

# 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6月28日(水)

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月期業績	01
2. 2024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	05
■ 業績動向	06
1. 2023年3月期の業績概要	06
2. 2023年3月期のセグメント別状況	08
■ 今後の見通し	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：多目的インクジェットプリンター	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	14
■ 株主還元	15

## 要約

### 選挙関連機器のトップメーカー。商社とメーカーの両機能を併せ持つ

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月期業績

2023年3月期の業績は、売上高 37,072 百万円（前期比 2.4% 増）、営業利益 2,619 百万円（同 50.0% 増）、経常利益 2,705 百万円（同 46.4% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,762 百万円（同 79.5% 増）となった。主力の選挙システム機材では、2022年夏に参議院選挙があったことから売上・利益は高水準を維持したが、その前年に衆議院選挙があったことから前期比では減収減益となった。一方で、注力しているメディアコンバート事業の売上高が 5,957 百万円（同 10.9% 増）と堅調に推移したことや高採算のレーザー加工機や特殊プリンターの販売が好調に推移したことから、情報・印刷・産業システム機材セグメントの採算が大幅に改善し、全体の利益を押し上げた。紙・紙加工品セグメントも、価格改定効果などにより利益を計上した。業績が堅調であったことから、普通配当 24 円に特別配当 19 円を加えて年間配当を 43 円（前期は 40 円）へ増配した。

#### 2. 2024年3月期業績予想

2024年3月期の業績は、売上高 35,402 百万円（前期比 4.5% 減）、営業利益 539 百万円（同 79.4% 減）、経常利益 581 百万円（同 78.5% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 302 百万円（同 82.9% 減）と予想されている。衆議院や参議院などの大型国政選挙の予定がないことから主力の選挙システムが減収減益となる見込みであることから、全体でも減益を予想している。一方で、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は堅調に推移する見込みだ。配当については、現時点では通期で普通配当 24 円（中間 12 円、期末 12 円）が予定されているが、今後の業績動向によっては上乗せされる可能性もある。今後の注目点は、期中に衆議院の解散・総選挙があるかだが、選挙が行われた場合には、選挙関連の売上高は 25 億円以上が上乗せされる見込みで、全体の業績や配当予想も上方修正されると思われる。

### 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。また現在、同社が取り組んでいるのは、選挙システムにおいても、大型選挙の有無に左右されない体質作りで、その一環として自治体情報システムの統一・標準化に準拠した「業務管理ソフト」(クラウド型)の開発を進めており、これにより選挙関連の売上高の平準化が可能となる。

## ■ 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。

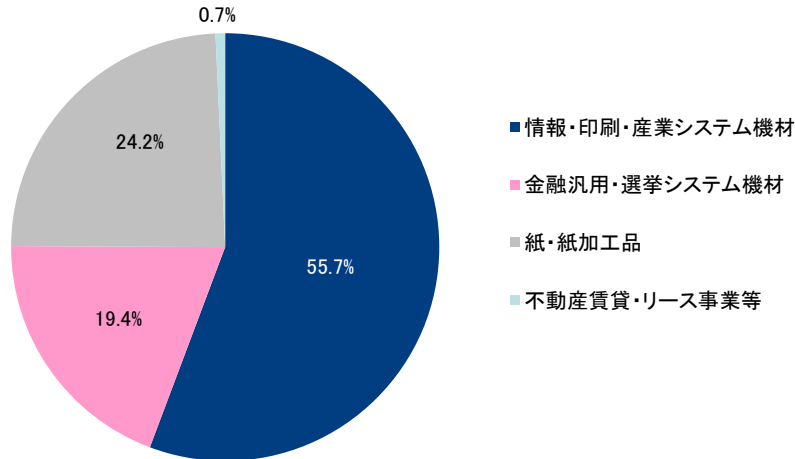
#### 2. 事業の概要

##### (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（2023年3月期）は、「情報・印刷・産業システム機材」が20,655百万円（対売上高比率55.7%）、「金融汎用・選挙システム機材」が7,174百万円（同19.4%）、「紙・紙加工品」が8,970百万円（同24.2%）、「不動産賃貸・リース事業等」が270百万円（同0.7%）となっている。

会社概要

セグメント別売上高比率  
(2023年3月期:37,072百万円)



