

サイネックス

2376 東証 2 部

<http://www.scinex.co.jp/ir/>

2016 年 7 月 12 日（火）

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
浅川 裕之

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 地方創生のプラットフォームを担う「社会貢献型企業」として飛躍を狙う

サイネックス<2376>は地域密着型情報発信企業。50 音別無料電話帳『テレパル 50』の発行からスタートし、官民協働による市町村の行政情報などを網羅した行政情報誌『わが街事典』を全国展開している。Web を活用してふるさと納税支援や地域特産品の販売なども行っており、地方創生を支援する社会貢献型企業を目指すことを経営方針に掲げている。

主力のプリントメディア事業は『わが街事典』と『テレパル 50』が 2 本柱。どちらも広告収入を財源として製作し、一般家庭に無料配布するビジネスモデルだ。『わが街事典』は地方自治体との協働事業という形になり、累計で 645 自治体と共同発行してきた。再版需要も堅調であり、安定した推移が見込まれる。『テレパル 50』も 60 年超の歴史を通じて、堅固な顧客基盤・収益基盤を築いている。

IT メディア事業は、ふるさと納税支援事業や地域情報サイト『CityDO!』の運営などを行うメディア事業と、地方特産品や地方への旅行商品を扱う e コマース事業が内容となっている。現在注目を集めるのはふるさと納税支援事業だ。これはプロモーションから特典商品の管理、各種事務手続きや決済など、ふるさと納税に関する諸手続きを、完全成果報酬型で一括して請け負うものだ。これまで 60 を超える自治体との間で契約を締結した。

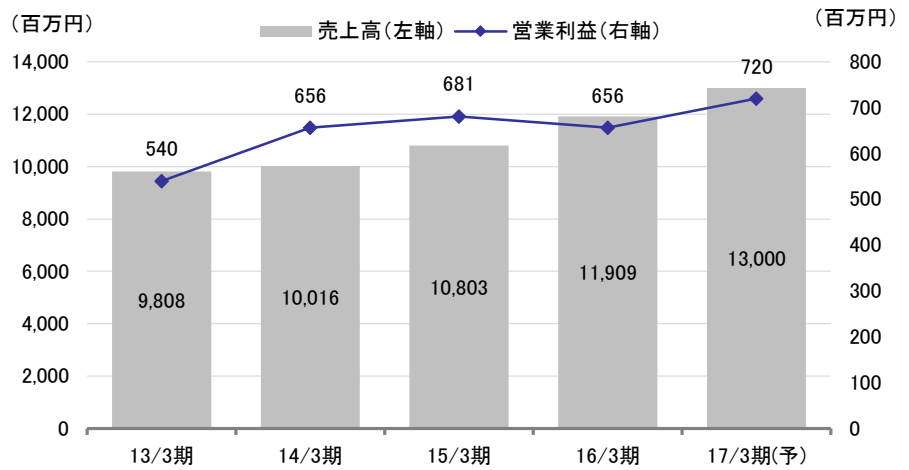
同社は 2015 年 10 月に（株）エルネットを完全子会社化して郵便発送代行事業に参入した。大口割引契約を利用して顧客に割安郵便料金を提供するとともに、ダイレクトメール（DM）の製作から発送までの一連の業務を請け負う事業だ。年商 24 億円前後で黒字体質も定着している。エルネット自身もかつては地域情報誌を手掛けていた経験もあり、プリントメディア事業を始めとする同社の既存事業との間でのシナジー効果が期待される。

収益的には安定的な推移が期待される。2016 年 3 月期は増収減益での着地となった。主力のプリントメディア事業は堅調に推移したが、営業強化に向けての人件費関連費用の増加により減益となった。2017 年 3 月期は、エルネットのフル連結寄与もあり、売上高は前期比 9.2% 増の 13,000 百万円が見込まれる。利益面では、エルネットの貢献に加え、前期に発生した上場市場変更関連費用など戦略的な費用計上は見込まれないため、営業利益は前期比 9.6% 増の 720 百万円と予想されている。

■ Check Point

- ・ IT 活用による地域支援を目指す
- ・ 17/3 期は増収増益を見込む
- ・ 安定的な利益配分を継続して行う

業績推移



■ 会社概要

IT 活用による地域支援を目指す

(1) 沿革

同社は 1953 年、三重県松阪市において電話帳及び各種名簿の作成事業を目的に、近畿電話通信社として創業した。1966 年に（株）商工通信へと改組し、大阪市阿倍野区に本社を置いた。法人化を機に近畿のみならず関東や九州へと支店網の拡大を加速させた。

2000 年代中頃までは電話帳『テレパル 50』を事業の軸として業容を拡大させてきたが、その業務プロセスの本質は地域密着型の情報誌発行というものだ。同社はその知験を活かして官民協働型による地域行政情報誌発行事業への進出を決定した。2006 年に大阪府和泉市との間で官民協働事業『暮らしの便利帳』発行協定を締結し、これに基づき 2007 年 5 月に和泉市の『市民便利帳』が発行された。この市民便利帳はその後、『わが街事典』ブランドに統一され、現在のプリントメディア事業の中核事業へと成長してきた。

同社はまた、IT 活用による地域支援を目指し、2012 年には e コマースサイト『わが街とくさんネット』の運営を開始し、また 2013 年にはふるさと納税支援のための『わが街ふるさと納税』をオープンした。2014 年には茨城県笠間市との間でふるさと納税制度に関する一括業務代行協定を締結するに至った。

資本市場には、2003 年 11 月に大阪証券取引所ヘラクレス市場に上場し、その後 2015 年 6 月に東京証券取引所第 2 部に市場変更して現在に至っている。



