

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 >>>

2023 年 1 月 17 日 (火)

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. 2023 年 3 月期第 2 四半期業績	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. 2023 年 3 月期第 2 四半期の業績概要	07
2. 2023 年 3 月期第 2 四半期のセグメント別状況	08
■ 今期の見通し	10
■ 中長期成長戦略	11
1. メディアコンバート事業	11
2. 業務用ろ過フィルター事業	12
3. 印刷システム機材：「INFINITY」を発売	13
4. 金融・汎用システム機材：新紙幣への対応	14
5. 選挙システム機材	15
■ 株主還元	17

ムサシ

7521 東証スタンダード市場

2023 年 1 月 17 日 (火)

<https://www.musashinet.co.jp/ir/>

要約

商社機能とメーカー機能を併せ持った選挙関連機器のトップメーカー。 2023 年 3 月期第 2 四半期は、営業利益が大幅増益

ムサシ<7521>は選挙関連機器や金融関連機器の総合メーカーである。また、メディアコンバート（メディア等のデジタル化）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。特に選挙関連機器においては、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を行うメディアコンバート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. 2023 年 3 月期第 2 四半期業績

2023 年 3 月期第 2 四半期の業績は、売上高 18,389 百万円（前年同期比 9.0% 増）、営業利益 1,555 百万円（同 178.3% 増）、経常利益 1,592 百万円（同 181.2% 増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 1,060 百万円（同 213.6% 増）となった。2022 年夏に参議院選挙があり、主力の選挙システム機材の売上高が前年同期比 20.5% 増となったことが業績を牽引した。また注力しているメディアコンバート事業の売上高も 2,514 百万円（同 38.7% 増）と堅調に推移した。印刷システム機材は低調であったが、紙・紙加工品は医薬品や化粧品向けの販売が好調に推移して増益に寄与した。好調な業績を反映して中間配当を 23 円（期初予想 12 円）へ増配した。

2. 2023 年 3 月期業績予想

2023 年 3 月期の業績は、売上高 36,294 百万円（前期比 0.2% 増）、営業利益 2,048 百万円（同 17.3% 増）、経常利益 2,107 百万円（同 14.0% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,399 百万円（同 42.5% 増）と予想されており、期初予想（売上高 35,442 百万円、営業利益 1,157 百万円）からは上方修正された。ただし、現在の予想では下期の営業利益は 493 百万円であり、上期比で 68.3% 減、前年同期比で 58.5% 減となる。これは、2023 年 3 月期の上期には参議院選挙があり、前年同期には衆議院選挙があったためだ。しかしながら、メディアコンバート事業など選挙システム機材以外の分野も堅調に推移していることなどを考慮すると、やや控えめな予想と思われる。配当については、中間の増配分を含めて通期で 35 円（中間 23 円、期末 12 円）が予定されているが、今後の業績次第ではさらなる増配の可能性もあると弊社では見ている。

3. 中長期の成長戦略

現在、同社の収益の中心は選挙システム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も言える。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事業等、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」の流れのなか、官公庁における文書のデジタル化需要だけでなく、民間においても新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響によるテレワークの浸透などで書類など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

