プロネクサス

7893 東証1部

Company Research and Analysis Report
FISCO Ltd.
http://www.fisco.co.jp

2013年12月2日（月）

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
馬目　俊一郎

■ディスクロージャー支援で圧倒的シェア、2Q決算は期初予想を上回る着地に

プロネクサス<7893>は、上場会社や金融商品運用会社の投資家向けディスクロージャー・IR資料作成の実務を支援する専門会社。上場企業の約60%を顧客に持ち、厚い顧客基盤をベースとした高品質のサービスとコンサルティング力を強みとする。また、システム面での新サービス展開力にも定評。現在進行中の2014年3月期を最終年度とする中期経営計画では、「システム」「Web」「データベース」を成長ドライバーとして重点的に強化することを第1の戦略に掲げている。

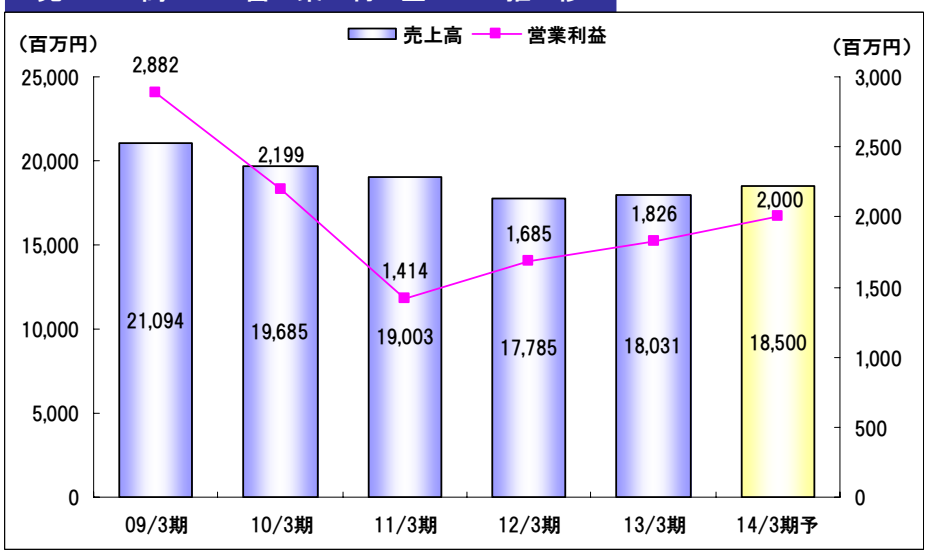
2014年3月期の第2四半期累計決算（4-9月期）は、売上高が前年同期比7.1%増の11,356百万円、営業利益が同5.9%増の2,114百万円となった。過去7年間で最も高い増収率となり、期初の会社予想（売上高10,850百万円、営業利益2,050百万円）を上回った。株式市場の回復を背景に金融商品ディスクロージャー関連が好調だったうえ、上場会社IR関連も伸長。上場会社ディスクロージャー関連の単価下落や外注費の増加、次世代EDINET関連の一時的な費用発生を、増収効果や製造コスト削減などで吸収した。

成長ドライバーを担う“3本の矢”は、次世代EDINET対応の企業開示業務システムや投信運用会社向け業務支援システムが順調に顧客数を積み上げている。Webも企業向けIRサイト自動更新・構築支援サービスなどで順調に導入企業数を拡大。データベースは日立ハイテクノロジーズ<8036>から事業を継承するなど、おおむね順調に成長している。

■Check Point

- 第2四半期は過去7年間で最も高い増収率に
- 2014年導入予定の次世代EDINET対応が事業拡大のチャンス
- 2014年3月期も総還元性向は100%超を予定

