

プロネクサス

7893 東証 1 部

2014 年 6 月 19 日 (木)

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

■ 中期的に安定成長と収益構造の確立を目指す

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やIR資料作成実務を支援する専門会社である。上場会社の約60%を顧客に持つなど強固な事業基盤のもと、高品質なサービス提供と高度なコンサルティング力に加え、開示業務支援システムを中核に総合的な実務支援サービスを展開し、顧客との深い信頼関係構築でリピート率は約96%に達する。

2014年3月期決算は売上高が前期比10.3%増の19,882百万円、営業利益が同15.4%増の2,107百万円と、期初からの会社予想(売上高18,500百万円、営業利益2,000百万円)を上回る着地となった。株式市場の回復を背景に上場会社IR関連等と金融商品ディスクロージャー関連が好調だったほか、日立ハイテクノロジーズ<8036>から事業を継承したデータベース関連も寄与した。

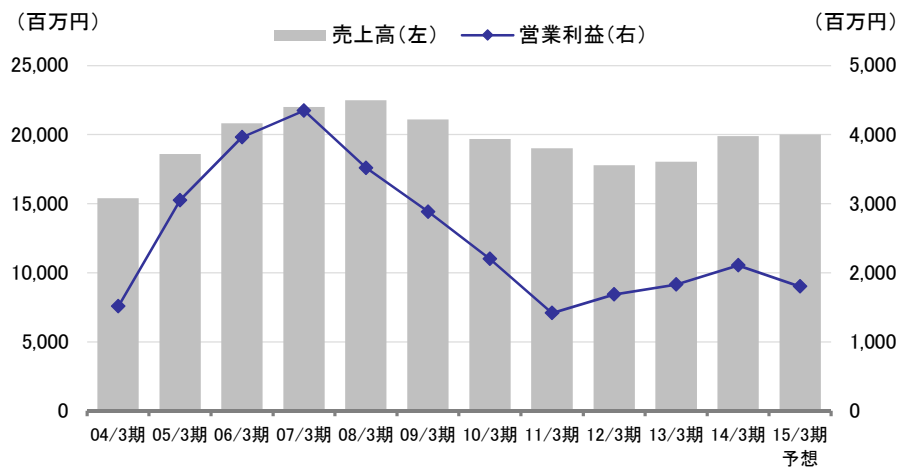
2015年3月期の会社予想は売上高が前期比0.6%増の20,000百万円、営業利益は同14.6%減の1,800百万円を見込む。売上面では次世代EDINETの本格運用で上場会社ディスクロージャー関連の増収を見込むものの、制度改革で投資信託運用報告書が簡素化される影響で金融商品ディスクロージャー関連が減収の見通し。利益面では次世代EDINETの本格運用に伴う減価償却費の増加と、新サービス提供に向けた先行投資的な人件費増が利益を圧迫する見通しである。

同社は中期的な施策として、1) 既存ビジネスにおけるシェアアップとサービス領域の拡大、2) 新規市場の開拓と事業領域の拡大、3) 組織・体制強化、の3点を掲げ、株式市場の変動や制度変更などの外部環境の変化に左右され難い安定成長と収益構造の確立を目指す方針である。

■ Check Point

- ・ 期初の会社予想を上回り2ケタの増収増益
- ・ 外部環境の変化に左右され難い収益構造の確立へ
- ・ 安定配当、株主優待、自己株取得を行い株主還元積極的に

売上高・営業利益の推移



出所: 決算短信より、予想は同社予想

■ 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、上場会社の IR 関連や金融商品の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。

