

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

サイネックス

2376 東証 1 部

企業情報はこちら >>>

2018 年 1 月 24 日 (水)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2018 年 3 月期第 2 四半期は納入の期ずれで低進捗率も、全体的には順調に推移	01
2. “地方創生”が成長エンジン。『地方創生プラットフォーム構想』に全力を尽くす	01
3. 期ずれ分の計上と下期偏重型事業の貢献で、通期ベースでは期初予想の線で着地を予想	01
■ 会社概要	02
1. 沿革	02
2. 経営方針	04
3. 事業の概要	05
■ 業績動向	05
■ 中長期の成長戦略	07
1. 成長戦略の全体像	07
2. 出版事業の成長戦略	09
3. WEB・ソリューション事業の成長戦略	12
4. 地方自治体のトータルプロモーションへの取り組み	13
■ 今後の見通し	14
■ 株主還元	17
■ 情報セキュリティ	18

要約

『地方創生プラットフォーム構想』のもと地方の産業振興と公共革新に注力し、自社の収益成長へと着実につなげる

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。

1. 2018 年 3 月期第 2 四半期は納入の期ずれで低進捗率も、全体的には順調に推移

同社の 2018 年 3 月期第 2 四半期決算（連結）は、売上高 6,207 百万円（前年同期比 6.1% 減）、営業利益 64 百万円（同 83.5% 減）で着地した。主力商品の『わが街事典』で、納入が下期に期ずれした案件が複数発生したことが主因だ。通期ベースで見た全体的な進捗状況は順調とみられる。また、出版事業の高収益・安定成長、WEB・ソリューション事業の高い成長ポテンシャル、ロジスティクス事業の着実な成長、という各事業の基本的な構図には変化がないと弊社では見ている。

2. “地方創生” が成長エンジン。『地方創生プラットフォーム構想』に全力を尽くす

同社の経営理念は“地方創生のプラットフォームの役割を担う『社会貢献型企業』へ”だ。この背景には衰退が顕著な地方が活力を取り戻すことに貢献しようという強い使命感がある。具体的な枠組みとして同社は「官民協働事業」の推進に取り組んでおり、同社の事業やその収益モデルはこの視点で貫かれている。現状、同社は『地方創生プラットフォーム構想』を打ち出している。創業以来 60 年以上にわたり地方とともに歩んできた知見を生かして、官民協働による地域イノベーションを創出し、産業振興と公共革新を実現しようというものだ。ICT の活用やトータルプロモーションなど新たな取り組みや新事業が出てきており今後の展開が注目される。

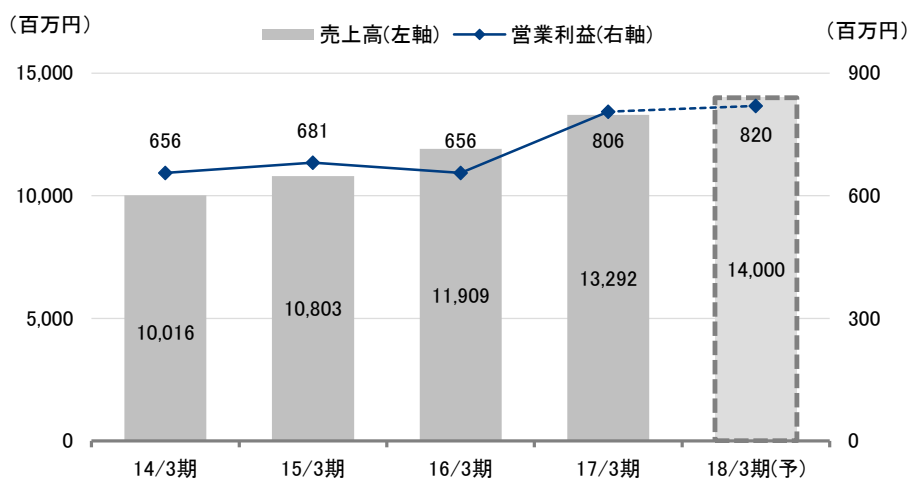
3. 期ずれ分の計上と下期偏重型事業の貢献で、通期ベースでは期初予想の線で着地を予想

2018 年 3 月期通期（連結）について同社は、売上高 14,000 百万円（前期比 5.3% 増）、営業利益 820 百万円（同 1.6% 増）を予想している。これらの数値は期初予想から変更はない。同社の事業は、『わが街事典』や『わが街ふるさと納税』、ロジスティクス事業など、収益が下期偏重型のものが多く、また上期の低進捗率は納期の期ずれであり、これは下期には着実に計上される性質のものだ。表面的な下期の業績のハードルは高くなっているが、最終的に今通期の業績見通しが達成される可能性は十分高いと弊社では考えている。

Key Points

- ・経営理念でもある『地方創生プラットフォーム構想』が成長戦略
- ・出版事業は『わが街事典』と『テレパル 50』のベストミックスで高収益・安定成長が続く
- ・WEB・ソリューション事業はアプリやデジタルサイネージなど、ICT の活用で幅広いサービスを展開

連結業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

地域密着型の電話帳制作事業からスタート。 地域行政情報誌『わが街事典』で飛躍

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。

サイネックス | 2018 年 1 月 24 日 (水)

2376 東証 1 部 | <http://www.scinex.co.jp/ir/>

会社概要

同社にとって大きな転機となったのは、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』を発行したことだ。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進出した。和泉市との案件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た。2017 年 9 月末現在では全国 734 自治体と共同発行を行っている。

