務に必要な各種機器から投票箱等の用品・用具、開く投票用紙など幅広い商品をラインナップし、業界のトップシェアを誇る圧倒的な存在である。また、各種文書やマイクロフィルムのデジタル化（メディアコンバージョン）事業においても国内最大級のドキュメントイメージングセンターを展開し、次の収益柱への育成を図っている。商社機能とメーカー機能を併せ持っているのが特長だ。

1. 2022年3月期第2四半期業績

2022年3月期第2四半期の連結業績は、売上高16,871百万円（前年同期比19.0%増※）、営業利益558百万円（前年同期は185百万円の損失）、経常利益566百万円（同129百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純利益338百万円（同106百万円の損失）となった。主力の選挙システム機材において、東京都議会議員選挙があったことに加え、衆議院選挙に向けての需要が出たことなどから、売上高が前年同期比166.7%増となったことが業績を牽引した。他の事業も新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）からの回復で増収を確保した。注力しているメディアコンバート事業（情報・産業システム機材の内数）は一部進捗遅れがあったことから、この上半期の売上高は前年同期比で微減であったが、内容は順調であり通期では増収を見込む。

※ 今期より「収益認識に関する会計基準」を適用している。前年同期は不適用であるが、影響は軽微であるため、前年同期比較の数値はそのまま用いている。以下、同様

2. 2022年3月期業績予想

2022年3月期通期の連結業績は、売上高35,646百万円（前期比17.8%増）、営業利益1,284百万円（前期は97百万円の損失）、経常利益1,302百万円（同24百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純利益742百万円（同28百万円の損失）と予想されている。分野別売上高では、選挙システム機材は、任期満了に伴う衆議院選挙が実施されたことから、大きく伸長し過去最高となる見込み。その他の分野もコロナ禍の影響から回復し、増収が予想されている。自社開発商品で高採算の選挙システム機材が大幅増収となることから、全体の利益率も改善し営業利益は大きく改善する予想だ。配当については、上半期の業績が好調であったことから中間配当を18円（当初予想12円）に増配し、通期では年間30円（普通配当+特別配当）とする方針だ。

3. 中長期の成長戦略

現在、同社の収益の中心は選挙関連機材となっているが、この分野は安定成長しているものの国政選挙などの実施の有無によって需要にばらつきが出るため、シクリカルな事業と言える。そのため、メディアコンバート事業や業務用ろ過フィルター等を一段と強化し、収益基盤の安定化を図る計画だ。特にメディアコンバート事業については、官公庁における文書のデジタル化需要だけでなく、民間においてもコロナ禍の影響によるテレワークの浸透などで各種データや書類のデジタル化は必須となっており、中長期では成長が見込まれる。

■ 会社概要

メーカー事業と商社事業による多様な収益基盤を持つ

1. 会社概要

同社は、1946年に紙の卸販売会社として創業し、現在では情報関連、印刷関連の商社事業に加え、自社開発した選挙関連機器や金融関連機器の製造販売も行っている。商社、メーカーの両面を併せ持った企業だが、いずれもニッチな市場に焦点を当てているのが特長だ。

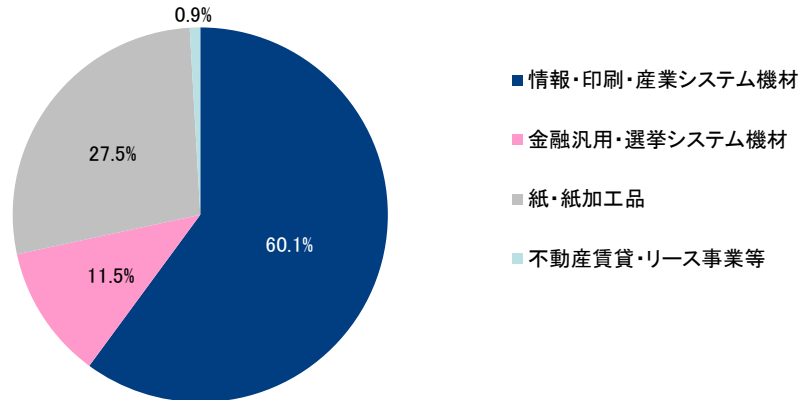
2. 事業の概要

(1) 事業構成 (セグメント別売上高)

決算短信に公表されている各セグメント別の売上高(2021年3月期)は、「情報・印刷・産業システム機材」が18,179百万円、「金融汎用・選挙システム機材」が3,491百万円、「紙・紙加工品」が8,315百万円、「不動産賃貸・リース事業等」が273百万円となっている。