多様な収益基盤、「強い営業力」と「商品開発力」、安定した財務基盤が強み

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。

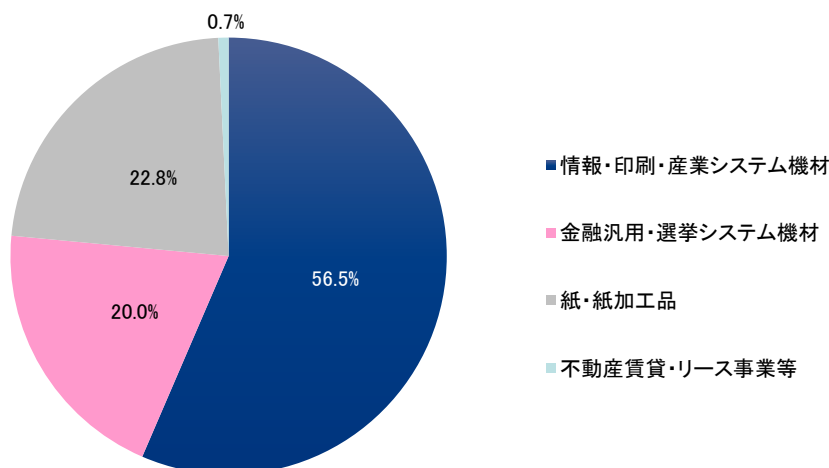
2. 事業の概要

(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『ひびみつけ』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。

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。

会社概要

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

投開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）。

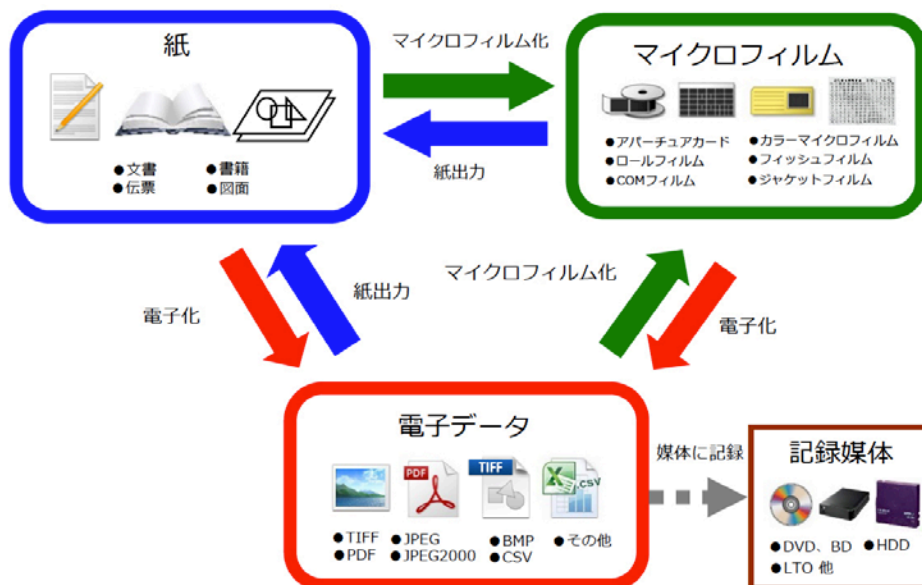
a) メディアコンバート事業

様々な紙媒体（文書、書籍、伝票、図面）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、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」により保管文書の電子化需要が拡大。

会社概要

メディアコンバート事業



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

富士フィルム(株)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」の販売代理店事業で、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。

富士フィ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、同社でも積極的な拡販を図っている。

- 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 の豊富なラインナップ

会社概要

c) 社会インフラ画像診断サービス『ひびみっけ』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。構造物の写真を分割して撮り、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。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、同社は各自治体と「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く、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

2023 年 3 月期第 2 四半期は大型選挙により大幅な営業増益

1. 2023 年 3 月期第 2 四半期の業績概要

(1) 損益状況

2023 年 3 月期第 2 四半期の業績は、売上高 18,389 百万円（前年同期比 9.0% 増）、営業利益 1,555 百万円（同 178.3% 増）、経常利益 1,592 百万円（同 181.2% 増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 1,060 百万円（同 213.6% 増）となった。

2022 年夏に参議院選挙があり、主力の選挙システム機材の売上高が前年同期比 20.5% 増となったことが業績を牽引した。また注力しているメディアコンバート事業の売上高も 2,514 百万円（同 38.7% 増）と堅調に推移した。印刷システム機材は低調であったが、紙・紙加工品は医薬品や化粧品向けの販売が好調に推移して増益に寄与した。

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 26.7% となり前年同期比で 3.1 ポイント改善した。販管費は、コロナ禍からの反動で増加した科目もあったが、経費削減に努めた結果、同 1.7% 減にとどまった。この結果、営業利益は大幅増益となった。設備投資額は 134 百万円（前年同期 215 百万円）、減価償却費 201 百万円（同 179 百万円）であった。