売上高・営業利益の推移



■会社概要

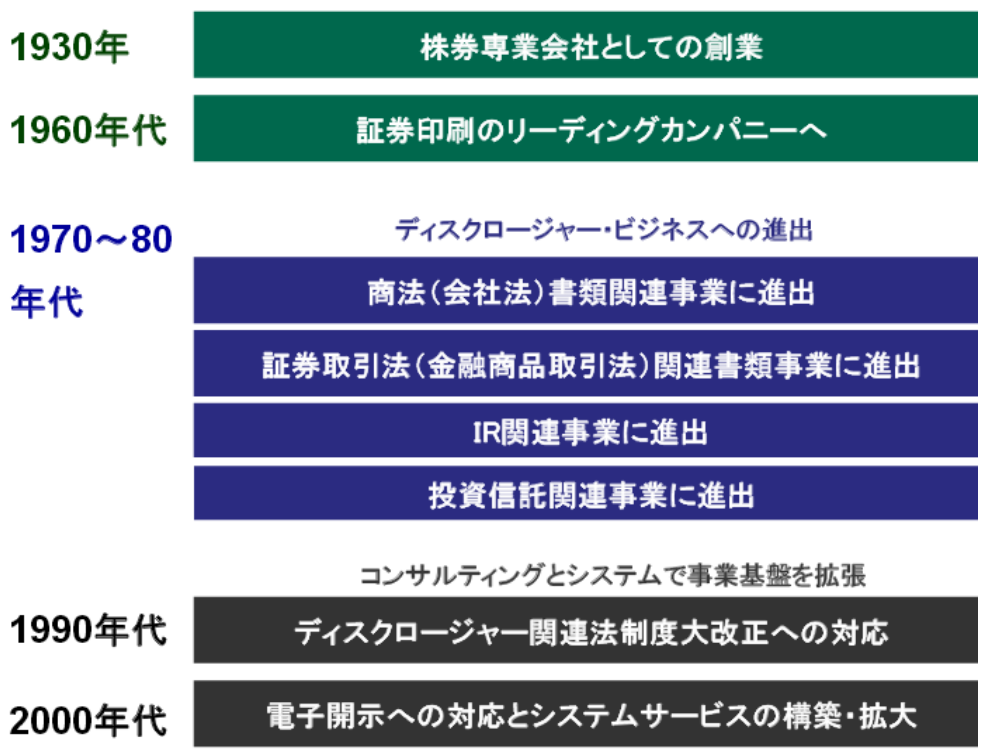
証券印刷を前身にニッチトップのスペシャルティ企業に成長

(1) 会社沿革

同社のルーツは証券印刷の専門会社として1930年に創業した亜細亜商会。戦後、亜細亜証券印刷に組織変更し、証券市場の復興とともに証券印刷需要を取り込みながら、1960年代には証券印刷のリーディングカンパニーに成長した。1970年代には投資家へのディスクロージャー・ビジネスに参入し、商法(現:会社法)や証券取引法(現:金融商品取引法)関連事業の業容を拡大させるとともに、IR関連や投資信託関連事業にも進出した。

1990年代以降はコンサルティングとシステムで事業基盤を拡張した。投資家保護の観点からディスクロージャー関連制度が大きく改正され、これに伴いコンサルティング強化で顧客の多様なディスクロージャー需要をサポート。また、2000年代にはEDINET(エディネット)などの電子開示にいち早く対応し、現在では上場企業の約60%(株主総会招集通知、有価証券報告書のいずれかを受注している比率)を顧客に持つ。