会社概要

連結セグメント別売上高比率
(2021年3月期:30,261百万円)



出所：IR 資料よりフィスコ作成

さらに「情報・印刷・産業システム機材」はサブセグメントとして「情報・産業システム機材」と「印刷システム機材」に、「金融汎用・選挙システム機材」は「金融汎用システム機材」と「選挙システム機材」に分けられている。

(2) 事業内容 (サブセグメント別の内容)

a) 情報・産業システム機材

- 1) 文書や図面など各種文書のデジタル化業務をはじめとするメディアコンバート事業。
- 2) ドキュメント・マイクロフィルムスキャナーやデジタルアーカイブシステムの販売。関連ソフトウェアの開発・販売。
- 3) 非破壊検査に使用される産業用検査機材の販売。
- 4) 感熱式拡大プリンターの製造・販売。
- 5) 機能性材料（業務用ろ過フィルター等）の販売。
- 6) 社会インフラ画像診断サービス『ひびみっけ』の販売。

主な販売先は、官公庁・自治体、企業・金融機関、学校・図書館、非破壊検査業者など。

b) 印刷システム機材

- 1) デジタルプリンティングシステムやプリント・オンデマンドなどの印刷機器・材料・ソフトウェアの販売。印刷業務管理システムや Web 受発注システムの販売。
- 2) 名刺やカードを低コストかつ簡単に高品質印刷する、高精度インクリボン方式のプリントシステム機材の販売。
- 3) 印刷物の高付加価値化を実現する高性能「レーザー加工機」など印刷後加工分野の商品販売。

主な販売先は、印刷会社、文具・印章店、DPE ショップ、一般企業など。

会社概要

c) 金融汎用システム機材

金融機関の出納・両替業務や流通・運輸交通業における現金精算業務の効率化を図る貨幣処理機器、鍵・通帳などの管理機器、セキュリティ機器の開発・製造・販売及び関連したソフトウェア開発。貨幣処理機器等の輸出。

主な販売先は、金融機関、流通業（デパート、スーパー、コンビニ等）、宅配業・交通機関・公営競技場など。

d) 選挙システム機材

投開票業務の効率化を図る投票用紙読取分類機や計数機・交付機などの各種機器をはじめ、業務管理ソフトウェアの開発・製造・販売、選挙用品・用具の販売、投票率アップを図る選挙啓発プロモーションの支援などの総合サプライヤー。業界トップの最大手であり、販売先は各自治体。

e) 紙・紙加工品

印刷・出版・情報・事務用紙、板紙、付加価値の高い特殊紙や紙加工品の開発・販売。感圧紙の製造・販売。主な販売先は、印刷会社、紙器業者、出版社など。

f) 不動産賃貸・リース事業等

不動産の賃貸・運用、車両リース、各種保険代理店業務など。

(3) 注力事業の概要と特色

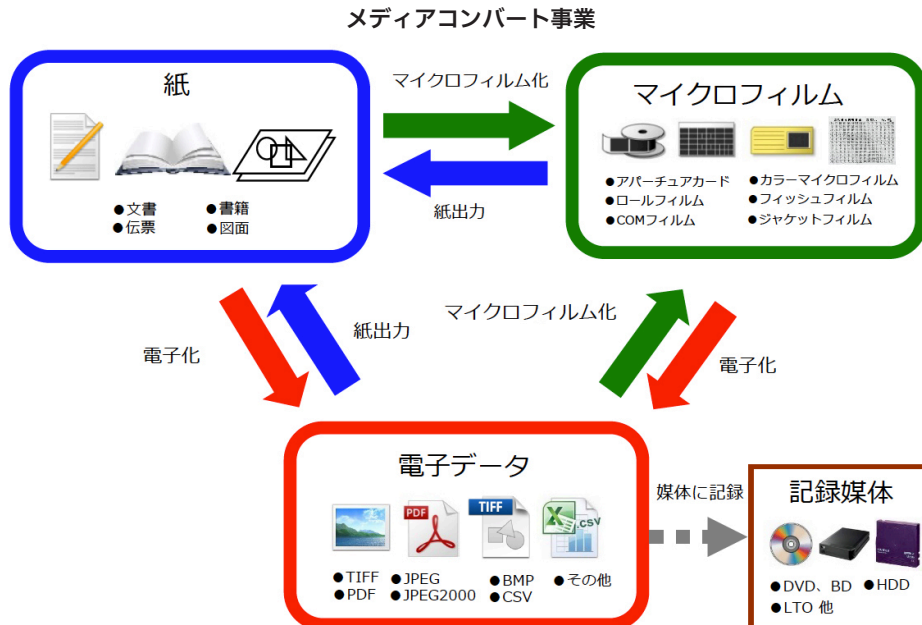
様々な商品を取り扱うなか、特に以下のような製品やサービスに注力している（いずれも情報システム機材分野に属する）。