2023 年 3 月期第 2 四半期の業績

（単位：百万円）

	22/3 期 2Q		23/3 期 2Q		前年同期比
	実績	構成比	実績	構成比	
売上高	16,871	100.0%	18,389	100.0%	9.0%
売上総利益	3,974	23.6%	4,913	26.7%	23.6%
販管費	3,415	20.2%	3,358	18.3%	-1.7%
営業利益	558	3.3%	1,555	8.5%	178.3%
経常利益	566	3.4%	1,592	8.7%	181.2%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	338	2.0%	1,060	5.8%	213.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 財務状況

2023 年 3 月期第 2 四半期末の財務状況は、流動資産は前期末比で 500 百万円減少し 31,959 百万円となった。主に現金及び預金の増加 1,572 百万円、受取手形、売掛金及び契約資産の減少 1,876 百万円による。固定資産は前期末比で 45 百万円減少し 10,977 百万円となったが、主に減価償却による有形固定資産の減少 43 百万円、無形固定資産の減少 35 百万円、株価上昇の影響等による投資有価証券の増加 34 百万円による。その結果、資産合計は 42,937 百万円（前期末比 544 百万円減）となった。

ムサシ

7521 東証スタンダード市場

2023 年 1 月 17 日 (火)

<https://www.musashinet.co.jp/ir/>

業績動向

負債合計は 14,926 百万円（前期末比 1,531 百万円減）となったが、主に電子記録を含めた仕入債務の減少 916 百万円、未払法人税等の減少 210 百万円、流動負債「その他」（主に未払消費税等やリース債務）の減少 399 百万円、固定負債「その他」の増加 35 百万円等による。また、純資産合計は 28,010 百万円（同 986 百万円増）となったが、主に親会社株主に帰属する四半期純利益の計上による利益剰余金の増加 910 百万円等による。この結果、2023 年 3 月期第 2 四半期末の自己資本比率は 65.2%（前期末 62.2%）となった。また期末のネットキャッシュ（＝現金及び預金－有利子負債）は 17,542 百万円と売上規模に比べて潤沢である。

(3) キャッシュ・フローの状況

2023 年 3 月期第 2 四半期の営業活動によるキャッシュ・フローは 1,792 百万円の収入であったが、主な収入は税金等調整前四半期純利益の計上 1,579 百万円、減価償却費 201 百万円、売上債権の減少 1,877 百万円などで、主な支出は、仕入債務の減少 916 百万円などによる。投資活動によるキャッシュ・フローは 30 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 117 百万円による。財務活動によるキャッシュ・フローは 191 百万円の支出であったが、主な支出は、配当金の支払額 149 百万円による。

以上から 2023 年 3 月期第 2 四半期の現金及び現金同等物は 1,572 百万円増加し、期末残高は 20,068 百万円となった。

2. 2023 年 3 月期第 2 四半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 9,549 百万円（前年同期比 6.3% 増）、セグメント利益 309 百万円（前年同期は 340 百万円の損失）となった。印刷システム機材は微減収となったが、情報・産業システム機材が堅調に推移したことから増収となり、営業利益を確保した。

a) 情報・産業システム機材

注力しているメディアコンバート事業では、官公庁・自治体及び民間企業からの受注が伸長し、売上高は 2,514 百万円（前年同期比 702 百万円増、同 38.7% 増）と順調に推移した。また、スキャナーなど電子化機器や業務用ろ過フィルターの販売が好調だったほか、工業用検査機材の販売も概ね順調に推移し、前年同期実績を上回った。これらの結果、サブセグメントの売上高（単体ベース）は、3,859 百万円（同 5.3% 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、4,299 百万円（同 2.4% 減）となった。印刷材料の販売は順調に推移した。一方で、印刷機器の販売では、レーザー加工機や特殊プリンターの販売は伸長したが、CTP 機器や POD 機器などの販売が落ち込み、前年同期実績を下回った。