同社の歩み
～株券専業会社からディスクロージャー・ビジネスに進出～



出所:会社資料

■会社概要

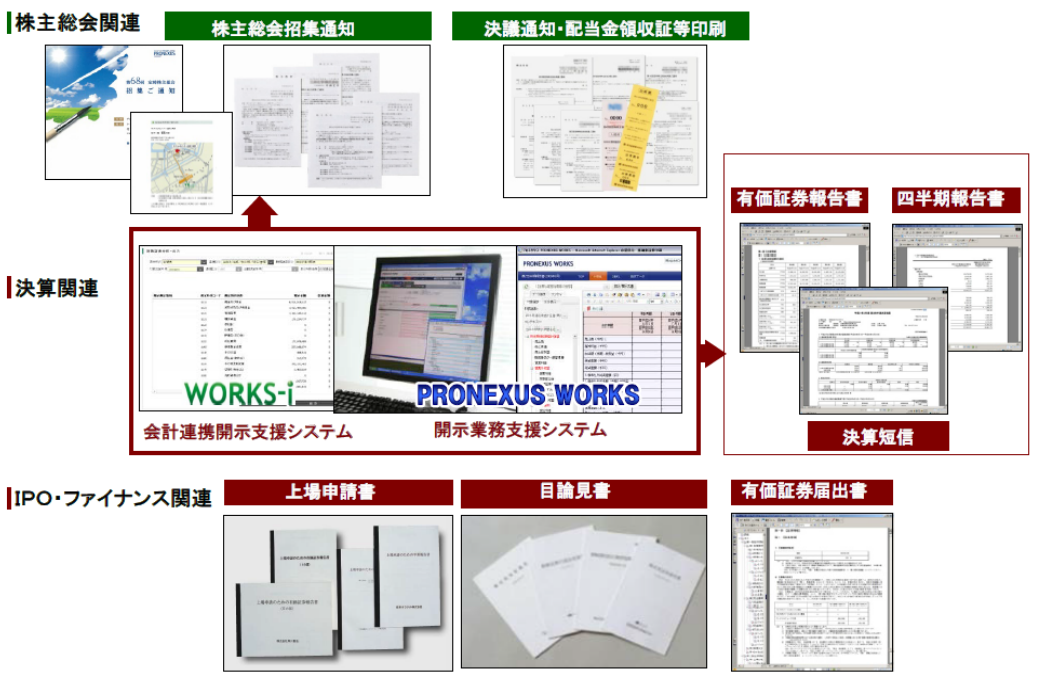
上場会社のディスクロージャー支援で高シェアを確保

(2) 事業概要

同社の売上高は取扱製品によって、「上場会社ディスクロージャー関連」「上場会社IR関連等」「金融商品ディスクロージャー関連」「データベース関連」の4つに区分される。これら製品群別の売上高構成比は2013年3月期で46.7%、26.2%、25.5%、1.6%。上場会社ディスクロージャー関連が売上高の半分近くを稼ぎ出す。

上場会社ディスクロージャー関連は株主総会の招集通知や決議通知等の「株主総会関連」を筆頭に、有価証券報告書・決算短信等や開示業務支援システム「PRONEXUS WORKS」などの「決算関連」、目論見書・有価証券届出書などの「IPO、ファイナンス関連」といった3つのサービスで構成される。このうち有価証券報告書のシェアは54.7%、株主総会招集通知のシェアは52.4%(2013年9月時点)に達する。

