

サイネックス

2376 東証 1 部

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

2016 年 12 月 13 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、着実な成長が続いている

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、市町村の行政情報などを網羅した無料情報誌『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、地方創生を総合的に支援する社会貢献型企業であることを経営方針としている。2016 年 12 月 12 日付で東証 2 部から東証 1 部銘柄に指定となっている。

収益源である出版事業における主力商品『わが街事典』は、2017 年 3 月期第 2 四半期は初版・再版合わせて 87 版を発行した。過去からの累計自治体数は 668 自治体（2016 年 9 月末）に達したことで、中期的に、新規発行自治体の開拓に加えて既発行自治体からの再版需要も重要な成長エンジンになると期待される。

WEB・ソリューション事業では『わが街とくさんネット』の e コマースが順調に拡大したほか、ふるさと納税の一括業務代行契約も今第 2 四半期に 26 自治体が増加して累計 84 自治体に達するなど、順調に進捗している。今第 2 四半期には自治体の宣伝用動画の投稿・配信サイト『わが街プロモーション』をローンチし、自治体へのサポートメニューがさらに充実した。

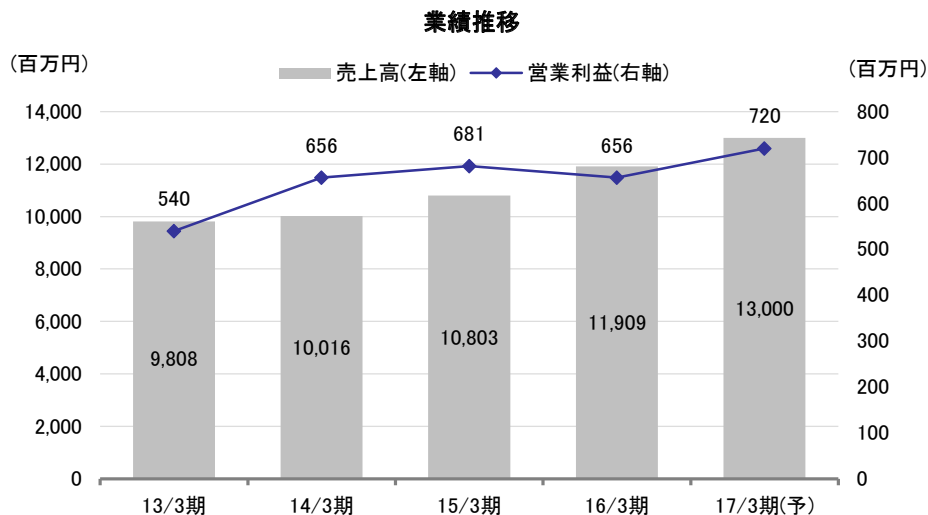
WEB・ソリューション事業では、同社の地方創生のためのノウハウと IT 技術力を生かした多種多様な事業展開の可能性があるとして弊社では期待している。例えば『わが街プロモーション』が軌道に乗ってくれば宣伝用動画の制作や e コマースとのシナジー、広告収入等が狙える。また、太陽の塔の内部公開に係る寄附金業務の代行は、いわゆるクラウドファンディングであり、他の自治体にも潜在ニーズは多数存在していると推測される。地方に寄り添う同社は、地方と共生しながら収益成長を目指す稀有な存在と言える。

業績は順調だ。2017 年 3 月期第 2 四半期決算は、一部でマイナス要因があったものの、他の分野でカバーして大幅増収増益を達成した。通期予想に対する進捗率も、売上高、利益ともに 50% を超えた。2017 年 3 月期通期予想は期初予想が維持されている。しかし、第 2 四半期の好調に加え、各種契約数のストックが伸びていることや一部の事業で下期偏重の季節性があることなどを考えると、現在の通期予想を上回って着地する可能性は十分高いと弊社では考えている。

同社は M&A に積極的に取り組んでおり、成長戦略の一つとして M&A が今後も重要な位置を占めてくると弊社では考えている。（株）エルネットの子会社化でロジスティクス事業に参入したのに続き、今年 10 月には（株）サンマークを子会社化した。同社が活躍する業界において、同社は“全国展開”“上場企業”“強い財務体質”という 3 つの強みを有する稀有な存在であり、優良な M&A 案件の情報も集まりやすい立場にある。今後も同社の M&A に対する取り組みは重要な注目ポイントと言える。

Check Point

- ・動画ポータルサイト『わが街プロモーション』をローンチ、今後の拡大に期待
- ・17/3 期 2Q は大幅な増収増益で着地
- ・17/3 期通期も増収増益を予想、各事業の進捗に注目



会社概要

官民協働事業『暮らしの便利帳』発行を皮切りに地域行政情報誌の発行が急速に拡大

(1) 沿革と経営方針

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 年に法人へ改組し本社を大阪市に置いた。その後全国に支店網を広げて営業地盤の拡充を図り、電話帳『テレパル 50』を軸に順調に業容を拡大させた。