同社はまた、IT 活用による地域支援を目指し、2012 年には EC (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、2017 年 9 月末までに協定締結自治体数は累計で 96 に達している。

株式市場には 2003 年 11 月に大阪証券取引所ヘラクレス市場に上場した。その後 2015 年 6 月に東京証券取引所市場第 2 部に上場市場を変更した後、2016 年 12 月に東京証券取引所第 1 部に指定されて現在に至っている。

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
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 <4689> 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 部銘柄に指定

出所：会社資料よりフィスコ作成

サイネックス | 2018 年 1 月 24 日 (水)
2376 東証 1 部 | http://www.scinex.co.jp/ir/

会社概要

“ 地方創生のプラットフォームの役割を担う『社会貢献型企業』へ ” という経営理念がすべての出発点

2. 経営方針

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の役割を担う『社会貢献型企業』へ”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だ。同社は官と民と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（ひっばく）、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と言え、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：決算説明会資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

出版事業が足元の収益の中核を担うが、 WEB・ソリューション事業は高い成長ポテンシャルを有する

3. 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、及び不動産事業の 4 部門から成っている。従来は 3 部門体制だったが、2018 年 3 月期に不動産賃貸の事業を独立した事業セグメントとしたため 4 部門体制となった。

出版事業は紙媒体の事業で、具体的には地域行政情報誌『わが街事典』と地域別の 50 音別電話帳『テレパル 50』の発行が主な内容となっている。2016 年 10 月に（株）サンマークを子会社化した後は九州地区で地域情報誌『Nasse』も発行している。WEB・ソリューション事業は『City DO!』や『わが街とくさんネット』などの各種ポータルサイトの運営や EC(e コマース)事業を行っている。ロジスティクス事業は、DM(ダイレクトメール) 発送を代行する郵便発送代行業務と、地域内で広告等を配布するポスティング業務がその内容だ。業容としては郵便発送代行業務が圧倒的に大きい。

各事業セグメントの概要

セグメント	主な事業・サービス	関連企業
出版事業	『わが街事典』、『テレパル 50』などの発行	サイネックス、サンマーク
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	サイネックス、エルネット、サイネックス・ネットワーク
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）	エルネット、サイネックス・ネットワーク
不動産事業	不動産の賃貸	サイネックス、サンマーク

出所：会社資料よりフィスコ作成

業績動向

出版事業での期ずれの影響で進捗率は低くなったが、 全体では順調に推移

同社の 2018 年 3 月期第 2 四半期決算（連結）は、売上高 6,207 百万円（前年同期比 6.1% 減）、営業利益 64 百万円（同 83.5% 減）、経常利益 93 百万円（同 74.9% 減）、親会社株主に帰属する四半期純利益 55 百万円（同 76.4% 減）と減収減益で着地した。

業績動向

今第 2 四半期決算の通期予想に対する進捗率は、売上高が 44.3%、営業利益が 7.9% と、低水準にとどまっている。この点について弊社では懸念する必要はないと考えている。同社の主力商品である『わが街事典』は地方自治体との共同事業であるため、自治体側の事情によって発行がずれ込むことが多い。今第 2 四半期の進捗率が低い最大の要因はここにあると弊社ではみており、これは今下期にはほぼ確実に収益に計上されてくる性質のものであることが懸念は不要と考える理由だ。

2018 年 3 月期第 2 四半期決算（連結）の概要

(単位：百万円)

	17/3 期			18/3 期				
	2Q 累計 実績	下期 実績	通期 実績	2Q 累計			通期	
				実績	前年同期比	進捗率	予想	前期比
売上高	6,608	6,683	13,292	6,207	-6.1%	44.3%	14,000	5.3%
営業利益	392	413	806	64	-83.5%	7.9%	820	1.6%
売上高営業利益率	5.9%	6.2%	6.1%	1.0%	-	-	5.9%	-
経常利益	371	482	853	93	-74.9%	10.8%	860	0.7%
四半期純利益	234	324	559	55	-76.4%	9.9%	560	0.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

出版事業の業績の今第 2 四半期は、売上高 3,772 百万円（前年同期比 1.9% 減）、営業利益 423 百万円（同 40.8% 減）となった。主力の『わが街事典』は、今第 2 四半期は新規と再版を合わせて 78 の地方自治体と共同発行を行った。その結果、累計発行自治体数は 734 自治体に達した。50 音別電話帳の『テレパル 50』や、九州の月間地域情報誌『Nasse』の発行（子会社のサンマークの事業）も計画どおり進捗した。売上高の前年同期比減収は前述のように『わが街事典』の期ずれであり、その結果として営業利益も減益となった。

WEB・ソリューション事業は売上高 1,455 百万円（前年同期比 12.0% 減）、営業利益 10 百万円（前年同期は 15 百万円の損失）となった。同社が注力するふるさと納税事務の一括業務代行は大阪府富田林市など順調に拡大し、今第 2 四半期末時点の累計協定締結自治体数は 96 となった。また『わが街とくさんネット』を始めとする EC 販売も積極的拡大に努めた。一方でヤフー<4689>との提携商品の代理店による取扱縮小の影響により、売上高は前年同期比で減収となった。しかしながら利益についてはヤフーとの提携商品の取扱縮小がプラスに働き、営業損益は黒字転換を果たした。

