

2013年7月10日（水）

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
佐藤 譲

■選挙システム機材で業界シェア80%の最大手

選挙システム機材で業界シェア80%と最大手。情報・印刷システム機材では富士フィルム<4901>の特約代理店。公文書や企業情報などをデジタル化するメディアコンバートサービスに注力中。

2013年3月期の連結業績は売上高が前期比0.7%減、経常利益は同102.0%増となった。情報・印刷・産業システム機材部門の低迷により売上高は3期連続の減収となったものの、国政選挙の実施に伴い選挙システム機材の売上が前期比2.3倍増の過去最高額に急増したことで、経常利益は3期ぶりの増益に転じた。

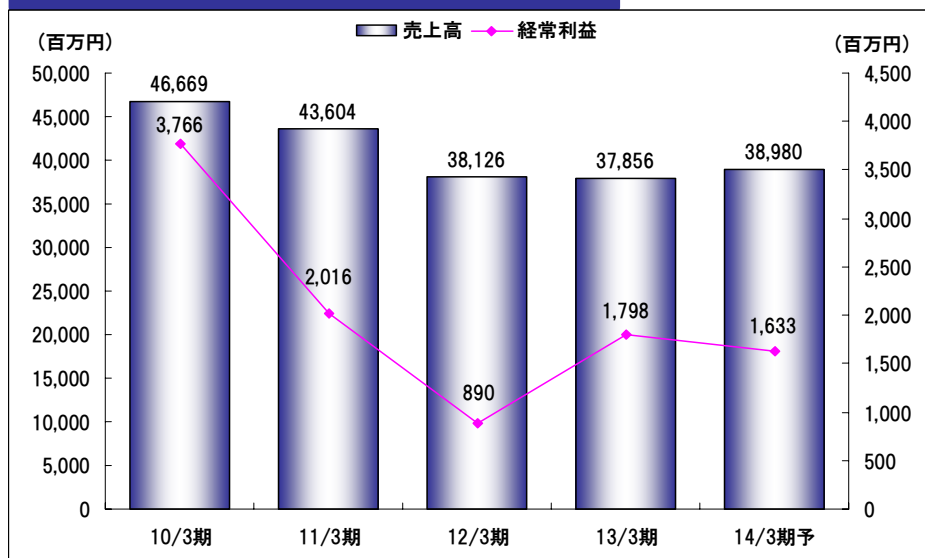
2014年3月期は選挙システム機材の反動減が予想されるものの、メディアコンバートサービスや金融汎用システム機材の回復を見込み、売上高は前期比3.0%増、営業利益は同2.7%減を計画している。

中長期的には、業績が国政選挙などの特需に左右されない収益体質の構築を目指しており、選挙システム機材が端境期のときでも売上高経常利益率で3%以上を確保していく方針だ。このため、豊富な手元キャッシュを活用し、既存事業の拡大やシナジーが期待できる周辺分野での新規事業開拓に向けたM&Aなども前向きに検討を進めている。

■Check Point

- ・ 情報・印刷・産業システム機材が売上高の6割超を占める
- ・ 選挙システム機材の売上急増で経常利益は3期ぶりの増益
- ・ 国政選挙など特需に左右されない収益体質の構築を目指す

売上高・経常利益の推移



■会社概要

国内で初めて選挙投票用紙の計数機を開発

(1) 会社沿革

1946年に紙・紙加工品の卸販売を目的として、武蔵商事を設立したのが同社の始まりだ。1959年に富士フィルムの特約代理店となり、写真複写機用感材（ネオコピー）の販売を開始した。当時、同社では紙の卸売業以外に、新たな成長事業を探していたところで、印画紙の普及拡大を目指していた富士フィルムと思惑が一致し、特約店の契約に繋がった格好だ。その後も1965年にPS版（印刷材料）やマイクロフィルム関連機材の販売など富士フィルムの取扱い商材も増え、今でも富士フィルムの特約店ビジネス（印刷システム機材等）は売上高のなかで大きな比重を占めている。なお、当該事業によって全国的な販売・メンテナンスサポートのネットワークが構築され、それが事業拡大の礎になることになる。

また、同社は、更なる事業規模の拡大を目指すため製造業にも新規進出する。1965年に紙幣計数機の販売を開始したのが始まりだ。当初は銀行向けに開発したが、保守的な金融業界ではなかなか普及が進まず、競輪場や競馬場など公営競技場からまず普及が拡大していった。公営競技場で紙幣計数機が普及しているのを見た当時の自治体関係者から、「選挙の投票用紙に転用できないか。」とヒントを得て、同社が投票用紙計数機を開発したのが選挙事業の始まる契機となっている。1970年に選挙投票用紙の計数機を国内で初めて開発、製造販売し、40年以上経った現在では業界シェアで80%の高いシェアを握っている。同社の歴史は本業に徹しながら、親和性のある新規事業を拡大させてきた歴史といえる。

なお、同社では事業拡大のため、既存事業を補完する周辺事業に対してのM&Aも積極的に行っている。1967年にジェイ・アイ・エムに資本参加したのを皮切りに、情報・印刷システム機材事業における各種サービス・サポート機能の強化を目的に、7件のM&Aを行っている。現在は、連結子会社8社、持分法適用関連会社1社のグループ体制となっている。

なお、株式の上場は1996年で、日本証券業協会（現ジャスダック市場）に店頭登録し、現在に至っている。

関係会社

(連結子会社)	出資比率(%)	主要事業
武蔵エンジニアリング	100.0	金融汎用・選挙システム機材の開発・製造
ムサシ・フィールド・サポート	100.0	保守・点検・修理等のメンテナンス業務
エフ・ビー・エム	100.0	情報・印刷機材の販売
武蔵興産	100.0	不動産賃貸
武蔵エンタープライズ	100.0	車両リース、損害保険代理業
ムサシ・エービーシー	100.0	データ入力サービス
ムサシ・イメージ情報	100.0	データ入力・デジタル加工、複写、マイクロフィルムサービス
ムサシ・アイ・テクノ	100.0	データ入力・デジタル加工、マイクロフィルムサービス
(持分適用会社)	出資比率(%)	主要事業
ジェイ・アイ・エム	33.3	情報加工サービス