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) 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を電子化あるいは印刷する。さらに、電子化された各種データを様々な記録媒体に記録するだけでなく、マイクロフィルム化及び印刷する。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。

- コロナ禍で進んだテレワークへの移行がアフターコロナでも継続→文書や資料の電子化需要が今後も拡大。
- 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。

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。

## 会社概要

**b) 業務用ろ過フィルター事業**

富士フイルム(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( $\mu\text{m}$ )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) 豊富なラインナップ：0.03  $\mu\text{m}$  から 1.2  $\mu\text{m}$  の豊富なラインナップ

**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建造物の「ひび割れ」を撮影した画像から検出するものだ。建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2023年3月期末の貸借対照表を要約すると、資産合計43,893百万円、純資産合計28,698百万円（自己資本比率65.4%）、現金及び預金20,676百万円、棚卸資産2,943百万円、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月期は、好調な文書のデジタル化事業の影響や、印刷分野で高採算商品の販売が伸長した影響等で、前期比50.0%の営業増益

#### 1. 2023年3月期の業績概要

##### (1) 損益状況

2023年3月期の業績は、売上高37,072百万円（前期比2.4%増）、営業利益2,619百万円（同50.0%増）、経常利益2,705百万円（同46.4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益1,762百万円（同79.5%増）となった。

主力の選挙システム機材では、2022年夏に参議院選挙があったことから売上・利益は高水準を維持したが、その前年に衆議院選挙があったことから前期比では減収減益となった。一方で、注力しているメディアコンバート事業が堅調に推移したこと、高採算のレーザー加工機や特殊プリンターの販売が好調に推移したことから、情報・印刷・産業システム機材セグメントの採算が大幅に改善して、全体の利益を押し上げた。紙・紙加工品セグメントも、価格改定効果などにより利益を計上した。

自社製品である選挙システム機材の売上高が高水準であったことに加え、高採算のレーザー加工機や特殊プリンターの販売が好調に推移したことから、売上総利益率は25.5%となり前期比で1.3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2.8%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225百万円（前期772百万円）、減価償却費411百万円（同421百万円）であった。



## 業績動向

## 2023年3月期の業績

(単位：百万円)

	22/3 期		23/3 期		前期比
	実績	構成比	実績	構成比	
売上高	36,213	100.0%	37,072	100.0%	2.4%
売上総利益	8,763	24.2%	9,444	25.5%	7.8%
販管費	7,017	19.4%	6,824	18.4%	-2.8%
営業利益	1,746	4.8%	2,619	7.1%	50.0%
経常利益	1,848	5.1%	2,705	7.3%	46.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	981	2.7%	1,762	4.8%	79.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## (2) 財務状況

2023年3月期末の財務状況は、流動資産は前期末比292百万円増加し32,751百万円となった。主に現金及び預金の増加1,190百万円、受取手形及び売掛金の減少709百万円による。固定資産は同119百万円増加し11,141百万円となったが、主に減価償却による有形固定資産の減少137百万円、無形固定資産の減少70百万円、株価上昇の影響等による投資その他資産の増加327百万円による。その結果、資産合計は43,893百万円(同412百万円増)となった。

負債合計は15,194百万円(前期末比1,263百万円減)となったが、主に流動負債の電子記録を含めた仕入債務の減少853百万円、未払法人税等の減少226百万円、固定負債の繰延税金負債の増加188百万円等による。また、純資産合計は28,698百万円(同1,673百万円増)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1,455百万円等による。この結果、2023年3月期末の自己資本比率は65.4%(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17,160百万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月期の営業活動によるキャッシュ・フローは1,590百万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2,690百万円、減価償却費411百万円、売上債権の減少709百万円などで、主な支出は、製品保証引当金の減少108百万円、仕入債務の減少853百万円、未払金の減少117百万円などによる。投資活動によるキャッシュ・フローは10百万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230百万円、投資有価証券の売却による収入127百万円などであった。財務活動によるキャッシュ・フローは390百万円の支出であったが、主な支出は、配当金の支払額306百万円による。

以上から2023年3月期の現金及び現金同等物は前期末比1,190百万円増加し、期末残高は19,686百万円となった。

## 2. 2023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20,655百万円（前期比1.0%増）、セグメント利益1,021百万円（前期は23百万円の損失）となった。情報・産業システム機材は、メディアコンバート事業や業務用ろ過フィルターは堅調であったが、工業検査機器が反動減となり減収となった。一方で、印刷システム機材は高採算品の売上が増加し、売上と利益に貢献した。

#### 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5,957百万円（前期比586百万円増、同10.9%増）と順調に推移した。また、業務用ろ過フィルターの販売も698百万円（同7.9%増）と好調であったが、前期に大幅増となったスキャナーなどの電子化機器が反動により、前期実績を下回った。これらの結果、サブセグメントの売上高（単体ベース）は、8,710百万円（同3.9%減）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、9,139百万円（同2.0%増）となった。印刷材料の販売が順調に推移したことに加え、印刷機器の販売もレーザー加工機や特殊プリンターなどの高採算品の販売が伸長した。

### (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7,174百万円（同1.0%減）、セグメント営業利益は1,270百万円（同19.1%減）となった。金融汎用システム機材は増収となったが、主力の選挙システム機材は、2022年夏に参議院選挙があったものの、前年には衆議院選挙があったことから前期比では減収となった。

#### 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5,866百万円（同3.9%減）となった。参議院選挙があったことで、売上高は高水準であったが、前年に衆議院選挙があったことから、前期比では減収となった。

#### 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1,181百万円（同12.3%増）となった。

## 業績動向

**(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おおむね順調に推移し、前期比で増収となり、セグメント売上高は8,970百万円（同8.8%増）となった。利益面でも、価格修正により販売価格が上昇し、収益性が改善されセグメント利益は131百万円（前期は3百万円の損失）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270百万円（前期比1.5%減）、セグメント利益は195百万円（同3.0%減）となった。

**2023年3月期の連結セグメント別業績**

(単位：百万円)

	22/3期		23/3期		前期比	
	実績	構成比	実績	構成比	増減額	増減率
売上高	36,213	100.0%	37,072	100.0%	859	2.4%
情報・印刷・産業システム機材	20,451	56.5%	20,655	55.7%	204	1.0%
金融汎用・選挙システム機材	7,245	20.0%	7,174	19.4%	-71	-1.0%
紙・紙加工品	8,241	22.8%	8,970	24.2%	729	8.8%
不動産賃貸・リース事業等	274	0.8%	270	0.7%	-4	-1.5%
営業利益	1,746	4.8%	2,619	7.1%	873	50.0%
情報・印刷・産業システム機材	-23	-	1,021	2.8%	1,044	-
金融汎用・選挙システム機材	1,570	-	1,270	3.4%	-300	-19.1%
紙・紙加工品	-3	-	131	0.4%	134	-
不動産賃貸・リース事業等	201	-	195	0.5%	-6	-3.1%
(調整額)	2	-	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

## ■ 今後の見通し

### 2024年3月期は大型選挙がなく大幅減益予想だが想定内。 仮に衆議院の解散があれば上方修正の可能性は高い

2024年3月期の業績は、売上高 35,402 百万円（前期比 4.5% 減）、営業利益 539 百万円（同 %79.4 減）、経常利益 581 百万円（同 78.5% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 302 百万円（同 82.9% 減）と予想されている。大幅減益予想だが、大型国政選挙がないという前提なので、想定内と言える。反対に、期中に衆議院の解散・総選挙が行われた場合には、売上高は 25 億円以上が上乗せされ、利益予想も上方修正される可能性は高いだろう。

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 20,815 百万円（前期比 0.8% 増）、金融汎用・選挙システム機材が 5,016 百万円（同 30.1% 減）、紙・紙加工品が 9,314 百万円（同 3.8% 増）、不動産賃貸・リース事業等が 256 百万円（同 5.2% 減）と予想されている。設備投資額は 443 百万円（前期 225 百万円）、減価償却費 435 百万円（同 411 百万円）となる予定である。

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 8,900 百万円（同 2.2% 増）と増収予想だが、注力しているメディアコンパート事業は売上高は 6,094 百万円（同 2.3% 増）が見込まれている。引き続き伸長が見込まれるが、売上高の水準が高くなったことから伸び率は低下する予想である。印刷システム機材では、前期の反動もあり、売上高は 8,960 百万円（同 2.0% 減）を見込んでいる。

主力の選挙システム機材では、通年で大型の国政選挙がないことから売上高は 2,800 百万円（同 52.3% 減）と大幅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、下期には新紙幣関連の需要が立ち上がる見込みで、売上高は 2,040 百万円（同 72.7% 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 5,300 百万円（同 1.3% 増）を見込んでいる。

#### 2024年3月期業績予想

(単位：百万円)

	23/3 期		24/3 期		
	実績	構成比	予想	構成比	前期比
売上高	37,072	100.0%	35,402	100.0%	-4.5%
情報・印刷・産業システム機材	20,655	55.7%	20,815	58.8%	0.8%
金融汎用・選挙システム機材	7,174	19.4%	5,016	14.2%	-30.1%
紙・紙加工品	8,970	24.2%	9,314	26.3%	3.8%
不動産賃貸・リース事業等	270	0.7%	256	0.7%	-5.2%
営業利益	2,619	7.1%	539	1.5%	-79.4%
経常利益	2,705	7.3%	581	1.6%	-78.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,762	4.8%	302	0.9%	-82.9%

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、決算説明会資料よりフィスコ作成

## ■ 中長期成長戦略

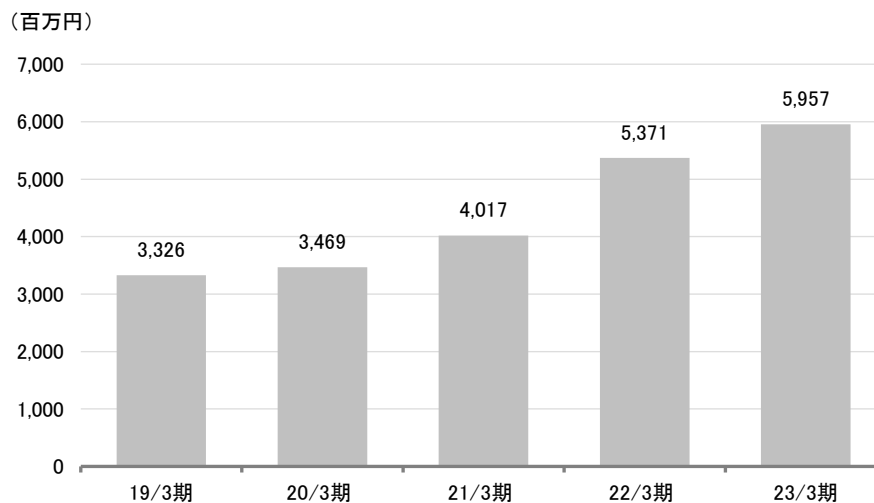
### 選挙サイクルに左右されない分野を一段と強化し、収益基盤のさらなる安定化を図る

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が、アフターコロナでもこの流れは継続している。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

ムサン | 2023年6月28日(水)

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

中長期成長戦略

## (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

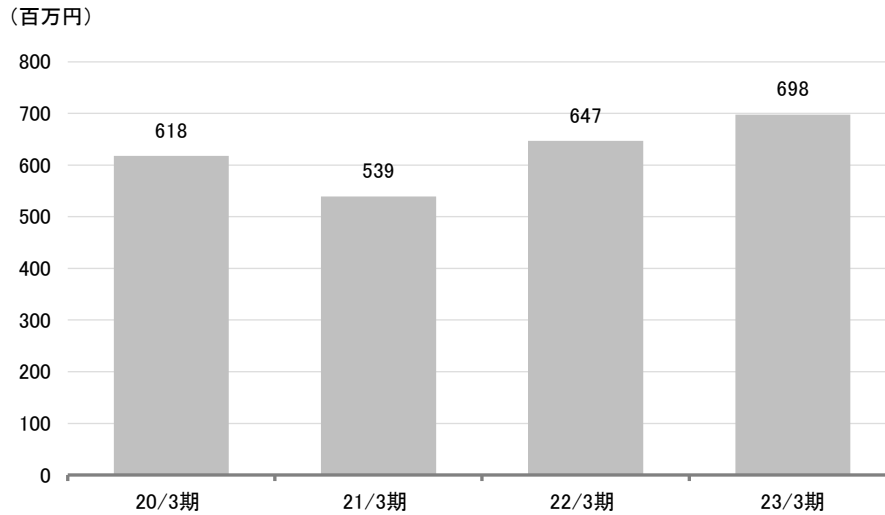
産業分野	製品	使用目的
食品・飲料	ビール	醸造、セキュリティ
	ワイン、日本酒	清澄化、除菌
	ミネラルウォーター	除菌（非加熱製造）、除粒子
	乳製品	エアレント、他
	その他	原水、ユーティリティ
エレクトロニクス	液晶パネル（TFT/ガラス/CF）	部品洗浄液のろ過
	半導体（LSI/ウェハー）	めっき液、洗浄液のろ過
	一般電子（HDD）	部品洗浄液のろ過
医療	内視鏡等の洗浄液	清澄化、除菌

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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、2023年3月期は698百万円（同7.9%増）となった。さらに2024年3月期は730百万円（同4.6%増）と固めの予想となっている。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。

中長期成長戦略

**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：多目的インクジェットプリンター

同社が販売する「多目的インクジェットプリンター」は、プリンターヘッドの高さが自動で調整されることで、さまざまな厚みに対応し、多種多様な材料に出力が可能である。具体的には、段ボール素材、紙袋、和紙、不織布、木箱など様々な素材や高さがある成型済み素材への印刷が可能となった。ブランドオーナー向けの次世代プリントソリューションとして多くの需要が期待できる。

さまざまな厚みに対応する多目的インクジェットプリンター



木箱



ペーパーバック



段ボール箱

出所：決算説明会資料より掲載

#### 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の増加も期待できる。

紙幣整理機



金融・汎用システム機材  
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

#### 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にあっても、peak-to-peakで見れば右肩上がりでも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。

また同社では現在、選挙関連の売上高の平準化を図るべく「業務管理ソフト」の開発を進めている。これは、デジタル庁が推進しているDXに伴い、総務省などが進めている自治体情報システムの統一・標準化に準拠したものだ。これにより、住民基本台帳関連業務の4システム（名簿管理システム、期日前投票システム、当日投票システム、在外投票システム）が標準化される。同社では、この業務管理システムをクラウド（月額課金方式）で各自治体へ提供する計画で、これにより選挙のない期間でも売上を確保することになり、事業が平準化される。計画では、2025年度中に各自治体がシステムを移行予定だ。



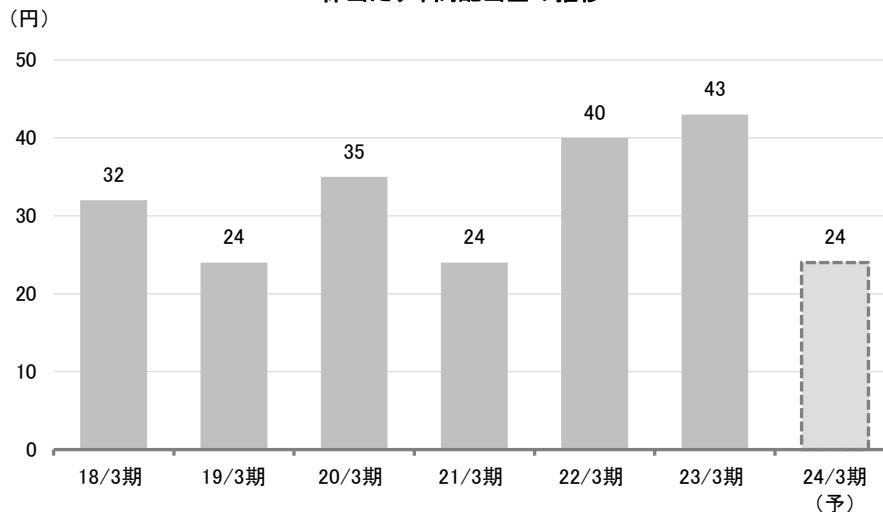
## ■ 株主還元

### 2024年3月期は普通配当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。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）とした。2023年3月期も、業績が堅調であったことから、年間43円（中間23円、期末20円）へ増配した。2024年3月期については、減益予想であることから現時点では、年間24円（中間12円、期末12円）を予定しているが、今後の業績次第では増配の可能性もありそうだ。

1株当たり年間配当金の推移



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