転機は 2000 年代半ばに訪れた。電話帳作成の業務プロセスの本質は地域密着型の情報誌発行であり、同社はその知験を生かして地域行政情報誌の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、2007 年 5 月に初の『市民便利帳』を発行した。これを皮切りに地域行政情報誌の発行事業が急速に拡大し、『わが街事典』の統一ブランドを導入し、現在に至っている。

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初のふるさと納税制度に関する一括業務代行協定を締結し現在に至っている。



サイネックス

2376 東証 1 部

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

2016 年 12 月 13 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へラクス市場に上場
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
2016年10月	無料情報誌出版事業の(株)サンマークを連結子会社化
2016年11月	地域プロモーション動画の投稿・配信サイト『わが街プロモーション』をオープン
2016年12月	東京証券取引所第 1 銘柄に指定

出所：会社資料よりフィスコ作成

こうした同社の沿革からもわかるように、同社は創業以来 60 年以上にわたり、地域別電話帳『テレパル 50』の発行を通じて、常に地方とともに歩んできた。この間、日本では東京への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った。それが同社の“地方創生のプラットフォームを担う『社会貢献型企业』”を目指すという経営理念へとつながっている。

その具体的なあり方として同社は「官民協働事業」の推進を掲げている。行政、企業、住民などが一体となり、地域を活性化させて公共を支えようという考え方だ。同社は官と民をつなぐ存在として貢献することを目指している。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。

「官民協働事業の推進」という理念は、同社が手掛けるすべての事業において貫かれている。地方自治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うことなく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、そうした事業を全国展開している企業はさらに少数だ。同社の経営方針は、他に例を見ないユニークなもので、そこに同社の潜在成長性の源泉があると弊社では考えている。

官民協働による地方創生のイメージ図



出所：会社資料より掲載

(2) 事業の概要

同社の事業は、出版事業、WEB・ソリューション事業、ロジスティクス事業の 3 部門からなっている。従来はプリントメディア事業、IT メディア事業、DM 事業という構成だったが、2017 年 3 月期から現在の形へと変更した。そもそも同社は「メディア事業」を手がける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（株）エルネットを連結子会社化したことで「メディア事業」と「その他事業」（エルネット事業）の 2 事業部体制となった。そして今回、各事業の実情に即して、一部の事業を組み替えるとともに、より分かりやすい名称へと変更した。したがって、各事業部門の中核的事業内容は大きくは変更されてはならず、各事業の歴史を振り返るうえで、事業部門の業績数値の過去からの関連性、継続性はほぼ保たれている状況だ。

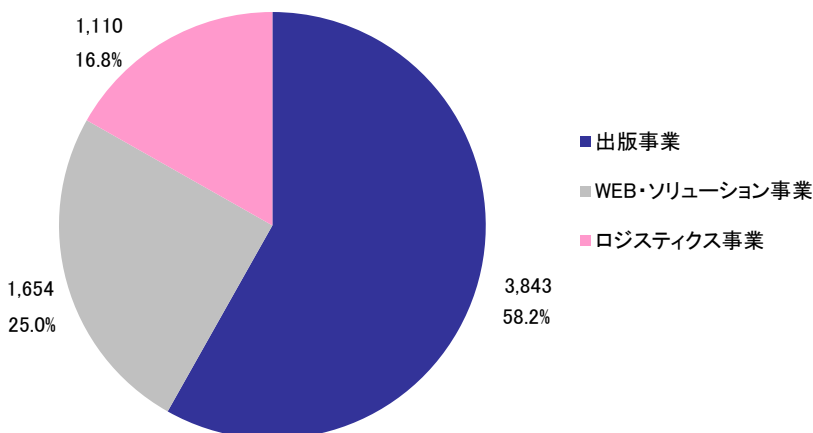
事業セグメントの新旧比較

旧セグメント	新セグメント	主な事業・サービス
プリントメディア事業	出版事業	『わが街事典』、『テレパル 50』などの発行
IT メディア事業	WEB・ソリューション事業	ふるさと納税一括業務代行、『City DO』・『わが街プロモーション』等各種ポータルサイト運営、e コマースなど
DM 事業	ロジスティクス事業	郵便発送代行事業（エルネット）、 ポスティング事業（サイネックス・ネットワーク）

出所：会社資料よりフィスコ作成

2017 年 3 月期第 2 四半期実績ベースの各事業部門の売上高構成は、出版事業が 58.2%、WEB・ソリューション事業が 25.0%、ロジスティクス事業が 16.8% となっている。一方、セグメント営業利益は、出版事業が 715 百万円、WEB・ソリューション事業が 15 百万円の営業損失、ロジスティクス事業が 81 百万円とセグメント間でばらつきがある。全国の地方自治体に浸透するとともにビジネスモデルを確立した出版事業が収益の中核であり、WEB・ソリューション事業は将来のポテンシャルは非常に大きいものの、足元は育成中の事業も多いため収益貢献度ではまだこれからという状況だ。ロジスティクス事業は、収益性は低い安定した事業となっている。

事業別売上高内訳(2017年3月期2Q実績)