■会社概要

会社沿革

年	主な沿革
1946年(昭和21年)	グループの母体である武蔵商事を創業(1991年より現社名)。
1947年(昭和22年)	紙加工製品の販売に着手。【紙・紙加工品事業開始】
1955年(昭和30年)	写真機、感光材料の販売会社として武蔵商会設立(1962年に吸収合併)。
1959年(昭和34年)	富士フィルムの特約代理店となり、ネオコピー(写真複写機用感材)の販売を開始。【情報・産業システム事業開始】
1963年(昭和38年)	富士写真フィルムと合併でエフ・ビー・エムを設立(現在、100%子会社)
1965年(昭和40年)	現金処理機器(紙幣計数機)の販売開始。【金融汎用システム事業開始】
	PS版(印刷材料)の販売開始。【印刷システム事業開始】
1967年(昭和42年)	ジェイ・アイ・エムに資本参加(現在、出資比率33.3%、持分法適用関連会社)。
1970年(昭和45年)	選挙用機器(投票用紙計数機)の販売開始。【選挙システム事業開始】
1978年(昭和53年)	武蔵エンジニアリング(子会社:自社開発商品の設計・製造)を設立。
1979年(昭和54年)	現金処理機器の輸出販売を開始。
1986年(昭和61年)	不動産管理会社として、武蔵興産を設立。
1994年(平成6年)	名刺・ハガキの印刷システム機材の販売を開始。【名刺・ハガキブリントシステム事業開始】
1995年(平成7年)	武蔵エンタープライズに資本参加。
1996年(平成8年)	日本証券業協会(現 東証ジャスダック市場)に株式を上場。
1997年(平成9年)	ムサシ・エービーシーを子会社化。
2001年(平成13年)	ムサシ・ユニシステムを子会社化。
2002年(平成14年)	ムサシ・アイ・テクノ、国際マイクロフォト研究所を子会社化。
2005年(平成17年)	メンテナンスサービス部門を分社化し、ムサシ・フィールド・サポートを設立。
2007年(平成19年)	ムサシ・ユニシステムと国際マイクロフォト研究所が合併し、ムサシ・イメージ情報を設立。

情報・印刷・産業システム機材が売上高の6割超を占める

(2) 事業概要

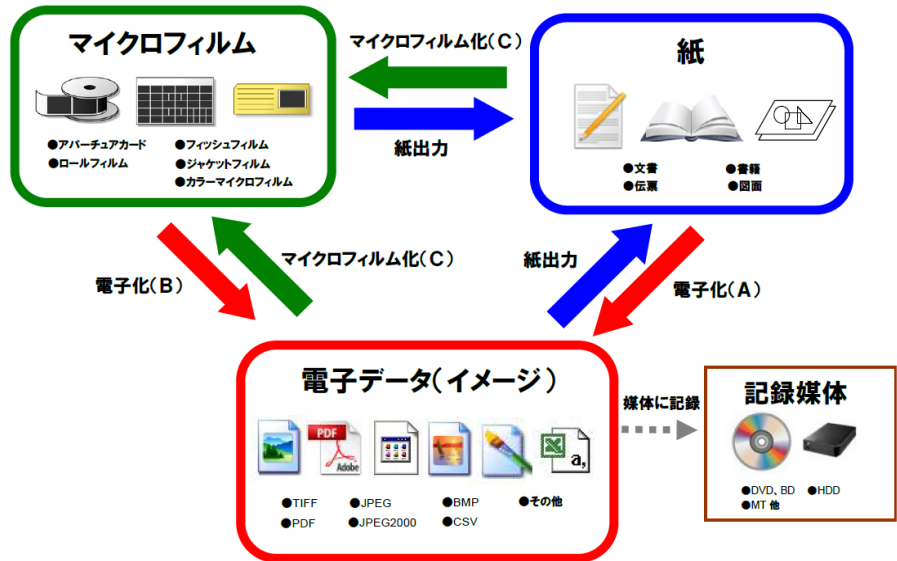
同社の事業は表の通り、情報・印刷・産業システム機材、金融汎用・選挙システム機材、紙・紙加工品、その他と4つのセグメントに分けて開示されている。

「情報・印刷・産業システム機材」は2013年3月期で売上高の64.7%と過半以上を占める事業となっている。同セグメントの6割強を占める印刷システム機材は富士フィルムや富士ゼロックス製のデジタルプリンティングシステムが中心で、主な顧客は出版・印刷業者向けとなっている。

また、情報システム機材分野ではメディアコンバートサービス事業に注力している。メディアコンバートサービスとは官公庁や自治体・企業が紙媒体として保有している様々な文書・資料などをスキャニングして電子データ化し、記録媒体へ保存、あるいはマイクロフィルム化し、顧客へ提供するサービスのことだ。(次頁イラスト参照) 2011年4月に公文書管理法が施行され、各省庁における公文書のデジタル化が進んでいるほか、医療機関や一般企業においても需要が拡大してきている市場である。競合企業も多く、SI業者や倉庫会社、大手印刷会社など多業種にわたっている。そのなかで、同社の強みは長年のマイクロフィルム化サービスで培ってきた高品質の加工処理、元資料に対する万全のセキュリティ体制、高い生産性(国内最大のイメージングセンターを2012年4月に東京豊洲に開設)などが挙げられる。なお、同社はM&Aによる子会社化を積極化させたと述べたが、上記のセキュリティ体制を確保するため、外注という形でなく完全子会社化を行ってきた。メディアコンバートサービス事業は、同社がグループで取り組んでいる重点事業だ。

■会社概要

メディアコンバートサービスの概要



出所：会社資料より引用

一方、「金融汎用・選挙システム機材」は開発製造から手掛けているため、付加価値も高く営業利益率も相対的に高い水準で推移している。選挙システム機材は前述した通り同社が業界のパイオニアであり、市場シェアでも80%と圧倒的なポジションを築き上げている。機器販売での競合はグローリー<6457>があるが、投票用紙（自然に開く投票用紙を開発）や集計システムなどトータルソリューションサービスで対応しているのは同社だけとなっており、また、製品の性能も高く他の追随を許さない。ただ、選挙システム機材に関しては国政選挙などが行われる際に、売上高が伸びる特需的な色彩が濃い事業となっており、期によって収益の変動が大きくなる特徴がある。なお、選挙システムの新品投入時期としては、選挙時期が定期的に決まっている参議院選挙の年に照準を合わせて開発を進めている。