サイネックス

2376 東証 2 部

<http://www.scinex.co.jp/ir/>

2016 年 7 月 12 日（火）

沿革表

年月	項目
1953年	三重県松坂市において近畿電話通信社として創業し、電話帳及び各種名簿の企画・製作・出版を開始。
1966年 2月	法人に改組し、(株)商工通信を設立（大阪市阿倍野区）。近畿、関東、九州方面に積極的に進出し、支店網の拡大と営業地盤の拡充を図る
1985年11月	CIを導入し、電話帳に『テレパル 50』とブランド名を冠し、マーク、社名ロゴを一新
1991年 4月	関連会社 6 社を合併し、商号を(株)サイネックスに変更
1998年12月	インターネット事業『テレパル 2001』を開始
2000年 7月	『テレパル 2001』を進化させ、地域情報サイト『CityDO!』を開始
2003年	創業 50 周年。11 月に大阪証券取引所ヘラクレス市場に上場
2007年 5月	大阪府和泉市において官民協働事業による『市民便利帳』（現・『わが街事典』）を発行
2007年11月	ヤフー（株）と資本・業務提携契約を締結
2008年 5月	オーバーチュア（株）（現・ヤフー）からオンライン代理店に認定される
2009年 7月	市民便利帳等の地域行政情報誌のブランドとして『わが街事典』を導入
2012年10月	官民協働による『わが街とくさんネット』の運営開始
2013年12月	ふるさと納税制度の情報発信を目的に『わが街ふるさと納税』をオープン
2014年 7月	茨城県笠間市とふるさと納税制度の一括業務代行協定締結
2015年 6月	東京証券取引所第 2 部に上場市場を変更
2015年10月	郵便発送代行事業の（株）エルネットを連結子会社化
2016年 5月	(株) スマートバリューと自治体支援で業務提携

出所：会社資料からフィスコ作成

(2) 経営方針

同社の経営方針は「地方創生のプラットフォームを担う社会貢献型企業を目指す」だ。同社の展開するすべての事業にはこの経営方針が背骨として入り込んでいる。同社にとって最も根本的な考え方であり、同社の企業理念とも言える存在だ。

同社がこのような経営方針を掲げるに至ったのは、同社の創業事業に起因していると弊社ではみている。同社は創業以来 60 年以上にわたり地方自治体単位の電話帳『テレパル 50』の発行で成長してきた。すなわち、同社の歴史は地方とともにあった。この間、日本では東京一極集中が進む一方、地方の衰退が進行してきた。地方・地域とともに歩んできた同社は、地方に権限と財源を持たせて“独立自尊”の体制を確立することが重要であるとの信念を持つに至り、それが冒頭の経営方針へとつながっていると思われる。

地方は、財政逼迫、人口減少、地域経済の衰退など、数多くの問題を抱えている。これらの解決には権限と財源について地方が主導権を有する地方分権体制が不可欠だが、その実現は簡単ではない。そうした現実の中で、地方が再生を果たす現実的方策として、官民の協働こそがカギになるというのが同社の実際の事業展開のベースとなっている。「PPP（Public-Private Partnership）」というスローガンのもと、自治体と民間企業である同社が協働で取り組むことで、官と民という異分子結合による化学反応で相乗効果を生み出そうという発想だ。

官民協働による地方創生のイメージ図

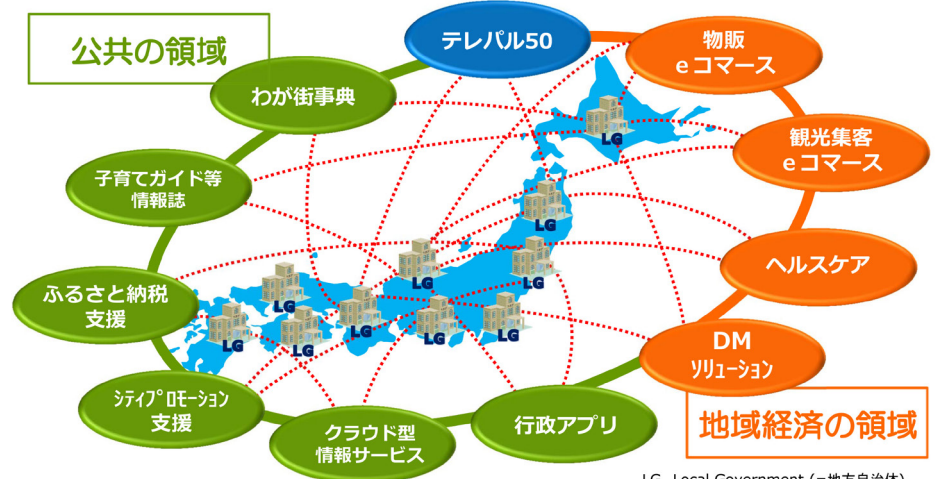


出所：会社資料

同社は前述の経営方針に基づき、官民協働事業の具体的展開を探ってきたが、その第 1 号が『わが街事典』の発行だ。詳細は後述するが、この事業の特徴は自治体、住民、事業者の“三方よし”の実現にある。『わが街事典』の発行をきっかけに、関連・周辺領域へと事業を展開し、地方自治体にとって必要不可欠なパートナーとして、プラットフォーム的存在になることを目指している。

地方自治体や地域経済活動をサポートするプラットフォームのイメージ図

地方自治体の広報・プロモーションや地域経済活動をサポートするプラットフォーム



LG...Local Government (=地方自治体)