ロジスティクス事業は売上高 968 百万円（前年同期比 12.8% 減）、営業利益 24 百万円（同 69.5% 減）となった。DM（ダイレクトメール）に対する潜在的需要は相変わらず強いものの、今第 2 四半期はゆうメールの料金改定の影響で一時的に需要が低下したため郵便発送代行事業は前年同期比で減収となった。DM からポスティングへの需要シフトを狙ってポスティング事業においては新規顧客の開拓に努めたが、郵便発送代行事業の減収を吸収するには至らず、事業セグメント全体では 12.8% の減収となった。それに伴い、営業利益も減益となった。

不動産事業は、従来は連結子会社が行う付随業務という位置付けであったが、今期からは同社本体も収益源の 1 つとして不動産事業を開始した。それに伴い独立した事業セグメントとなった。今第 2 四半期は売上高 11 百万円、営業利益 2 百万円となった。サンマークの賃貸事業に加え、同社本体が京都市東山区、京都市上京区に賃貸用不動産を保有して事業を展開している。

2018 年 3 月期第 2 四半期（連結）の事業セグメント別詳細

事業セグメント別売上高

（単位：百万円）

	16/3 期		17/3 期				18/3 期	
	2Q 累計	通期	2Q 累計	前年 同期比	通期	前期比	2Q 累計	前年 同期比
出版事業	3,599.06	7,417.29	3,843.74	6.8%	7,880.62	6.2%	3,772.03	-1.9%
WEB・ソリューション事業	1,860.88	3,182.05	1,654.44	-11.1%	2,968.45	-6.7%	1,455.94	-12.0%
ロジスティクス事業	40.19	1,309.82	1,110.32	2662.4%	2,443.34	86.5%	968.54	-12.8%
不動産事業	-	-	-	-	-	-	11.30	-
小計	5,500.14	11,909.16	6,608.50	20.2%	13,292.41	11.6%	6,207.81	-6.1%
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-
売上高合計	5,500.14	11,909.16	6,608.50	20.2%	13,292.41	11.6%	6,207.81	-6.1%
出版事業	545.21	1,307.02	715.74	31.3%	1,440.85	10.2%	423.74	-40.8%
WEB・ソリューション事業	16.48	14.89	-15.29	-	42.52	185.6%	10.85	-
ロジスティクス事業	30.35	95.67	81.16	167.4%	143.82	50.3%	24.79	-69.5%
不動産事業	-	-	-	-	-	-	2.86	-
小計	592.04	1,417.58	781.61	32.0%	1,627.18	14.8%	462.23	-40.9%
調整額	-389.37	-760.67	-388.66	-	-820.48	-	-397.56	-
営業利益合計	202.66	656.91	392.95	93.9%	806.71	22.8%	64.68	-83.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

地方の再生が同社の成長源。『地方創生プラットフォーム構想』のもと、ICT 活用や新機軸のサービスを積極的に推進

1. 成長戦略の全体像

会社概要の項で述べたところと一部重なるが、同社の経営理念は“地方創生のプラットフォームを担う『社会貢献型企業』へ”というものだ。この背景には衰退が顕著な地方が活力を取り戻すことに貢献しようという強い使命感がある。具体的な枠組みとして同社は「官民協働事業」の推進に取り組んでいる。同社の事業やその収益モデルはこの視点で貫かれており、同社にとって成長戦略とは経営理念の実現そのものと言える。

同社は、経営理念をより具体的事業に落とし込んだものとして、『地方創生プラットフォーム構想』を打ち出している。同社は創業以来 60 年以上にわたり地方とともに歩み、750 近い自治体と共同出版事業で提携してきたことを始め、様々な分野・事業で自治体や地域経済と深いつながりの中で地方創生のための幅広い知識や経験を培ってきた。それらを生かして官民協働による地域イノベーションの創出を目指すというのが構想の趣旨だ。

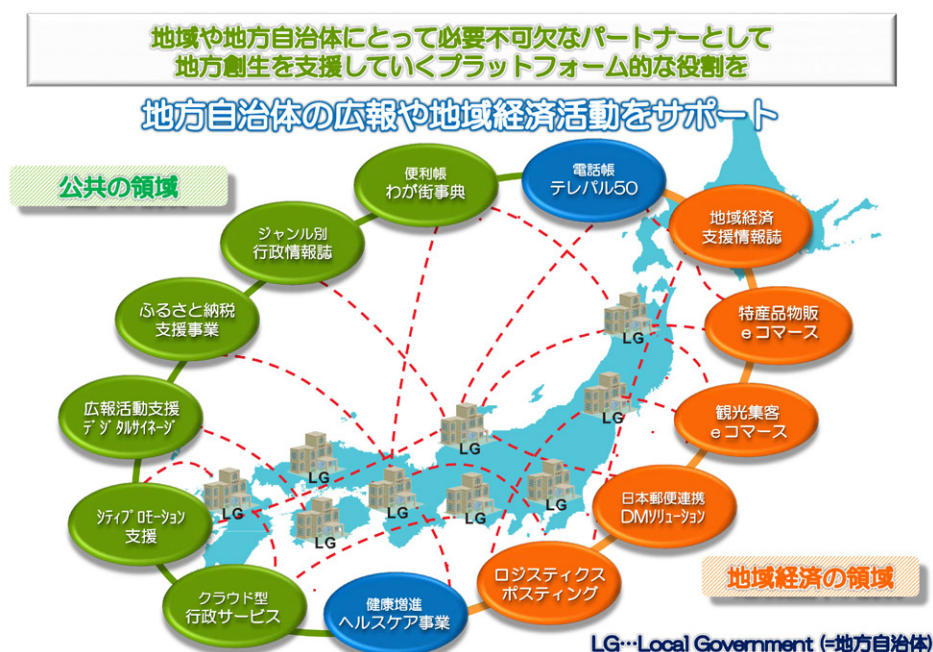
サイネックス | 2018 年 1 月 24 日 (水)
2376 東証 1 部 | <http://www.scinex.co.jp/ir/>