投票用紙読取分類機（左）、投票用紙自動交付機（右）



出所：会社HPより引用

■会社概要

金融汎用システム機材については銀行の営業店舗で従業員が扱う貨幣処理機や管理機器などが主力製品となっており、事業の約70%が金融機関向けとなっている。また、金融機関における業界シェアは約25%とグローリーに次いで2番手に位置している。金融機関向けが主要販売先となるため、その設備投資動向に左右される傾向が強い。また、その他では流通業界や宅配業、交通機関、公営競技場、アミューズメント施設向けに販売している。

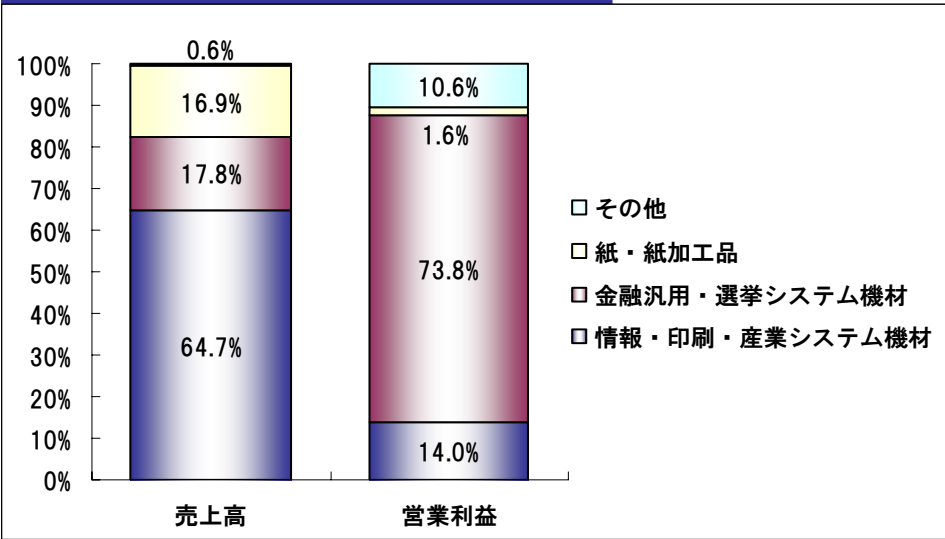
「紙・紙加工品」については創業からのビジネスではあるが、デジタル化の波により出版・印刷業界の低迷が長期化する中で、ここ数年は伸び悩んでいる。売上高の構成比率は16.9%あるが、営業利益では1.6%で、収益に与える影響も軽微となっている。また、「その他」事業は主に同社グループ内における不動産賃貸や車両リース、保険代理店事業が中心であるため、対外顧客向け売上高が小さくなっているが、利益ベースでは全体の10%程度を占めており、安定した利益を稼ぎ出している。

セグメント詳細情報

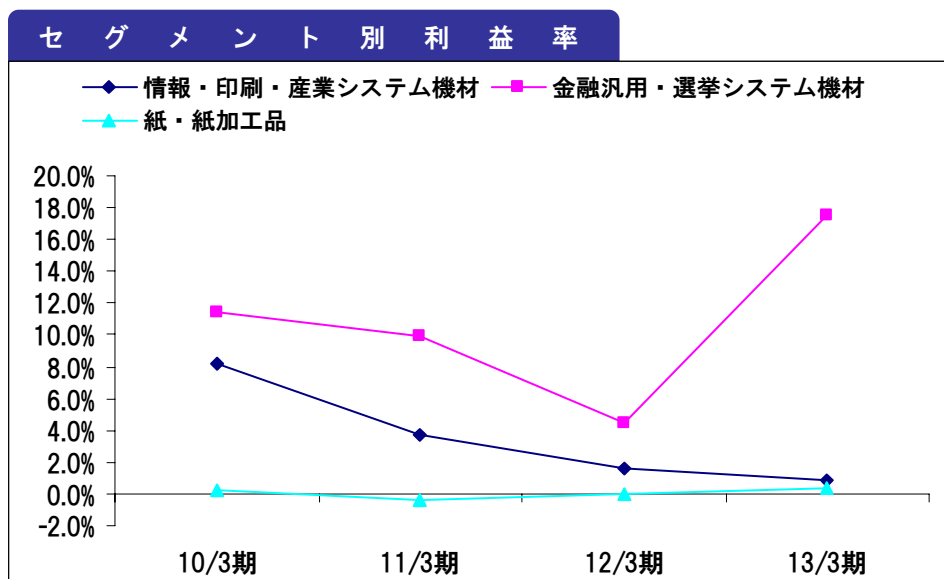
セグメント	事業部門	主要取扱商品	主要販売先
情報・印刷・産業システム機材	情報・産業システム機材	メディアコンパートサービス スキャナー 電子アーカイブシステム 非破壊検査システム機材	官公庁、自治体 一般企業、金融機関 学校・図書館 非破壊検査業
	印刷システム機材	デジタルブリプレスシステム PODシステム 名刺・ハガキ印刷システム	印刷業 文具・印章店、DPE店 一般企業
金融汎用・選挙システム機材	金融汎用システム機材	貨幣処理機、鍵管理機器 デジタル監視システム 手形発行・管理システム 印鑑照合システム	金融機関、公営競技場 流通業 宅配・交通機関 アミューズメント施設
	選挙システム機材	投票用紙読取分類機 投票用紙計数機・自動交付機 投票用紙（自然に開く） 投開票集計システム	全国自治体
紙・紙加工品	紙・紙加工品	印刷・出版・情報用紙 板紙・特殊紙・紙加工品	印刷業・出版社 紙器業
その他	その他	不動産賃貸、オートリース 各種保険代理業	ムサシグループ