業績動向

(2) 金融汎用・選挙システム機材セグメント

セグメント売上高は、4,313 百万円(同 18.4% 増)、セグメント営業利益は 1,111 百万円(同 36.0% 増)となった。金融汎用システム機材は伸び悩んだが、主力の選挙システム機材が堅調に推移したことから増収増益となった。

a) 選挙システム機材

参議院選挙向けの「投票用紙読取分類機」「投票用紙交付機」「計数機」などの選挙機器や「投開票管理システム」の販売が新製品の投入効果もあり伸長し、売上高(単体ベース)は 3,733 百万円(同 20.5% 増)となった。これらの製品は、自社開発品であるため、利益率が比較的高く、全体の利益増にも大きく貢献した。

b) 金融汎用システム機材

貨幣処理機器の販売は、金融機関や運輸業界などの設備投資意欲抑制と新紙幣発行前の買い控えの影響により低調に推移したが、一部の貨幣処理機器や金融機関の事務集中化に伴うシステムの販売が伸長したため、前年同期実績を上回った。この結果、金融汎用システム機材の売上高(単体ベース)は 524 百万円(同 3.6% 増)となった。

(3) 紙・紙加工品セグメント

医薬品や化粧品向け紙器用板紙などの販売は順調に推移した。また、印刷用紙や情報用紙の販売も概ね順調に推移し、前年同期比で増収となった。この結果、セグメント売上高は 4,387 百万円(同 6.9% 増)となり、セグメント利益も 21 百万円(前年同期は 22 百万円の損失)となった。

(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 138 百万円(前年同期比 1.5% 増)、セグメント利益は 112 百万円(同 8.7% 増)となった。

2023 年 3 月期第 2 四半期の連結セグメント別業績

(単位: 百万円)

	22/3 期 2Q		23/3 期 2Q		前年同期比	
	実績	構成比	実績	構成比	増減額	増減率
売上高	16,871	100.0%	18,389	100.0%	1,518	9.0%
情報・印刷・産業システム機材	8,984	53.3%	9,549	51.9%	565	6.3%
金融汎用・選挙システム機材	3,644	21.6%	4,313	23.5%	669	18.4%
紙・紙加工品	4,105	24.3%	4,387	23.9%	282	6.9%
不動産賃貸・リース事業等	136	0.8%	138	0.8%	2	1.5%
営業利益	558	-	1,555	-	997	178.3%
情報・印刷・産業システム機材	-340	-	309	-	649	-
金融汎用・選挙システム機材	817	-	1,111	-	294	36.0%
紙・紙加工品	-22	-	21	-	43	-
不動産賃貸・リース事業等	103	-	112	-	9	8.7%
(調整額)	0	-	1	-	1	-

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 月期の売上高は微増予想だが、営業利益は 17.3% 増予想

2023 年 3 月期通期の連結業績は、売上高 36,294 百万円（前期比 0.2% 増）、営業利益 2,048 百万円（同 17.3% 増）、経常利益 2,107 百万円（同 14.0% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,399 百万円（同 42.5% 増）と予想されており、期初予想（売上高 35,442 百万円、営業利益 1,157 百万円）からは大幅に上方修正された。

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 20,506 百万円（前期比 0.3% 増）、金融汎用・選挙システム機材が 6,719 百万円（同 7.3% 減）、紙・紙加工品が 8,798 百万円（同 6.8% 増）、不動産賃貸・リース事業等が 270 百万円（同 1.5% 減）と予想されている。設備投資額は、256 百万円（前期 772 百万円）、減価償却費 436 百万円（同 421 百万円）と通常のレベルへ戻る予定となっている。

サブセグメント別（単体ベース）の見通しでは、情報・産業システム機材の売上高は 8,659 百万円（同 4.4% 減）と減収予想だが、注力しているメディアコンパート事業は引き続き拡大が予想され、売上高は 5,849 百万円（前期比 8.9% 増）が見込まれている。印刷システム機材では、レーザー加工機などの拡販に注力して、売上高は 9,069 百万円（同 1.2% 増）を見込んでいる。