出所：会社資料

地方公共団体との取引を収益源とする企業は数多いが、同社のように地方自治体の財政負担を伴わない形で、自社の収益を確保し、自治体と住民の価値を高めて地方再生へつなげようというビジネスモデルの企業は非常に数が少ない。ましてや、全国展開している企業となるとなおさらだ。同社の経営方針は、他に例を見ないユニークなものと言え、そこに、同社の事業の成長可能性の根本があると弊社では考えている。

(3) 事業の概要

a) 全体像

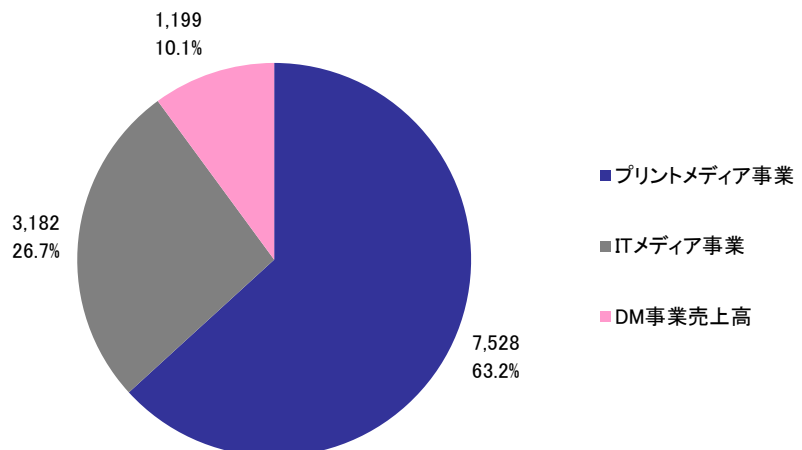
同社は、従来は「メディア事業」の単一事業体制であったが、2015 年 10 月に郵便発送代行事業を手掛けるエルネットを連結子会社化したのをきっかけに、メディア事業と「その他の事業」との 2 事業セグメント体制とした。その他の事業の中身はエルネットの郵便発送代行事業である。

メディア事業はプリントメディア事業と IT メディア事業とに分けられる。プリントメディア事業の内容は『わが街事典』や『テレパル 50』などの紙媒体を取り扱う事業だ。現状は『わが街事典』及びその派生商品であるジャンル別便利帳と、『テレパル 50』とで売上高を 2 分している。

IT メディア事業は Web サイトを活用して地方経済活性化に貢献しようというもので、地域情報総合サイト『CityDO!』の運営などを行うメディア事業と、地域の特産品や旅行商品などをインターネットで販売する e コマース事業の 2 つから成り立っている。

2016 年 3 月期のセグメント別売上構成比は、プリントメディア事業 63%、IT メディア事業が 27%、その他の事業が 10% という構成であった（ただし、その他の事業は 6 ヶ月分のみ連結）。また、その中で『わが街事典』の売上高は、全社売上高の 24% であった（派生商品は除く）。

事業別売上高内訳(2016年3月期実績)



出所：会社資料からフィスコ作成

b) 『わが街事典』事業

1) 事業の詳細

『わが街事典』は官民協働事業の第 1 号プロジェクトとして、2006 年に始まった。大阪府和泉市の市民便利帳を発行したのが最初の案件だ。その後 2009 年に統一ブランドとして『わが街事典』を導入し、現在に至っている。

『わが街事典』は自治体ごとに制作され、製本されたうえで全世帯に無料配布される地域行政情報誌だ。内容は当該自治体についての歴史や文化などの知識やレジャー・イベント情報などから、行政情報（各種制度や手続き・窓口の案内など）や防災情報、医療機関情報、交通機関の情報などが網羅されたものとなっている。