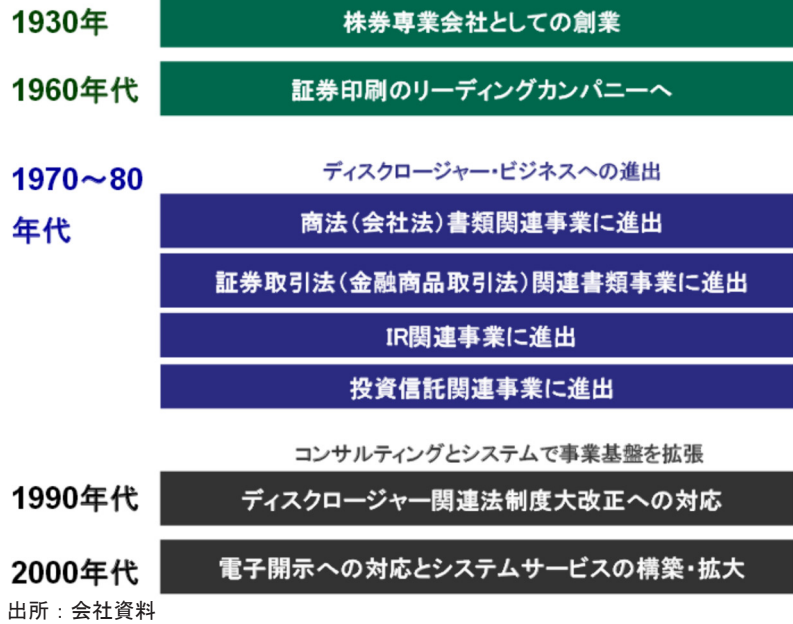


プロネクサス

7893 東証 1 部

2014 年 6 月 19 日 (木)

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～

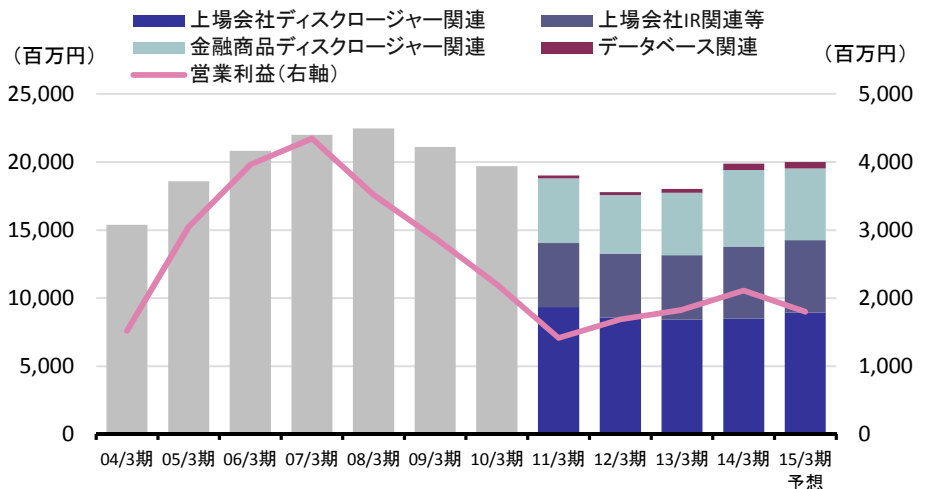


上場会社のディスクロージャー関連で高シェアを確保

(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。これら製品区分別の売上高構成比は 2014 年 3 月期でそれぞれ 42.8%、26.6%、28.2%、2.4% となっており、上場会社向けのディスクロージャー関連と IR 関連で売上高の約 70%を稼ぎ出すとともに、証券市況の活況を背景に投資信託や J-REIT の販売数増加により金融商品ディスクロージャー関連が成長を牽引している。

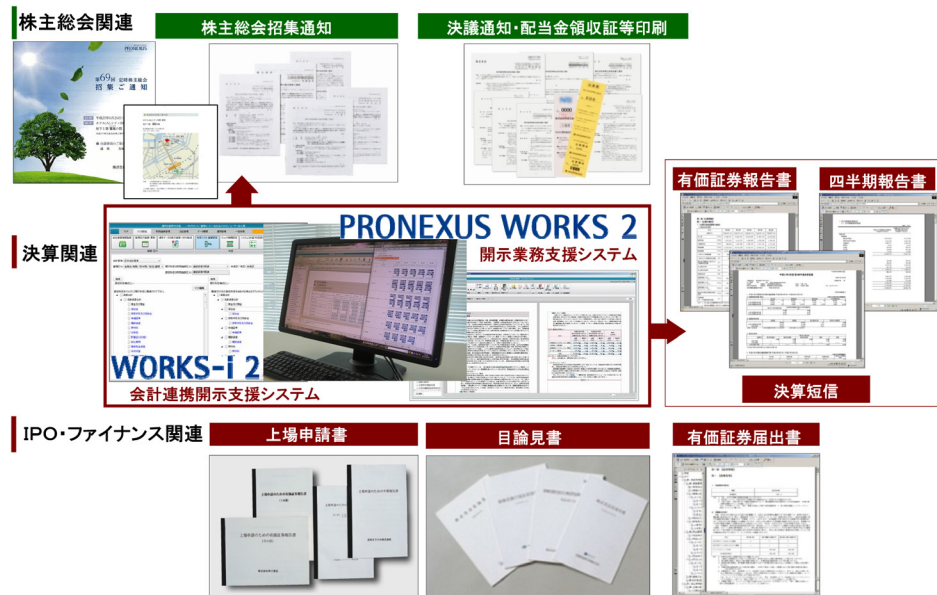
製品区分別売上高と営業利益の推移



主力製品の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」と、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」を主力に、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 つのサービスを核に構成される。

当該事業の競合は宝印刷<7921>等に限られるものの、招集通知などのドキュメント（印刷物）は差別化が難しく価格競争が避けられない。同社は、次世代 EDINET に対応した開示業務支援システムの機能向上や実務サポート、コンサルティングサービス等による支援で差別化を図りながら、既存顧客の深耕と新規顧客の獲得に向け提供するサービスラインナップでの成長を図る方針である。

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

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、主力である株主通信は印刷物であり、また会社法や金商法等の規制を受けないため、参入障壁が低く競合も多い。そこで、同社は「E-IR」等、独自の Web-IR サービスや、英文 IR ツール、株主総会支援サービス等、商品ラインナップを強化し、1 顧客に対して複数サービスを提供するクロス・セル戦略を進めている。これにより、1 顧客ごとの契約件数の積み上げと売上アップを図り、ストックビジネスとして安定した収益を図る方針である。

上場会社 IR 関連等：取り扱い製品一覧



出所：会社資料

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 J-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。なかでも J-REIT 運用会社に関しては 90% 超を顧客に取り込むなど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は証券市況の活況を追い風に成長を牽引しているほか、独自サービスの投信運用会社向け業務支援システム「Fund Document System (FDS)」や J-REIT 運用会社向け業務支援システムなども導入顧客数を順調に積み上げている。

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、大学や研究機関が主な顧客である。2014 年 3 月期は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が 66% 増となるなど、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。この分野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、国内のみならずアジア地域での顧客獲得を進めている。

データベース関連



出所：会社資料

17

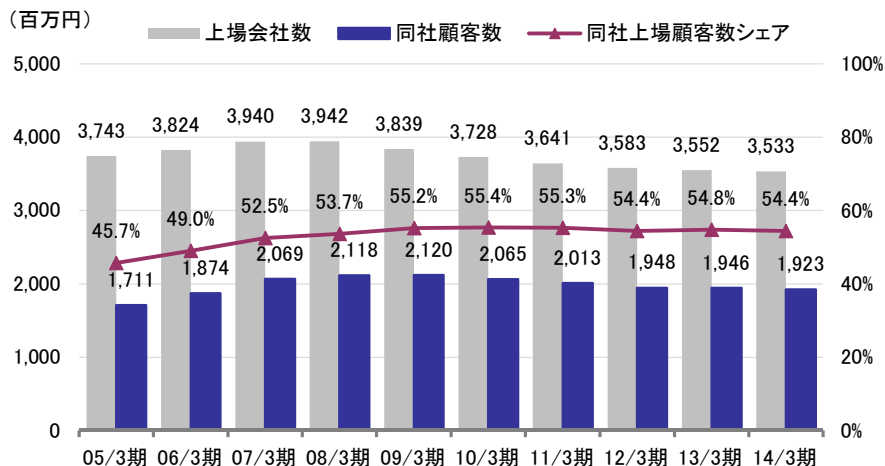
顧客積み上げによるストック型のビジネスモデル

(3) ストック型のビジネスモデル

同社のビジネスモデルは顧客積み上げによるストック型のビジネスモデルである。主力サービスの有価証券報告書や株主総会招集通知、金融商品の運用報告書等は、一度受注すると継続的に受注可能なビジネスサイクルの長いサービスと考えられる。したがって、売上高の拡大には開示業務支援システムを中核としたサービス提供による新規顧客獲得によるシェアアップと、1 顧客あたりの売上を高める為、新たなサービス提供を組み合わせさせたクロス・セル戦略が求められる。

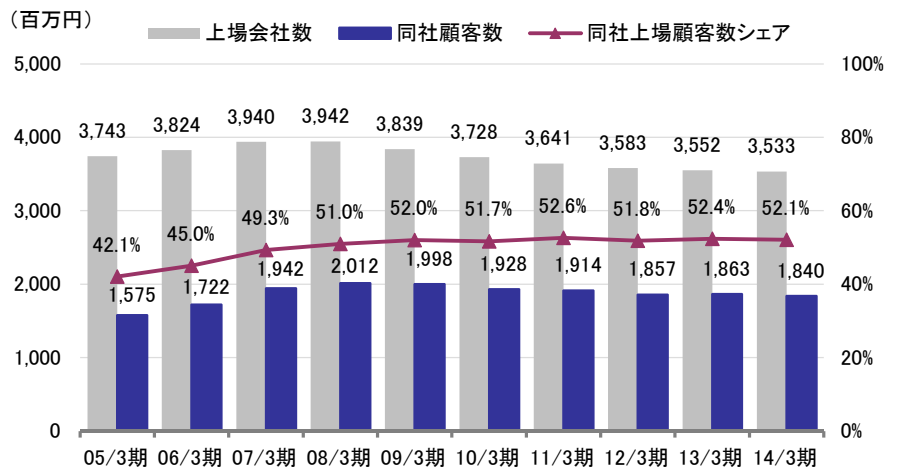
同社の 2014 年 3 月期における上場会社ディスクロージャー関連の有価証券報告書シェアは 54.4%、株主総会招集通知も 52.1% に達するなか、金融商品ディスクロージャー関連では J-REIT 運用会社の約 90% 超を顧客に取り込むなど、ストック型ビジネスの根幹でもある顧客基盤は盤石である。

有価証券報告書シェア推移



出所：決算説明会資料

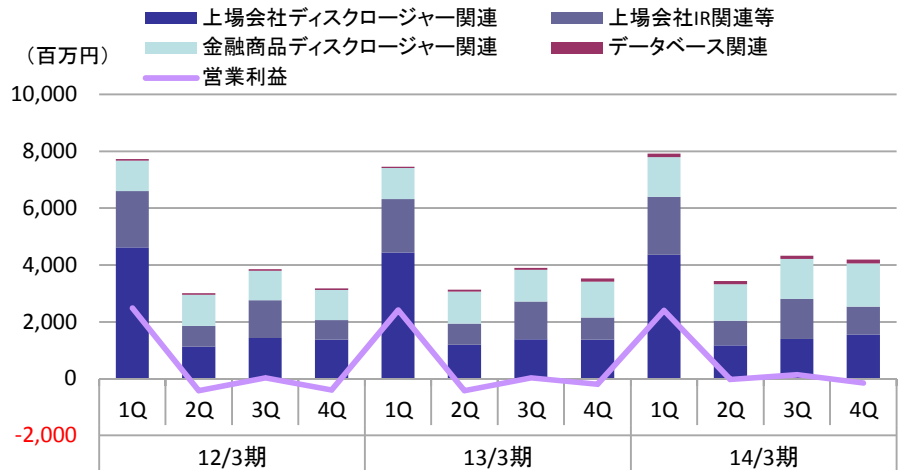
株主紹介招集通知シェア推移



出所: 決算説明会資料

一方、同社の収益面における特徴として、第 1 四半期 (4-6 月期) に利益が集中する季節性が挙げられる。顧客である上場会社の約 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と上場会社 IR 関連等の売上高は第 1 四半期のウェイトが高く、これに伴い利益も第 1 四半期に集中する。他方、金融商品ディスクロージャー関連は、J-REIT のファイナンスや投資信託運用残高等に左右されるものの、上記 2 製品に比べ大きな季節性は認められない。

四半期ベース売上高・営業利益推移



出所: 決算説明資料より

電子開示システムの導入でサービス領域が拡大

(4) 過去の業績推移

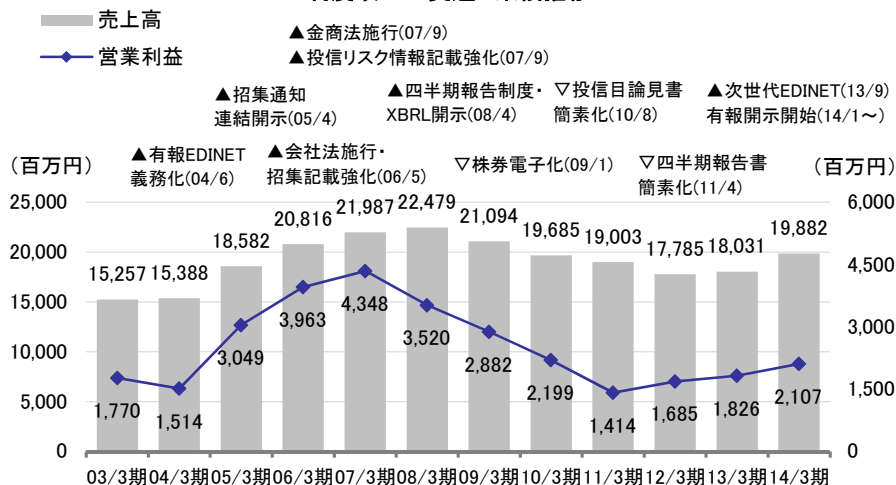
同社のビジネスは証券取引法 (現: 金融商品取引法) や商法 (現: 会社法) などの改正、並びに会計基準変更などのレギュレーション変更や、有価証券報告書の電子化などを追い風に拡大してきた。なかでも 2000 年代に入り、金融庁の EDINET や東京証券取引所の TDnet といった電子開示システムの導入によって迅速でタイムリーなディスクロージャーが求められるようになり、同社のサービス領域が格段に広がった。

2014 年 6 月 19 日 (木)

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。

以上から、同社のビジネスモデルはストック型ではあるものの、制度変更や株式相場など外部環境の変化に左右される場合もある。

制度改正の変遷と業績推移

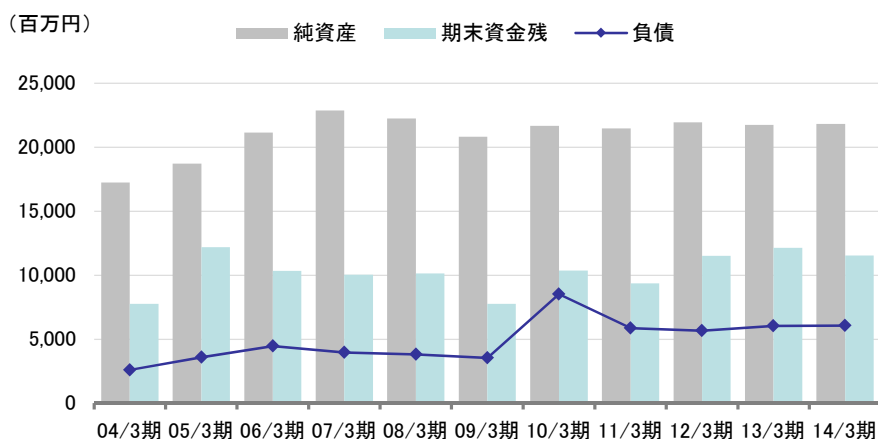


出所: 決算説明会資料より ※注: ▲は上昇要因、▽は下落要因

財務面では 2014 年 3 月期末の自己資本比率が 77.8% に達するうえ有利子負債も 485 百万円に過ぎず、期末資金も安定していることから財務的な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 対応の設備投資が膨らんでいるものの、同社のビジネスモデルには中長期的に M&A を除いて特段の資金需要を想定しにくい。

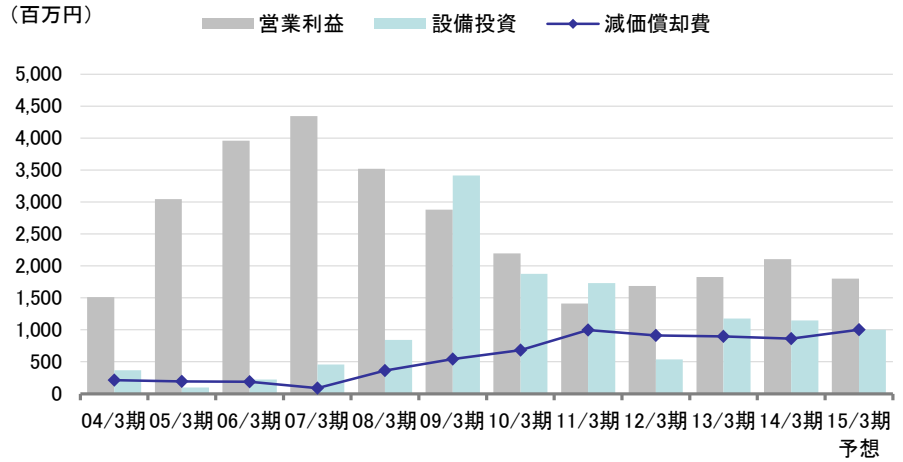
なお、直近の M&A としては日立ハイテクノロジーズからのデータベース事業承継、英文翻訳子会社の 100% 子会社化、企業のホームページ作成を受託する Web 制作会社への 20% 出資などを行っているものの、投資金額が小さいこともあり期末資金残に特段の影響を及ぼしていない。

財務状況推移



出所: 決算短信より

営業利益・設備投資推移



出所: 決算短信より予想は同社予想

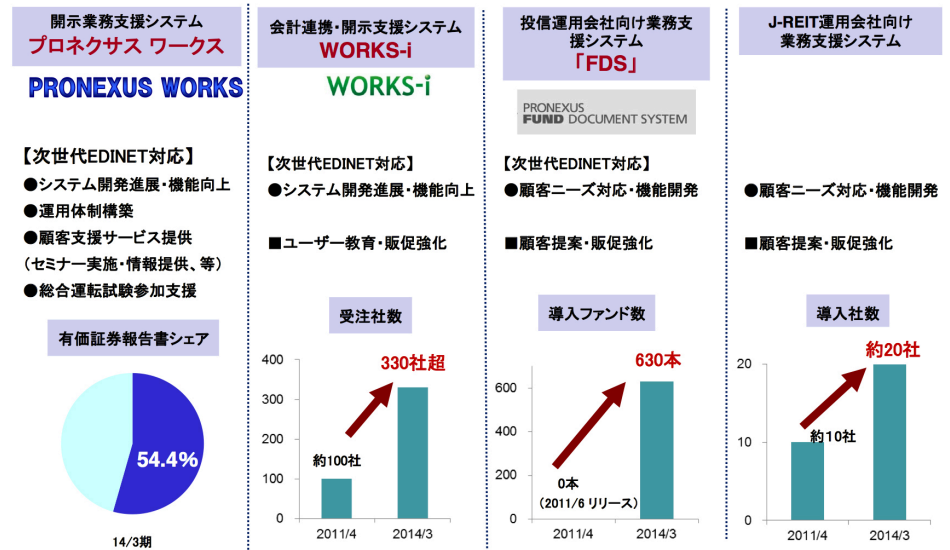
終了の中計は戦略に沿い、目標をほぼクリア

(5) 中期経営計画の成果

同社は 2012 年 3 月期から 2014 年 3 月期まで 3 カ年の中期経営計画を推進してきた。主な戦略は、1) 「システム」「Web」「データベース」を成長ドライバーとして重点強化、2) 製造コスト削減による収益力向上、3) 中長期的発展の基盤となる人財・組織・マネジメント力の強化、などに注力し、最終年度である 2014 年 3 月期の数値目標は売上高 19,500 百万円、営業利益 2,150 百万円を掲げた。この成果として、数値面では売上高と営業利益の目標をほぼクリアしたうえ、上記 3 戦略も概ね具現化されている。

まず、「システム」はサービスラインナップ拡充と機能向上を推進した結果、企業向けの開示業務支援システム「PRONEXUS WORKS」は有価証券報告書で高いシェアを維持するとともに、新サービスの開示支援システム「WORKS-i」も導入企業数を伸ばしている。その他、金融商品向けでは投信運用会社向けの業務支援システム「FDS」も導入ファンド数を積み上げ、J-REIT 運用会社向け業務支援システムも導入社数を倍増させた。

ラインナップ拡張、機能向上、サービス体制の拡充を推進



出所: 会社資料

「Web」は機能・操作性の向上と提案力で上場企業を中心に導入を進めたほか、投信・J-REIT 運用会社向けの受注社数も拡大した。

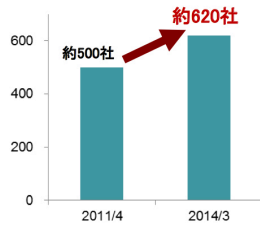
機能・操作性の向上と提案力で、上場顧客と投信分野の拡大を推進

IRサイト自動更新・構築支援サービス「E-IR」



- 機能、ユーザビリティ向上
- 販促強化

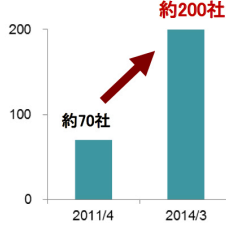
導入社数



コーポレートサイト構築・更新サービス

- 個別企業に対応した企画提案、コンサルティングサービスの提供

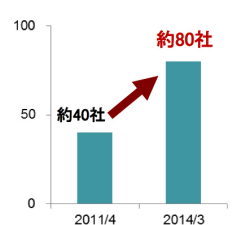
受注社数



投信・J-REIT運用会社向けIRサイト構築サービス

- 個別企業に対応した企画提案、コンサルティングサービスの提供

受注社数



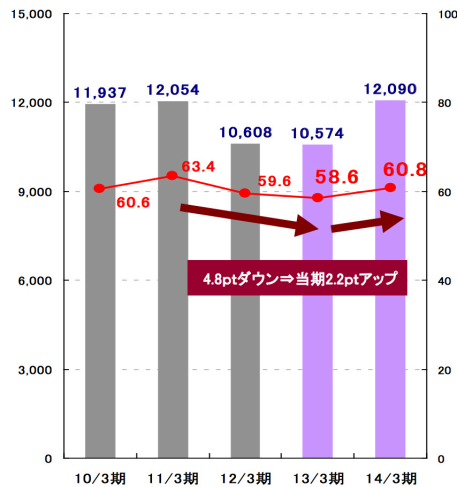
出所：会社資料

「データベース」は2014年3月期は日立ハイテクノロジーズの事業を承継するなど、目に見える形で戦略が実行されており、台湾進出など新たなマーケット開拓にも乗り出している。

次に、製造コスト削減による収益力向上では、生産プロセス見直しや生産性・内製率の向上、購買コストダウン等を進めた結果、原価率は2011年3月期の63.4%から2014年3月期には60.8%まで低減させ、収益力の向上が図られた。

中計開始～2年間は原価率が4.8ptダウン、最終年度は対前年2.2ptアップ

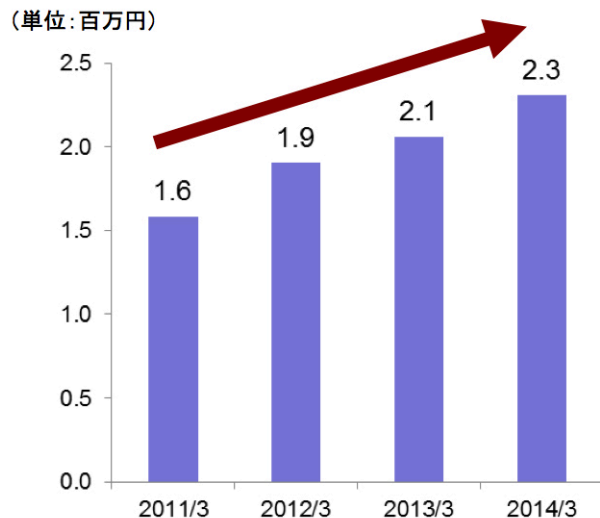
(単位:百万円/%)



出所：会社資料

中長期的発展の基盤となる人財・組織・マネジメント力の強化では、組織再編による営業力強化に加え、製造部門組織再編を実行し、社員一人当たりの生産性向上を実現した。その他、資本市場における社会インフラを提供する企業としてCSR (Corporate Social Responsibility) 経営を推進し、本社および各事業所における地域貢献活動を拡充させた他、インサイダー防止などの社内研修や震災対応等のBCP (Business Continuity Planning) マニュアルの作成等を実施した。

従業員一人当たり 営業利益推移 (連結)



出所：会社資料

■ 決算動向

期初の会社予想を上回り 2 ケタの増収増益

2014 年 3 月期決算は売上高が前期比 10.3% 増の 19,882 百万円、営業利益が同 15.4% 増の 2,107 百万円、経常利益が同 23.3% 増の 2,246 百万円、当期純利益が同 21.5% 増の 1,417 百万円だった。株式市場の上昇を追い風に上場会社 IR 関連等や金融商品ディスクロージャー関連の増収効果で次世代 EDINET 関連の一時的なコスト発生を吸収し、期初の会社予想（売上高 18,500 百万円、営業利益 2,000 百万円）を上回って 2 ケタの増収増益となった。

製品区分別の売上高を見ると、上場会社ディスクロージャー関連は前期比 1.0% 増の 8,506 百万円となった。招集通知書や有価証券報告書等のドキュメントは競争激化で苦戦したものの、顧客数を積み上げた開示支援実務システム関連に加え、株式相場上昇が追い風となったファイナンス関連の伸長で増収を確保した。

上場会社 IR 関連等は前期比 11.8% 増の 5,287 百万円となった。上場会社の IR ニーズの高まりを受け、Web-IR サービスや英文 IR ツールなどが好調に推移した。

金融商品ディスクロージャー関連は前期比 22.1% 増の 5,610 百万円となった。投資信託や J-REIT など金融商品市場の活性化を受け、目論見書や販売用資料等が伸張したほか、金融商品運用会社向け業務支援システムも顧客数の積み上げで拡大した。

データベース関連は前期比 66.3% 増の 478 百万円となった。日立ハイテクノロジーズからの事業承継で売上高が押し上げられた格好である。

利益面では目論見書や販売用資料等のドキュメント案件の増加で外注加工費が増加したほか、次世代 EDINET 稼働に伴う保守運用費や要員拡充による人件費が増加したものの、売上高の増収効果で吸収した。

2014 年 3 月期の決算概要

(単位：百万円)

	13/3 期	14/3 期	増減率
売上高	18,031	19,882	10.3%
上場会社ディスクロージャー関連	8,420	8,506	1.0%
上場会社 IR 関連	4,727	5,287	11.8%
金融商品ディスクロージャー関連	4,596	5,610	22.1%
データベース関連	287	478	66.3%
営業利益	1,826	2,107	15.4%
経常利益	1,821	2,246	23.3%
純利益	1,166	1,417	21.5%
配当 (円)	18.0	20.0	
設備投資	1,255	1,167	
減価償却費	895	862	
従業員数 (人)	887	913	

出所) 決算短信、説明会資料

■ 業績見通しと成長戦略

外部環境の変化に左右され難い収益構造の確立へ

2015 年 3 月期の会社予想は売上高が前期比 0.6% 増の 20,000 百万円を見込むものの、営業利益は減価償却費や先行投資的な要員拡充などのコスト増で同 14.6% 減の 1,800 百万円の見通しである。

売上高面では上場会社ディスクロージャー関連が次世代 EDINET の本格稼働に伴い前期比 5.2% 増の 8,950 百万円を見込むものの、上場会社 IR 関連等は同 0.2% 増の 5,300 百万円、データベース関連も同 0.3% 増の 480 百万円と横ばいの見通し。一方、これまで売上高を牽引してきた金融商品ディスクロージャー関連は、制度改正による投資信託運用報告書の簡素化で同 6.1% 減の 5,270 百万円を見込む。

同社は中期的な施策として、1) 既存ビジネスにおけるシェアアップとサービス領域の拡大、2) 新規市場の開拓と事業領域の拡大、3) 組織・体制強化、の 3 点を掲げている。まず、「既存ビジネスのシェアアップ」に関しては、次世代 EDINET に対応した有価証券報告書等のシェアアップを図るほか、M&A で強化した英文 IR やホームページ制作受託などの Web サービスを強化する方針である。これらを基に、顧客へのクロス・セルを展開して収益性の向上を狙う。

「新規市場の開拓」では、ディスクロージャー支援や開示実務支援システムで培ったノウハウを生かした新サービス提供で、新規市場を開拓する方針である。「組織・体制強化」は生産性向上に向けたコスト削減を継続するほか、営業と生産面でのマンパワー強化に向け人員を拡充する計画。これらの施策を通して、同社は株式市場の変動や制度変更などの外部環境の変化に左右され難い収益構造の確立を目指す。

2015 年 3 期の業績予想

(単位：百万円)

	14/3 期	15/3 期予	増減率
売上高	19,882	20,000	0.6%
上場会社ディスクロージャ関連	8,506	8,950	5.2%
上場会社 IR 関連	5,287	5,300	0.2%
金融商品ディスクロージャー関連	5,610	5,270	-6.1%
データベース関連	478	480	0.3%
営業利益	2,107	1,800	-14.6%
経常利益	2,246	1,850	-17.6%
純利益	1,417	1,180	-16.7%
配当 (円)	20.0	18.0	
設備投資	1,167	1,000	
減価償却費	862	1,000	
従業員数 (人)	913	-	

出所) 決算短信、説明会資料

■株主還元

安定配当、株主優待、自己株取得を行い株主還元を積極的

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、長期保有の株主優遇を目的に株主優待制度を変更しており、保有年数と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売却を行うなど、株主資本効率を意識した資本政策を実施している。また、2014 年 5 月には 100 万株の自己株式取得を行うと発表している。

2014 年 3 月期は配当性向 45.8%相当の年 20 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と同等の 98.7%に達した。

2015 年 3 月期における同社の配当予想は、最終減益の見通しから 2 円減配の年 18 円を見込むものの、配当性向は 49.6%の水準に達するなど、引き続き厚い株主還元を継続する方針である。

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