主力の選挙システム機材では、下期に大型選挙がないことから通期の売上高は 5,433 百万円（同 11.0% 減）と減収が予想されている。金融汎用システム機材では、2024 年に新紙幣が発行されることから、紙幣関連機器は買い控えにより低調に推移する見通しだが、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売上高は 1,204 百万円（同 14.4% 増）を見込んでいる。紙・紙加工品については、堅調な需要が見込まれる紙器用板紙の拡販に注力することで増収を確保し、売上高は 4,986 百万円（同 7.3% 増）を見込んでいる。

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%	36,294	100.0%	0.2%
情報・印刷・産業システム機材	20,451	56.5%	20,506	56.5%	0.3%
金融汎用・選挙システム機材	7,245	20.0%	6,719	18.5%	-7.3%
紙・紙加工品	8,241	22.8%	8,798	24.2%	6.8%
不動産賃貸・リース事業等	274	0.8%	270	0.7%	-1.5%
営業利益	1,746	4.8%	2,048	5.6%	17.3%
経常利益	1,848	5.1%	2,107	5.8%	14.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	981	2.7%	1,399	3.9%	42.5%

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

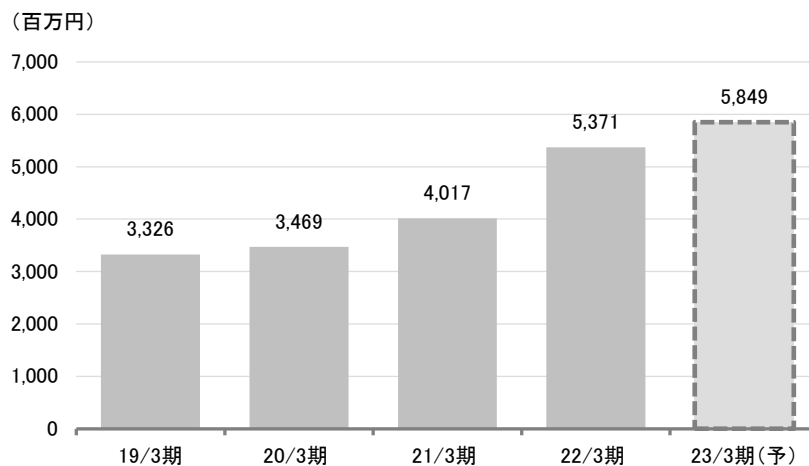
選挙サイクルに左右されない分野を一段と強化し、 収益基盤のさらなる安定化を図る

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、業務用ろ過フィルター事業、印刷システム機材、金融・汎用システム機材、選挙システム機材の 5 分野に注力して業績を伸ばす方針だ。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

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でいる。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。

- 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。政府の発表では、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する計画だ。