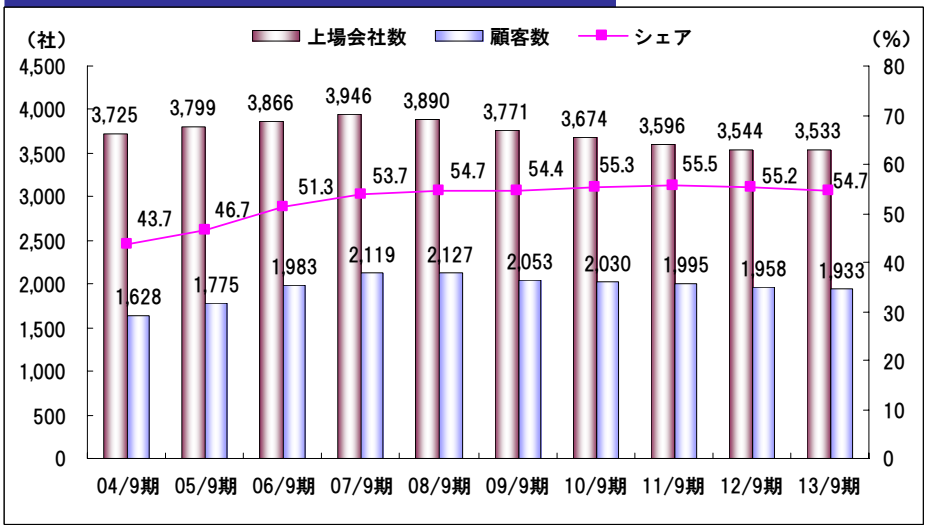
上場会社ディスクロージャー関連:取り扱い製品一覧



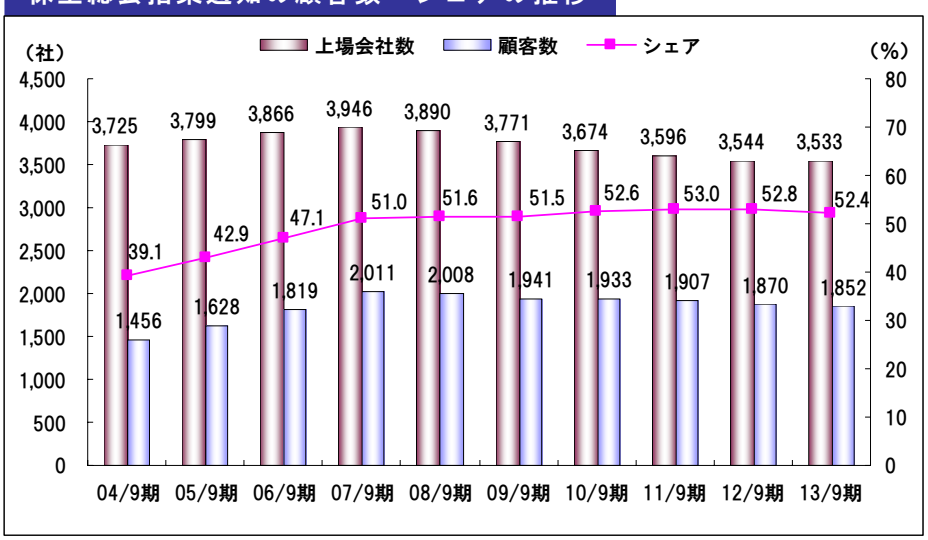
出所:会社資料

■会社概要

有価証券報告書の顧客数・シェアの推移



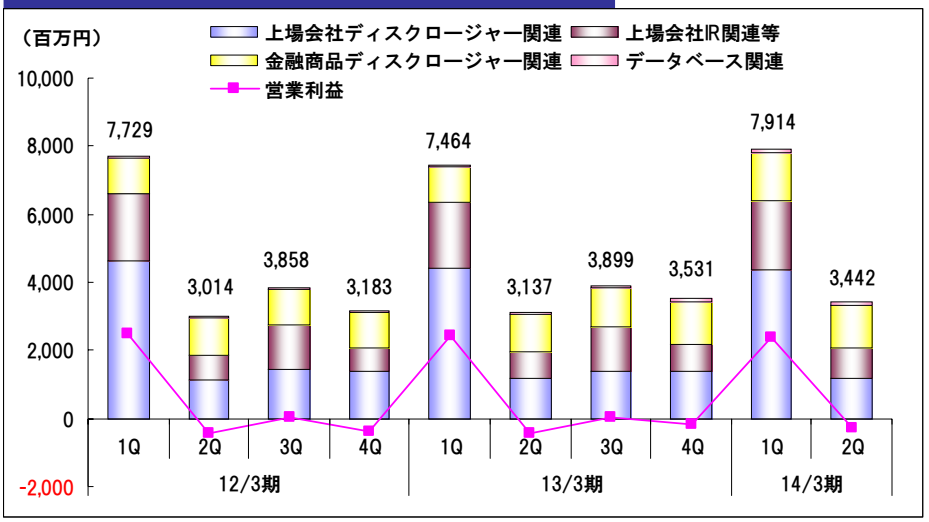
株主総会招集通知の顧客数・シェアの推移



上場会社の約7割が3月決算であることから、上場会社ディスクロージャー関連の売上高は第1四半期（4-6月期）に集中する傾向がある（次ページ図参照）。同事業では、競合が宝印刷<7921>等に限られるものの、招集通知など株主数に応じた従量課金モデルのドキュメント（印刷物）は価格競争が避けられない。同社では、開示支援システムなど定額課金モデルの利用社数を積み上げるほか、顧客ごとの利用サービスを増やすことでオフセットしながら成長を図る方針である。

■会社概要

四半期ベース売上高・営業利益の推移



上場会社IR関連等には、株主向け年次報告書（株主通信）を筆頭に、IRサイト構築・更新サービス（Web-IRサービス）、英文IRツール、株主総会ビジュアル・運営支援などのサービスが含まれる。うち株主通信等は、上場会社ディスクロージャー関連と同様に顧客企業の決算期によって受注量が変動し、また、従量課金モデルのドキュメント（印刷物）である。同社は定額課金モデルのWeb-IRサービスの比率を高めて、契約件数の積み上げによるストックビジネスで安定した収益を図る方針だ。ただ、同事業では競合が多いことから単価引き上げが困難なため、複数サービス提供によるクロス・セル戦略を進めている。

上場会社IR関連等：取り扱い製品一覧

出所：会社資料

■会社概要

金融商品ディスクロージャー関連では、投資信託運用会社やREIT運用会社などを顧客とし、開示書類や販売用資料を受注している。REIT運用会社では約90%を顧客に持ち、圧倒的なシェアを有している。開示書類や販売用資料などの従量課金型モデルのほか、投信運用会社向けの業務支援システム「Fund DocumentSystem（FDS）」やREIT運用会社向けの「Fund Management System（FMS）」などの定額課金モデルが順調にストックを拡大させている。