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業部門別詳細

地域別電話帳『テレパル 50』と『わが街事典』が出版事業の柱

(1) 出版事業

a) 出版事業の全体像

出版事業は同社の創業事業である地域別電話帳『テレパル 50』と、現状の中核商品である『わが街事典』の紙媒体商品を取り扱っている。現状の商品構成としては、『テレパル 50』と『わが街事典』が出版事業の売上を 2 分している状況だ。ただし、『わが街事典』の中には、総合的な地域行政情報誌である『わが街事典』に加え、そこからの派生商品と言えるテーマ別・ジャンル別便利帳（例えば“子育て”や“防災”など）の売上高も入っている。近年は、このテーマ別・ジャンル別便利帳の発行も急速に伸びてきている状況だ。

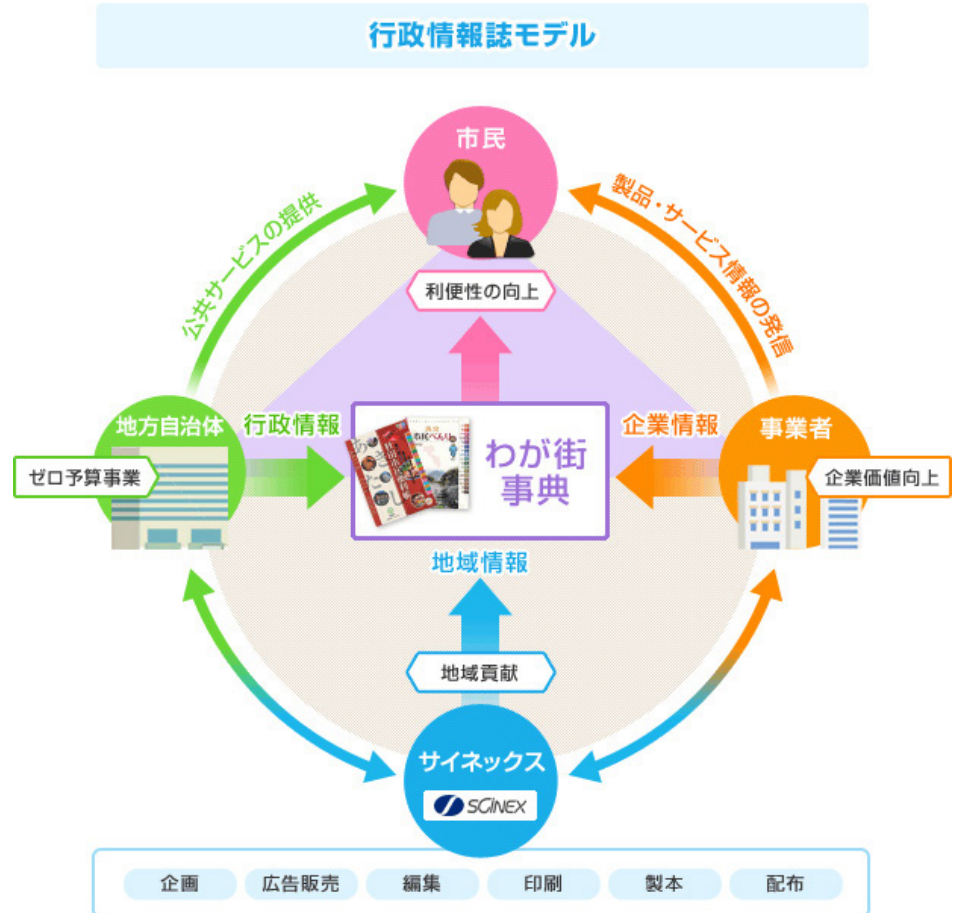
b) 『わが街事典』事業

1) 事業モデル

現在の中核商品である『わが街事典』（出版物の名称としては「〇〇市便利帳」等となることも多い）は自治体ごとに制作され、製本された上で当該自治体の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、最も重要な行政情報（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。『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。

その収益モデルはフリーペーパーと似ている。自治体側は行政情報の提供や紙面構成などで協力するが、資金面ではゼロ予算事業ということで、原則として費用負担はしない。同社は『わが街事典』の広告スペースを各種事業者販売し、その広告収入が同社の収入となる。同社の業務は、『わが街事典』の企画・制作・広告枠の販売及び各戸への配本ということになる。この際の広告主は当該地域の事業者が主体となるのは言うまでもない。これを徹底することで、自治体（行政）と住民及び民間事業者の 3 者を“三方よし”の関係でつなぐことができ、また、これができるからこそ同社自身も地方再生のプラットフォームの役割を果たすことができると言える。

『わが街事典』のビジネスモデル



出所：同社 HP より掲載

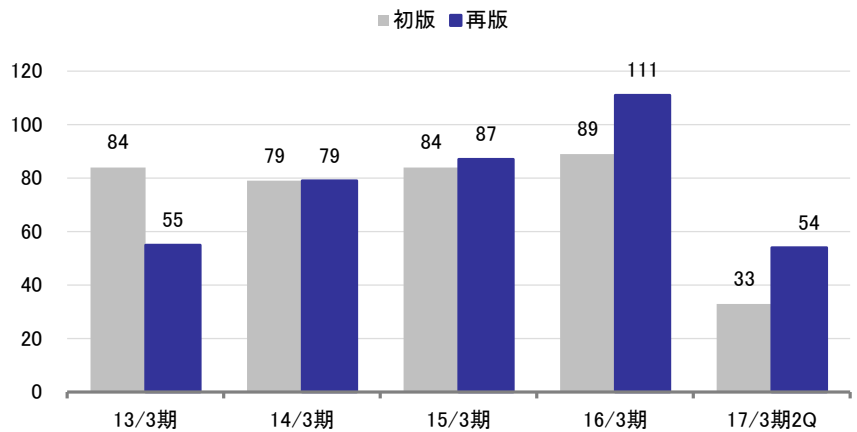
同社はこのビジネスを日本全国の地方自治体（市区町村）を対象に展開している唯一の事業者だ。『わが街事典』という商品と似たようなものはあるが、真正面から競合するものはない。例外的に自治体が費用の一部を負担するケースもあり、その場合には競争入札というプロセスを踏まねばならないため競合相手が出てくるが、ほとんどの場合は地元企業だ。同社にとっては、競合問題よりも、広告枠の販売をいかに順調にこなすかが、実務上の最大課題ではないかと弊社ではみている。

2) 市場規模と成長性

同社は 2016 年 3 月期までに、全国 645 の自治体と『わが街事典』の共同発行を行ってきた。日本の市町村（東京 23 区を含む）数は 1,741（市区部 814、町村 927、2016 年 10 月現在）で、このすべての自治体が協働事業の対象となる。2016 年 3 月期決算を終えた時点で、同社は延べ 1,064 版を発行し、累計の総発行部数は 5,800 万部に達している。この段階で市区部の約 58%、町村部で約 18% の自治体が『わが街事典』を発行している。逆に言えば、市区部の約 40%、町村部の約 80% は同社にとっての未開拓市場ということだ。ここに成長の源泉の 1 つを見いだすことができる。

2017 年 3 月期第 2 四半期において同社は上記の数字をさらに積み増し、発行自治体数は 668（2016 年 9 月末の値。10 月末では 673 に伸長）となった。また同期間において、長野市や逗子市などで新規発行を、津市や西宮市などで再版の発行を行い、総計で 87 の自治体と共同発行を行った。

『わが街事典』の発行版数の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

『わが街事典』の市場を考える上では、前述の未発行自治体の新規開拓に加え、“再版”需要が大きな意味持っていると弊社では考えている。地域の「情報」を扱うだけに、一定の年数が経過すれば更新する必要性が生ずるためこれまで『わが街事典』を発行した自治体の約半数が再版を発行した。自治体の中にはまったく再版の発行を考えていないところがあったり、コンペで落選する可能性もあるため、過去に手掛けたすべての自治体が再版を行うとは言い得ないが、潜在的な需要としては 80% ～ 90% 程度の自治体に再版需要があるのではないかと弊社では推測している。

上記の弊社の推測が正しいとすれば、共同発行自治体数が 700 近くまで積み上がって現状は、同社のこの事業の成長性には大きな転機になると弊社ではみている。それは以下のような考えからだ。過去の経験則から、再版のサイクルは 3 年程度であることが多い。700 自治体の 90% に当たる 630 自治体が 3 年サイクルで再版を行えば、毎年 210 の再版需要が生まれることになる。前述のように、『わが街事典』の年間発行版数は 2016 年 3 月期に初めて 200 版に達した。再版需要がうまく回り始めれば、再版需要だけで現在の事業規模を維持できることになる。

言うまでもなく上記の議論は仮定の話に過ぎない。しかし、同社が新規開拓と並行で再版の発行についても営業を行うことで、現状の事業規模からさらに安定的に成長を狙えるということはイメージできるだろう。弊社では再版需要は新規開拓と並ぶ重要な成長源とみている。



サイネックス

2376 東証 1 部

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

2016 年 12 月 13 日（火）

『わが街事典』に加えて、その派生商品にも注目しておく必要がある。具体的には、防災やごみ、子育て、健康など、テーマ別・ジャンル別の便利帳や回覧板だ。前述のように、近年はこれが急速に伸びてきている。総合的な情報誌の発行サイクルを伸ばして、代わりにこうしたテーマ別・ジャンル別の情報誌を発行するケースもあると考えられるため、その点では注意が必要と考えるが、同社の対応力や提案力で、こうした派生商品も含めて『わが街事典』市場が拡大している状況にあると弊社では認識している。

o) 『テレパル 50』事業

1) 事業モデル

『テレパル 50』は一般家庭に無料配布する 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。

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』とともに出版事業の売上高を 2 分する収益の柱だ。採算性の面では、歴史が古く、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。

2) 市場規模と成長性

同社は『テレパル 50』について、現状、年間 1,200 地区について、約 1,000 万部を発行している。既に 60 年以上を経過した成熟した市場であり、『わが街事典』のように積極的に成長を目指す事業には位置付けられていないと弊社ではみている。

しかしながら『テレパル 50』には、『わが街事典』にはない特徴がある。それは事業の安定性だ。前述のように、『テレパル 50』は自治体との共同発行ではないため、スケジュールも含めてすべてを同社が決定できる。それゆえ発行のタイミングが期をまたいで遅れてしまうということがない。これは業績への貢献という点では非常に大きな強みと言える。また、収益性が高いとみられる点も強みと言える。

動画ポータルサイト『わが街プロモーション』をローンチ、今後の拡大に期待

(2) WEB・ソリューション事業

a) 事業の概要

WEB・ソリューション事業は従来の IT メディア事業を引き継いでおり、その内容は大きく、2 種類に分けられる。1 つは、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）などで、ポータルサイトや HP など IT 技術の活用で支援を行う事業だ。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。

こうした WEB・ソリューション事業もまた、同社の経営理念である“地方創生のプラットフォームを担う『社会貢献型企業』へ”に沿って事業展開されていることは言うまでもない。

WEB・ソリューション事業の事業内容

セグメント	主な事業・サービス	概要
WEB・ソリューション事業	電子書籍版『わが街事典』	『わが街事典』のネット配信
	地域情報サイト『CityDO!』	地域情報のポータルサイトの運営
	『わが街ふるさと納税』	ふるさと納税関連の一括業務代行
	『わが街プロモーション』	動画の投稿・配信サイトの運営
	ヤフー事業	広告代理店事業
	『わが街とくさんネット』	各地の特産品の販売サイト
	『食彩ネット』	各地の食材の販売サイト
	トラベル事業	各地方への旅行商品の販売

出所：会社資料よりフィスコ作成

b) 事業の進捗状況

2017 年 3 月期第 2 四半期は『わが街とくさんネット』の e コマースが好調に推移した。また、ふるさと納税の一括業務代行に関する協定は、今第 2 四半期中に福岡県糸田町など新たに 26 の市や町等と締結し、累計の協定締結自治体数は 84 に達した。

今第 2 四半期の注目すべき新たな進展としては、動画ポータルサイト『わが街プロモーション』のローンチがある。これは地方自治体が地域の魅力を配信するいわゆる「ご当地動画」を投稿・配信するサイトだ。同社は 2016 年 8 月 22 日にプレオープンしていたものを大幅にリニューアルし、2016 年 11 月 8 日にグランドオープンした。グランドオープン時点で、92 自治体から約 260 本の動画がアップされている。

弊社では、同社の WEB・ソリューション事業には非常に高い成長ポテンシャルがあると考えている。『わが街プロモーション』を例にとると、このポータルサイトへの動画の投稿・配信自体は無料だ。しかしこのポータルサイトが一定の認知度を得てくると、そこから様々なシナジーや新ビジネスが生まれてくることが期待される。具体的には、わが街とくさんネットとのシナジーや、旅行商品の開発・販売、広告収入、あるいは、より良いプロモーション動画にするためのコンサルティングや制作請負なども考えられる。



サイネックス

2376 東証 1 部

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

2016 年 12 月 13 日（火）

また、同社は大阪府との間で、日本万国博覧会記念公園にある太陽の塔の内部公開に係る寄附金の募集代行契約を締結した（発表は 2016 年 10 月 28 日付）。これは同社が行っているふるさと納税の一括業務代行の派生形の業務であるが、この業務は言わば“クラウドファンディング”とも言える。多くの自治体が財政難に直面するなか、ミッション特化型で資金を調達し、イベントを実行していこうというニーズは今後も増加すると弊社ではみている。具体的には札幌市が進める 2026 年の冬季オリンピックの招致活動などは、実現可能性が低いとみられている現状で公費投入は市民の理解を得られにくいであろう。こうした活動にはクラウドファンディングで調達した資金を活用すべきで、同様のケースは数多く存在していると考えられる。

多くの地方自治体は様々な悩み事を抱えている。同社はそうした地方自治体に最も近いところで事業を行ってきた企業の 1 つであるが、自治体からお金をとることを収益モデルとしていないところが他社と大きく異なる点だ。WEB・ソリューション事業は、IT 技術を活用することで“三方よし”を実現しながら収益化を図る多種多様のビジネスを創出できる可能性がある。それには同社自身も知恵を出し、場合によっては投資も必要になるケースもあるが、今後の事業の発展・成長を見守りたいと考えている。

地方自治体・地域事業者の DM 発送コストを削減し、地方創生へ貢献

(3) ロジスティクス事業

a) 事業の概要

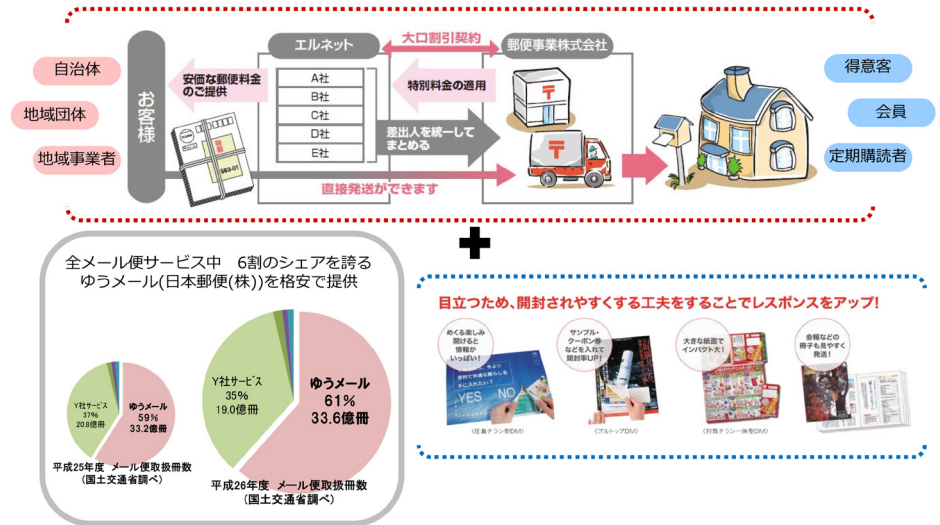
ロジスティクス事業は、2015 年 10 月にウイルコホールディングス〈7831〉から郵便発送代行事業を営む子会社・エルネットの全株式を取得してスタートした事業だ。その後、同社の連結子会社である（株）サイネックス・ネットワークのポスティング事業と合わせて、2016 年 4 月からロジスティクス事業となった。ポスティング事業の事業規模は年商で 100 百万円未満と推定されるため、ロジスティクス事業の中核事業はエルネットの郵便発送代行事業ということになる。

郵便発送代行事業のビジネスモデルは、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生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、郵便番号仕訳、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。

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：会社資料より掲載

b) 事業の成長性と進捗状況

顧客は一般企業、公益企業、官公庁など多岐にわたっている。注目されるのは、インターネットの発達でeコマースが急速に普及するなかでもダイレクトメールの需要が増加していることだ。リピートオーダーを狙うのは一般小売りもeコマースも同じだが、リピート需要獲得のための広告が、“eコマースだから広告もインターネット”というのではなく、紙媒体の広告が見直されている状況だ。

こうしたダイレクトメールの堅調な需要に支えられて、エルネットの事業は堅調に推移している。2016年3月期は、10月からの半年分の業績として、売上高1,199百万円、営業利益26百万円、営業利益率2.2%を記録した。2017年3月期第2四半期は、エルネットの事業にポスティング事業等も加わったロジスティクス事業の業績として、売上高1,110百万円、営業利益81百万円となった。

このような事業環境や実績を踏まえ、弊社では郵便発送代行事業については、緩やかながらも着実に成長していくとみている。現在の郵便発送代行事業の年商は2,200百万円～2,300百万円前後だが、当面は2,500百万円～3,000百万円のレンジへと引き上げることが目標となってくるだろう。郵便発送代行事業は、割引料金による郵便発送枠の再販という事業モデルの性質上、利益率の向上は期待しにくい。しかし一方で、同社の出版事業やWEB・ソリューション事業とのシナジー効果を狙えると弊社ではみている。エルネット自身もかつては地域情報誌の発行を行っていたという経緯もあり、同社とエルネットの双方にシナジー追及の知見が蓄積されている点もポジティブな点だと考えている。

■ M&A 活用による成長戦略

上場企業・全国展開企業としての強みを生かし、業務・資本提携を進める

同社の中長期的成長性を考えるとき、もう1つの成長戦略として M&A を挙げることができる。同社がエルネットを子会社化してロジスティクス事業に参入したのは前述の通りだが、これに象徴されるよう、同社は M&A に対して積極的なスタンスを有している。今期においては、同社は、2016 年 10 月 3 日付でサンマークを子会社化した。サンマークは福岡市、北九州市、熊本市で地域情報誌『Nasse』の発行や情報ポータルサイトの運営を行っており、言わばサイネックスの九州限定型モデルと言える。全国展開と地域密着とを両立させている点に特徴と強みがあるが、地域社会に対してより深く浸透した地元企業を傘下に収めることは、同社に大きなメリットをもたらすと期待される。サンマークのような地元密着型情報企業は各地に点在しているが、いずれも非上場で業容も小さい。同社が上場企業・全国展開企業としての強みを活かして業務・資本提携を進めることで、商品・サービス力が強化され、結果的に同社の成長につながると考えられる。

こうした M&A の活用による成長戦略ストーリーを裏書きできるだけの強い財務体質を、同社は有している。バランスシートを見ると、2017 年 3 月期第 2 四半期末の現預金残高は 3,724 百万円で、総資産 9,183 百万円の 40.6% を占めている。他方、負債においては短期借入金等が 350 百万円あるのみだ。上場企業としての資金調達力も加味すれば、同社の M&A 余力は非常に大きいと弊社では考えている。

M&A 戦略では被買収企業に関する情報収集こそが最も重要と言える。M&A への意思と資金があっても案件情報がなければ M&A を成立させることは難しい。良い案件はなおさらチャンスが少ない。その点で同社は全国展開と上場企業、そして強い財務体質という 3 つの大きな強みがあり、情報も集まりやすいのではないかと弊社ではみている。上述のエルネットやサンマークの子会社化が可能となった背景には同社の強みが評価されたことがあると考えられ、今後も同社に対して価値ある M&A 案件の情報が集まってくる可能性があると考えている。