a) メディアコンバート事業

様々な紙媒体（文書、書籍、伝票、図面）などを電子データ化またはマイクロフィルム化することに加え、各種のマイクロフィルム（フィッシュフィルム、アパーチュアカード、ロールフィルム、COMフィルム等）を電子化あるいは紙媒体化（印刷）する。さらに、過去に電子化された各種データ（TIFF、JPEG、BMP、PDF、JPEG2000など）を様々な記録媒体（DVD、BD、HDD、LTO等）に記録するだけでなく、マイクロフィルム化及び紙媒体化（印刷）することも行う。このように、顧客の要望に応じて様々なメディアに変換（コンバート）するのが同事業の特徴だ。今後も、以下の3つの流れで需要増が期待できる。

- コロナ禍でテレワークへの移行が進む→文書や資料の電子化需要が拡大。
（アフターコロナでもこの流れは継続）
- 官公庁・自治体：行政のデジタル化推進→文書・図面・資料等の電子化需要が拡大。
- 官公庁・自治体、大手企業：働き方改革でオフィス移転が増加→保管文書の電子化需要が拡大。

会社概要



出所：ホームページより掲載

同社のメディアコンバート事業の特色(強み)は、1) 高品質の加工処理、2) 元資料に対する万全なセキュリティ、3) 高い生産性(国内最大級のドキュメントイメージングセンターを有する)などである。さらに、デジタルデータ作成、データ検査、検索情報の入力などの工程を一貫して管理することが可能で、この結果、より正確で効率的なデータベース作りを行うことができる。これは、長年のマイクロフィルムサービスのノウハウの蓄積によるもので、同業他社が簡単には追い付けない部分でもある。

b) 業務用ろ過フィルター事業

「マイクロフィルター」という富士フイルム(株)が開発・製造する業務用ろ過フィルターの販売代理店事業だ。同社は国内市場の総販売代理店の地位にある。ろ過フィルターはマイクロメートル(μm)単位の微粒子・微生物を「ろ過」によって分離・除去するものだが、食品・飲料、エレクトロニクス(半導体、電子部品等)、医療などの各分野で幅広く利用されている。

富士フイルムのマイクロフィルターは市場では後発組であるが、以下のような特色を有しており、同社でも今後は積極的な拡販を図る計画だ。

- 1) 非対称膜構造：一次側から二次側へ徐々に孔径が緻密化する独自構造
- 2) ロングライフ：粗から密へ、膜全体を有効に使った段階的ろ過で長寿命を実現
- 3) 低初期圧損：大きな開孔率、空隙率が低圧損を実現
- 4) 確実な捕捉：シャープな孔径分布による内部緻密層が確実な捕捉を実現
- 5) 豊富なラインアップ：0.03 μm から 1.2 μm の豊富なラインアップ

会社概要

c) 社会インフラ画像診断サービス『ひびみつけ』事業

富士フイルムが持つ医療用画像診断システムの「画像解析技術」を活用して開発されたもので、橋梁やトンネルなどのコンクリート構造物の「ひび割れ」を撮影した画像から検出するものだ。各構造物の写真を撮り、それをクラウドにアップ、これらの画像を自動合成することで「ひび割れを自動検出」する。この製品を使うことで、橋梁・トンネルの点検業務は大幅に効率化される。これらのインフラ点検業務の発注者はほとんどが全国の自治体であり、同社はこれらの自治体とは「選挙システム機材」で密接な関係にあることから、今後はこのルートを生かすことで事業の拡大を目指す。

3. 特色と強み**(1) 多様な収益基盤**

同社は主に6つの分野で事業展開を行っており、業界や顧客企業が分散されている。このため、特定の業界や企業の影響を大きく受けることは少ない。また、それぞれの事業が独立していることから、1つの事業が伸び悩んだとしても、他の事業が補完することが可能で、これにより安定した収益を保つことができる。

(2) 商社機能とメーカー機能を併せ持つ

同社は柔軟な対応力と強い営業力を持つ商社である一方で、選挙関連機器や金融関連機器の設計・製造を行うメーカーでもある。これにより、商品やシステムの企画・開発から設計・製造、販売、ソフトウェアや機器のメンテナンスサポートまで一貫したサービスを提供することができる。商社としての「強い営業力」とメーカーとしての「商品開発力」を併せ持っていることは同社の特色であり強みである。