中長期の成長戦略

同社は地域イノベーションの創出により“産業振興”や“公共革新”などの実現を目指している。産業振興は言うまでもなく地域経済の活性化につながり、公共革新は地方財政の再建につながるものだ。これらの実現は容易ではないが、同社では産業振興に向けては地方自治体と地域経済の活性化に資する新たな事業領域の構築を目指している。また公共革新については、民間の経営手法・マネジメントの導入によるコスト削減や公共サービスの収益事業化を目指している。

さらに、こうした取り組みを支援・加速させるべく、ICT を活用した新サービス・事業や、トータルプロモーションといった新たな取り組みなどを逐次スタートさせている。

地方創生プラットフォーム構想



出所：決算説明会資料より掲載

『地方創生プラットフォーム構想』の活動領域は、1) 公共の領域、2) 地域経済の領域、3) 公共と地方経済の両方にまたがる領域、の3つに分類されている。1) 公共の領域は『わが街事典』やジャンル特化型情報誌、ふるさと納税、地方自治体の広報活動支援のためのデジタルサイネージ、シティプロモーション、クラウド型アプリ、CMS などが含まれる。2) 地域経済の領域は『Nasse』や特産品や観光などの EC 事業、DM ソリューションやボスティングが含まれる。3) 公共と地方経済の両方にまたがる領域は地域別電話帳『テレパル 50』と健康増進ヘルスケア事業だ。同社は自身が有するリソースを生かすとともに、それぞれの領域に精通した企業とも協業しながら、地方創生プラットフォーム企業として地方の自治体と地域経済をしていく方針だ。

地方創生プラットフォーム構想の活動領域と同社の事業セグメントとは、縦横に混じり合った形となっている。それを整理すると以下になる。

サイネックス | 2018 年 1 月 24 日 (水)
2376 東証 1 部 | http://www.scinex.co.jp/ir/

中長期の成長戦略

『地方創生プラットフォーム構想』の活動領域と事業セグメントの関係

	地方創生プラットフォーム		
	公共の領域	地域経済の領域	公共と地方経済の両方にまたがる領域
事業セグメント	出版事業	便利帳『わが街事典』 ジャンル別行政情報誌	地域経済支援情報誌 電話帳『テレパル 50』
	WEB・ソリューション事業	ふるさと納税支援事業 シティプロモーション支援 広報活動支援デジタルサイネージ クラウド型行政サービス	特産品物販 e コマース 観光集客 e コマース 健康増進ヘルスケア事業
	ロジスティクス事業	日本郵便連携 DM ソリューション ロジスティクスポスティング	

出所：会社資料よりフィスコ作成

同社の地方創生プラットフォーム構想を中核とする成長戦略の特長は、自治体支援、地域支援の姿勢が徹底していることにありと弊社では考えている。外部分析者あるいは投資家の目線からすれば、収益チャンスを見過しているように見えるケースもあるというのが正直な感想だ。しかしながら同社の姿勢が自治体支援、地域支援に徹しているからこそ、官民協働の機会を（地域的にも事業領域的にも）幅広く獲得できているのも事実だ。同社自身は上場企業として株主リターンの最大化にも大きな責任感を持って取り組んでいるのは疑いない。リターンの獲得を急ぐのではなく、自治体支援・地域経済支援を通じて関係をより深く強固なものにした上で、着実に収益を拡大させていくというのが同社の成長戦略の真骨頂ではないかと弊社では考えている。

主な事業セグメント、支援事業の詳細及び進捗状況は以下のとおりだ。

『わが街事典』は再版需要により成長が継続。 柔軟性の高い『テレパル 50』事業がその基盤を支える構図

2. 出版事業の成長戦略

(1) 『わが街事典』の成長戦略

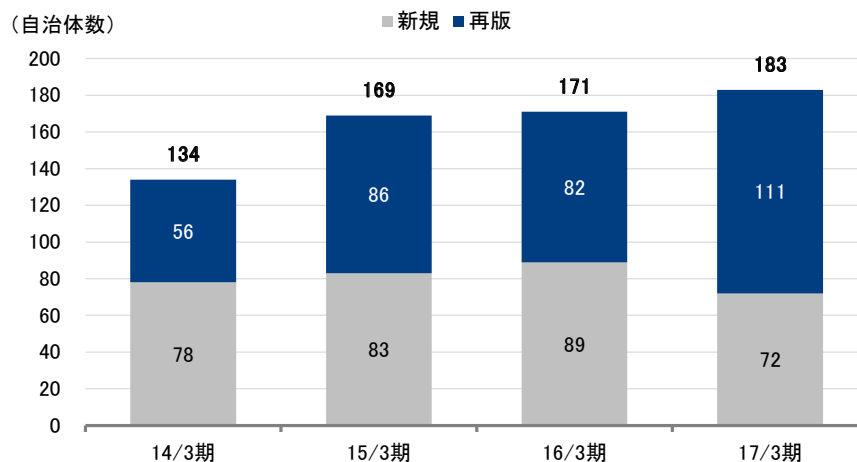
『わが街事典』事業は同社の出版事業セグメントに属しており、同社の中核事業だ。『わが街事典』（出版物の名称としては「〇〇市便利帳」等となることも多い）は自治体ごとに制作され、製本された上で当該自治体の全世帯に無料配布される地域行政情報誌だ。内容は当該自治体についての歴史や文化などの知識やレジャー・イベント情報などから、最も重要な行政情報（各種制度や手続き・窓口の案内など）や防災情報、医療機関情報、交通機関の情報などが網羅されたものとなっている。近年ではジャンル別の行政情報誌の発行も増えている。