■ 業績動向

17/3 期 2Q は大幅な増収増益で着地

(1) 2017 年 3 月期第 2 四半期決算の概要

2017 年 3 月期第 2 四半期決算は、売上高 6,608 百万円（前年同期比 20.2% 増）、営業利益 392 百万円（同 93.9% 増）、経常利益 371 百万円（同 72.2% 増）、親会社株主に帰属する四半期利益 234 百万円（同 94.5% 増）と大幅な増収増益で着地した。

同社は期初に第 2 四半期予想を公表していないため、計画との対比はできないが、通期予想に対する進捗率は売上高、各利益項目ともに 50% を超えており、計画を上回って極めて順調に進捗しているものと弊社では推測している。なお、前年同期比の伸び率が非常に高まっているのは、前年度第 2 四半期の進捗度が非常に低かったことの反動と考えられる。



サイネックス

2376 東証 1 部

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

2016 年 12 月 13 日（火）

2017 年 3 月期第 2 四半期決算の概要

（単位：百万円）

	16/3 期		17/3 期				
	2Q 累計	通期	2Q 累計	前年同期比	進捗率 （注）	通期 （予）	前期比
売上高	5,500	11,909	6,608	20.2%	50.8%	13,000	9.2%
営業利益	202	656	392	93.9%	54.4%	720	9.6%
売上高営業利益率	3.7%	5.5%	5.9%	—	—	5.5%	—
経常利益	215	645	371	72.2%	51.5%	720	11.5%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	120	398	234	94.5%	52.0%	450	13.0%

注：進捗率は通期予想に対する 2Q 累計実績の割合

出所：決算短信よりフィスコ作成

出版事業では、第 2 四半期において『わが街事典』を 87 自治体と共同発行し、過去からの累積発行自治体数は 9 月末時点で 668 に達した。『テレパル 50』についても引き続き行政情報や特集企画を掲載した電話帳の発行を進めた。『わが街事典』の 87 という発行数は、前年度通期実績 200 と比較するとその 50% 以下にとどまっており、同社の期待値を下回ったと推測される。その要因は自治体側の都合で下期にずれ込んだ案件が複数あったためと弊社ではみている。この分はスケジュールどおりの発行を行った『テレパル 50』で吸収されたとみられる。結果的に当セグメントの外部売上高は 3,843 百万円（前値同期比 6.8% 増）、セグメント営業利益は 715 百万円（同 31.3% 増）となった。

WEB・ソリューション事業では『わが街とくさんネット』の e コマースが好調に推移したほか、ふるさと納税の一括業務代行の契約数も新たに 26 契約を獲得し、順調な進捗を示した。一方で、ヤフーとの販売提携事業（広告枠の販売）において代理店見直しに伴う受注の減少があり、これが足を引っ張る形となって、当セグメントの外部売上高は 1,654 百万円（前年同期比 11.1% 減）、セグメント営業損失は 15 百万円（前年同期は 16 百万円の利益）となった。

ロジスティクス事業は、エルネットの郵便発送代行事業でダイレクトメール発送の需要が堅調に推移したほか、サイネックス・ネットワークもポスティング事業の外部顧客開拓に努めた結果、当セグメントの外部売上高は 1,110 百万円、セグメント営業利益は 81 百万円となった。前年同期においてはエルネットが連結されていないため、売上高の前年同期比較は 1,070 百万円増と大きくなっている。

事業セグメント別業績

（単位：百万円）

		16/3 期	17/3 期	
		2Q 累計	2Q 累計	前年同期比
外部売上高	出版事業	3,599	3,843	6.8%
	WEB・ソリューション事業	1,860	1,654	-11.1%
	ロジスティクス事業	40	1,110	2662.4%
	小計	5,500	6,608	20.2%
	調整額	—	—	—
	売上高合計	5,500	6,608	20.2%
営業利益	出版事業	545	715	31.3%
	WEB・ソリューション事業	16	-15	—
	ロジスティクス事業	30	81	167.4%
	小計	592	781	32.0%
	調整額	-389	-388	—
	売上高合計	202	322	93.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

17/3 期通期も増収増益を予想、各事業の進捗に注目

(2) 2017 年 3 月期通期見通し

2017 年 3 月期通期について同社は、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）、親会社株主に帰属する当期純利益 450 百万円（同 13.0% 増）と増収増益を予想している。この通期予想の値は、期初予想から変化はない。

2017 年 3 月期通期見通しの概要

（単位：百万円）

	16/3 期	17/3 期	
	通期	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%
親会社株主に帰属する当期純利益	398	450	13.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

弊社では、2017 年 3 月期の業績について、会社予想を上回って着地する可能性は十分に高いと考えている。通期予想から第 2 四半期実績を差し引いた下期の予想値は、各利益が 2 ケタの減益予想となっている。前述したように、2016 年 3 月期は、スケジュールが狂いやすい『わが街事典』を中心に第 2 四半期の進捗が遅れたため、上下のバランスが崩れた。その反動の結果として今下期の減益率が大きくなっている点は否定できない。しかしながら、『わが街事典』の下期へのずれ込みは今第 2 四半期にも発生していると考えられ、その分が下期に計上されてくることを考えると、上下で利益が大きく減益になるとは考えにくい。