(3) 安定した財務基盤

同社の財務基盤（貸借対照表）は堅固で安定している。直近の2021年3月期の貸借対照表を要約すると、総資産41,312百万円、純資産27,032百万円（自己資本比率65.4%）、現金及び預金18,481百万円、たな卸資産2,952百万円、借入金3,516百万円（短期のみ）となっており、商社としては在庫と借入金が少なく、メーカーとしては有形固定資産が比較的少ない。言い換えれば、財務的には商社とメーカーの良い面を併せ持ったコンパクトかつ堅固なバランスシートと言える。これにより、新たな事業展開も、財務面からの制約を受けることなく容易に行うことが可能となっている。これは同社の強みの1つだろう。

業績動向

2022年3月期第2四半期は大型選挙により大幅な営業利益を計上

1. 2022年3月期第2四半期の業績概要

(1) 損益状況

2022年3月期第2四半期の連結業績は、売上高 16,871 百万円（前年同期比 19.0% 増）、営業利益 558 百万円（前年同期は 185 百万円の損失）、経常利益 566 百万円（同 129 百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純利益 338 百万円（同 106 百万円の損失）となった。

主力の選挙システム機材において、東京都議会議員選挙があったことに加え、衆議院選挙に向けての需要が出たことなどから、同セグメントの売上高が前年同期比 166.7% 増となったことが全体の業績を牽引した。他の事業も、コロナ禍からの回復で増収を確保した。注力しているメディアコンバート事業（情報・産業システム機材の内数）は、一部進捗遅れがあったことから売上高は 1,812 百万円（同 5.8% 減）であったが、内容は順調であり通期では増収を見込む。

2022年3月期第2四半期の業績

（単位：百万円）

	21/3期2Q		22/3期2Q		増減率
	実績	構成比	実績	構成比	
売上高	14,180	100.0%	16,871	100.0%	19.0%
売上総利益	3,201	22.6%	3,974	23.6%	24.1%
販管費	3,386	23.9%	3,415	20.2%	0.9%
営業利益	-185	-	558	-	-
経常利益	-129	-	566	-	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	-106	-	338	-	-

出所：決算資料よりフィスコ作成

(2) 財務状況

2022年3月期第2四半期末の財務状況は、流動資産は前期末比で 664 百万円増加し 31,233 百万円となった。主に現金及び預金の増加 524 百万円、科目変更に伴う受取手形及び売掛金の減少 8,518 百万円、同受取手形・売掛金及び契約資産の増加 8,761 百万円による。固定資産は前期末比で 600 百万円増加し 11,345 百万円となったが、主に子会社でのリース資産計上による有形固定資産の増加 462 百万円、株価上昇の影響等による投資有価証券の増加 62 百万円、繰延税金資産の増加 71 百万円による。その結果、資産合計は 42,578 百万円（前期末比 1,266 百万円増）となった。

業績動向

負債合計は、16,031百万円（前期末比1,752百万円増）となったが、主に電子記録を含めた仕入債務の増加749百万円、未払法人税等の増加258百万円、その他流動負債（主に未払消費税等、リース債務）の増加391百万円、その他固定負債の増加392百万円等による。また、純資産合計は、26,546百万円（同486百万円減）となったが、主に親会社株主に帰属する四半期純利益の計上による利益剰余金の増加252百万円、自己株式の取得による支出764百万円等による。この結果、2022年3月期第2四半期末の自己資本比率は62.3%（前期末65.4%）となった。

(3) キャッシュ・フローの状況

2022年3月期第2四半期の営業活動によるキャッシュ・フローは1,598百万円の収入であったが、主な収入は税金等調整前四半期純利益の計上560百万円、減価償却費194百万円、仕入債務の増加746百万円などで、主な支出は、売上債権の増加242百万円などによる。投資活動によるキャッシュ・フローは617百万円の支出であったが、主に有形固定資産の取得による支出520百万円による。財務活動によるキャッシュ・フローは455百万円の支出であったが、主な収入はセール・アンド・リースバック417百万円、主な支出は、自己株式の取得764百万円、配当金の支払額86百万円による。