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

同社は、富士フィルムの業務用ろ過フィルター「マイクロフィルター」の販売代理店事業を展開している。

マイクロフィルターの用途

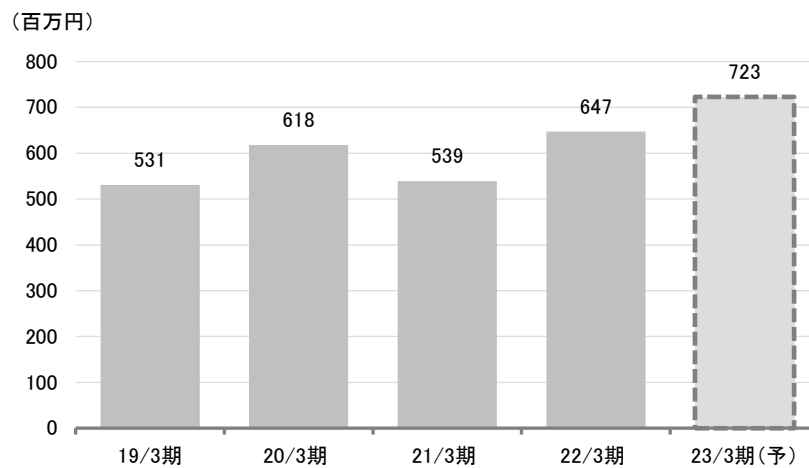
分野	製品	目的
食品・飲料	ビール	醸造、セキュリティ
	ワイン、日本酒	清澄化、除菌
	ミネラルウォーター	除菌（非加熱製造）、除粒子
	乳製品	エアベント、他
	その他	原水、ユーティリティ
エレクトロニクス	液晶パネル（TFT/ ガラス /CF）	洗浄液、薬液のろ過
	半導体（LSI/ ウェハ）	めっき液、洗浄液のろ過
	一般電子（HDD）	部品洗浄液のろ過
医療	内視鏡等の洗浄液	清澄化、除菌

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

中長期成長戦略

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。同社の事業は 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、進行中の 2023 年 3 月期は 723 百万円（同 11.7% 増）が見込まれている。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：「INFINITY」を発売

同社は、2022 年 7 月に新しいレーザー加工機「INFINITY」を発売した。同機は、2 つの加工テーブルを回転させることで連続加工を可能にし、作業効率の向上と総合的なスピードアップを実現させることができる。また、高密度のレーザー光を照射し様々な素材に繊細なカッティングや彫刻を施すことができる（例：パッケージ、グリーティングカード、コルクへの彫刻など）。

高速処理が特長のガルバノ方式レーザー加工機は、連続作業時に素材のピックアップや次の加工の準備をテーブル上の加工が終わるまで待たなくてはならず、このダウンタイム削減が課題となっていた。「INFINITY」は、2 つの加工テーブルを回転させることにより交互に加工ができる回転式テーブルを標準搭載している。1 つのテーブルでレーザー加工を行っている間に、もう一つのテーブルで次の準備をすることができ、作業の効率化に大きく貢献する。同社では、全国の印刷・加工会社、ブランドオーナーなどに向けて、レーザー加工における作業の効率化を積極的に提案していくことで販売を伸ばす計画だ。

ムサシ | 2023 年 1 月 17 日 (火)
7521 東証スタンダード市場 | <https://www.musashinet.co.jp/ir/>

中長期成長戦略

回転式テーブル搭載レーザー加工機「INFINITY」



出所：ホームページより掲載

4. 金融・汎用システム機材：新紙幣への対応

日本では、2024 年上半期に新紙幣が発行される予定となっており、これに伴い足元では貨幣処理機器の買い控えが起きているが、2023 年後半からは関連製品の更新需要が出てくる見込みだ。金融市場だけでなく、流通・小売市場も対象になるので、同社では関連製品の開発を進めている。さらに、各種製品の更新需要だけでなく、関連したソフトウェアの変更に伴う保守売上増加も期待できる。

金融・汎用システム機材

紙幣整理機



精算管理システム



現金収納機



出所：決算説明会資料より掲載

ムサシ

2023 年 1 月 17 日 (火)