出所：会社資料

セグメント別構成比（2013年3月期実績）



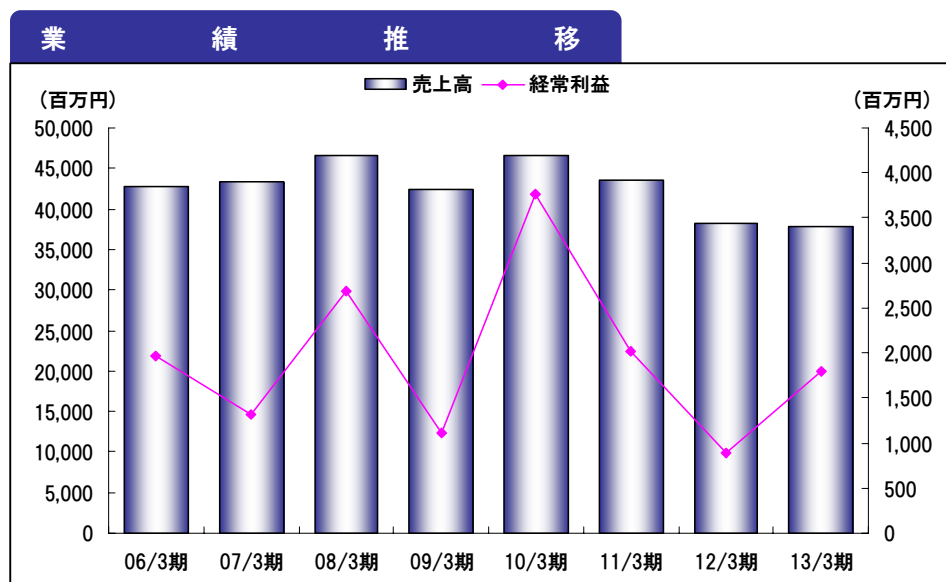
■会社概要



■決算動向

選挙システム機材の売上急増で経常利益は3期ぶりの増益

2013年3月期の連結業績は売上高が前期比0.7%減の37,856百万円、営業利益が同101.7%増の1,603百万円、経常利益が同102.0%増の1,798百万円、当期純利益が同106.4%増の801百万円となった。情報・印刷・産業システム機材の低迷により売上高は3期連続の減収となったものの、国政選挙の実施に伴い選挙システム機材の売上が前期比2.3倍増と急増したことで、経常利益は3期ぶりの増益に転じた。部門別の収益動向については以下の通り。



■決算動向

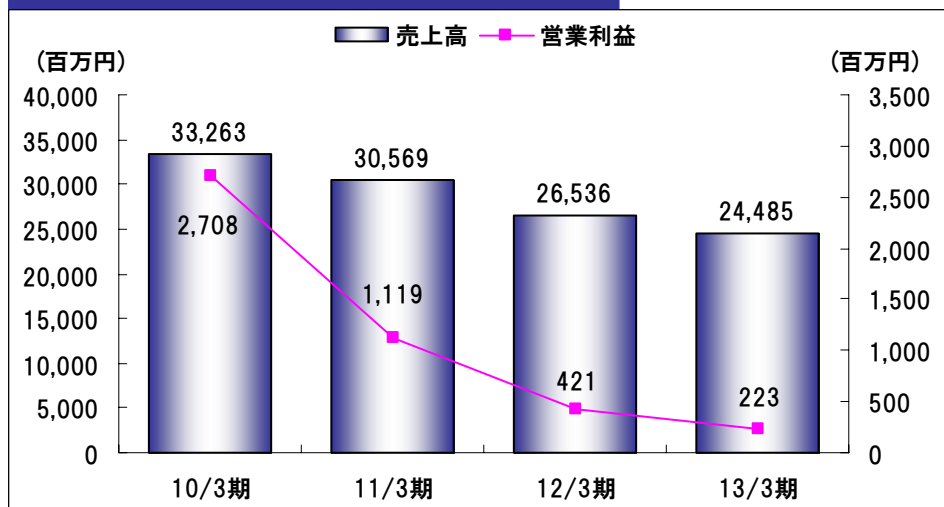
情報・印刷・産業システム機材では減収傾向が継続

○情報・印刷・産業システム機材

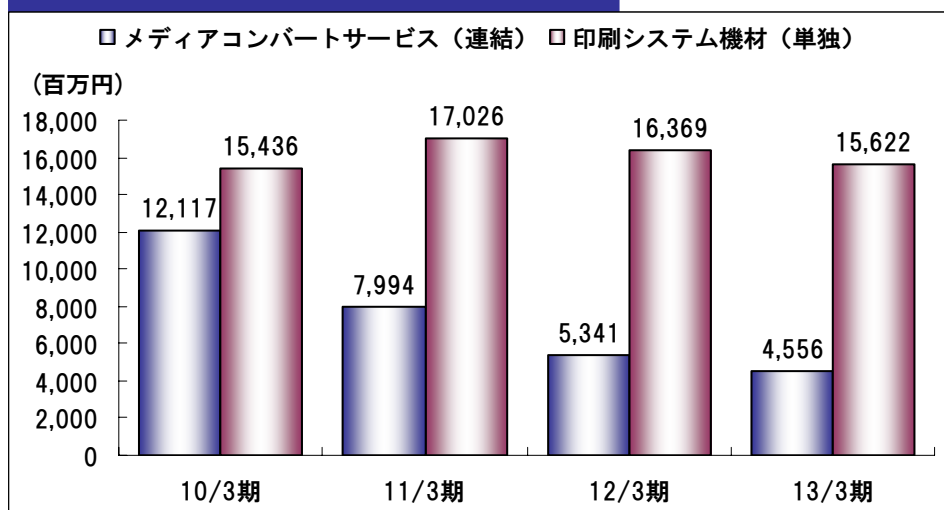
2013年3月期の売上高は前期比7.7%減の24,493百万円、営業利益は同46.9%減の223百万円と3期連続の減収減益となった。同部門の売上高の約6割を占める印刷システム機材が、紙媒体を使った広告需要の減少、並びに出版市場の縮小に伴い減収傾向が続いたほか、情報システム機材分野の注力事業であるメディアコンバートサービスにおいても、主要顧客である官公庁・自治体における予算執行の遅れや予算縮小が響いて減少傾向が続いたのが背景だ。