以上から2022年3月期第2四半期の現金及び現金同等物は524百万円増加し、期末残高は17,915百万円となった。

2. 2022年3月期第2四半期のセグメント別状況

セグメント別及びサブセグメント別（単体ベース）の状況は以下のとおりであった。

(1) 情報・印刷・産業システム機材セグメント

セグメント売上高は8,984百万円（前年同期比8.4%増）、セグメント損失340百万円（前年同期は110百万円の損失）となった。増収となったが、連結子会社において一部遅れが発生し、一方で受注拡大に伴う環境整備費用が増加したことなどから、セグメント損失が拡大した。

a) 情報・産業システム機材

注力している文書のデジタル化事業（メディアコンバート事業）の連結売上高は、1,812百万円（前年同期比5.8%減）と前年同期比で減収となったが、これは一部の民間からの受注で遅れが発生したことによるもので、全体の流れは好調であった。2021年3月期においては民間企業からの受注が62%、官公庁・自治体からが38%であったが、この上半期は民間企業からの受注が59%、官公庁・自治体からが41%であった。一方で、成長が期待されている業務用ろ過フィルターの販売は、飲料向けが回復したことに加え、工業用（半導体向けなど）の販売も堅調であった。その結果、サブセグメントの売上高（単体ベース）は3,665百万円（同17.2%増）となった。

b) 印刷システム機材

印刷システム機材の売上高（単体ベース）は、4,403百万円（同14.8%増）となった。CTP機器やPOD機器など印刷機器の販売は低調であったが、印刷材料の販売が堅調であったことから、サブセグメント売上高は増収となった。

業績動向

(2) 金融汎用・選挙システム機材セグメント

東京都議会議員選挙や衆議院選挙向けに選挙システム機材が大幅増となりセグメント売上高は、3,644 百万円（同 110.4% 増）、セグメント営業利益は 817 百万円（前年同期は 81 百万円の損失）となった。

a) 選挙システム機材

衆議院選挙や東京都議会議員選挙などの各地方選挙向けに、「投票用紙読取分類機」や「投票用紙交付機」「計数機」などの選挙機器、及び「投開票管理システム」の販売が大幅に伸長し、売上高（単体ベース）は 3,099 百万円（前年同期比 166.7% 増）と大幅増収となった。これらの製品は、自社開発品で利益率も比較的高いことから、全体の利益にも大きく影響した。

b) 金融汎用システム機材

紙幣整理機など、金融機関向け貨幣処理機器の販売が設備投資抑制の影響により低調に推移し、前年同期実績を下回った。この結果、金融汎用システム機材の売上高（単体ベース）は 506 百万円（前年同期比 6.5% 減）となった。

(3) 紙・紙加工品セグメント

コロナ禍の影響により、情報用紙の販売が低調に推移したが、医療品向け紙器用板紙の販売は伸長し、前年同期比で若干の増収となった。この結果、セグメント売上高は 4,105 百万円（前年同期比 2.0% 増）、セグメント営業損失は 22 百万円（前年同期は 78 百万円の損失）となった。

(4) 不動産賃貸・リース事業等セグメント

おおむね順調に推移し、セグメント売上高は 136 百万円（前年同期比 0.7% 増）、セグメント営業利益は 103 百万円（同 22.6% 増）となった。

2022年3月期第2四半期の連結セグメント別業績

（単位：百万円）

	21/3 期 2Q		22/3 期 2Q			
	実績	構成比	実績	構成比	増減額	増減率
売上高	14,180	100.0%	16,871	100.0%	2,691	19.0%
情報・印刷・産業システム機材	8,289	58.5%	8,984	53.3%	695	8.4%
金融汎用・選挙システム機材	1,732	12.2%	3,644	21.6%	1,912	110.4%
紙・紙加工品	4,023	28.4%	4,105	24.3%	82	2.0%
不動産賃貸・リース事業等	135	1.0%	136	0.8%	1	0.7%
営業利益	-185	-	558	-	743	-
情報・印刷・産業システム機材	-110	-	-340	-	-230	-
金融汎用・選挙システム機材	-81	-	817	-	898	-
紙・紙加工品	-78	-	-22	-	56	-
不動産賃貸・リース事業等	84	-	103	-	19	22.6%
（調整額）	1	-	0	-	-1	-

注：連結セグメント売上高の数値は、セグメント間の内部売上高を含まない

出所：決算資料よりフィスコ作成

■ 今期の見通し

2022年3月期は営業利益12.8億円を計画

2022年3月期通期の連結業績は、売上高35,646百万円（前期比17.8%増）、営業利益1,284百万円（前期は97百万円の損失）、経常利益1,302百万円（同24百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純利益742百万円（同28百万円の損失）と予想されている。主力の選挙システム機材が大幅増収となることに加え、その他事業もコロナ禍からの回復もあり増収が予想されている。増収に伴い、営業利益、経常利益は大きく回復する見込み。