7521 東証スタンダード市場

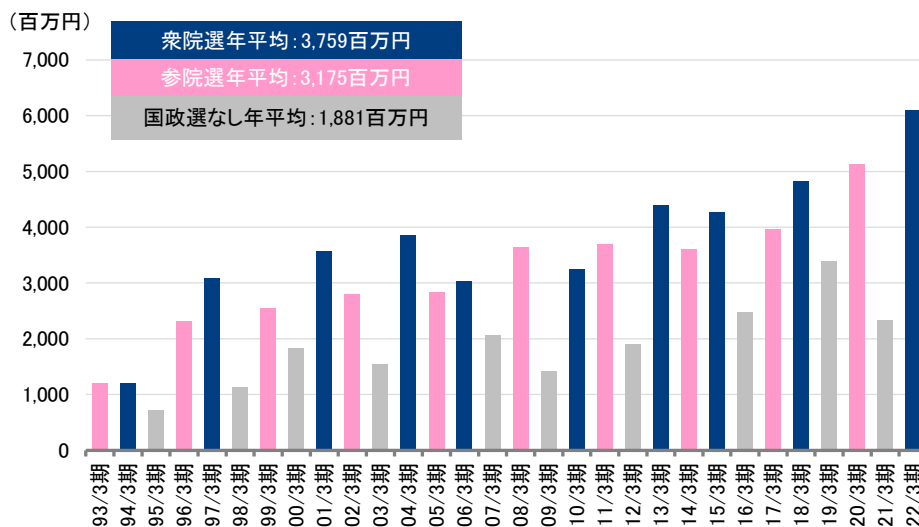
<https://www.musashinet.co.jp/ir/>

中長期成長戦略

5. 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であっても、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

当分は大型の国政選挙の予定はないが、2023 年春には統一地方選挙が実施される予定であり、これに向けて同社では、「新型コロナウイルス感染拡大防止→接触感染防止→省力化・省人化による作業効率向上」の流れに沿って、以下のような製品の拡販に注力する。

(1) 投票所

- 投票用紙交付機：投票用紙の交付を「手渡し」から「機械交付」へ
- 管理システム：投票者の本人確認を迅速化し、混雑を緩和する

投票用紙交付機



管理システム



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.

(2) 開票所

投票用紙読み取り分類機、計数機などの省力・省人化機器の導入で作業効率がアップする。結果として開票作業者の削減につながるので、これらの機器の新設・増設を推進する。

投票用紙読み取り分類機 / 計数機



出所：決算説明会資料より掲載

(3) クラウド型「名簿管理システム」

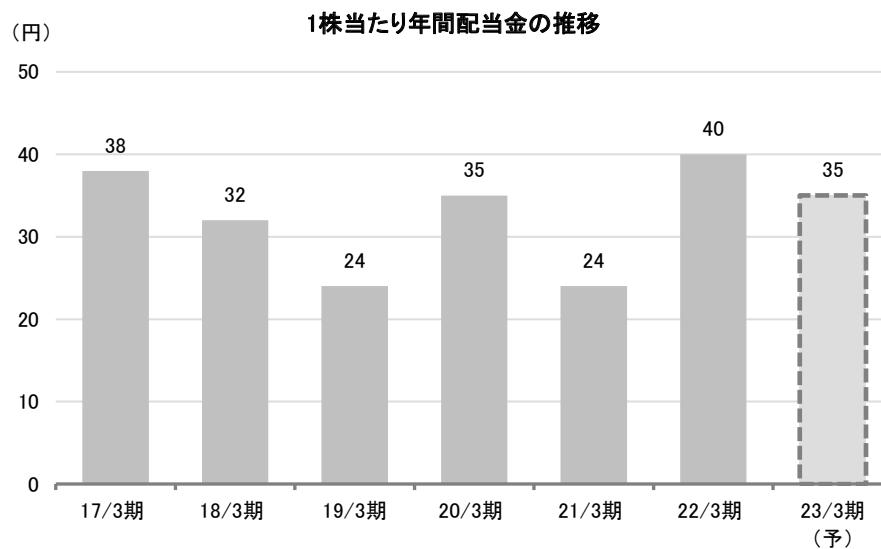
現在、選挙関連の市場では「名簿管理システム」をクラウドで一元管理する仕組みが進行している。同社でも、この動きに備えて各種開発を進めている。名簿管理システムはクラウド型（サブスクリプション型）になるので、安定した収益が得られるメリットがある。今後の動向・展開が注目される。

株主還元

2023 年 3 月期は年間 35 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。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 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、期初予想は年間配当 24 円であったが、足元の業績が堅調であったことから、中間配当を 23 円へ増配した。現時点では、期末配当は 12 円予想であり、通期では 35 円（予想配当性向 17.0%）となっているが、今後の業績次第では増配の可能性もありそうだ。



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、配布等することは強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