『わが街事典』の発行事業は、同社と当該自治体の官民協働事業であり、発行は同社と自治体の共同発行という体裁となる。地方創生プラットフォーム構想において公共の領域に位置付けられているのはここに由来する。自治体にとっては資金負担がないゼロ予算事業であり、行政情報の提供などで協力する。一方、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。当該地域の事業者を広告主とすることで、自治体、住民、事業者の3者を“三方よし”の関係でつなぐことになる。同社は“三方よし”実現を徹底的に追求し、地方再生のプラットフォームの役割を果たしている。

『わが街事典』の発行実績は2017年9月末時点で734自治体に上っている。日本の市町村(東京23区を含む)数は1,741(2017年10月現在)すべてが協働事業の対象となるが、広告主となる事業者数などがボトルネックとなるため、弊社では市区部と一定規模の人口を有する町村を合わせた900～1,000自治体が現実的なターゲットと推測している。この見方は従来から変わっていない。

全体のパイが900～1,000自治体の中で、既に750近い自治体と実績を積み重ねてきているが、今後の成長余地は依然として大きいと弊社では考えている。理由は更新需要、すなわち再版需要があるためだ。更新サイクルは自治体によっても異なるが3年～5年が一般的だ。過去の蓄積から年間150～250件もの更新需要が期待できる状況にある。2017年3月期の年間発行自治体数が183だったことに照らすとその大きさを実感できるだろう。また、近年では『わが街事典』をジャンル別・テーマ別に切り分けた形の行政情報誌の発行も増えている。『子育て便利帳』、『ゴミ便利帳』のようなものだ。これらは更新サイクルもより短いと考えられ、同社の収益には追い風と弊社では考えている。さらには、後述するように、都道府県をターゲットとする取り組みも動き出しており、『わが街事典』を中核とする紙媒体事業の成長性はまだ十分高いと弊社では考えている。

『わが街事典』の発行自治体数の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

事業セグメント情報から判断して出版事業が同社の収益源であることは疑いなく、その中でも『わが街事典』が利益面で大きな貢献をしているものと弊社では推測している。『わが街事典』事業の収益性については、今後も現状のレベルが維持でき、改善の余地すらあると弊社では考えている。収益性を維持可能と考える大きな理由は、真正面からぶつかる有力な事業者が存在していないことだ。地域・エリアごとには類似事業を行っている事業者は存在しているが、事業モデル（例えば「自治体負担ゼロ」であること）が同社とは少し異なるケースも多いようだ。また、同社は全国に 50 超の営業拠点を展開して地域密着型営業に努めているため、“地元性”の観点でも地元企業に引けを取ることもないようだ。

収益性の改善については、習熟度向上と工場稼働率がポイントになると考えている。習熟度というのは、広告主の獲得のスピード向上や、編集・制作期間の短縮化などだ。1 版当たりの生産効率の向上は収益性改善に直結すると期待される。工場については、同社は三重県松阪市に一貫製作工場を擁している。CTP（computer to plate、コンピューターでの原稿作成から直で印刷原版を作ること。工期短縮、経費節減に寄与）や UV 印刷機（紫外線 LED を活用した速乾システムを採用した印刷機。リードタイム短縮に貢献）などの最新機器が導入されている。『わが街事典』は自治体との共同作業であるため、制作・出版のスケジュールが自治体側の事情により制約を受けることが多い。現状はこれを『テレパル 50』を活用して平準化しているが、上記の習熟度向上による生産効率アップにより『わが街事典』で工場稼働率を高位に維持できればやはり収益性アップにつながると弊社では考えている。

(2) 『テレパル 50』の成長戦略

『テレパル 50』は一般家庭に無料配布する 50 音別電話帳だ。収益モデルは『わが街事典』と同じく広告収入モデルだ。『わが街事典』との最大の違いは『テレパル 50』は同社が独自に企画・制作・発行をしているという点だ。電話番号としての行政情報も載っていることから、地方創生プラットフォーム構想においては、健康増進ヘルスケア事業と並んで「公共と地方経済の両方にまたがる領域」に位置付けられている。

『テレパル 50』自体の成長性について、弊社では横ばい圏の事業とみているが、一方で広告主である事業者のニーズは現在でもしっかりとあるため縮小していく事業でもない。『テレパル 50』の同社にとっての最大の価値は、他の成長事業を支える点にあるというのが弊社の理解だ。最も典型的な例は『わが街事典』の変動を『テレパル 50』で埋めて工場稼働率を一定にキープしていることが挙げられる。これは『テレパル 50』が同社独自の事業だから可能なことだ。同社は年間 1,000 万部のペースで『テレパル 50』を制作・発行しているが、他の出版物との兼ね合い次第では緩衝材としての役割を果たすことも可能だ。

もう 1 つの価値は『テレパル 50』制作の過程で蓄積してきた広告主である事業者とのリレーションシップだ。そうした事業者は地域経済そのものであり、同社が他の事業を行っていく中でも当然にビジネス関係が生じることになる。『テレパル 50』が潜在的に有している価値は非常に大きく、同社の成長戦略を支えるコア事業として今後も重要性は変わらないと弊社では考えている。