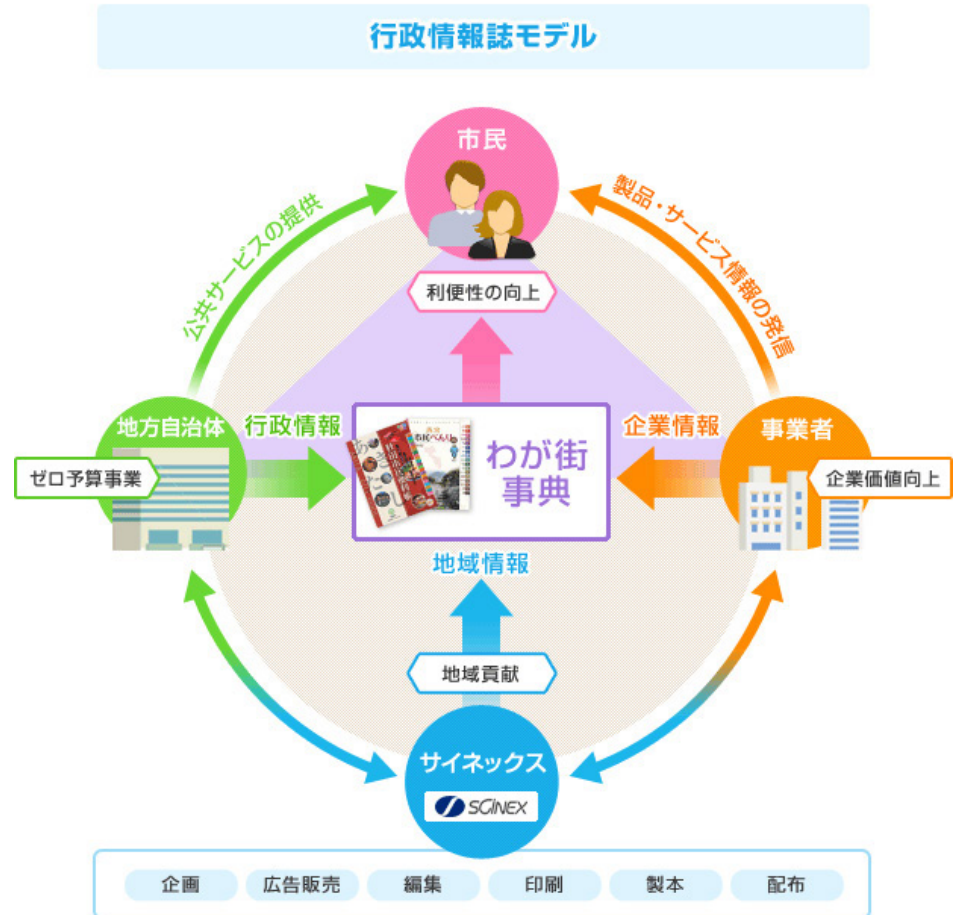
サイネックス

2376 東証 2 部

<http://www.scinex.co.jp/ir/>

2016 年 7 月 12 日（火）

『わが街事典』のビジネスモデル



出所：同社 HP から転載

同社はこのビジネスを日本全国の市区町村の地方自治体を対象に展開している唯一の事業者だ。『わが街事典』という商品と似たようなものはあるが、真正面から競合するものはない。例外的に自治体が費用の一部を負担するケースもある。その場合には競争入札というプロセスを踏まねばならないため競合相手が出てくるが、ほとんどの場合は地元企業だ。同社にとっては、競合問題よりも、広告枠の販売をいかに順調にこなすかが、実務上の最大課題ではないかと弊社ではみている。

同社は『わが街事典』を全国 645 自治体と共同発行を行ってきた（2016 年 5 月末現在）。日本の市町村（東京 23 区を含む）数は 1,750（2016 年 6 月現在）だが、全てが協働対象の自治体数となる。特に市区部では約 58% の自治体が『わが街事典』を発行している。これまでの延べ発刊数は 1,064 版、総発行部数は 5,800 万部に達している。

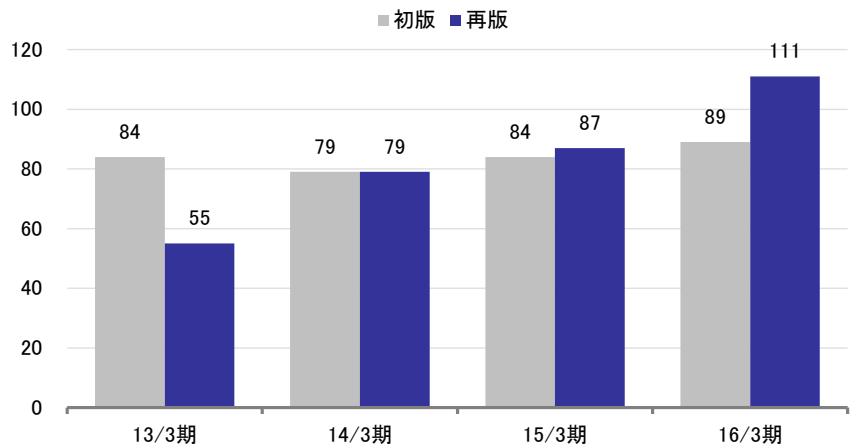
同社はまた、『わが街事典』の派生商品も手掛けている。具体的には、防災やごみ、子育て、健康など、ジャンル別の便利帳や回覧板だ。これら派生商品の収益モデルも『わが街事典』同様、広告収入モデルが基本となっている。

2) 今後の成長性

『わが街事典』の発行数は年々増加してきており、2016 年 3 月期は 200 版に達した。注目すべきは内訳で、再版が過半を占めるようになってきている。これまでのところでは、過去に『わが街事典』を発行した自治体の約半数が再版を行っている。再版発行のサイクルは 2 ～ 3 年が一般的であるため、潜在的な再版需要自治体数は 70% ～ 80% に達するのではないかと弊社では考えている。

前述のように、『わが街事典』の発行自治体は 645 に達している（2016 年 5 月末現在）。これらの自治体がすべて 3 年周期で再版を重ねていくと仮定するならば、年間 215 の発行数が得られることになり、現在の収益規模は維持できることになる。現実には再版のサイクルがもっと長い自治体や再版を行わない自治体もあるため、同社としては今後も新規発行の自治体を掘り起こしていく必要がある。新規自治体の掘り起こしは、後述する IT メディア事業の商機拡大にもつながるため、その意味でも重要だ。

『わが街事典』の発刊版数の推移



出所：2016 年 3 月期説明会資料からフィスコ作成

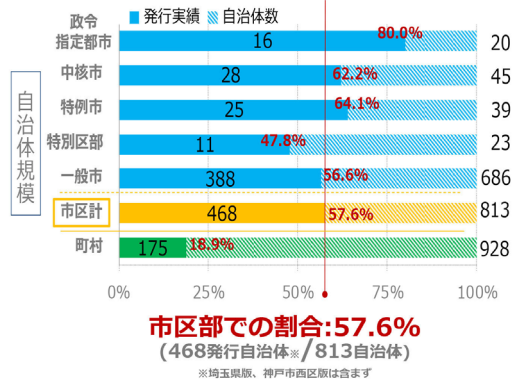
『わが街事典』の新規開拓余地は依然として大きいと弊社では考えている。現状はまだちょうど 1,750 の自治体のうち 645 自治体と 3 分の 1 を開拓したにとどまっているためだ。

自治体の区分別発行割合を見ると、政令指定都市や中核市といった大規模自治体の発行割合が高く、市区部の発行割合は 57.6% に達している。反対に町村部の発行割合は 18.9% にとどまっている。これらの数値から、今後は中小の自治体の構成比が高くなって事業規模が小さくなって成長がない、と考えるのは早計だろう。