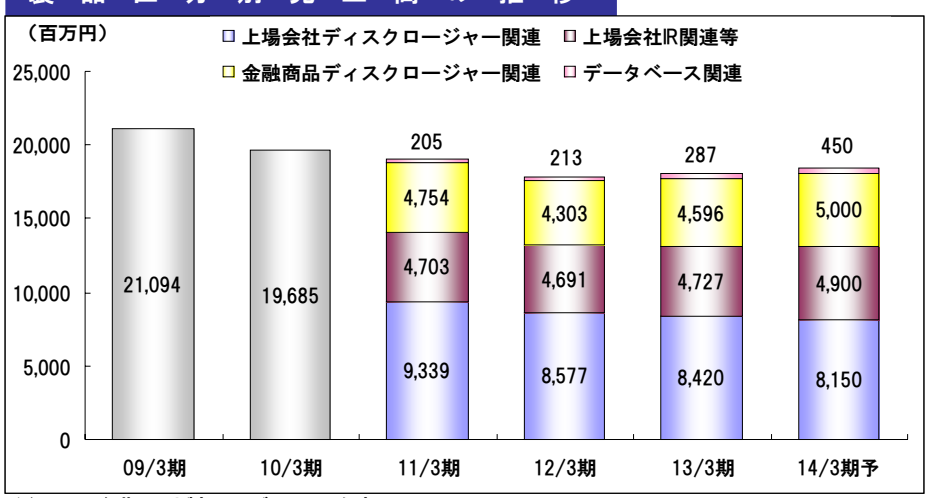
金融商品ディスクロージャー関連：取り扱い製品一覧

投資信託、J-REIT、外国債券等の開示書類・ツール

出所：会社資料

2001年からサービス提供を開始したデータベース関連は、大学や銀行等を顧客に堅調な拡大トレンドを維持している。2013年から日立ハイテクノロジーズの顧客を引き継いだことで売上高が倍増し、有価証券報告書を主体とする企業財務情報データベース分野では圧倒的優位に立っている。定額課金モデルのデータベースは顧客の間口が狭いことからドラスティックな成長は見込めないものの、台湾等の海外顧客を取り込むなど、ストックの積み上げを進めている。

製品区分別売上高の推移



注）2012/3期より製品セグメントを変更

■会社概要

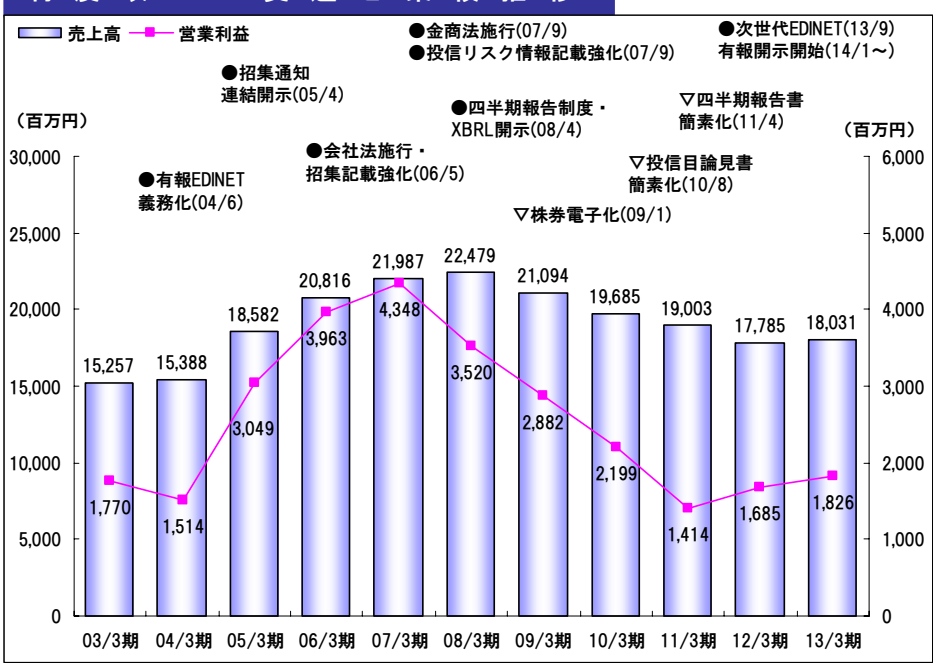
営業利益は2011年3月期を底に回復基調

(3) 過去の業績推移

同社のビジネスは証券取引法（現：金融商品取引法）や商法（現：会社法）などの改正、並びに会計基準変更などのレギュレーション変更や、有価証券報告書の電子化などを追い風に拡大してきた。なかでも2000年代に入り、金融庁のEDINETや東京証券取引所のTDnetといった電子開示システムの導入によって迅速でタイムリーなディスクロージャーが求められるようになり、同社のサービス領域が格段に広がった。