サイネックス | 2018 年 1 月 24 日 (水)
2376 東証 1 部 | http://www.scinex.co.jp/ir/

中長期の成長戦略

『わが街ふるさと納税』を中核に、アプリやデジタルサイネージなど、ICT の活用で幅広いサービスを展開

3. WEB・ソリューション事業の成長戦略

WEB・ソリューション事業は以下にあるように幅広いが、1) 自治体の情報発信・プロモーションの支援、2) EC（各地の特産品、旅行商品）、及び 3) 広告代理店事業（ヤフー事業）の 3 つに大別できる。これらの中で今回のレポートでは『わが街ふるさと納税』と『わが街アプリ』を以下で紹介する。

WEB・ソリューション事業の主な事業内容

セグメント	主な事業・サービス	概要	『地方創生プラットフォーム構想』における事業領域
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	公共の領域
	地域情報サイト『CityDO!』	地域情報のポータルサイトの運営	公共の領域
	『わが街ふるさと納税』	ふるさと納税関連の一括業務代行	公共の領域
	『わが街プロモーション』	動画の投稿・配信サイトの運営	公共の領域
	自治体公式サイト支援事業	自治体支援クラウドサービス	公共の領域
	『わが街 NAVI』	映像パネルを活用した広報活動支援	公共の領域
	『わが街とくさんネット』	各地の特産品の販売サイト	地域経済の領域
	『食彩ネット』	各地の食材の販売サイト	地域経済の領域
	トラベル事業	各地方への旅行商品の販売	地域経済の領域
	『わが街ヘルスケア』	健康寿命延伸情報システム	公共と地域経済にまたがる領域
	ヤフー事業	広告代理店事業	公共と地域経済にまたがる領域

出所：会社資料よりフィスコ作成

(1) 『わが街ふるさと納税』の成長戦略

『わが街ふるさと納税』はふるさと納税支援事業で、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。注目すべきは完全成果型報酬制という収益モデルだ。自治体側の初期費用はゼロ円で、ふるさと納税制度の税収実績に応じて一部が報酬として支払われることになるため、自治体の財布からの持ち出しは一切ない。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で経営方針と軌を一にしていると言えるだろう。

『わが街ふるさと納税』は 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 96 の自治体と支援契約を締結している（2017 年 9 月末までの累計）。同種のサービスを手掛ける企業はほかにもあり、同社は市場シェア（契約自治体数ベース）では 3 位にあるとみられる。

弊社では同社の『わが街ふるさと納税』事業は依然として高い成長性を有していると考えている。ポイントは収益モデルがふるさと納税の納税額に応じた成功報酬型である点にある。仮に契約自治体数が現状維持であっても納税額が増加すれば同社の収入も増加することになる。重要なことはふるさと納税の税収増加に向けて同社がどのようなアイデアで自治体を支援できるかであり、自治体数の市場シェアはさほど大きな意味を持たないと弊社では考えている。その意味では、同業他社との関係は競合関係というよりもむしろ協業関係にあると弊社では考えている。同社を含めた大手各社の営業努力が、ふるさと納税そのものの普及拡大につながり、結果的に各社とも恩恵を享受できるという構図が成り立つためだ。

(2)『わが街アプリ』の成長戦略

『わが街アプリ』は自治体向けクラウドサービスの 1 つで 2017 年 4 月にスタートした。スマートフォンでの利用を前提に、子育て、防災、観光、ゴミ出しなどの領域に関して地域住民の生活支援を図る、自治体公式アプリの作成・運営を支援するサービスだ。保育園の空き情報の検索・通知や、電子母子手帳などが具体的な例として挙げられる。『わが街アプリ』の収益モデルは『わが街事典』と同じ広告収入モデルだ。

弊社が『わが街アプリ』に注目する理由を一言で言えば成長ポテンシャルが高いということだ。スマートフォンアプリであるため、ジャンルを問わずニーズや有用性の高いものを自由に制作できることがまず挙げられる。スマートフォンの普及度合いを考えれば、紙媒体である『わが街事典』以上の市民に活用されると期待される。活用度が高いということは、広告価値も高いということを意味する。

『わが街アプリ』を含めて 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につなげるのが基本的な仕組みだ。現状の事業セグメントの収益性はまだ低いものの、ポテンシャルは非常に高く、今後、どのような施策で採算性向上に取り組んで行くか見守りたいと考えている。

地方自治体をトータルプロデュースする取り組みに着手。 “都道府県”市場の本格開拓に期待

4. 地方自治体のトータルプロモーションへの取り組み

今第 2 四半期の新たな進捗として、同社と神奈川県が 2017 年 7 月に「官民協働による国内外への情報発信等に関する協定」を締結したことが挙げられる。

これは 2019 年のラグビーワールドカップや 2020 年の東京オリンピック・パラリンピック競技大会を見据えて、神奈川県が地域の魅力や芸術・文化活動などを世界に発信するのを、同社がトータルで支援及びプロモーションするというものだ。同社は協賛金の活用や民間企業との連携によって自治体側の公費負担を軽減しつつ、効率的・効果的にプロモーション活動を実施していく方針で、ここにも同社の経営理念が強く反映されていると言える。

具体的なアクションとしてこれまでにご当地動画ポータルサイト『わが街プロモーション』において、神奈川県が文化芸術活動の魅力や観光等のプロモーション動画の公開や、神奈川県が文化芸術の情報発信のために運営するサイト「マグカル」の公開などを行った。今後も様々な形でプロモーション活動が展開される見通しだ。

弊社では今回の神奈川県との協定は同社の中長期的成長戦略上、大きな意義があると考えている。その 1 つは都道府県を協働事業の相手とするパイロットケースであるということだ。これまでは主として市町村を対象にしていたが、都道府県市場を切り開く第一歩と言える。また都道府県との協働の過程では市町村とも協働する、あるいは協働を検討する機会も増えると想像される。それは同社の市町村を対象とした既存事業とのシナジーにつながると期待される。さらには、トータルプロモーション契約は市町村を対象とすることも可能であり、その場合には『わが街事典』などの個々の商材の“バラ売り”から“一括販売”へと事業規模が大きく拡大することが期待される。こうした観点から、神奈川県トータルプロモーションについては高い関心を持って注視していきたいと考えている。

■ 今後の見通し

下期偏重の収益の季節性。 今通期の業績見通しが達成される可能性は十分高い

2018 年 3 月期通期（連結）について同社は、売上高 14,000 百万円（前期比 5.3% 増）、営業利益 820 百万円（同 1.6% 増）、経常利益 860 百万円（同 0.7% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 560 百万円（同 0.1% 増）を予想している。これらの業績予想は期初予想から変更はない。

2018 年 3 月期通期（連結）見通しの概要

（単位：百万円）

	17/3 期			18/3 期				
	2Q 累計 実績	下期 実績	通期 実績	2Q 累計 実績	下期 予想	前年同期比	通期 予想	前期比
売上高	6,608	6,683	13,292	6,207	7,792	16.6%	14,000	5.3%
営業利益	392	413	806	64	755	82.6%	820	1.6%
売上高営業利益率	5.9%	6.2%	6.1%	1.0%	9.7%	-	5.9%	-
経常利益	371	482	853	93	766	58.9%	860	0.7%
当期（四半期） 純利益	234	324	559	55	504	55.4%	560	0.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

前述のように、今第 2 四半期（上期）の進捗率が低かったため、通期予想達成のための下期のハードルが高くなっている。しかしながら、弊社では今通期の会社予想が達成される可能性は十分にありと考えている。

今上期の進捗率が低かった最も大きな要因は、『わが街事典』の納期が下期にずれ込んだものが複数案件あったためだ。『わが街事典』の売上計上は下期に多くなる傾向がある。同社は 2018 年 3 月期通期の『わが街事典』発行自治体数について、前年並みか少し増える程度を見込んでおり弊社では推測している。これが正しければ下期の発行自治体数が 105 を超えてくることになるが、自治体の都合で発行が下期にずれ込んだものは、同社の作業自体はほぼ完了しているため、工場の生産能力や稼働率の点でマイナス影響をもたらす懸念はないと弊社では考えている。

サイネックス | 2018 年 1 月 24 日 (水)

2376 東証 1 部

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

今後の見通し

『わが街事典』と並んで同社の収益の柱を形成している『わが街ふるさと納税』も下期偏重だ。納税の年度の区切りが 1 月～ 12 月であるため、年度末の 12 月に納税が集中する傾向があるためだ。国全体のふるさと納税額がまだ成長を続けているため、今通期の同社の収益も成長が続くと弊社ではみている。

ロジスティクス事業もまた、年末年始の繁忙期を抱えて、収益は下期偏重という季節性がある。今上期はゆうメールの料金改定の影響もあって、一時的に需要が低下し減収につながった。その後は、DM 需要は順調に回復しており、ロジスティクス事業の今通期の収益は前期並みの水準を確保することも十分可能だと弊社では見ている。前回のレポートで述べたように、今の DM は、EC ビジネスのためのものがほとんどだ。すなわち、紙媒体の DM と消費行動における EC とは、代替関係、競合関係ではなく補完関係・協業関係にあるということだ。EC の高成長が続いていることは広く知られているが、それに伴い DM 需要も着実な成長が続くと期待される。

連結損益計算書

(単位：百万円)

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期 (2Q 累計)	18/3 期 (通期予)
売上高	10,016	10,803	11,909	13,292	6,207	14,000
YOY	2.1%	7.9%	10.2%	11.6%	-6.1%	5.3%
売上総利益	5,983	6,136	6,355	6,838	3,193	-
売上高総利益率	59.7%	56.8%	53.4%	51.4%	51.4%	-
販管費	5,327	5,455	5,698	6,031	3,129	-
売上高販管費率	53.2%	50.5%	47.8%	45.4%	50.4%	-
営業利益	656	681	656	806	64	820
YOY	21.4%	3.8%	-3.6%	22.8%	-83.5%	1.6%
売上高営業利益率	6.6%	6.3%	5.5%	6.1%	1.0%	5.9%
経常利益	731	791	645	853	93	860
YOY	21.4%	8.1%	-18.4%	32.2%	-74.9%	0.7%
親会社株主に帰属する当期 (四半期) 純利益	437	463	398	559	55	560
YOY	8.8%	6.0%	-14.0%	40.5%	-76.4%	0.1%
EPS (円)	79.06	83.77	74.03	103.23	9.07	91.71
配当 (円)	10.00	10.00	10.00	12.50	-	12.50
1 株当たり純資産 (円)	822.06	901.26	968.51	1,089.26	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