紙媒体である『わが街事典』のコスト構造は、1 冊当たりのページ数と印刷部数で決まってくる。ページ数は増やすにしても限界があるため、大規模市で印刷部数が多い場合には、収益性が低下する懸念がある。たとえ中小自治体の案件（すなわち少ページ・少部数）であっても、広告枠の販売がスムーズに進み、手離れよく発行できるケースのほうが収益性は高くなるケースもあると弊社ではみている。また、1 件当たりの売上高の小型化は、発刊版数を増やすことである程度吸収できると考えている。

2016 年 7 月 12 日（火）

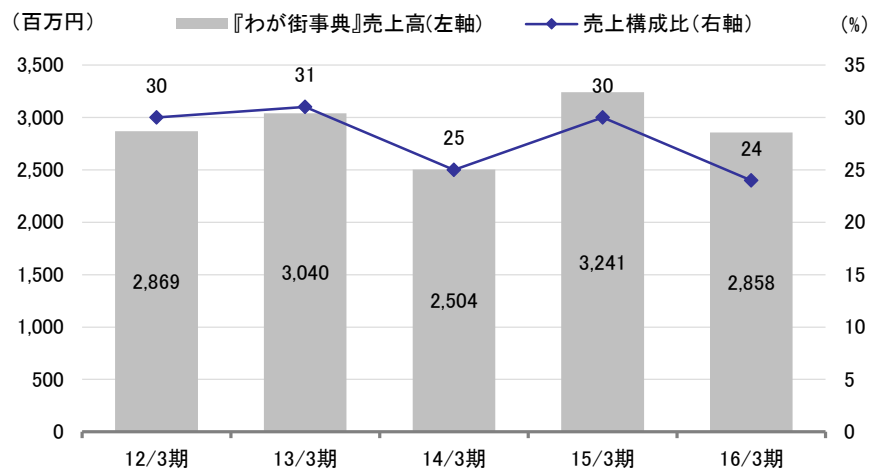
自治体区分別発行実績割合



出所：会社資料

同社は『わが街事典』の売上高構成比を公表している。年ごとに変動はあるが、ここ数年は 25% から 30% のレンジで推移しており、そこから逆算される売上高は年間 30 億円前後となる。前述のように、『わが街事典』の発行自治体数が 600 を大きく超えてきたため、再版のサイクルの面から見ても、安定的に年間 200 前後の発刊版数を確保できるめどが立ってきた。さらに、スマートバリュー〈9417〉と事業連携して自治体向けクラウドサービスの提供を新たに始めたこともあり、新規発行自治体の開拓も進むと期待されるため、売上高は各年で変動を繰り返しながら緩やかに拡大していくと弊社では考えている。

『わが街事典』売上高の推移



出所：会社説明会資料からフィスコ作成

c) 『テレパル 50』

『テレパル 50』は同社の創業事業であり、生活密着型地域メディアとして 60 年以上を経た現在でも、年間約 1,200 地区について約 1,000 万部を発行している。

『テレパル 50』は一般家庭に無償配布する 50 音別電話帳であり、事業モデルは『わが街事典』と同じだ。すなわち、広告枠を販売した広告料収入が同社の収入となる。『わが街事典』との違いは、地方自治体のような協働事業者がおらず、同社の独自企画で事業が進められるという点だ。そこで同社は、地元商工会との連携を図りながら、地域に密着した中小事業者向けに広告を販売することで、地域社会に不可欠な存在となることを目指した商品づくりが行われている。



サイネックス

2376 東証 2 部

<http://www.scinex.co.jp/ir/>

2016 年 7 月 12 日（火）

商品性の面では、1) 全通信キャリアの電話番号情報掲載、2) コンテンツの拡充、3) ユーザビリティ向上、などに注力している。コンテンツの拡充においては、行政情報や啓発記事を掲載し、『わが街事典』を補完する存在を目指している。ユーザビリティの点では検索性や使いやすさの面で常に進化を追求している。類似品には NTT（日本電信電話〈9432〉）のタウンページがあるが、紙面づくりや情報の内容、コンセプトが大きく異なり、利用者の視点からは、競合よりもむしろ相互補完関係にあると言える弊社では見ている。

『テレパル 50』は『わが街事典』とともにプリントメディア事業の売上高を 2 分する収益の柱だ。採算性の面では、歴史が古くてデータ、ノウハウの蓄積があり、広告販売の面でも固定客をつかんでいるため、『わが街事典』をしのいでいるものと弊社では推測している。

d) IT メディア事業

IT メディア事業も経営方針に沿って運営されている。すなわち、地方にヒト・モノ・カネが行き渡って、地方経済が活性化するのをサポートしようというのが大きな目的だ。IT メディア事業の中身は、大きく 2 つに分けることができる。1 つはメディア事業で、地域情報サイト『CityDO!』の運営やふるさと納税支援事業、ヤフー〈4689〉との業務提携に基づく広告代理店事業（『Yahoo! プロモーション広告』、『Yahoo! プレミアム広告』の販売）などがその内容となっている。

もう 1 つは e コマースで、これは各地域の特産物の販売を主体とするショッピングサイト『わが街とくさんネット』、『食彩ネット』の運営や、地方への旅行商品の取り扱いなどがその内容となっている。

IT メディア事業の概要

IT メディア事業	メディア事業	電子書籍版『わが街事典』
		地域情報サイト『CityDO!』
		『わが街ふるさと納税』
		ヤフー事業
	E コマース	『わが街とくさんネット』
		食彩ネット
		トラベル事業

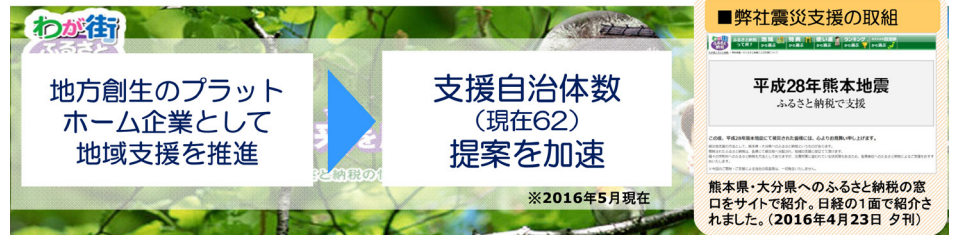
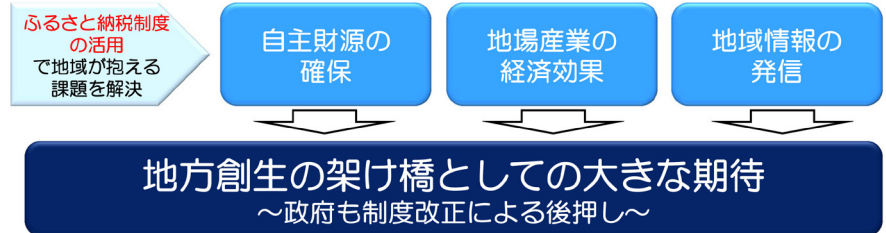
出所：フィスコ作成

IT メディア事業の収益モデルは、その中身の事業によって異なる。e コマースの『わが街とくさんネット』やトラベル事業は売上高の一定割合が手数料収入として同社に落ちる仕組みとなっている。ヤフー事業は広告枠の販売でやはり代理店手数料を得る仕組みだ。

そうしたなかでユニークな取り組みがふるさと納税支援事業だ。これは、自治体がふるさと納税による収入（厳密には納税者からの「寄附金」）を獲得するためのプロモーション活動や、寄附金受付に関する事務業務の代行、寄附金に対する特典商品の管理・配送業務、及び決済業務など、ふるさと納税に関する一連の業務を一括して請け負うものだ。顧客は各自治体となり、同社は自治体から業務委託手数料を受け取るという事業モデルだ。初期費用はゼロ円で、完全成果型報酬制を採用し、自治体との共存共栄という基本姿勢を明確にしている点が、同社の経営方針にマッチしていると言えるだろう。

ふるさと納税支援事業

「ふるさと納税」は今年年間1,200～1,300億円の規模に



出所：2016 年 3 月期説明会資料

2014 年 7 月に茨城県笠間市と契約したのを皮切りに、これまで 62 の自治体と支援契約を締結している（2016 年 5 月末現在）。ふるさと納税の規模は足元急成長を遂げている。総務省によれば、2015 年度のふるさと納税額は前年度比 4.3 倍の 165,291 百万円に達し、件数も同 3.8 倍の 726 万件となった。同社ではふるさと納税の規模が年間 1,200 億円～1,300 億円にまで拡大してきたと推計していたが、現実にはそれをはるかに上回っていたことになる。同社は、ふるさと納税支援事業は地方財政の健全化に直接貢献できる仕組みであるため、一括業務代行契約の獲得増に今後も注力する方針だ。

弊社では、同社のふるさと納税支援事業は、同社の想定以上に拡大する可能性があると考えている。ふるさと納税をめぐる報道の増加は、自治体側の意識をさらに高めることにもつながるだろう。一方、市民の側からはふるさと納税の返礼品を選ぶ楽しみが拡大することでさらに拍車がかかる可能性がある。同社は『わが街ふるさと納税』という専用サイトを設置して、自社の業務の効率化とキャパシティ拡大を図っているほか、利用者の利便性向上も実現している。リスク要因としては、ふるさと納税が加熱した結果の制度変更が考えられるが、ふるさと納税制度自体は定着しつつあるため、一気になくなるということはないと弊社ではみている。

e) 郵便発送代行（DM）事業

郵便発送代行（DM）事業は、2015 年 10 月にウイルコホールディングス〈7831〉から当該事業を営む子会社エルネットの全株式を買収して参入した事業だ。

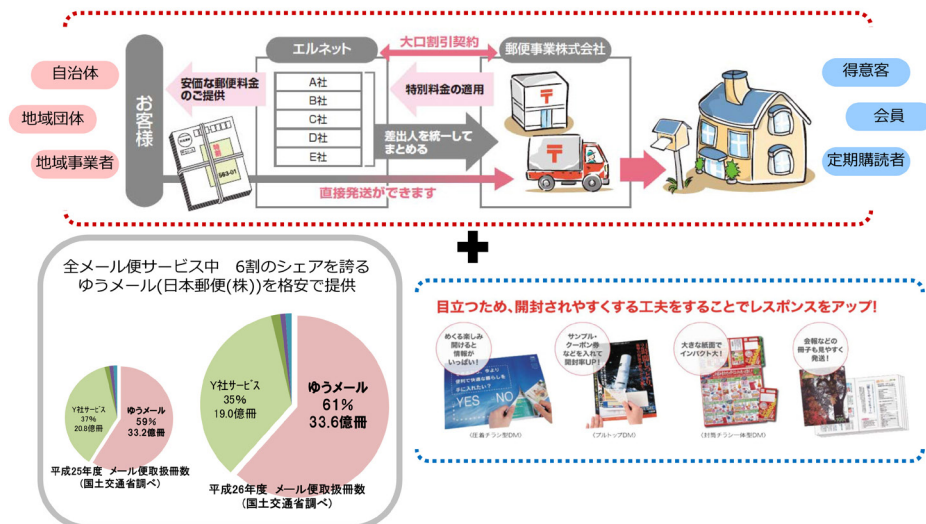
ビジネスモデルは、日本郵便（株）が扱う“ゆうメール”について、スケールメリットを活かして大口割引契約に基づく特別料金で郵送する枠を仕入れ、その枠を使って割安に郵便を送る小口にして顧客（自治体や事業者など）に販売するというものだ。顧客のメリットとしては、郵送料金のコストダウンを図れることがある。200g 以内のモノを 1 回に 2,000 通以上発送する場合、1 通当たり 67 円で郵送が可能としている。

またエルネットでは、DM の編集・制作、封筒制作、封入封緘、宛名印字、郵便番号仕分、郵便局差出等、一連の業務をワンストップで受託するサービスも提供している。

2016 年 7 月 12 日（火）

DM 事業の事業モデル

全国に展開する営業ネットワークの活用により、新たなお客様を開拓
地方自治体・地域事業者のDM発送コスト削減につながり、地方創生へ貢献



出所：2016 年 3 月期説明会資料

エルネットの事業規模は年商約 24 億円とみられる。同社は 2016 年 3 月期決算から、エルネットの事業を「その他の事業」として報告セグメントを分離して公表するように変更した。それによると、2016 年 3 月期は売上高 1,199 百万円、営業利益 26 百万円、営業利益率 2.2% という業績だった。

弊社では、営業利益率が低い点は気になるものの、エルネットの事業は同社の既存事業であるメディア事業とシナジー効果を狙いやすいのではないかとみている。エルネットはかつて、地域密着系情報誌の発行を併営していた。その事業はウイルコホールディングスが取込み、DM 事業だけが新エルネットとして同社に買収されたという経緯がある。弊社では、同社側とエルネット側の双方にシナジーのアイデアがいろいろ存在しているとみており、今後の展開を見守りたいと考えている。

業績動向

16/3 期は増収減益で着地

(1) 2016 年 3 月期決算

2016 年 3 月期決算は、売上高 11,909 百万円（前期比 10.2% 増）、営業利益 656 百万円（同 3.7% 減）、経常利益 645 百万円（同 18.5% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益（以下、「当期純利益」）398 百万円（同 14.0% 減）と増収減益で着地した。事前予想に対しては、売上高はほぼ計画どおりとなったが、利益については営業利益が 63 百万円の未達となった。

2016 年 3 月期決算の概要

（単位：百万円）

	15/3 期	16/3 期			
	実績	通期（予）	実績	前期比	予想比
売上高	10,803	12,000	11,909	10.2%	-0.8%
営業利益	681	720	656	-3.6%	-8.8%
売上高営業利益率	6.3%	6.0%	5.5%	-	-
経常利益	791	780	645	-18.4%	-17.2%
当期純利益	463	470	398	-14.0%	-15.2%

出所：会社資料からフィスコ作成

プリントメディア事業は前期比 0.8% 増収の 7,528 百万円となった。『わが街事典』は発行地区の拡大と再版の発行促進に取り組んだ結果、171 の市区町村と共同発行を行った。また『テレパル 50』は積極的な広告販売活動に努めた。

IT メディア事業は前期比 4.5% 減の 3,182 百万円となった。ふるさと納税制度の一括業務代行については期中に 43 自治体と契約を締結し、順調に推移した。また、『食彩ネット』や『わが街とくさんネット』も新規客・リピーター客がともに好調に推移した。しかしながら、旅行販売が商品入れ替えに伴って減収となり、事業部門の売上高も前期比減となった。

結果的にメディア事業セグメントは売上高 10,710 百万円（前期比 0.9% 減）、営業利益 645 百万円（同 5.3% 減）で着地した。減益の主な要因は、営業強化に向けての人件費関連の費用増加や、上場市場変更関連費用の計上などがあったためだ。

DM 事業（報告セグメント名は“その他の事業”）は新規に、売上高 1,199 百万円、営業利益 26 百万円を計上した。代理店を中心に DM 発送の受注が堅調に推移した。

事業セグメント別業績詳細

（単位：百万円）

		15/3 期	16/3 期	
		通期	通期	前期比
売上高	プリントメディア事業	7,472	7,528	0.8%
	IT メディア事業	3,331	3,182	-4.5%
	メディア事業売上高合計	10,803	10,710	-0.9%
	DM ソリューション事業売上高	-	1,199	-
	小計	-	11,910	-
	調整額	-	-1	-
	売上高合計	10,803	11,909	10.2%
営業利益	メディア事業	681	645	-5.3%
	DM ソリューション事業	-	26	-
	小計	-	671	-
	調整額	-	-14	-
	営業利益合計	681	656	-3.6%

出所：説明会資料からフィスコ作成

経常利益の減収幅が営業利益のそれに比べて大きくなっているのは、営業外収支において、2016 年 3 月期は為替差損を計上したのに対し、2015 年 3 月期は為替差益を計上して、営業外収支の差が拡大したことによる。

17/3 期は増収増益を見込む

(2) 2017 年 3 月期見通し

2017 年 3 月期について同社は、売上高 13,000 百万円（前期比 9.2% 増）、営業利益 720 百万円（同 9.6% 増）、経常利益 720 百万円（同 11.5% 増）、当期純利益 450 百万円（同 13.0% 増）を計画している。

2017 年 3 月期見通しの概要

（単位：百万円）

	16/3 期	17/3 期	
	実績	通期（予）	前期比
売上高	11,909	13,000	9.2%
営業利益	656	720	9.6%
売上高営業利益率	5.5%	5.5%	—
経常利益	645	720	11.5%
当期純利益	398	450	13.0%

出所：会社資料からフィスコ作成

2017 年 3 月期は前期中に子会社化したエルネットの収益がフル連結される見通しだ。前期実績をもとに推測すると、エルネットが担う DM 事業セグメントの売上高は 2,400 百万円前後に達すると見られる。全社売上高予想が 13,000 百万円となっているため、メディア事業セグメントの売上高は前期比横ばいから減収を見込んでいることになる。

同社は地方創生に貢献することを目的に地方自治体との協働を主たる事業としていることもあって、業績予想に対しては基本的に控え目なスタンスで臨んでいるものと弊社では見ている。

利益面では、営業利益が前期比 63 百万円の増益を予想している。このうち 25 百万円前後は DM 事業セグメントのフル連結による影響と考えることができる。残りの約 40 百万円がメディア事業での増益となるが、この中身は前期に生じた旅行商品の一時的な落ち込みからの回復が中心となっているものと弊社では考えている。

損益計算書

（単位：百万円）

	15/3 期	16/3 期	17/3 期（予）
売上高	10,803	11,909	13,000
YOY	7.9%	10.2%	9.2%
売上総利益	6,136	6,355	—
売上高総利益率	56.8%	53.4%	—
販管費	5,455	5,698	—
売上高販管费率	50.5%	47.8%	—
営業利益	681	656	720
YOY	3.8%	−3.6%	9.6%
売上高営業利益率	6.3%	5.5%	5.5%
経常利益	791	645	720
YOY	8.1%	−18.4%	11.5%
当期純利益	463	398	450
YOY	6.0%	−14.0%	13.0%
EPS（円）	83.77	74.03	87.86
配当（円）	10.00	10.00	12.50
1 株当たり純資産（円）	901.26	968.51	—

貸借対照表

（単位：百万円）

	15/3 期	16/3 期
流動資産	5,458	5,058
現預金	4,009	3,151
売掛金	996	1,408
棚卸資産	203	160
固定資産	3,481	3,891
有形固定資産	1,269	1,444
無形固定資産	124	376
投資等	2,087	2,070
資産合計	8,940	8,950
流動負債	2,582	2,620
買掛金	400	717
短期借入金	350	350
固定負債	1,372	1,369
株主資本	5,044	4,988
資本金	750	750
資本剰余金	552	552
利益剰余金	4,019	4,362
自己株式	-277	-676
その他包括利益累計額	-59	-27
非支配株主持分	-	-
純資産合計	4,984	4,960
負債・純資産合計	8,940	8,950

キャッシュフロー計算書

（単位：百万円）

	15/3 期	16/3 期
営業活動によるキャッシュフロー	261	-54
投資活動によるキャッシュフロー	-2	-448
財務活動によるキャッシュフロー	-59	-454
現預金換算差額	0	-2
現預金増減	200	-958
期首現預金残高	3,248	3,448
期末現預金残高	3,448	2,490

株主還元

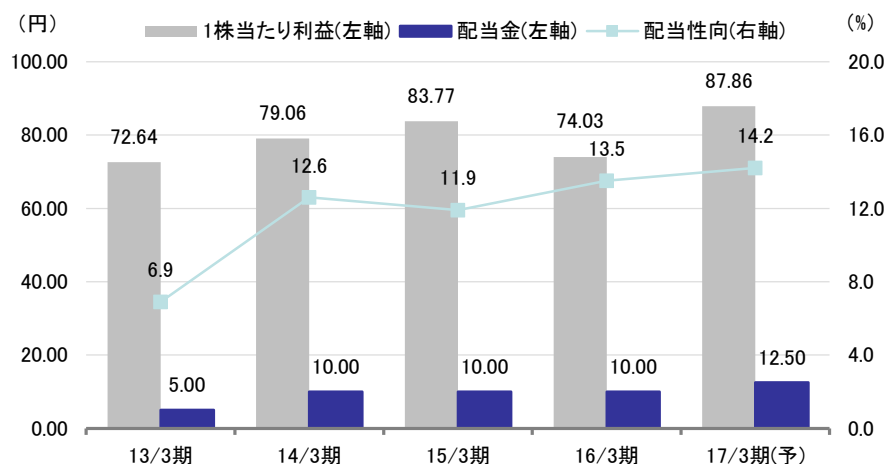
安定的な利益配分を継続して行う

同社は株主還元については配当をもつて行うことを基本とし、安定的な利益配分を年 1 回、継続して行うことを基本方針としている。金額については、業績などを総合的に勘案して適切な配当を実施するとしている。

2016 年 3 月期については前期比横ばいの 10 円配を行うことを決定している。配当総額は 55 百万円で、当期純利益 398 百万円に対する配当性向は 13.5% となる。同社は前期中に事業買収を行うなど、成長への投資のための資金需要も多いと考えられるが、こうした配当性向の低さにも鑑みて、減益決算ながら配当維持を決定したものと弊社ではみている。

2017 年 3 月期については、2.5 円増配の 12.5 円の配当予想を公表している。予想 1 株当たり利益は 87.86 円であり、これに基づく配当性向は 14.2% となる。2017 年 3 月期は増収増益の業績予想となっており、配当性向も日本企業の一般的な値に照らして低い水準にあることから増配に踏み切ったものとみられる。

1株当たり利益、配当金及び配当性向の推移



出所：短信からフィスコ作成

同社はまた、個人投資家層の充実を目的に、株主優待制度も実施している。内容は、毎年 3 月 31 日現在の株主名簿に基づき、保有株式数に応じて 500 円の QUO カードを 1 枚～4 枚贈呈するというものだ。2015 年 9 月末時点では所有者別内訳において「個人・その他」の保有比率が 37.1% となっており、一定の効果を発揮していると思われる。

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