メディアコンバートサービス売上高の約7割は官公庁・自治体向けで占められており、その動向が大きく影響するが、2011年3月の震災発生以降、復興への対応が優先事項となり、デジタル化への取り組みが後回しになっている影響もあったと考えられる。

情報・印刷・産業システム機材



主要事業の売上高推移



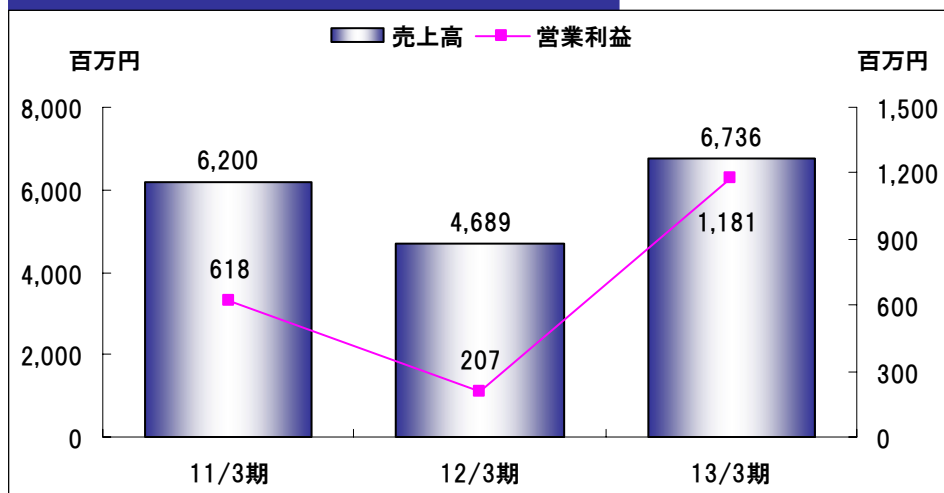
選挙システム機材の売上高は過去最高を9年ぶりに更新

○金融汎用・選挙システム機材

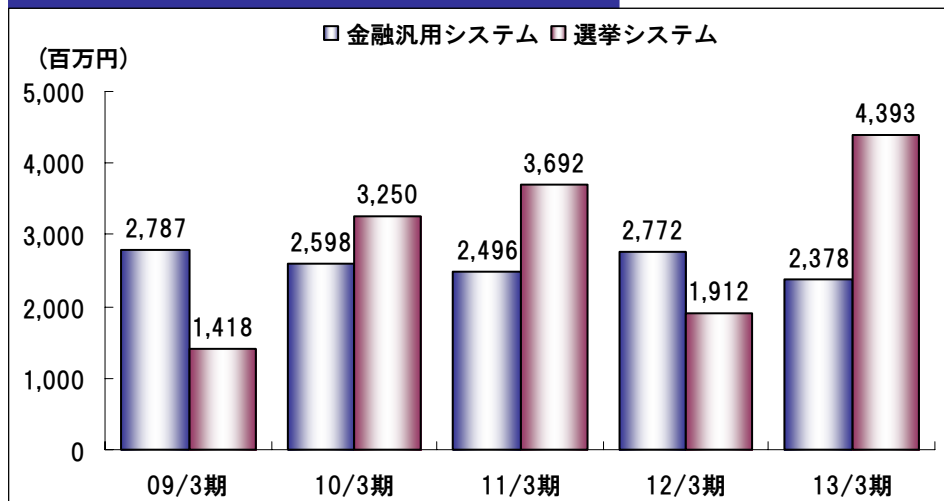
2013年3月期の売上高は前期比43.7%増の6,736百万円、営業利益は同469.6%増の1,181百万円となった。金融汎用システム機材は減収となったものの、衆議院選挙に向けた選挙システム機材の売上増によって、大幅増収増益となった。

売上高の内訳（単独ベース）をみると、金融汎用システム機材は、セキュリティ機器が増収となったものの、金融機関向け貨幣処理システムや流通業界向け精算システムの低迷により、前期比14.2%減の2,378百万円になった。一方の選挙システム機材は、同2.3倍増の4,393百万円と過去最高を9年ぶりに更新した（過去ピークは2004年3月期の3,859百万円）。選挙システム機材が大幅に伸びた背景としては、衆議院選挙と同時に東京都知事選など地方選挙も同日に行われ、各投開票所における関連機器の必要量が増加したことが大きい。また、今2014年3月期に参院選が行われることもあり、選挙が集中するこの時期での投資効率が良いと判断された面も大きい。地方自治体においては、投票開票作業での省力化を進めており、そのための機械化投資が活発化したことも背景にある。

金融汎用・選挙システム機材



主要事業売上高（単独ベース）

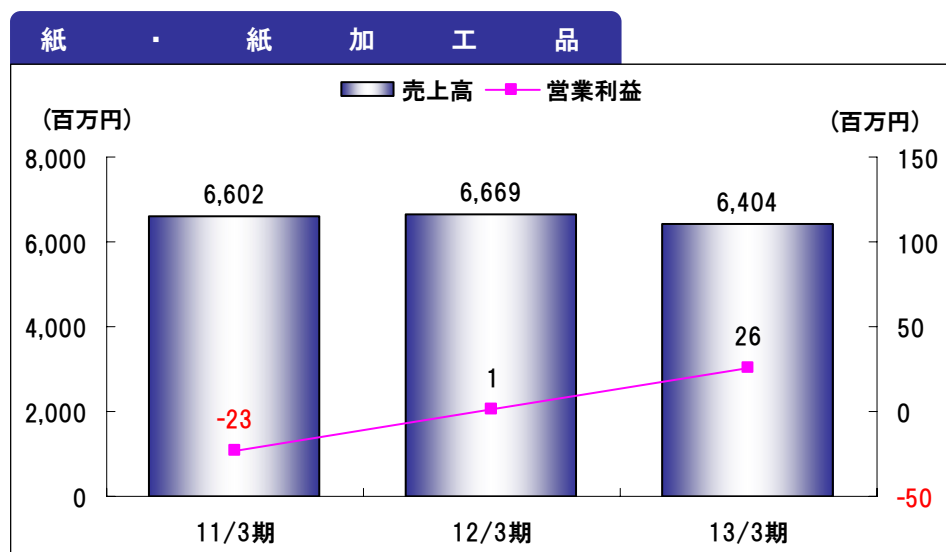


■決算動向

紙・紙加工品は高付加価値商品の伸長が増益要因

○紙・紙加工品、その他

2013年3月期の紙・紙加工品の売上高は前期比4.0%減の6,404百万円、営業利益は前の期の1百万円から増加し、26百万円となった。主力の印刷用紙の販売は市況の悪化により低調に推移したものの、感光材料用の特殊包装紙や高級紙器用板紙など高付加価値商品が伸びたことが増益要因となった。また、その他事業の売上高は前期比0.8%減の229百万円、営業利益は同5.0%増の168百万円と堅調に推移した。



安全性を示す自己資本比率、D/Eレシオは良好な水準

(2) 財務状況と経営指標

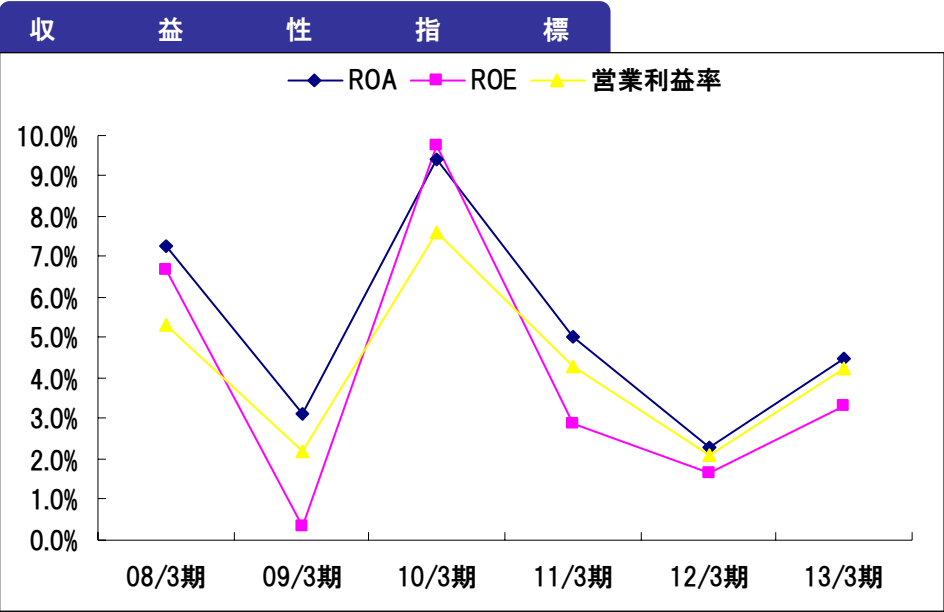
同社の財務状況に関して、2013年3月期末の貸借対照表上では、利益増に伴う現預金の増加と減損損失の計上による有形固定資産の減少を除けば、ほとんど変動がなかったと言える。経営指標でみれば、自己資本比率が61.0%、D/Eレシオで14.5%と安全性を示す指標は良好な水準にあると言える。ただし、収益性に関してみれば、売上高営業利益率で4.2%、ROEで3.3%、ROAで4.5%とそれぞれ前の期と比較すると上昇しているものの、過去の水準から比較してもまだ低い水準であり、今後の収益性向上が経営課題となっている。特にROEに関してはまだまだ改善の余地があるとみられ、資本効率の向上施策が求められる。

■決算動向

貸借対照表

(単位：百万円)

	12/3期	13/3期	増減要因
流動資産	28,683	30,108	
（現預金、有価証券）	14,642	16,935	利益増によるキャッシュの増加
（在庫）	1,876	2,027	
有形固定資産	3,782	3,529	関係会社の賃貸駐車場にかかる減損損失（247百万円）
無形固定資産	136	97	
投資等	6,595	6,518	
総資産	39,198	40,254	
流動負債	13,352	13,569	
固定負債	2,189	2,139	
（有利子負債）	3,532	3,512	
負債合計	15,542	15,709	
株主資本	23,624	24,266	
資本金	1,208	1,208	
資本準備金	2,005	2,005	
利益剰余金	20,418	21,061	
自己株式	-8	-8	
その他包括利益累計額	32	278	
純資産合計	23,656	24,544	
負債純資産合計	39,198	40,254	
<安全性>			
流動比率（流動資産÷流動負債）	214.8%	221.9%	
自己資本比率（自己資本÷総資産）	60.3%	60.3%	
D/Eレシオ（有利子負債÷自己資本）	15.0%	14.5%	
<収益性>			
ROA（経常利益÷期末総資産）	2.3%	4.5%	
ROE（純利益÷期末自己資本）	1.6%	3.3%	
売上高営業利益率	2.1%	4.2%	



今期はメディアコンバートサービス事業の回復を見込む

(3) 2014年3月期見通し

2014年3月期の会社側業績見通しは、売上高が前期比3.0%増の38,980百万円、営業利益が同2.7%減の1,560百万円、経常利益が同9.2%減の1,633百万円、当期純利益が同24.7%増の1,000百万円が見込まれている。

主力の選挙システム機材は2013年7月に参議院選挙が行われるものの、前期ほどの需要は見込めず、売上高は前期比29.4%減の3,100百万円と減収に転じる見通し。一方で、注力分野であるメディアコンバートサービス事業は同23.6%増の5,630百万円と回復を見込んでいる。予算執行が先延びになっていた官公庁からの案件が増え始めてきているのが背景だ。また、印刷や金融汎用システム機材事業においても国内設備投資環境の改善を背景に、増収を見込んでいるなど全体の売上高は3期ぶりの増収に転じる見通しだ。一方で、営業利益、経常利益は選挙システム機材の売上減により減益となる。また、当期純利益に関しては前期に計上した減損損失247百万円が無くなることや、実効税率の低下によって増益を見込んでいる。

連結セグメント別・単独部門別業績の推移

(単位：百万円)

	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期予	伸び率
連結セグメント別売上高						
情報・印刷・産業システム機材	33,263	30,569	26,536	24,485	26,287	7.4%
メディアコンバートサービス	12,117	7,994	5,341	4,556	5,630	23.6%
金融汎用・選挙システム機材	5,843	6,200	4,689	6,736	6,064	-10.0%
紙・紙加工品	7,334	6,602	6,669	6,404	6,400	-0.1%
その他	227	232	231	229	228	-0.4%
合計	46,669	43,604	38,126	37,856	38,980	3.0%
単独部門別						
情報・産業システム機材	16,017	11,424	8,186	6,970	8,300	19.1%
印刷システム機材	15,436	17,026	16,369	15,622	15,800	1.1%
金融汎用システム機材	2,598	2,496	2,772	2,378	2,900	22.0%
選挙システム機材	3,250	3,692	1,912	4,393	3,100	-29.4%
紙・紙加工品	7,334	6,602	6,669	6,404	6,400	-0.1%
合計	44,637	41,242	35,909	35,769	36,500	2.0%

■中期戦略

国政選挙など特需に左右されない収益体質の構築を目指す

同社は中期的な経営戦略として、業績が国政選挙などの特需によって左右されない収益体質の構築を目指しており、既存事業の拡大と同時に、新規事業並びに新商品の開発を強化していく方針を示している。また、経営指標としては売上高経常利益率を重視しており、特需が発生しない期においても経常利益率で3%以上の水準を達成していく考えだ。以下、主要事業における戦略についてみてみる。

○メディアコンパートサービス事業

前述したように2014年3月期は増収に転じる見通しで、今後も官公庁や地方自治体、図書館、医療施設など長期でデータを保存しておく必要があると思われる業界においては安定的に需要が出てくるものと期待される。また、官公庁の過去の公文書に関するデジタル化もまだ一部しか完了しておらず、潜在的な需要は極めて大きい。SI業者の参入など競争が以前に比べて激しくなっているものの、同社では高品質で、セキュリティ性の高いサービスを提供していくことと、長年取り扱っているマイクロフィルム撮影事業のノウハウを活かして他社との差別化を図り、収益を拡大していく方針だ。また、コスト競争力を強化するために、2012年4月に東京・豊洲に国内で最大規模となるイメージングセンターを開設しており、大規模プロジェクトに対応できるインフラも整えた。あとは官公庁の予算が動き始めるのを待つばかりとなっている。

○印刷システム機材事業

印刷システム機材においては、印刷市場がデジタル化の波により漸減傾向が続いている中で、有版システム（富士フィルム製デジタル製版機）、無版システム（富士ゼロックス製プリントオンデマンドシステム）両方の商品を生産できる富士フィルムグループの特約店という強みを活かしていく。印刷業界においてもデジタル化投資はほぼ終わっており、現在は更新需要が中心となっている。このため、同社は顧客へのソリューション力を強化し、市場シェアを拡大していくことによって、収益成長を進めていく方針だ。また、これまで手掛けていなかった「シール・ラベル印刷」や「パッケージ印刷」「サインディスプレイ」などのビジネス分野にも新たに進出し業績の拡大を図る。

○選挙システム機材

選挙システム機材については前述したように機器の製造販売だけでなく、自然に開く投票用紙や業務管理ソフト、選挙前のプロモーショングッズ、開票業務のサポートに至るまで、選挙業務全般にわたる総合サプライヤーとしての長年の蓄積が、現在の圧倒的シェア（80%）を形成している背景となっており、今後もその優位性は変わらないものとみられる。リスク要因として、選挙システムの変更によるリスク（インターネットシステムによる投票）が挙げられるが、日本においてはまだ安全性に対するリスクが払拭されておらず、しばらくは投票用紙を用いる現在の投開票システムが継続していくものとみられている。

■中期戦略

システム機材の開発においては、処理スピードの高速化が求められており、また、投票用紙読取分類機においてはスピードだけでなく、文字の読取精度も重要なポイントとなっている。分類機で文字が認識できなかった投票用紙は、目視で確認する格好となるが、同社のモデルは読取不能率が低いというデータ結果がでており、同社製品の性能の高さが裏付けられている。ユーザーにとっては機材の更新にあたっては、いかに省力化を図ることができるかが重要なポイントになっている。

そうした点において、同社が2013年6月に発売した投票用紙読取分類機の「天地表裏反転ユニット」は注目される。2010年に発売した2世代目の投票用紙読取分類機「テラックCRS-VA」のオプション装置として開発されたものだ。投票用紙の向きを同一方向に揃える機能を持つ。従来は投票用紙を分類するが向きを揃える機能はなかった。開票作業では分類機で候補者ごとに分けられた後、投票用紙を再度、目視で確認する「内容点検」という工程がある。この工程において、投票用紙の方向が揃っていれば作業時間の大幅な短縮に繋がるといったわけだ。同社の試算によると新ユニットを使った場合、一定時間内の処理枚数が従来と比較して約7倍に向上するという。開票時間の大幅短縮及び人件費の削減に繋がるだけに、導入するメリットは大きいと言えよう。

同ユニットの標準価格は110万円で、同社では初年度で500台以上の販売目標を立てている。接続する分類機「テラックCRS-VA」（本体価格270万円）の累計販売台数は1,000台。2001年に発売した初代機である「テラックCRS9」は導入から10年以上が経過したものもあり、今回の新ユニット追加によってリプレイス需要が発生する可能性もある。また、分類機を導入せず、仕分け工程を全て手作業で行っている自治体も4割程度あるとみられ、潜在的な需要はまだ大きい。

国政選挙と言うサイクルがあるものの、中長期的に見れば投開票システムの自動化、省力化に対するニーズはまだまだ大きく、同社でも更なる高速化、高精度化を目指した開発を推進し売上げ拡大を進めていく方針だ。

天地表裏反転ユニット



出所：会社HPより引用

■中期戦略

手元キャッシュは豊富、M&Aは今後の新たな展開に期待

OM&A戦略について

M&Aについて、同社では過去、情報システム機材事業においてメディアコンバートサービスを手掛ける企業を相次いで子会社化してきた。今後も同様に既存事業とのシナジーが期待でき、収益基盤を強固なものとする周辺事業があれば前向きに検討を行っていく方針だ。また、新規分野においても顧客が同様であったり、既存の販売ネットワークが生かせるものであれば検討していく。

さらに、同社は官公庁や自治体、金融機関などセキュリティ対策が厳しい顧客との取引実績が多く、信頼性においては高い評価がなされている。そうした取引実績（＝信頼性の高さ）を武器に民間企業への販路拡大も進めていきたい考えで、そうしたネットワークを持つ企業なども対象となつてこよう。

いずれにしても、手元キャッシュが豊富にあることから、M&Aに向けた財務的な阻害要因はなく、今後の新たな展開が期待される。

■株主還元策

ネットキャッシュが時価総額を3割以上上回る

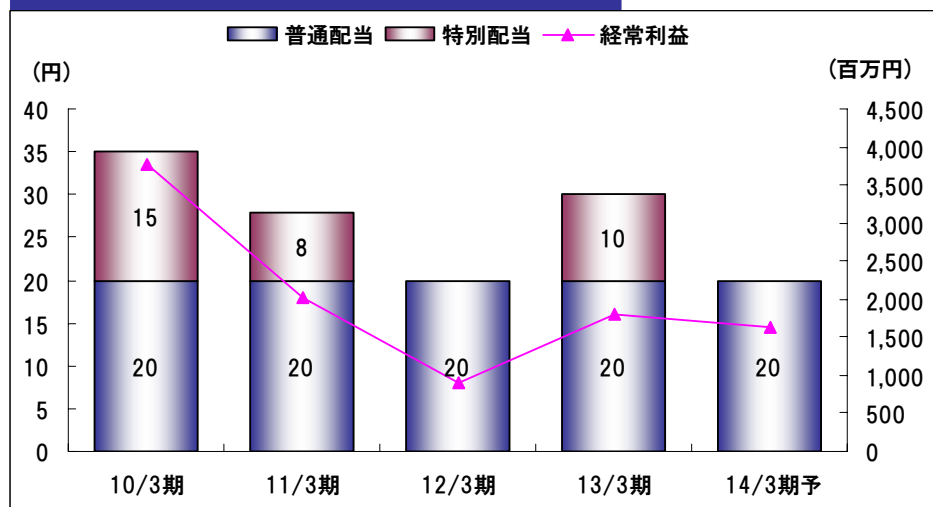
最後に同社の株主還元策についてまとめておく。同社は株主還元の基本方針として、内部留保の充実を図ると同時に、業績の成果に応じた利益還元を行っていくことを基本方針としている。配当性向の水準などは特に定めていないが、半期ごとの業績が会社計画を上回った場合には増配を検討し、特別配当として株主還元を過去に実施してきた経緯がある。今後もこうした配当方針は維持していくことから、会社計画対比で業績が上回った場合は、特別配当が実施される公算が大きいと言える。

また、同社の株価は現在1,200円前後と2014年3月期の予想PERで10倍を下回っており、一株当たり純資産（3,089円）に対しても大きく下回った水準で推移している。特に株式の含み損など財務的なマイナス要因も無く、ネットキャッシュ（現預金－有利子負債）が2013年3月期末で13,423百万円と時価総額（約9,500百万円）を3割以上も上回っている。

同社でもPBRで1倍まで見直されるよう企業価値を高めて行くとともに、IR活動も今後積極的に行っていく方針を示している。この4月には株式の売買単位を500株から100株単位に変更し、個人でも投資しやすい水準に引き下げたほか、6月には自社株買い（50万株）を実施するなど、資本効率の向上にむけた施策も打ち出している。現在、注力中のメディアコンバートサービス事業など、選挙システム機材以外の事業における成長シナリオが具体化してくれば、また、M&Aによる新たな成長シナリオなどが加わるようであれば、上記のような株価水準に焦点が当たる可能性は高くなる。

■株主還元策

1 株 当 たり 配 当 金 と 経 常 利 益



株 価 の 推 移 (日 足 、 7 月 9 日 終 値)



損益計算書

(単位：百万円、%)

	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期予
売上高	42,438	46,669	43,604	38,126	37,856	38,980
(対前期比)	-8.9	10.0	-6.6	-12.6	-0.7	3.0
売上原価	34,467	35,950	34,858	30,675	29,736	
(対売上比)	81.2	77.0	79.9	80.5	78.6	
販管費	7,047	7,160	6,875	6,655	6,516	
(対売上比)	16.6	15.3	15.8	17.5	17.2	
営業利益	923	3,557	1,870	795	1,603	1,560
(対前期比)	-62.7	285.4	-47.4	-57.5	101.6	-2.7
(対売上比)	2.2	7.6	4.3	2.1	4.2	4.0
営業外収益	271	261	195	165	267	
受取利息・配当金	164	104	99	101	85	
その他	107	157	96	64	182	
営業外費用	75	52	50	69	72	
支払利息・割引料	56	49	42	40	39	
その他	19	3	8	29	33	
経常利益	1,119	3,766	2,016	890	1,798	1,633
(対前期比)	-58.3	236.6	-46.5	-55.9	102.0	-9.2
(対売上比)	2.6	8.1	4.6	2.3	4.8	4.2
特別利益	15	4	3	22	1	
特別損失	169	97	707	45	301	
税引前利益	965	3,673	1,311	867	1,498	
(対前期比)	-62.8	280.6	-64.3	-33.9	72.8	
(対売上比)	2.3	7.9	3.0	2.3	4.0	
法人税等	888	1,418	636	478	696	
(実効税率)	92.0	38.6	48.5	55.1	46.5	
当期純利益	76	2,254	675	388	801	1,000
(対前期比)	-94.6	2865.8	-70.1	-42.5	106.4	24.8
(対売上比)	0.2	4.8	1.6	1.0	2.1	2.6
発行済株式数(千株)	7,945	7,945	7,944	7,944	7,944	7,344
1株当たり利益(円)	9.6	283.7	85.0	48.9	100.9	133.4
1株当たり配当(円)	20.0	35.0	28.0	20.0	30.0	20.0
1株当たり純資産(円)	2631.4	2901.3	2942.9	2977.8	3089.8	
配当性向(%)	207.5	12.3	32.9	40.9	29.7	15.9

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・大阪証券取引所・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、株式会社大阪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、企業との面会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