サイネックス

2376 東証 1 部

2018 年 1 月 24 日 (水)
<http://www.scinex.co.jp/ir/>

今後の見通し

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期 2Q
流動資産	5,384	5,458	5,058	6,518	5,043
現預金	3,809	4,009	3,151	4,778	3,761
売掛金	695	996	1,408	1,176	842
棚卸資産	276	203	160	171	139
その他	604	250	339	393	301
固定資産	3,198	3,481	3,891	4,385	5,223
有形固定資産	1,310	1,269	1,444	1,698	2,577
無形固定資産	137	124	376	599	578
投資等	1,751	2,087	2,070	2,087	2,067
資産合計	8,583	8,940	8,950	10,904	10,267
流動負債	2,736	2,582	2,620	2,769	2,190
買掛金	414	400	717	692	502
短期借入金等	350	350	350	426	380
その他	1,972	1,832	1,553	1,651	1,308
固定負債	1,300	1,372	1,369	1,483	1,446
長期借入金	-	-	-	81	36
その他	1,300	1,372	1,369	1,402	1,410
株主資本	4,638	5,044	4,988	6,602	6,581
資本金	750	750	750	750	750
資本剰余金	552	552	552	1,137	1,137
利益剰余金	3,613	4,019	4,362	4,898	4,877
自己株式	-277	-277	-676	-183	-183
その他の包括利益累計額	-91	-59	-27	48	48
純資産合計	4,546	4,984	4,960	6,651	6,630
負債・純資産合計	8,583	8,940	8,950	10,904	10,267

出所：決算短信よりフィスコ作成

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	539	261	-54	1,146	16
投資活動によるキャッシュ・フロー	-110	-2	-448	-302	-853
財務活動によるキャッシュ・フロー	-67	-59	-454	837	-168
現預金換算差額	-1	0	-2	5	0
現預金増減	361	200	-957	1,685	-1,005
期首現預金残高	2,887	3,248	3,448	2,490	4,176
期末現預金残高	3,248	3,448	2,490	4,176	3,171

出所：決算短信よりフィスコ作成

株主還元

2018 年 3 月期は前期比横ばいの 12.5 円の配当予想を公表。 成長投資を優先させることが株主にもプラスと判断

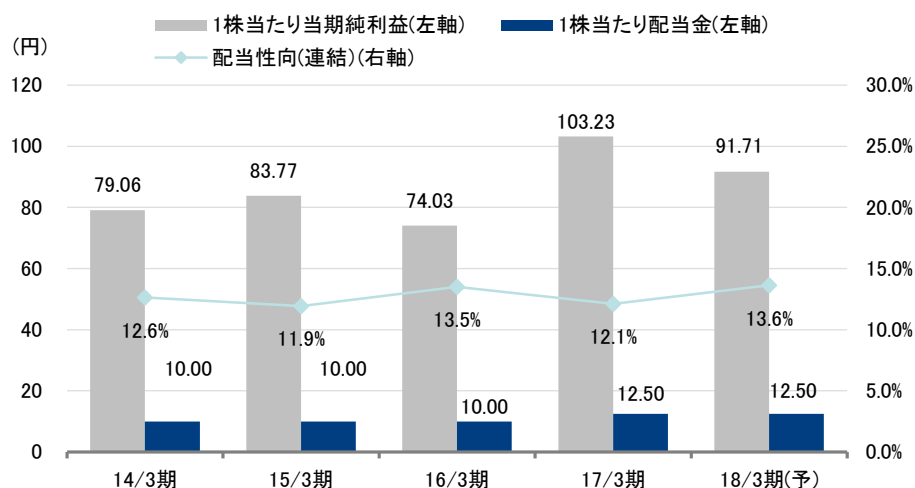
同社は株主還元については配当をもって行うことを基本とし、安定的な利益配分を年 1 回、継続して行うことを基本方針としている。金額については、業績などを総合的に勘案して適切な配当を実施するとしている。

2018 年 3 月期について同社は、期初に前期比横ばいの 12.5 円（期末配のみ）の配当予想を公表している。第 2 四半期決算を終えた時点では配当予想に変更はない。予想 1 株当たり当期純利益は 91.71 円でそれに基づく配当性向（連結）は 13.6% となる。

配当性向からみれば、同社の株主還元に対するスタンスは慎重と言えるだろう。弊社では、同社が成長投資のために内部留保を高めていることが慎重な配当へのスタンスにつながっているとみている。同社は成長戦略として M&A の積極活用を志向しており、直近では 2015 年のエルネット、2016 年のサンマークの連結子会社化という実績がある。また M&A 以外にも自治体との連携や自治体支援の様々な取り組みを模索中だ。地方創生を成長源とする同社の事業モデルは他に例を見ないユニークなものであり、目先の配当よりも同社ならではの成長投資に資金を投下することが株主リターンの最大化につながると弊社では考えている。

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 1000 円相等から 3000 円相等の QUO カードを贈呈するというものだ。

1株当たり当期純利益、配当金及び配当性向(連結)の推移



出所：短信短信よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ

徹底した社員教育と物理的な高度管理システムの導入で対応

同社グループは、50 音別電話帳『テレパル 50』の事業に関して番号情報データベース（TDIS）の利用契約を締結し、番号情報を取得しているほか、WEB・ソリューション事業やロジスティクス事業に関連して登録顧客情報や個人情報等を取り扱っている。そのため、情報セキュリティについては高い意識とともに高度なセキュリティシステムを導入して対応している。

具体的には、社員教育の徹底を行うとともにシステムアクセス時のパスワード設定、サーバーへのアクセス履歴の管理などの施策で不正アクセスの防止と早期発見に務めている。TDIS についてはデータ処理室に指紋認証等による入退室管理システムを導入しているほか外部の警備会社と契約して 24 時間体制で入退室管理を行っている。

重要事項（ディスクレマー）

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