分野別では、「選挙システム機材」では、衆議院選挙向け機器やシステムの販売が順調に推移する見込みで、通期売上高（単体ベース）では5,249百万円（前期比125.0%増）と予想されており、同事業の過去最高額となる見込み。「情報・産業システム機材」の売上高（同）は、8,075百万円（同18.3%増）が見込まれている。注目される「メディアコンバート事業」については、上半期は案件の進捗遅れで減収となったが、通期では前年実績を上回る4,726百万円（同17.6%増）と予想されている。「印刷システム機材」については、自社開発ソフトやレーザー加工機の拡販に注力する方針で、通期売上高（同）は9,183百万円（同8.6%増）の見込み。「金融汎用システム機材」については、環境変化に対応した機器の拡販に注力する方針で、通期売上高（同）は1,346百万円（同23.8%増）と予想されている。「紙・紙加工品」では、堅調な需要が見込まれる紙器用板紙の拡販に一層注力し、通期売上高（同）は4,758百万円（同7.6%増）を見込んでいます。

これらの結果、連結セグメント別売上高は、情報・印刷・産業システム機材が19,926百万円（前期比9.6%増）、金融汎用・選挙システム機材が6,706百万円（同92.1%増）、紙・紙加工品が8,740百万円（同5.1%増）、不動産賃貸・リース事業等が273百万円（同0.0%）と予想されている。

2022年3月期業績予想

（単位：百万円）

	21/3期		22/3期		前期比
	実績	構成比	予想	構成比	
売上高	30,261	100.0%	35,646	100.0%	17.8%
情報・印刷・産業システム機材	18,179	60.1%	19,926	55.9%	9.6%
金融汎用・選挙システム機材	3,491	11.5%	6,706	18.8%	92.1%
紙・紙加工品	8,315	27.5%	8,740	24.5%	5.1%
不動産賃貸・リース事業等	273	0.9%	273	0.8%	0.0%
営業利益	-97	-	1,284	3.6%	-
経常利益	24	0.1%	1,302	3.7%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	-28	-	742	2.1%	-

出所：決算資料よりフィスコ作成

■ 中長期成長戦略

成長する選挙関連ビジネスをベースに、 様々な注力事業の拡大で持続的成長の実現を目指す

選挙関連ビジネスを中心に既存事業を伸ばすことに注力するのは言うまでもないが、今後は特にメディアコンバート事業、選挙関連事業、業務用ろ過フィルター事業、印刷システム機材の4分野に注力して業績を伸ばしていく方針だ。

1. メディアコンバート事業

同社のメディアコンバート事業の特色は、高品質の加工処理、元資料に対する万全なセキュリティ管理、高い生産性（国内最大のイメージングセンター）などである。さらに、一貫した工程管理（デジタルデータの作成、データ検査、検索情報の入力等）を行っており、この結果、正確で効率的なデータベース作りが可能となっている。これらの特色は、同社が長年にわたってマイクロフィルム化サービスで培ってきたノウハウの結晶でもあり、同業他社が容易には追い付けない点でもある。また以下のような要因で、需要サイドからもメディアコンバート事業の拡大が期待できる。

(1) 民間企業の需要

民間企業では、コロナ禍の影響で在宅勤務が急増し、テレワークへの移行が進んでいる。テレワークの環境整備が進むにつれて、文書や資料の電子化需要が拡大している。アフターコロナでもこの流れは継続すると予想されている。さらに以下のような法的整備の面からも、文書のデジタル化は必須となってくる。同社ではこれらの需要を取り込むべく、営業活動を強化している。

- a) 業務効率向上のための IT 化進展 = 財務・税務書類：電子化文書で保存可能
- b) 「e-文書法」施行
- c) 企業改革法（日本版 SOX 法）、個人情報保護法の施行：文書管理の強化
- d) マイナンバー制度の運用

(2) 官公庁・自治体の需要

また、官公庁・自治体市場においても、「デジタル庁」の新設など政府が行政のデジタル化に向けて積極的な取り組みを進めており、文書や図面、資料などの電子化需要の拡大が見込まれている。政府が既に発表している内容では、2026年を目途に公文書の管理は全面的に電子化する目標となっている。実際には、官公庁や各自治体の職員が作成する文書は、ほぼ紙のためそのまま紙で保存されているが、それらを電子化することで、分類や整理をする手間が大幅に省けるようになるため、大きなメリットがある。よって、行政のデジタル化推進のため、文書などの電子化に対しては優先的な予算が見込まれており、同社としても積極的に営業活動を展開していく計画だ。

また民間・官公庁・自治体に共通した流れとして、「働き方改革」によってオフィス移転が増加している。これに併せて、保管文書の電子化需要が拡大しており、これも同社のメディアコンバート事業にとっては追い風だ。