また、WEB・ソリューション事業ではふるさと納税の一括業務代行が下期偏重の特性を有していると考えられる。ふるさと納税のタイミングが、税務年度（1 月～12 月）の期末に近い 11 月と 12 月に集中する傾向があるためだ。業務代行契約を結んだ自治体数が今第 2 四半期中に 26 増加し 84 に増加した点も貢献してくると期待される。ロジスティクス事業のダイレクトメールも、年末年始は発送量が増加してくると考えられる。この点からも、今下期の収益が第 2 四半期実績並みに達しても決して不思議ではないと、弊社では考えている。

同社が 2016 年 10 月 3 日付で子会社化したサンマークの業績は、今下期の業績に貢献してくる予定だ。サンマークの直近業績は売上高 1,313 百万円（消費税込）、営業利益 89 百万円、当期純利益 52 百万円（いずれも 2015 年 9 月期実績）となっている。今期はその約半分が同社の連結決算に反映してくるとみられ、この点も同社の業績押し上げ要因になると期待される。

損益計算書

（単位：百万円）

	15/3 期	16/3 期	2Q 累計	17/3 期 通期（予）
売上高	10,803	11,909	6,608	13,000
YOY	7.9%	10.2%	20.2%	9.2%
売上総利益	6,136	6,355	3,305	—
売上高総利益率	56.8%	53.4%	50.0%	—
販管費	5,455	5,698	2,912	—
売上高販管費率	50.5%	47.8%	44.1%	—
営業利益	681	656	392	720
YOY	3.8%	-3.6%	93.9%	9.6%
売上高営業利益率	6.3%	5.5%	5.9%	5.5%
経常利益	791	645	371	720
YOY	8.1%	-18.4%	72.2%	11.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	463	398	234	450
YOY	6.0%	-14.0%	94.5%	13.0%
EPS（円）	83.77	74.03	45.87	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	17/3 期 2Q
流動資産	5,458	5,058	5,376
現預金	4,009	3,151	3,724
売掛金	996	1,408	1,233
棚卸資産	203	160	140
固定資産	3,481	3,891	3,807
有形固定資産	1,269	1,444	1,394
無形固定資産	124	376	364
投資等	2,087	2,070	2,047
資産合計	8,940	8,950	9,183
流動負債	2,582	2,620	2,631
買掛金	400	717	653
短期借入金等	350	350	350
その他	1,832	1,553	1,628
固定負債	1,372	1,369	1,374
株主資本	5,044	4,988	5,198
資本金	750	750	750
資本剰余金	552	552	552
利益剰余金	4,019	4,362	4,573
自己株式	-277	-676	-676
その他包括利益累計額	-59	-27	-20
非支配株主持分	—	—	—
純資産合計	4,984	4,960	5,178
負債・純資産合計	8,940	8,950	9,183

キャッシュフロー計算書

（単位：百万円）

	15/3 期	16/3 期	17/3 期 2Q
営業活動によるキャッシュフロー	261	-54	750
投資活動によるキャッシュフロー	-2	-448	-243
財務活動によるキャッシュフロー	-59	-454	-51
現預金増減	200	-958	455
期首現預金残高	3,248	3,448	2,490
期末現預金残高	3,448	2,490	2,946

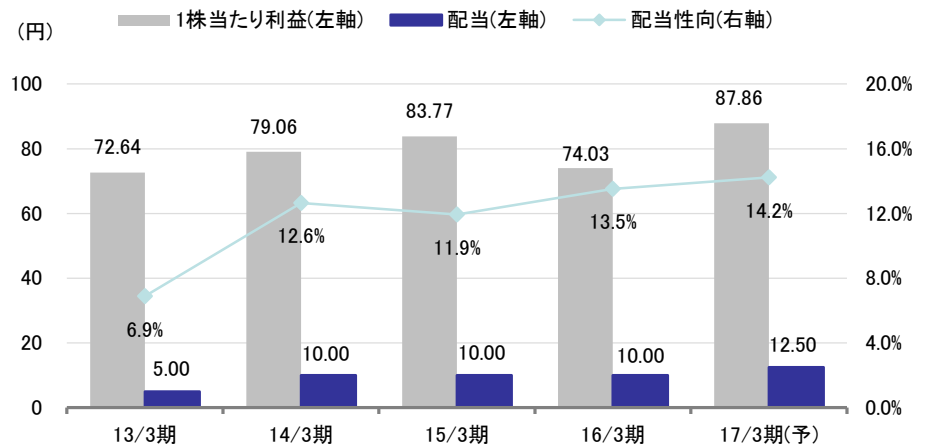
■株主還元

17/3 期は前期比 2.5 円増配の 12.5 円の予定

同社は株主還元については配当をもっ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。

2017 年 3 月期について同社は、前期比 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。同社の配当性向が日本企業の平均と比べて低いことや、同社自身が株主還元を重視している点を踏まえれば、今後、現実に業績が予想を上回ってくれば、一段の増配がなされる可能性は十分にあると考えられる。

1株当たり利益、配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

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。2016 年 3 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 37.8% 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