一方、2009年3月期以降はリーマンショックの影響を受けるとともに、株券の電子化をはじめ、投資信託開示資料や四半期決算開示資料が一部簡素化されたことなどもマイナスに作用した。また、リーマンショック以降、企業業績の悪化や資本の再編が相次ぐなかで上場会社数が4年で400社減少したことや、競争の激化により価格の低下が進んだことも同社の収益に影響した。しかし、営業利益は2011年3月期を底に回復に転じている。

制 度 改 正 の 変 遷 と 業 績 推 移



■決算動向

第2四半期は3分野の増収で期初予想を上回る着地に

2014年3月期第2四半期の業績概要（単位：百万円、%）

	13/3期 2Q		14/3期 2Q		増減率	期初予想
	金額	構成比	金額	構成比		
売上高	10,601	100.0	11,356	100.0	7.1%	10,850
上場会社ディスクロージャー関連	5,648	53.3	5,544	48.8	-1.8%	-
上場会社IR関連等	2,623	24.7	2,897	25.5	10.5%	-
金融商品ディスクロージャー関連	2,213	20.9	2,684	23.7	21.3%	-
データベース関連	115	1.1	229	2.0	98.4%	-
営業利益	1,996	18.8	2,114	18.6	5.9%	2,050
経常利益	1,990	18.8	2,144	18.9	7.7%	2,050
四半期純利益	1,221	11.5	1,343	11.8	10.0%	1,250

2014年3月期の第2四半期累計決算（4-9月期）は、売上高が前年同期比7.1%増の11,356百万円、営業利益が同5.9%増の2,114百万円、経常利益が同7.7%増の2,144百万円、四半期純利益が同10.0%増の1,343百万円だった。上場会社ディスクロージャー関連の単価下落や外注費の増加、次世代EDINET関連の一時的な費用発生を、増収効果や製造コスト削減などで吸収。期初の会社予想を上回る着地となった。

セグメント別の売上高を見ると、上場会社ディスクロージャー関連が前年同期比1.8%減の5,544百万円。システム関連や株式相場の回復でファイナンス関連は伸張するも、招集通知書や有価証券報告書等の競争激化が響いた。これに対し、上場会社IR関連等はWeb-IRサービスなどの拡大で同10.5%増の2,897百万円。金融商品ディスクロージャー関連も開示資料や販売資料の拡大で同21.3%増の2,684百万円と堅調な伸びを示した。データベース関連は事業承継効果が大きく、同98.4%増の229百万円となった。

成長ドライバーを担う「システム」「Web」「データベース」の“3本の矢”については、システムでは、「WORKS-i」や「FDS」などで順調に顧客数を積み上げた。Webも企業向けIRサイト自動更新・構築支援サービス「E-IR」や投信・J-REIT向けIRサイト構築サービスが順調に導入企業数を増やしている。また、データベースは日立ハイテクノロジーズから事業を継承したほか、台湾の13大学に導入するなど、成長ドライバーの強化はおおむね順調に進んでいる。

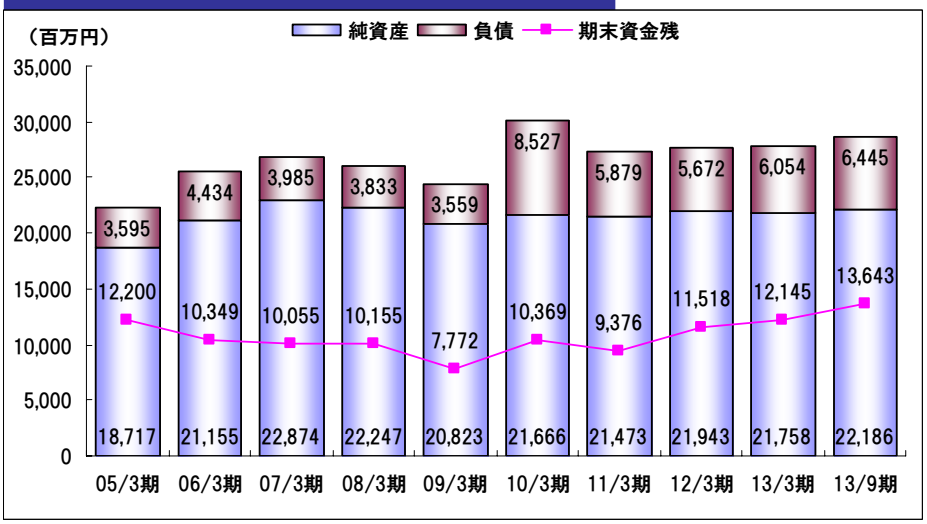
2014年3月期第2四半期の財務状況（単位：百万円）

	13/3期末	14/3期2Q末	増減額
現金及び預金	9,007	9,354	347
受取手形及び売掛金	1,678	1,494	-184
その他	5,220	5,304	83
流動資産計	15,906	16,153	247
有形固定資産	6,255	6,127	-128
無形固定資産	1,893	2,316	423
投資その他の資産	3,757	4,033	276
固定資産計	11,906	12,478	571
資産合計	27,812	28,631	819
負債合計	6,054	6,445	390
純資産合計	21,758	22,186	428
負債純資産合計	27,812	28,631	819

■決算動向

財務面では、自己資本比率が2013年9月末時点で77.0%に達するほか、期末資金も安定していることから、リスクは小さいと考えられる。また、直近ではシステムや次世代EDINET対応の設備投資を膨らませているものの、M&Aを除き中長期的に大きな資金需要は発生しないと考えられる。

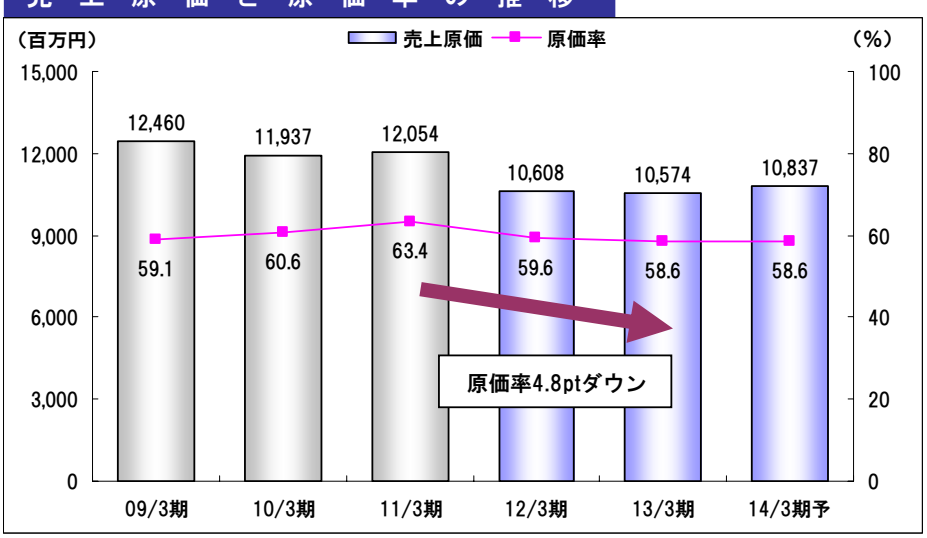
財務状況の推移



コスト削減の進展で売上原価率は低下傾向

同社は中期経営計画における第2の戦略として「徹底したコスト削減」を掲げているが、その成果は売上原価率の低下に現れている。売上高が伸び悩むなか、2013年3月期の売上原価率は2011年3月期の63.4%から4.8ポイントも低下し58.6%となった。さまざまな生産性向上施策や購買コストダウンの推進等が寄与しているが、なかでも内製率の引き上げが大きく影響したものとみられる。今後の収益につながる基盤の強化といえよう。

売上原価と原価率の推移



■業績見通しと成長戦略

通期決算では原価率・営業利益率はほぼ達成の見通し

同社は2011年に3ヶ年の中期経営計画を策定。その最終年度に当たる今期（2014年3月期）は、売上高で前期比2.6%増の18,500百万円、営業利益で同9.5%増の2,000百万円、経常利益で同9.8%増の2,000百万円、当期純利益で同7.1%増の1,250百万円を目指す。

この中期経営計画は2012年6月に下方修正した経緯があるものの、その後は据え置きとしている。第2四半期時点では売上高、営業利益ともに未達だが、原価率、営業利益率はほぼ達成の見通しとしている。上場ディスクロージャー関連は、マーケット変動リスクなどを織り込んで前期比での収入減を見込むが、その他3事業は売上高の増加を想定している。

2014年3月期の業績見通し（単位：百万円）

	13/3期 通期実績	14/3期 通期見通し	増減率	14/3期 2Q実績	進捗率
売上高	18,031	18,500	2.6%	11,356	61.4%
上場会社ディスクロージャー関連	8,420	8,150	-3.2%	5,544	68.0%
上場会社IR関連等	4,727	4,900	3.7%	2,897	59.1%
金融商品ディスクロージャー関連	4,596	5,000	8.8%	2,684	53.7%
データベース関連	287	450	56.8%	229	50.9%
売上原価率	58.6%	58.6%	-	55.7%	-
営業利益	1,826	2,000	9.5%	2,114	105.7%
営業利益率	10.1%	10.8%	-	18.6%	-
経常利益	1,821	2,000	9.8%	2,144	107.2%
当期純利益	1,166	1,250	7.1%	1,343	107.4%

基本戦略としては、成長ドライバーとして「システム」「Web」「データベース」を“3本の矢”に据えている。うちシステムについては、「WORKS-i」などの契約顧客の積み上げを図るとともに、2014年に本格稼働する次世代EDINETに備えたシステムラインナップの拡張と機能向上を進める方針である。

次にWebでは、IRサイト自動更新・機構支援サービス「E-IR」の契約件数拡大を図るほか、投信・J-REIT運用会社向けにもコンサルティング強化でサービスの導入を進める。最後にデータベースでは、サービスラインナップを拡充し、販売チャネルの拡大とグローバル化を推進する。

これら3本の矢は、同社が強みとする独自のITを駆使したディスクロージャー支援の中核にあり、それぞれ定額課金型のサービスとなっている。同社が蓄積してきた顧客基盤を生かし、顧客ごとの利用サービスのアイテムを増やしていくことで1社当たりの売上高を高め、ストックビジネスの強みを追求していく構えである。

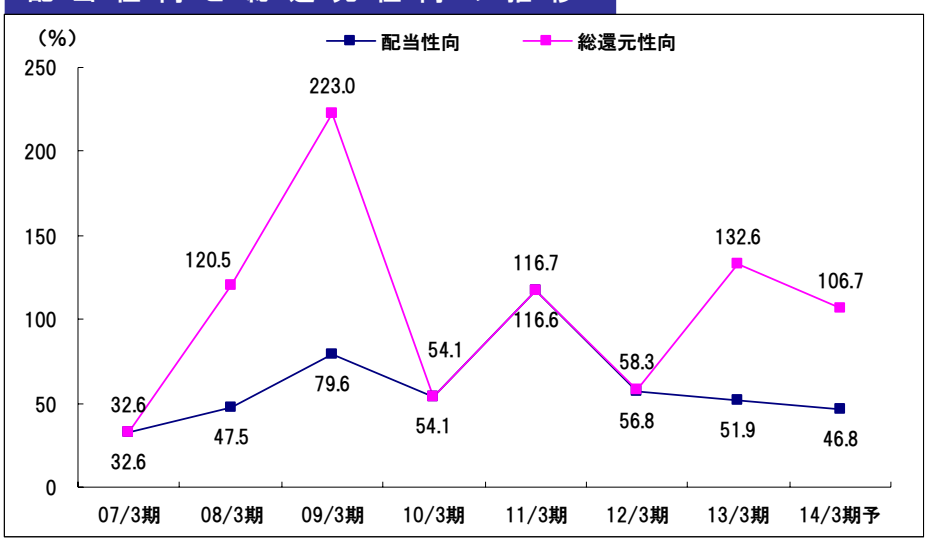
■株主還元

2014年3月期も総還元性向は100%超を予定

同社の配当政策は安定配当をベースに業績及び経営環境等を加味しながら、連結配当性向は原則30%以上を基準としている。また、株主優待制度として、所有株式数に応じてQUOカードを株主に贈呈。このほか、2012年6月と2013年5月には、それぞれ200万株と100万株の自己株式取得と同数の株式償却を行うなど、株主資本効率を意識した資本政策を実施している。

これらの結果、2013年3月期は配当性向51.9%相当の年18円配を実施し、これに自己株式取得金額を加味した総還元性向は純利益を上回る132.6%に達した。同様に2014年3月期は配当性向46.8%相当の年18円配を計画し、総還元性向は106.7%に達する見通しである。

配当性向と総還元性向の推移



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・表示したものですが、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にお願いします。

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