2. 業務用ろ過フィルター事業

この事業は富士フィルムが開発・製造する業務用ろ過フィルター「マイクロフィルター」の販売代理店事業だ。同社は国内市場の総販売代理店の地位にある。このろ過フィルターは食品・飲料、エレクトロニクス（半導体、電子部品等）、医療などの各分野で幅広く利用されている。

富士フィルムのマイクロフィルターはこの市場では後発組（先発は主に外資系企業）であるが、独自の非対称膜構造による優れたろ過機能やロングライフ（長寿命）をセールスポイントに着実に販売を伸ばしている。この事業は2018年1月にスタートし順調に拡大してきたが、残念ながら2021年3月期にはコロナ禍の影響により売上高は539百万円（前期比12.8%減）となった。しかし今期（2022年3月期）の売上高は、636百万円（同18.0%増）と回復が予想されている。特に注目されるのは、食品・飲料向けだけでなく、半導体向けなどのエレクトロニクス業界向けが増加しつつあるのは注目に値する。

3. 印刷システム機材

この事業は、「デジタル化の流れ」や「インターネット通販業者の台頭」に加えてコロナ禍の影響による「印刷会社の設備投資意欲の減退」などにより、「印刷需要の低迷」と「販売単価の下落」など厳しい事業環境にある。そのような環境下、同社にとって喫緊の課題は、この事業の「収益力の改善」を主眼に置いた「業績の回復」にある。この対応策として、同社では、以下のような施策を実行することで、「収益力の改善」と「売上高の回復」を図る。

(1) 注力分野

a) 「印刷後加工分野」の商品販売に注力

レーザー加工機、表面加工機などの拡販に注力する。この分野の商品は競合が激しくないで、適正な利益が確保できる。

b) 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」「オンライン講座」など

c) 印刷分野に特化したソフトウェアビジネスの拡大

d) 「商品諸掛の削減」など事業経費の削減

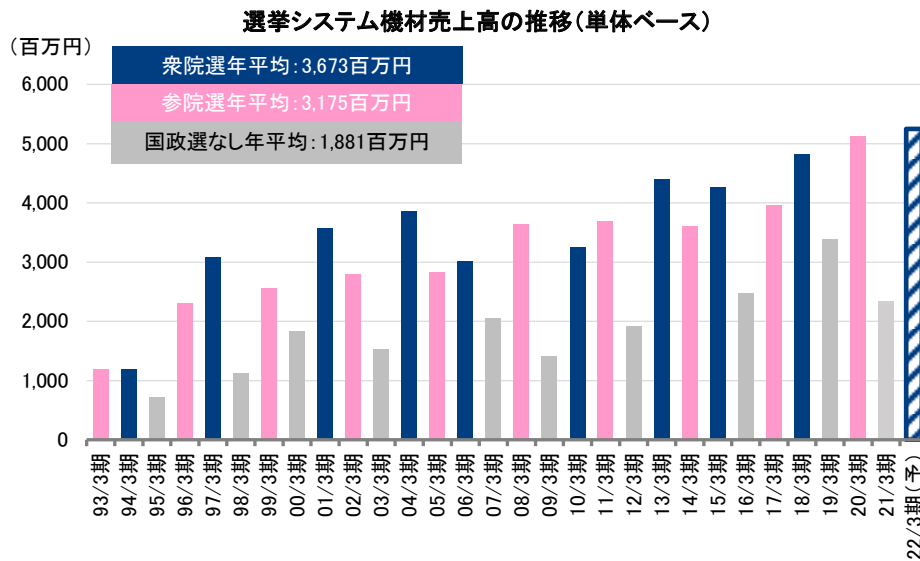
(2) 印刷システムの新製品

同社は、2021年11月に新製品を発表した。この商品は、海外のメーカーから同社が直輸入して国内で販売する商品である。このインクジェットプリンター「T3-OPX」は、様々な厚みの多種多様な材料への印刷を可能にした画期的なモデルだ。プリンターヘッドの高さが自動で調整される機能が備わっており、組み立てられた段ボールのような厚みのある材料から、極薄の材料まで幅広い厚さに対応可能。また、自然由来の水性インクを採用することで、環境負荷の低減を実現している。プリンターヘッドの高さが変動する搬送型インクジェットプリンターで水性インクを採用したものは「T3-OPX」が国内初である。水性インクのため、臭いが少なく、健康や環境に配慮が必要な店舗や施設でも安心して導入することができる。この商品によって、今まで主要顧客であった印刷業界以外の幅広い業界やブランドオーナー、製造業やサービス業などで、新規顧客の獲得を目指す。

4. 選挙システム機材

選挙関連の市場に対しては“成熟市場”というイメージもあるが、弊社では依然として“成長市場”だと捉えている。そう考える理由は、国政選挙の有無で年ごとの市場規模が大きく変動するなかにあっても、peak-to-peakで見れば右肩上がりでの推移しているからだ。事実、今期(2022年3月期)の選挙システム機材の売上高(単体ベース)は過去最高となる見込みだ。

この要因はいろいろ考えられるが、もっとも大きいのは省力化(省人化)ニーズの高まりであり、これは投票業務と開票業務の双方に共通した要因だ。投票業務については期日前投票の増加や選挙権年齢の引き下げなどに加えて、最近ではコロナ禍の影響で「可能な限り接触を避ける」ニーズが高まっていることが背景にある。一方で開票業務についても、接触を避けることに加えて迅速かつ正確な開票作業のニーズと、それと相反する人件費削減の社会的要請が背景にあると考えられる。



出所: IR 資料よりフィスコ作成

(1) 投票所

投票所においては、投票者に対する接触感染防止対策として、投票所職員が投票用紙に触れることなく投票者に投票用紙を交付することができる「投票用紙交付機」の拡販に努めていく。また最新の投票用紙交付機は、投票用紙の色を機械が判別するので、取り違え交付も未然に防止することが可能となっている。さらに多数の投票者が集まる投票所では、3密回避と感染防止対策が非常に重要となっており、投票者の滞在時間を短縮するため、投票者の本人確認の迅速化に寄与する「投票業務管理システム」の需要が拡大している。

(2) 開票所

開票所においては、これまで各自治体は、開票集計作業に非常に多くの人員で対応していた。しかし今後は、3密を避けるため、作業者の大幅な削減が必要となっている。当然、人員の削減は開票作業の遅れに繋がってしまう。自治体はこれをカバーするため省力化機器を導入、もしくは増設することにより、作業効率を上げて対応することが必要となっている。実際にコロナ禍での選挙では、開票所の作業者の人数を30%から50%も減らす自治体が増えてきた。このため各自治体では今まで以上に、開票集計作業の効率を上げるため、「投票用紙読取分類機」や「投票用紙計数機」などによる機械化が必要となっている。同社では、開票作業のさらなる効率アップと安全な選挙の実施に向けて、これら省力化・省人化機器の導入を促進していく方針だ。

■ 株主還元

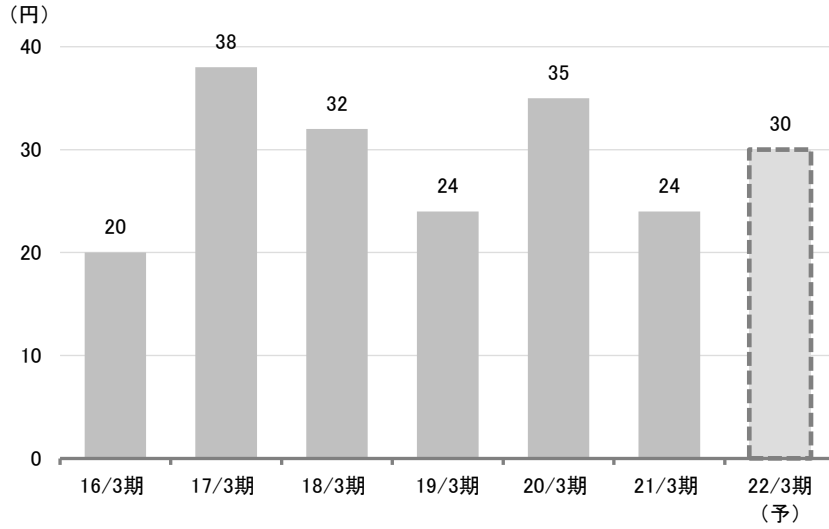
2022年3月期は好業績を背景に年間30円へ増配

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を組み合わせる方式を採用している。

2020年3月期については、期初に前期比横ばいの年間24円配（中間配12円、期末配12円）の配当予想を公表していたが、大型選挙により業績が好調であったことから特別配当11円を加えて年間35円配当（中間配20円、期末配15円）を実施した。2021年3月期は、ベースとしての普通配当24円だけであったが、進行中の2022年3月期については、上半期の業績が好調であったことから中間配当を18円（当初予定12円）へ増配した。期末配当は、現時点では基本の12円であることから、年間配当は30円が見込まれている。現時点の予想1株当たり当期純利益に基づく配当性向は28.0%であるが、今後の業績次第ではさらなる増配の可能性もありそうだ。

株主還元

1株当たり年間配当金の推移



出所：決算資料よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp