

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ムサシ

7521 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2022年7月11日(月)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2022年3月期業績	01
2. 2023年3月期業績予想	01
3. 中長期の成長戦略	02
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 事業の概要	02
3. 特色と強み	06
■ 業績動向	07
1. 2022年3月期の業績概要	07
2. 2022年3月期のセグメント別状況	09
■ 今期の見通し	10
■ 中長期成長戦略	12
1. メディアコンバート事業	12
2. 業務用ろ過フィルター事業	13
3. 印刷システム機材	14
4. 選挙システム機材	15
■ 株主還元	16

要約

選挙関連機材のトップメーカー。新規事業の育成で事業拡大を図る

ムサシ<7521>は選挙関連機材や金融関連機材の総合メーカーである。また、文書のデジタル化（メディアコンバージョン）事業やスキャナー、非破壊検査機材、業務用ろ過フィルターなどを取り扱う情報・産業システム機材、印刷システム機材、紙・紙加工品などの商社事業も行っている。特に選挙関連機材においては、投開票業務に必要な各種機器から投票箱等の用品・用具、開く投票用紙など幅広い商品をラインナップし、業界のトップシェアを誇る圧倒的な存在である。また、各種文書やマイクロフィルムのデジタル化（メディアコンバージョン）事業においても国内最大級のドキュメントイメージングセンターを展開し、次の収益柱への育成を図っている。商社機能とメーカー機能を併せ持っているのが特長だ。

1. 2022年3月期業績

2022年3月期の連結業績は、売上高36,213百万円（前期比19.7%増※）、営業利益1,746百万円（前期は97百万円の損失）、経常利益1,848百万円（同24百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純利益981百万円（同28百万円の損失）となった。主力の選挙システム機材において、東京都議会議員選挙や衆議院選挙があったことから、売上高が前期比161.7%増となったことが業績を牽引した。他の事業も新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）からの回復もあり全般的に堅調であったが、金融システム機材は微減収となった。注力しているメディアコンバート事業（情報・産業システム機材の内数）は、主に官公庁からの受注が堅調に推移したことなどから、売上高は5,371百万円（同33.7%増）となった。好調な業績を反映して年間配当を40円（前期24円）に増配した。

※ 今期より「収益認識に関する会計基準」等を適用している。前年同期は不適用であるが、影響は軽微であるため、前期比較の数値はそのまま用いている。以下、同様。

2. 2023年3月期業績予想

2023年3月期通期の連結業績は、売上高35,442百万円（前期比2.1%減）、営業利益1,157百万円（同33.8%減）、経常利益1,198百万円（同35.2%減）、親会社株主に帰属する当期純利益753百万円（同23.3%減）と予想されている。減益予想の要因は、主力の選挙システムが減収となるためだ。夏に参議院選挙が予定されているが、予算規模が衆議院選挙に比べて少額であることから、同セグメントは減収を見込んでいる。その他では、情報・産業システムは前期の反動で減収予想、印刷システムは新機種の投入で増収予想、金融システムは汎用システム（金融機関向け以外）の増加が見込めることから増収予想、紙・紙加工品は横ばい予想となっている。配当については、現時点ではベースである年間24円を予定している。

3. 中長期の成長戦略

現在、同社の収益の中心は選挙関連機材となっているが、この分野は安定成長しているものの国政選挙などの実施の有無によって需要にばらつきが出るため、ある意味でシクリカルな事業と言える。そのため、メディアコンバート事業や業務用過フィルター等、選挙サイクルと無関係な分野を一段と強化し、収益基盤の安定化を図る計画だ。特にメディアコンバート事業については、世の中の「DX化」の流れの中で、官公庁における文書のデジタル化需要だけでなく、民間においてもコロナ禍の影響によるテレワークの浸透などで各種データや書類のデジタル化は必須となっており、中長期ではさらなる成長が見込まれる。足元の受注も好調のようで、今後の動向が注目される。

■ 会社概要

メーカー事業と商社事業による多様な収益基盤を持つ

1. 会社概要

同社は、1946年に紙の卸販売会社として創業し、現在では情報関連、印刷関連の商社事業に加え、自社開発した選挙関連機器や金融関連機器の製造販売も行っている。商社、メーカーの両面を併せ持った企業だが、いずれもニッチな市場に焦点を当てているのが特長だ。

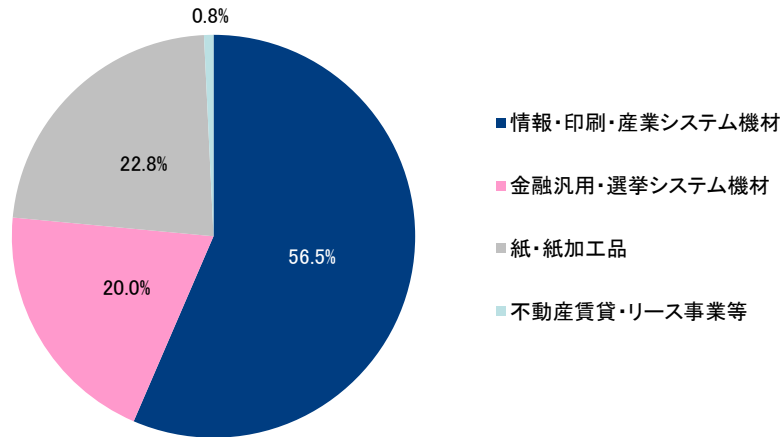
2. 事業の概要

(1) 事業構成（セグメント別売上高）

決算短信に公表されている各セグメント別の売上高（2022年3月期）は、「情報・印刷・産業システム機材」が20,451百万円、「金融汎用・選挙システム機材」が7,245百万円、「紙・紙加工品」が8,241百万円、「不動産賃貸・リース事業等」が274百万円となっている。

会社概要

連結セグメント別売上高比率
(2022年3月期:36,213百万円)



出所：決算短信よりフィスコ作成

さらに「情報・印刷・産業システム機材」はサブセグメントとして「情報・産業システム機材」と「印刷システム機材」に、「金融汎用・選挙システム機材」は「金融汎用システム機材」と「選挙システム機材」に分けられている。

(2) 事業内容 (サブセグメント別の内容)

a) 情報・産業システム機材

- 1) 文書や図面など各種文書のデジタル化業務をはじめとするメディアコンバート事業。
- 2) ドキュメント・マイクロフィルムスキャナーやデジタルアーカイブシステムの販売。関連ソフトウェアの開発・販売。
- 3) 非破壊検査に使用される産業用検査機材の販売。
- 4) 感熱式拡大プリンターの製造・販売。
- 5) 機能性材料（業務用ろ過フィルター等）の販売。
- 6) 社会インフラ画像診断サービス『ひびみっけ』の販売。

主な販売先は、官公庁・自治体、企業・金融機関、学校・図書館、非破壊検査業者など。

b) 印刷システム機材

- 1) デジタルプリンティングシステムやプリント・オンデマンドなどの印刷機器・材料・ソフトウェアの販売。印刷業務管理システムや Web 受発注システムの販売。
- 2) 名刺やカードを簡単に高品質印刷する、高精度インクリボン方式のプリントシステム機材の販売。
- 3) 印刷物の高付加価値化を実現する高性能「レーザー加工機」など印刷後加工分野の商品販売。

会社概要

主な販売先は、印刷会社、文具・印章店、DPE ショップ、一般企業など。

c) 金融汎用システム機材

金融機関の出納・両替業務や流通・運輸交通業における現金精算業務の効率化を図る貨幣処理機器、鍵・通帳などの管理機器、セキュリティ機器の開発・製造・販売及び関連したソフトウェア開発。貨幣処理機器等の輸出。

主な販売先は、金融機関、流通業（デパート、スーパー、コンビニ等）、宅配業、交通機関、公営競技場など。

d) 選挙システム機材

投票業務の効率化を図る投票用紙読取分類機や計数機・交付機などの各種機器をはじめ、業務管理ソフトウェアの開発・製造・販売、選挙用品・用具の販売、投票率アップを図る選挙啓発プロモーションの支援などの総合サプライヤー。業界トップの最大手であり、販売先は各自治体。

e) 紙・紙加工品

印刷・出版・情報・事務用紙、板紙、付加価値の高い特殊紙や紙加工品の開発・販売。感圧紙の製造・販売。主な販売先は、印刷会社、紙器業者、出版社など。

f) 不動産賃貸・リース事業等

不動産の賃貸・運用、車両リース、各種保険代理店業務など。

(3) 注力事業の概要と特色

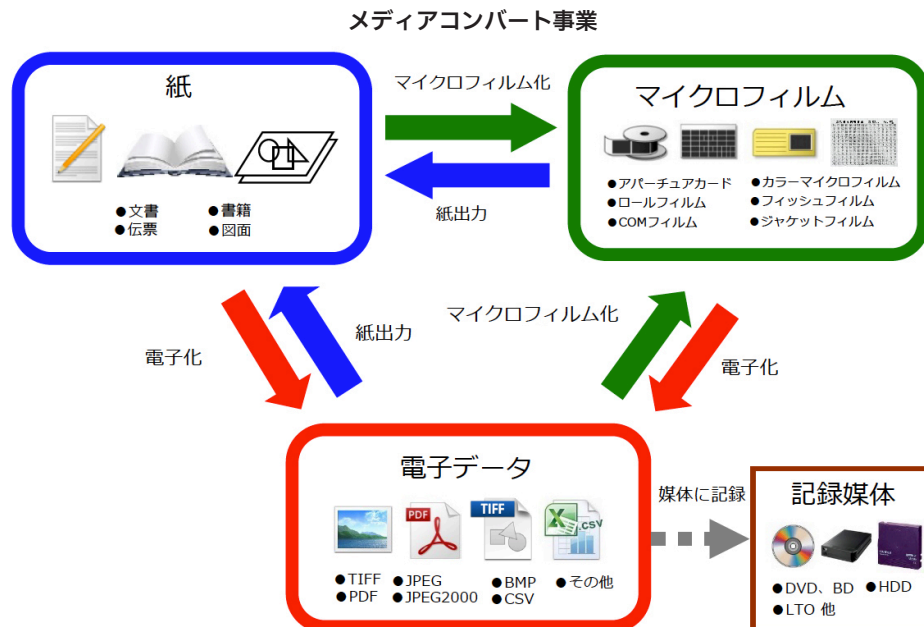
様々な商品を取り扱うなか、特に以下のような製品やサービスに注力している（いずれも情報システム機材分野に属する）。

a) メディアコンバート事業

様々な紙媒体（文書、書籍、伝票、図面）などを電子データ化またはマイクロフィルム化することに加え、各種のマイクロフィルム（フィッシュフィルム、アパーチュアカード、ロールフィルム、COM フィルム等）を電子化あるいは紙媒体化（印刷）する。さらに、過去に電子化された各種データ（TIFF、JPEG、BMP、PDF、JPEG2000 など）を様々な記録媒体（DVD、BD、HDD、LTO 等）に記録するだけでなく、マイクロフィルム化及び紙媒体化（印刷）することを行う。このように、顧客の要望に応じて様々なメディアに変換（コンバート）するのが同事業の特徴だ。今後も、以下の3つの流れで需要増が期待できる。

- コロナ禍でテレワークへの移行が進む→文書や資料の電子化需要が拡大。
（アフターコロナでもこの流れは継続）
- 官公庁・自治体：行政のデジタル化推進→文書・図面・資料等の電子化需要が拡大。
- 官公庁・自治体、大手企業：働き方改革や「DX化」により保管文書の電子化需要が拡大。

会社概要



出所：決算説明会資料より掲載

同社のメディアコンバート事業の特色(強み)は、1) 高品質の加工処理、2) 元資料に対する万全なセキュリティ、3) 高い生産性(国内最大級のドキュメントイメージングセンターを有する)などである。さらに、デジタルデータ作成、データ検査、検索情報の入力などの工程を一貫して管理することが可能で、この結果、より正確で効率的なデータベース作りを行うことができる。これは、長年のマイクロフィルムサービスのノウハウの蓄積によるもので、同業他社が簡単には追い付けない部分でもある。

b) 業務用ろ過フィルター事業

「マイクロフィルター」という富士フイルム(株)が開発・製造する業務用ろ過フィルターの販売代理店事業だ。同社は国内市場の総販売代理店の地位にある。ろ過フィルターはマイクロメートル(μm)単位の微粒子・微生物を「ろ過」によって分離・除去するものだが、食品・飲料、エレクトロニクス(半導体、電子部品等)、医療などの各分野で幅広く利用されている。

富士フイルムのマイクロフィルターは市場では後発組であるが、以下のような特色を有しており、同社でも今後は積極的な拡販を図る計画だ。

- 1) 非対称膜構造：一次側から二次側へ徐々に孔径が緻密化する独自構造
- 2) ロングライフ：粗から密へ、膜全体を有効に使った段階的ろ過で長寿命を実現
- 3) 低初期圧損：大きな開孔率、空隙率が低圧損を実現
- 4) 確実な捕捉：シャープな孔径分布による内部緻密層が確実な捕捉を実現
- 5) 豊富なラインアップ：0.03 μm から 1.2 μm の豊富なラインアップ

ムサン | 2022年7月11日(月)

7521 東証スタンダード市場 | <https://www.musashinet.co.jp/ir/>

会社概要

c) 社会インフラ画像診断サービス『ひびみつけ』事業

富士フイルムが持つ医療用画像診断システムの「画像解析技術」を活用して開発されたもので、橋梁やトンネルなどのコンクリート構造物の「ひび割れ」を撮影した画像から検出するものだ。各構造物の写真を撮り、それをクラウドにアップ、これらの画像を自動合成することで「ひび割れを自動検出」する。この製品を使うことで、橋梁・トンネルの点検業務は大幅に効率化される。これらのインフラ点検業務の発注者はほとんどが全国の自治体であり、同社はこれらの自治体とは「選挙システム機材」で密接な関係にあることから、今後はこのルートを生かすことで事業の拡大を目指す。

3. 特色と強み**(1) 多様な収益基盤**

同社は主に6つの分野で事業展開を行っており、業界や顧客企業が分散されている。このため、特定の業界や企業の影響を大きく受けることは少ない。また、それぞれの事業が独立していることから、1つの事業が伸び悩んだとしても、他の事業が補完することが可能で、これにより安定した収益を保つことができる。

(2) 商社機能とメーカー機能を併せ持つ

同社は柔軟な対応力と強い営業力を持つ商社である一方で、選挙関連機器や金融関連機器の設計・製造を行うメーカーでもある。これにより、商品やシステムの企画・開発から設計・製造、販売、ソフトウェアや機器のメンテナンスサポートまで一貫したサービスを提供することができる。商社としての「強い営業力」とメーカーとしての「商品開発力」を併せ持っていることは同社の特色であり強みである。

(3) 安定した財務基盤

同社の財務基盤（貸借対照表）は堅固で安定している。直近の2022年3月期の貸借対照表を要約すると、総資産43,481百万円、純資産27,024百万円（自己資本比率62.2%）、現金及び預金19,485百万円、たな卸資産2,889百万円、借入金3,516百万円（短期のみ）となっており、商社としては在庫と借入金が少ない、メーカーとしては有形固定資産が比較的少ない。言い換えれば、財務的には商社とメーカーの良い面を併せ持ったコンパクトかつ堅固なバランスシートと言える。これにより、新たな事業展開も、財務面からの制約を受けることなく容易に行うことが可能となっている。これは同社の強みの1つだろう。

業績動向

2022年3月期は大型選挙により大幅な営業利益を計上

1. 2022年3月期の業績概要

(1) 損益状況

2022年3月期の連結業績は、売上高 36,213 百万円（前期比 19.7% 増）、営業利益 1,746 百万円（前期は 97 百万円の損失）、経常利益 1,848 百万円（同 24 百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純利益 981 百万円（同 28 百万円の損失）となった。

主力の選挙システム機材において、東京都議会議員選挙や衆議院選挙があったことから、売上高が前期比 161.7% 増となったことが業績を牽引した。他の事業もコロナ禍からの回復もあり全般的に堅調であったが、金融システム機材は微減収となった。注力しているメディアコンパート事業（情報・産業システム機材の内数）も堅調に推移した。

利益面では、自社製品である選挙システム機材の売上高比率が上昇したことなどから、売上総利益率は 24.2% となり前期比で 1.8 ポイント改善した。販管費は、コロナ禍からの反動があったものの、経費削減に努めた結果、前期比で 2.2% 増にとどまった。この結果、営業利益は前期比で大幅増となった。設備投資額は、772 百万円（前期 312 百万円）、減価償却費 421 百万円（同 326 百万円）であった。設備投資額が増加したのは、主にメディアコンパート事業の能力拡大のためである。

2022年3月期の業績

（単位：百万円）

	21/3 期		22/3 期		増減率
	実績	構成比	実績	構成比	
売上高	30,261	100.0%	36,213	100.0%	19.7%
売上総利益	6,768	22.4%	8,763	24.2%	29.5%
販管費	6,865	22.7%	7,017	19.4%	2.2%
営業利益	-97	-	1,746	4.8%	-
経常利益	24	0.1%	1,848	5.1%	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-28	-	981	2.7%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 財務状況

2022年3月期末の財務状況は、流動資産は前期末比で 1,891 百万円増加し 32,459 百万円となった。主に現金及び預金の増加 1,004 百万円、受取手形及び売掛金の増加 1,010 百万円による。固定資産は前期末比で 278 百万円増加し 11,022 百万円となったが、主に子会社でのリース資産計上による有形固定資産の増加 402 百万円、株価上昇の影響等による投資有価証券の増加 1 億 57 百万円による。その結果、資産合計は 43,481 百万円（前期末比 2,169 百万円増）となった。

ムサシ | 2022年7月11日(月)

 7521 東証スタンダード市場 | <https://www.musashinet.co.jp/ir/>

業績動向

負債合計は、16,457百万円（前期末比2,178百万円増）となったが、主に電子記録を含めた仕入債務の増加376百万円、未払法人税等の増加674百万円、その他流動負債（主に未払消費税等、リース債務）の増加666百万円、その他固定負債の増加336百万円等による。また、純資産合計は、27,024百万円（同8百万円減）となったが、主に親会社株主に帰属する当期純利益の計上による利益剰余金の増加773百万円、自己株式の増加（金額の減少）765百万円等による。この結果、2022年3月期末の自己資本比率は62.2%（前期末65.4%）となった。また期末のネットキャッシュ（＝現預金－有利子負債）は15,969百万円と売上規模に比べて潤沢である。

貸借対照表

(単位：百万円)

	21/3 期末	22/3 期末	増減額
現金及び預金	18,481	19,485	1,004
受取手形及び売掛金	8,518	9,528	1,010
受取手形	-	2,801	-
売掛金	-	6,727	-
たな卸資産	2,952	2,889	-63
流動資産計	30,568	32,459	1,891
有形固定資産	3,552	3,954	402
無形固定資産	400	238	-162
投資その他の資産	6,791	6,829	38
固定資産計	10,744	11,022	278
資産合計	41,312	43,481	2,169
仕入債務（電子記録含む）	7,670	8,046	376
短期借入金	3,516	3,516	0
未払法人税等	29	703	674
流動負債計	12,310	14,133	1,823
その他	679	1,015	336
固定負債計	1,969	2,323	354
負債合計	14,279	16,457	2,178
純資産合計	27,032	27,024	-8

出所：決算短信よりフィスコ作成

(3) キャッシュ・フローの状況

2022年3月期の営業活動によるキャッシュ・フローは2,601百万円の収入であったが、主な収入は税金等調整前当期純利益の計上1,821百万円、減価償却費421百万円、仕入債務の増加374百万円などで、主な支出は、売上債権の増加991百万円などによる。投資活動によるキャッシュ・フローは904百万円の支出であったが、主に有形固定資産の取得による支出678百万円による。財務活動によるキャッシュ・フローは594百万円の支出であったが、主な収入はセール・アンド・リースバック442百万円、主な支出は、自己株式の取得764百万円、配当金の支払額209百万円による。

以上から2022年3月期の現金及び現金同等物は1,104百万円増加し、期末残高は18,495百万円となった。

2. 2022年3月期のセグメント別状況

セグメント別及びサブセグメント別（単体ベース）の状況は以下のとおりであった。

(1) 情報・印刷・産業システム機材セグメント

セグメント売上高は20,451百万円（前期比12.5%増）、セグメント損失23百万円（前期は5百万円の利益）となった。増収となったが、連結子会社において一部遅れが発生し、一方で受注拡大に伴う環境整備費用が増加したことなどから、セグメント損失が拡大した。

a) 情報・産業システム機材

注力している文書のデジタル化事業（メディアコンバート事業）の連結売上高は、5,371百万円（前期比33.7%増）と堅調に推移した。民間企業、官公庁ともに需要が拡大している。もう一つ成長が期待されている業務用ろ過フィルターの売上高も647百万円（同20.0%増）と好調であったが、コロナ禍からの反動で飲料向けが回復したことに加え、工業用（半導体向けなど）の販売も堅調であった。スキャナー等の機器類の販売も好調に推移したが、工業用検査機器の販売は設備投資意欲減退の影響で減収となった。これらの結果、サブセグメントの売上高（単体ベース）は、9,059百万円（同32.7%増）となった。

b) 印刷システム機材

印刷システム機材の売上高（単体ベース）は、8,960百万円（同6.0%増）となった。印刷材料の販売は順調であったが、印刷会社の設備投資意欲減退により機器販売が減収となった。

(2) 金融汎用・選挙システム機材セグメント

東京都議会議員選挙や衆議院選挙が行われたことなどから、選挙システム機材が大幅増となりセグメント売上高は、7,245百万円（同107.5%増）、セグメント営業利益は1,570百万円（前期は155百万円の損失）となった。

a) 選挙システム機材

衆議院選挙や東京都議会議員選挙などの各地方選挙向けに、「投票用紙読取分類機」や「投票用紙交付機」「計数機」などの選挙機器、及び「投票管理システム」の販売が大幅に伸長し、売上高（単体ベース）は6,106百万円（前期比161.7%増）と大幅増収となり、過去最高額を記録した。これらの製品は、自社開発品であるため、利益率も比較的高いことから、全体の利益にも大きく貢献した。

b) 金融汎用システム機材

紙幣入金整理機など、金融機関向け貨幣処理機器の販売が設備投資抑制の影響により低調に推移し、前期実績を下回った。この結果、金融汎用システム機材の売上高（単体ベース）は1,052百万円（前期比3.2%減）となった。

(3) 紙・紙加工品セグメント

医薬品向け高機能紙器用板紙の販売は増加したが、コロナ禍による経済活動の停滞やテレワークの拡大で、印刷用紙や情報用紙の販売が低迷した。この結果、セグメント売上高は8,241百万円（前期比0.9%減）、セグメント営業損失は3百万円（前期は92百万円の損失）となった。

ムサシ | 2022年7月11日(月)

 7521 東証スタンダード市場 | <https://www.musashinet.co.jp/ir/>

業績動向

(4) 不動産賃貸・リース事業等セグメント

おおむね順調に推移し、セグメント売上高は 274 百万円（前期比 0.4% 増）、セグメント営業利益は 201 百万円（同 41.5% 増）となった。

2022年3月期の連結セグメント別業績

(単位：百万円)

	21/3 期		22/3 期		増減額	増減率
	実績	構成比	実績	構成比		
売上高	30,261	100.0%	36,213	100.0%	5,952	19.7%
情報・印刷・産業システム機材	18,179	60.1%	20,451	56.5%	2,272	12.5%
金融汎用・選挙システム機材	3,491	11.5%	7,245	20.0%	3,754	107.5%
紙・紙加工品	8,315	27.5%	8,241	22.8%	-74	-0.9%
不動産賃貸・リース事業等	273	0.9%	274	0.8%	1	0.4%
営業利益	-97	-	1,746	-	1,843	-
情報・印刷・産業システム機材	5	-	-23	-	-28	-
金融汎用・選挙システム機材	-155	-	1,570	-	1,725	-
紙・紙加工品	-92	-	-3	-	89	-
不動産賃貸・リース事業等	142	-	201	-	59	41.5%
(調整額)	2	-	2	-	-	-

注：連結セグメント売上高の数値は、セグメント間の内部売上高を含まない

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今期の見通し

2023年3月期は主力の選挙システムが減収予想で 営業利益は 33.8% 減の予想

2023年3月期通期の連結業績は、売上高 35,442 百万円(前期比 2.1% 減)、営業利益 1,157 百万円(同 33.8% 減)、経常利益 1,198 百万円(同 35.2% 減)、親会社株主に帰属する当期純利益 753 百万円(同 23.3% 減)と予想されている。

減益となる主要因は、主力の選挙システムが減収となるためである。夏に参議院選挙が予定されているが、予算規模が衆議院選挙に比べて少額であることから、同セグメントは減収を見込んでいる。その他では、情報・産業システムは前期の反動で減収予想、印刷システムは新機種の投入で増収予想、金融システムは汎用システム（金融機関向け以外）の増加が見込めることから増収予想、紙・紙加工品は横ばい予想となっている。配当については、現時点ではベースである年間 24 円を予定している。

ムサシ | 2022年7月11日(月)

 7521 東証スタンダード市場 | <https://www.musashinet.co.jp/ir/>

今期の見通し

分野別では、「選挙システム機材」では、参議院選挙向け機器やシステムの販売が順調に推移する見込みだが、通期売上高（単体ベース）は4,700百万円（前期比23.0%減）と予想されている。夏に参議院選挙が予定されているが、前期の衆議院選挙よりは需要が減ると見ているためである。「情報・産業システム機材」の通期売上高（同）は、8,200百万円（同9.5%減）が見込まれている。前期が比較的好調であったことから、減収を見込んでいるが、かなり固めの予想のようだ。注目される「メディアコンバート事業」については、予想売上金額は開示されていないが、大型受注が取れているとのことなので、堅調に推移すると予想されている。「印刷システム機材」については、前期に不調であった機械販売が新機種投入効果もあり戻るとの予想から、通期売上高（同）は9,380百万円（同4.7%増）の見込み。「金融汎用システム機材」については、金融機関以外（宅配業、小売業等）からの需要が期待できることから、通期売上高（同）は1,420百万円（同35.0%増）と予想されている。「紙・紙加工品」では、前期に不振であった情報用紙（感熱紙等）の需要が戻る見込みであり、一部で値上げも行っていることから、通期売上高（同）は4,700百万円（同1.2%増）を見込んでいる。損益面では黒字化を目指している。

これらの結果、連結セグメント別売上高は、情報・印刷・産業システム機材が20,453百万円（前期比0.0%）、金融汎用・選挙システム機材が6,188百万円（同14.6%減）、紙・紙加工品が8,528百万円（同3.5%増）、不動産賃貸・リース事業等が271百万円（同1.1%減）と予想されている。設備投資額は、270百万円（前期772百万円）、減価償却費446百万円（同421百万円）の予定としている。

2023年3月期業績予想

（単位：百万円）

	22/3期		23/3期		
	実績	構成比	予想	構成比	前期比
売上高	36,213	100.0%	35,442	100.0%	-2.1%
情報・印刷・産業システム機材	20,451	56.5%	20,453	57.7%	0.0%
金融汎用・選挙システム機材	7,245	20.0%	6,188	17.5%	-14.6%
紙・紙加工品	8,241	22.8%	8,528	24.1%	3.5%
不動産賃貸・リース事業等	274	0.8%	271	0.8%	-1.1%
営業利益	1,746	4.8%	1,157	3.3%	-33.8%
経常利益	1,848	5.1%	1,198	3.4%	-35.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	981	2.7%	753	2.1%	-23.3%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 中長期成長戦略

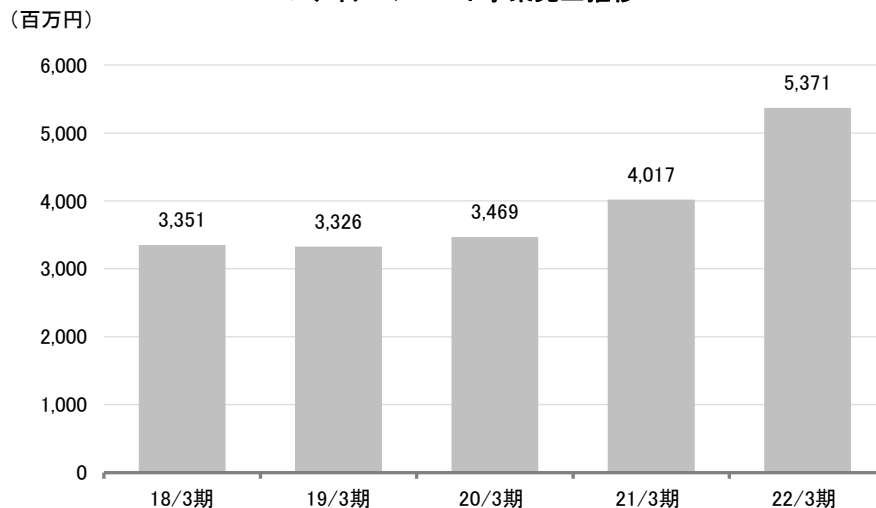
岩盤の選挙関連ビジネスをベースに、 様々な注力事業の拡大で持続的成長を目指す

選挙関連ビジネスを中心に既存事業を伸ばすことに注力するのは言うまでもないが、今後は特にメディアコンバート事業、業務用過フィルター事業、印刷システム機材、選挙関連事業の4分野に注力して業績を伸ばしていく方針だ。これら事業の進捗状況は以下のようになっている。

1. メディアコンバート事業

同社のメディアコンバート事業の特色は、高品質の加工処理、元資料に対する万全なセキュリティ管理、高い生産性（国内最大のイメージングセンター）などである。さらに、一貫した工程管理（デジタルデータの作成、データ検査、検索情報の入力等）を行っており、この結果、正確で効率的なデータベース作りが可能となっている。これらの特色は、同社が長年にわたってマイクロフィルム化サービスで培ってきたノウハウの結晶でもあり、同業他社が容易には追い付けない点でもある。また以下のような要因で、需要サイドからもメディアコンバート事業の拡大が期待できる。

メディアコンバート事業売上推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) 民間企業の需要

民間企業では、コロナ禍の影響で在宅勤務が急増し、テレワークへの移行が進んだ。テレワークの環境整備が進むにつれて、文書や資料の電子化需要が拡大した。アフターコロナでもこの流れは継続すると予想されている。さらに以下のような法的整備の面からも、文書のデジタル化は必須となってくる。同社ではこれらの需要を取り込むべく、営業活動を強化している。

中長期成長戦略

- a) 業務効率向上のための IT 化進展 = 財務・税務書類：電子化文書で保存可能
- b) 「e-文書法」施行
- c) 企業改革法（日本版 SOX 法）、個人情報保護法の施行：文書管理の強化
- d) マイナンバー制度の運用

(2) 官公庁・自治体の需要

また、官公庁・自治体市場においても、「デジタル庁」の新設など政府が行政のデジタル化に向けて積極的な取り組みを進めており、文書や図面、資料などの電子化需要の拡大が見込まれている。政府が既に発表している内容では、2026年度を目途に公文書の管理は全面的に電子化する目標となっている。実際には、官公庁や各自治体の職員が作成する文書は、ほぼ紙のためそのまま紙で保存されているが、それらを電子化することで、分類や整理をする手間が大幅に省けるようになるため、大きなメリットがある。よって、行政のデジタル化推進のため、文書などの電子化に対しては優先的な予算が見込まれており、同社としても積極的に営業活動を展開していく計画だ。

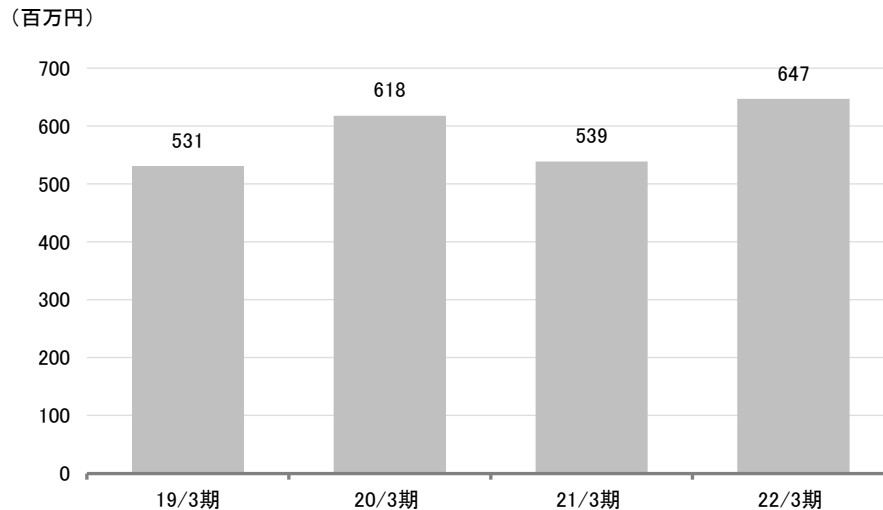
また民間・官公庁・自治体に共通した流れとして、「働き方改革」によってオフィス移転が増加している。これに併せて、保管文書の電子化需要が拡大しており、これも同社のメディアコンバート事業にとっては追い風だ。

2. 業務用ろ過フィルター事業

この事業は富士フィルムが開発・製造する業務用ろ過フィルター「マイクロフィルター」の販売代理店事業だ。同社は国内市場の総販売代理店の地位にある。このろ過フィルターは食品・飲料、エレクトロニクス（半導体、電子部品等）、医療などの各分野で幅広く利用されている。

富士フィルムのマイクロフィルターはこの市場では後発組（先発は主に外資系企業）であるが、独自の非対称膜構造による優れたろ過機能やロングライフ（長寿命）をセールスポイントに着実に販売を伸ばしている。この事業は2018年1月にスタートし順調に拡大してきた。残念ながら2021年3月期にはコロナ禍の影響により売上高は落ち込んだが、2022年3月期の売上高は、647百万円（前期比20.0%増）と回復した。特に、需要がこれまでの食品・飲料向け中心から、半導体向けなどのエレクトロニクス業界向けに広がりつつあるのは注目に値する。

マイクロフィルター売上推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

3. 印刷システム機材

この事業は、「デジタル化の流れ」や「インターネット通販業者の台頭」に加えてコロナ禍の影響による「印刷会社の設備投資意欲の減退」などにより、「印刷需要の低迷」と「販売単価の下落」など厳しい事業環境にある。そのような環境下、同社にとって喫緊の課題は、この事業の「収益力の改善」を主眼に置いた「業績の回復」にある。

この方針に沿って、2022年3月期には印刷システム機材の新商品として、印刷業界向け Web コンテンツ作成ツール「キュリア」を発売した。ソースコードの記述をせずに「クーポン配布」「ルーレット抽選」といったスマホコンテンツやデザイン QR 等と利用した配信ツールの作成や管理、コンテンツ活用による印刷物効果測定を簡単かつ短時間で行うことができるシステムであり、これらコンテンツは店舗やイベントの集客力アップにつながる。印刷会社にとっては以下のようなメリットがある。

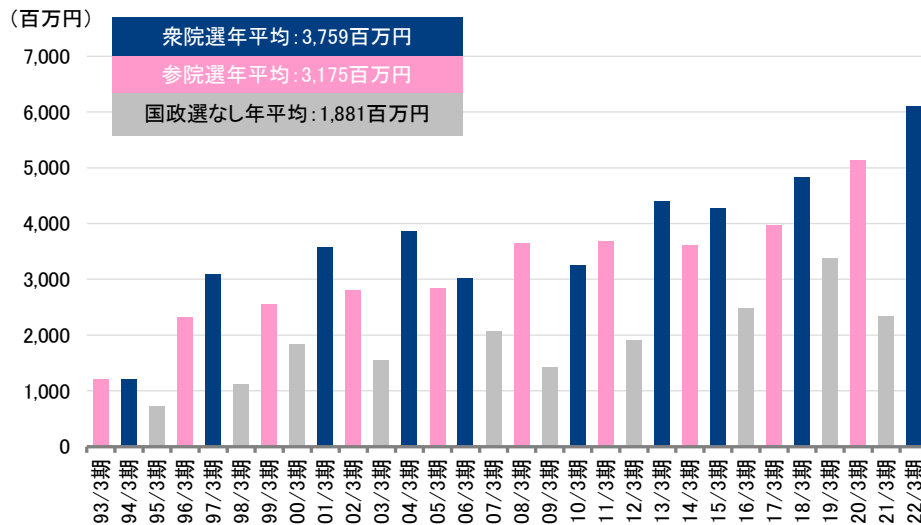
- 企画力の向上：媒体違いの提案商材を持つことにより、企画の幅が向上。様々な企画を想定したテンプレートも用意。
- 他社との差別化：コンセプトがブレないサービスを組み合わせることで、他社にはないオリジナルの提案が可能。
- 受注単価向上：利益率の高いデジタルツールとの組み合わせ提案により、値下げ防止、単価アップ。

同社では、この製品の販売だけでなく、この製品に注目してもらうことで、他製品の売上増を狙っている。

4. 選挙システム機材

選挙関連の市場に対しては“成熟市場”というイメージもあるが、弊社では依然として“成長市場”だと捉えている。そう考える理由は、国政選挙の有無で年ごとの市場規模が大きく変動するなかにあっても、peak-to-peakで見れば右肩上がり推移しているからだ。事実、2022年3月期の選挙システム機材の売上高（単体ベース）は過去最高となった。

選挙システム機材売上高の推移(単体ベース)



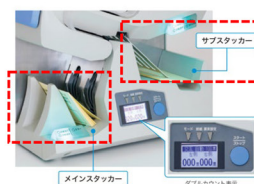
出所：IR 資料よりフィスコ作成

このように、成熟しつつも成長している選挙システム市場でさらなる需要を取り込むため、同社では、以下のよう
な新製品及びリニューアル製品を投入した。

(1) 『テラック EL2KD』：投票用紙計数機をフルモデルチェンジ

『テラック EL2KD』は、計数された投票用紙が収まる2つのスタッカーを交互に作動させることで計数効率を高めた投票用紙計数機。開票作業の大幅なスピードアップを図り、開票作業の作業者の人員削減を実現する。従来のモデルでは、スタッカーが指定枚数に達する度に機械が停止していたが、新モデルは1つ目のスタッカーが指定枚数に達した時点で、2つ目のスタッカーに用紙が流れる新設計。機械停止のロスタイムを省き、作業効率を大幅にアップする。業界初の製品である。

『テラック EL2KD』



業界初

デュアルスタッカー
ノンストップ計数

出所：決算説明会資料より掲載

(2) 『テラック CRS-VAn』：投票用紙読取分類機をリニューアル

投票用紙分類機は、用紙に記載された手書き文字を読み取り、候補者別に高速分類する機械。従来モデルでは、候補者ごとの分類スタッカーの用紙が最大容量に達すると機械が停止していたため、ロスタイムが生じていた。リニューアルした新モデル『テラック CRS-VAn』は、分類スタッカーが最大容量に達すると、予備スタッカーに収納を回避させる新機能により、機械動作を止めずに分類作業を行い、開票業務のスピードアップを図る。

『テラック CRS-VAn』



出所：決算説明会資料より掲載

新機能

新機能・ノンストップ分類

新・文字認識エンジン

候補者別分類票数表示

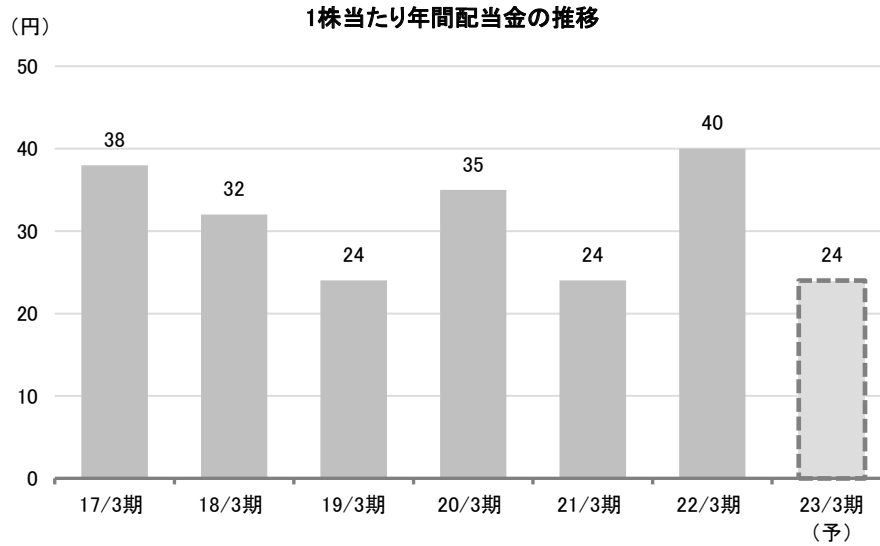
株主還元

2023年3月期は年間24円予想だが、業績次第で増配も

同社は株主還元について配当によることを基本としており、「将来の成長のための内部留保の充実」と「業績に応じた利益還元」の2点を基本方針としている。具体的には、株主還元のベースとしての普通配当に、業績に応じた特別配当を組み合わせる方式を採用している。

2020年3月期については、期初に前期比横ばいの年間24円（中間12円、期末12円）の配当予想を公表していたが、大型選挙により業績が好調であったことから特別配当11円を加えて年間35円配当（中間20円、期末15円）を実施した。2021年3月期は決算が当期純損失であったが、ベースとしての普通配当24円を行った。終了した2022年3月期は、業績が好調であったことによる特別配当8円と、12月に創立75周年を迎えたことによる記念配当8円を加え、年間40円（中間期18円、期末22円）へ増配した。進行中の2023年3月期については、年間配当24円（予想配当性向21.7%）を発表している。年間24円を最低配当としていることから、今後の業績次第では増配の可能性もありそうだ。

株主還元



出所：決算短信よりフィスコ作成

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp