

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ムサシ

7521 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2018年1月11日(木)

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月期は衆院選で上方修正するも、まだ控え目な印象	01
2. 2019年3月期は国政選挙スキップ年で端境期。改元による特需に期待	01
3. 2020年3月期は再び業績拡大の見通し。国民投票が実施される可能性も	01
■ 業績動向	02
1. 2018年3月期第2四半期決算の概要	02
2. 事業セグメント別動向	03
■ トピックス	05
1. 印刷システム機材事業と改元	05
2. 選挙システム機材事業と国民投票	06
■ 今後の見通し	08
1. 2018年3月期通期見通し	08
2. 2019年3月期以降の考え方	10
■ 株主還元策	12
■ 情報セキュリティ	13

■ 要約

2018年3月期通期は衆院選効果により上方修正。 来期以降は新元号特需や国民投票に注目

ムサシ<7521>は選挙関連の機器や用具の総合トップメーカー。選挙の投開票業務に必要な機材や用品用具類を全般的にラインナップし、主力の投票用紙読取分類機においてはシェア約80%と圧倒的な存在だ。また、文書のデジタル化（メディアコンバート）事業においても国内最大のイメージング作業施設を展開し、収益の2本柱への育成を図っている。

1. 2018年3月期は衆院選で上方修正するも、まだ控え目な印象

2018年3月期第2四半期決算は、売上高16,124百万円（前年同期比11.9%減）、営業損失92百万円（前年同期は999百万円の利益）で着地した。2016年の参院選の反動により減収減益は想定されていたが、期初予想から下方修正となったのは、想定を超える印刷システム機材事業の低迷が主な要因だ。一方、2018年3月期通期の業績予想は、2017年10月に実施された衆院選の効果で上方修正された。新予想は売上高38,369百万円（前期比8.8%増）、営業利益1,170百万円（同5.6%増）と増収増益予想となっている。衆院選のインパクトの織り込みは完全ではなく、上振れの可能性もあるとみる。

2. 2019年3月期は国政選挙スキップ年で端境期。改元による特需に期待

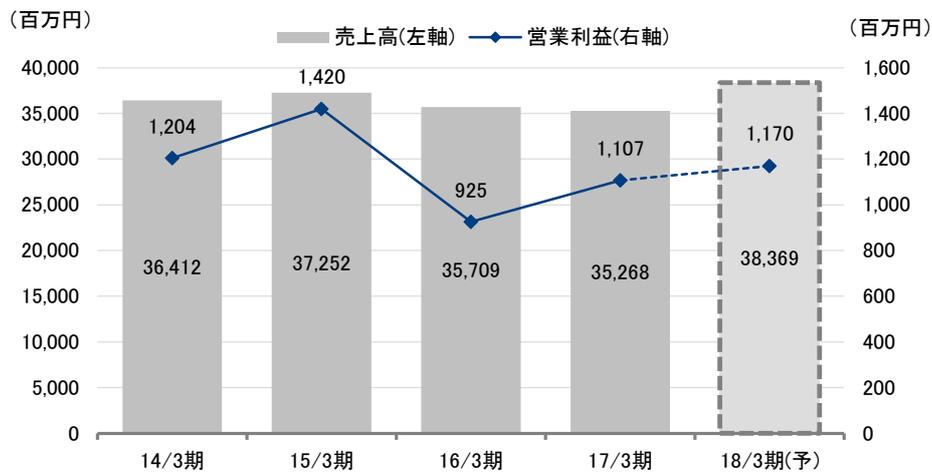
2019年3月期は現状から判断して国政選挙スキップ年となり、業績的には端境期を迎える可能性が高い。しかしながら、弊社では2018年央に予定される新元号の発表により、印刷業界やシステム業界に改元特需が発生し、同社もビジネスフォーム印刷や選挙関連のソフトウェアやシステム関連などでその恩恵を享受できると期待している。また、2017年9月にM&Aで子会社化したエム・ビー・エス（株）の業績フル寄与が見込まれるほか、同社が取り組む印刷システム機材事業の収益改善やメディアコンバート事業の巻き返しが成功すれば、選挙システム機材事業における衆院選の反動減の影響をかなり和らげることができるとみている。

3. 2020年3月期は再び業績拡大の見通し。国民投票が実施される可能性も

次の同社の業績浮揚期は2020年3月期と弊社ではみている。2019年4月と7月にそれぞれ統一地方選と参院選が予定されているためだ。印刷システム機材事業や情報システム機材事業等の状況次第では、選挙システム機材事業の増益効果がそのまま上乗せになる形で、2018年3月期の山を越える可能性は十分にあると弊社ではみている。また、2020年3月期には憲法改正の国民投票が実施される可能性もゼロではないと弊社では考えている。国民投票には国政選挙を超える業績インパクトがあると弊社ではみている。

Key Points

- ・ 国民投票の現実性が一段上昇。業績インパクトは国政選挙を超えると期待
- ・ 2019年3月期から2020年3月期にかけては国政選挙の有無に加え、改元特需や国民投票で収益の山谷が変わる可能性
- ・ 「業績に応じた利益還元」に基づき、2018年3月期の期末配当は見直しの可能性

業績の推移


出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

参院選の反動で前年同期比では減収減益。 印刷機材事業低迷の影響で期初予想比大幅未達

1. 2018年3月期第2四半期決算の概要

同社の2018年3月期第2四半期決算は、売上高16,124百万円（前年同期比11.9%減）、営業損失92百万円（前年同期は999百万円の利益）、経常損失50百万円（前年同期は1,058百万円の利益）、親会社株主に帰属する四半期純利益68百万円（同90.1%減）で着地した。

同社は2017年10月31日に第2四半期決算について下方修正を発表しており、その線での着地となった。親会社株主に帰属する四半期純利益が黒字を確保したのは9月27日付修正発表にあるとおり、投資有価証券売却益180百万円を特別利益として計上したことによる。

業績動向

2018年3月期第2四半期決算の概要

(単位：百万円)

	17/3期		2Q		18/3期		
	2Q累計実績	通期実績	期初予想	2Q修正予想	2Q累計実績	前期比増減額	期初予想比増減額
売上高	18,299	35,268	16,916	16,124	16,124	-2,175	-792
営業利益	999	1,107	259	-92	-92	-1,091	-351
売上高営業利益率	5.5%	3.1%	1.5%	-0.6%	-0.6%	-	-
経常利益	1,058	1,242	299	-50	-50	-1,108	-349
親会社株主に帰属する四半期純利益	692	781	169	69	68	-624	-101

出所：決算短信よりフィスコ作成

同社は選挙システム機材事業の売上高が国政選挙の有無で大きく変動し、それによって全社の業績も大きく動く特性がある。今第2四半期決算が前年同期比で減収減益となることは2016年7月の参院選の反動減によるもので、想定どおりであった。一方、期初予想が下方修正されたのは、印刷システム機材事業において顧客企業の印刷需要が想定以上に減少したことが大きい。他の事業部門も全般的に売上高が期初予想を下回り、印刷関連の不振を補うことができなかった。

選挙システム機材事業は都議選・衆院解散で予想比上振れ。 印刷システム機材事業が印刷需要減の影響で 数量減・販売価格下落により予想に大幅未達

2. 事業セグメント別動向

情報・印刷・産業システム機材セグメントは、売上高10,177百万円（前年同期比7.6%減）、営業損失156百万円（前年同期は127百万円の損失）となった。スキャナー等の機器販売は順調に伸長したが、メディアコンバート事業（文書デジタル化事業）の売上高は大口案件減少や採算性重視の姿勢貫徹により1,504百万円（前年同期比15.9%減）にとどまった。印刷システム機材事業の売上高は6,134百万円（同7.1%減）と、期初予想に対しては996百万円の未達となり、業績下方修正の大きな要因となった。同社の顧客企業において印刷需要が予想以上に落ち込み、機器と材料の両方で数量減少と販売価格下落が起こった。利益面でも印刷システム機材の減収と利益率低下で営業損失が拡大した。

金融汎用・選挙システム機材セグメントは、売上高2,641百万円（前年同期比37.4%減）、営業利益1百万円（前年同期は1,048百万円の利益）と減収減益となった。金融汎用システム機材の売上高は980百万円（同10.2%減）にとどまった。金融機関や流通業での貨幣処理機の更新遅れやセキュリティ機器の商談の遅れが原因だ。選挙システム機材の売上高は1,658百万円（同46.9%減）となった。2016年7月の参院選の反動減により前年同期比では半減したが、期初予想との比較では、2017年7月の都議会選挙や9月の衆院解散により、840百万円の予想値のほぼ倍額での着地となった。利益面では選挙システム機材の減収の影響により、前年同期比では大幅減益となった。

業績動向

紙・紙加工品セグメントは売上高 3,206 百万円（前年同期比 8.2% 増）、営業損失 8 百万円（前年同期は 2 百万円の利益）で着地した。印刷用紙は需要減少の影響を受けて減収となったが医薬品や化粧品向け紙器用板紙の販売は好調だった。また、9月1日付で子会社化したエム・ビー・エスの売上高が1ヶ月分加算されたことで前年同期比増収を確保した。利益面ではエム・ビー・エスの貢献はあったものの、印刷用紙の減収の影響が大きく営業損失となった。

連結ベース事業セグメント別業績

(単位：百万円)

	17/3 期		18/3 期			
	2Q 累計	通期	2Q 累計 期初予想	2Q 累計 実績	前年同期比 増減額	期初予想比 増減額
セグメント売上高						
情報・印刷・産業 システム機材	11,011	22,985	11,675	10,177	-834	-1,498
セグメント営業利益						
	-127	13	-	-156	-29	-
セグメント売上高						
金融汎用・ 選挙 システム機材	4,217	6,170	2,160	2,641	-1,576	481
セグメント営業利益						
	1,048	934	-	1	-1,047	-
セグメント売上高						
紙・紙加工品	2,962	5,895	2,980	3,206	244	226
セグメント営業利益						
	2	1	-	-8	-10	-
セグメント売上高						
不動産賃貸・ リース事業等	108	216	100	100	-8	0
セグメント営業利益						
	74	156	-	69	-5	-

注：連結事業セグメントの売上高の数値は、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

単独ベース事業部門別売上高

(単位：百万円)

	17/3 期		18/3 期			
	2Q 累計	通期	2Q 累計 期初予想	2Q 累計 実績	前年同期比 増減額	期初予想比 増減額
情報・産業システム機材	3,400	7,380	3,540	2,896	-504	-644
メディアコンバート事業	1,789	4,044	-	1,504	-285	-
印刷システム機材	6,600	13,500	7,130	6,134	-466	-996
金融汎用システム機材	1,091	2,194	1,310	980	-111	-330
選挙システム機材	3,120	3,969	840	1,658	-1,462	818
紙・紙加工品	2,962	5,895	2,980	2,772	-190	-208

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

■ トピックス

印刷システム機材事業は 5つの改善策で収益力の改善と売上高拡大に挑む。 改元号による特需も収益改善を後押しする可能性

1. 印刷システム機材事業と改元

2018年3月期第2四半期は印刷機器・材料を扱う印刷システム機材事業の不振が顕著だった。これに対して同社は5つの対策で売上高の回復と収益力の改善を目指す方針だ。

5つの対策のうち、市場シェア拡大の取り組みと印刷後加工分野の商機拡大はこれまでも取り組んできている。シェア拡大については長年の取引関係や競合メーカー側の低価格攻勢が、印刷後加工分野に関しては顧客の印刷会社の設備投資余力低下が、それぞれ課題となっているとみられる。

業務効率化ソフトの販売は、顧客側もメリットを実感しやすいため、販売が伸びると期待される。また新分野の開拓は、首尾よく成功すれば収益改善効果は大きいと考えられる。エム・ビー・エスとの協業によるビジネスフォーム印刷会社への販売強化は、子会社化した狙いそのものであり、最も実現性が高く、効果も大きい施策といえる。

印刷システム機材事業への対策

収益改善の対策	具体的内容
1 印刷材料の市場シェア拡大	同社取扱商品と競合する印刷材料を利用する印刷会社に対して、同社取扱品を積極的に拡販
2 「印刷後加工分野」の商品販売に注力	レーザー加工機、表面加工機、製本加工機などの拡販
3 印刷分野に特化したソフトウェアビジネスの拡大	自社開発した、工程管理の緻密化や営業・印刷一体管理で業務効率改善が可能なソフトを中堅規模の印刷会社に販売
4 新しいビジネス分野の開拓	シール・ラベル印刷、パッケージ印刷、サインディスプレイなどの同社にとっての新規分野を開拓
5 エム・ビー・エスとの協業で新規顧客層を開拓	ビジネスフォーム印刷会社への機材販売を積極化

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

印刷業界、ひいては同社の印刷システム機材事業に対しては改元による特需も期待できると弊社では考えている。改元を巡ってはカレンダー業界が影響を受ける典型例として取り上げられることが多いが、官公庁や企業で使用されているビジネスフォーム（各種用紙や伝票、領収書などが典型）もまた、改元によって影響を受ける物が多い。カレンダー同様、これらの印刷物も2018年央と言われる新元号の発表を機に、刷り直しの特需として出てくる可能性が高い。同社が2017年9月に子会社化したエム・ビー・エスはまさにビジネスフォーム印刷の分野に強みを持っており、改元の特需は印刷システム機材事業の収益改善に取り組む同社にとって大きな追い風になると期待される。

トピックス

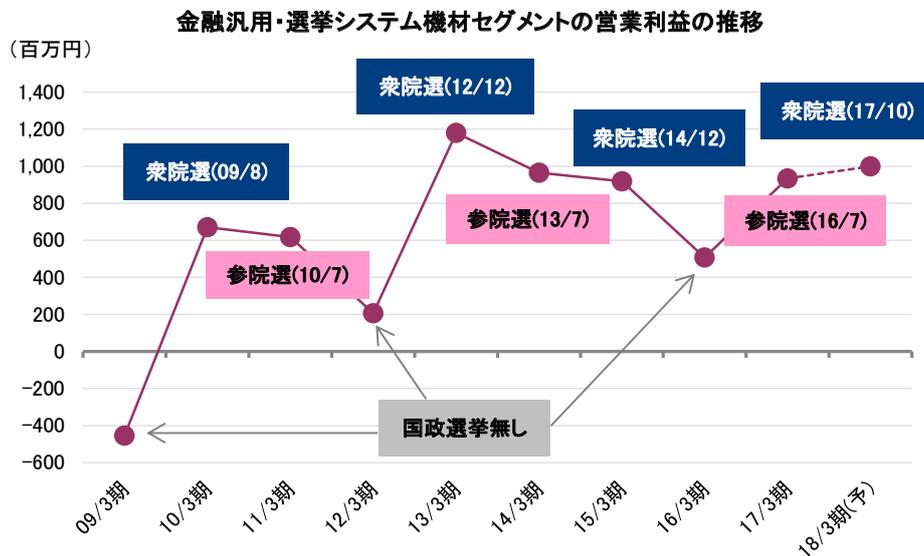
改元特需は同社の他部門にも及ぶ可能性がある点も注意が必要だ。例えば同社は選挙システム機材事業において選挙に関連するソフトウェアを自治体に多数納入している。こうしたソフトウェアの中では元号が使用されているため、ソフトウェアのアップデート（改修、買い替えも含む）が必要になり、それが同社にとってビジネスチャンスになると期待される。

国民投票の現実性が一段上昇。 業績インパクトは国政選挙を超える期待

2. 選挙システム機材事業と国民投票

過去のレポートで繰り返して説明してきたが、同社は選挙関連の機材・資材・サービスを総合的に提供するトップ企業であり、事業部門の中心的製品である投票用紙の自動読取分類機の市場では、シェア約80%と他を圧倒するポジションにある。そのため、選挙関連事業を担う選挙システム機材事業の売上高は、国政選挙の有無で大きく変動する傾向がある。

同社は選挙機器についてはグループ内の子会社で製造しているため、選挙システム機材事業の収益性は、他の事業部門に比較して高い。したがって、売上高の変動は利益にも明確に反映されている。同社の他の事業部門は比較的安定的な業績推移を示すことが多いため、選挙システム機材事業の収益変動は、そのまま同社全体の収益変動（特に利益変動）につながる傾向にある。



注：18/3期（予）のセグメント利益の水準は弊社予想
 出所：会社資料よりフィスコ作成

国政選挙と並んで弊社が期待しているのが国民投票だ。先日の衆院選の結果を受けて、憲法改正とそれに際して行われる国民投票が一段と現実味を帯びてきている状況だ。

トピックス

同社自身は国民投票の収益インパクトについては、実施された経験がないため想定が難しいものの国政選挙並みのビジネスチャンスと考えている、としている。それに対して弊社では、国政選挙をはるかにしのぐ可能性があると考えている。あくまで大枠の考え方でしかないが、いくつか理由を挙げる事ができる。

まず国政選挙同様、国からの予算が付くことになると考えられる。過去の例から見て、初回の時は予算が厚めに配分される傾向がある。また、改正案ごとに1人1票の投票を行うことも重要なポイントだ。これは投票用紙の需要に直接的な影響を及ぼすのはもちろんだが、最大の収益源である読取分類機への需要にも影響を及ぼす。改正案の数が増えれば開票作業はそれだけ増えるためだ。さらに、通常の国政選挙に比べて国民の関心が高まり、投票率が上昇することも想定される。これも“投票数増加⇒開票作業量増加”となり、読取分類機の需要に跳ね返ることになる。その自動読取分類機は、全国の1,741自治体のうち約700の自治体が未導入だ。国民投票をきっかけに導入に踏み切る自治体が出てくることは当然想定される。また、既導入自治体においても追加導入や更新需要などが期待される。

さらに重要なポイントは、国民投票は国政選挙と同時に実施されないであろうということだ。衆参同日選の場合、需要規模において1+1が2にならず1.2~1.5程度にとどまってしまう。国民投票の場合もそれは同じだ。しかし国政選挙と国民投票は目的がまったく異なるため、同時実施には適切ではないと判断されると弊社ではみている。その結果として、国民投票実施による収益インパクトをフルに取り込めることになると弊社では期待している。

■ 今後の見通し

衆院選実施により上方修正も、一段の上振れの可能性もある

1. 2018年3月期通期見通し

2018年3月期通期について同社は、2017年10月の衆院選実施を受けて業績見通しを上方修正した(10月31日付)。新しい予想は、売上高 38,369 百万円(前期比 8.8% 増)、営業利益 1,170 百万円(同 5.6% 増)、経常利益 1,211 百万円(同 2.5% 減)、親会社株主に帰属する当期純利益 836 百万円(同 6.9% 増)となっている。

2018年3月期通期見通しの概要

(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	通期 期初予想	通期 修正予想	前期比 伸び率
売上高	18,299	16,969	35,268	16,124	22,245	34,923	38,369	8.8%
営業利益	999	108	1,107	-92	1,262	604	1,170	5.6%
売上高営業利益率	5.5%	0.6%	3.1%	-0.6%	5.7%	1.7%	3.0%	-
経常利益	1,058	184	1,242	-50	1,261	678	1,211	-2.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	692	89	781	68	768	394	836	6.9%

注:18/3 期の下期予想は通期修正予想から 2Q 累計実績を控除した値
 出所:決算短信等よりフィスコ作成

上方修正の内訳として、収益押し上げ要素は衆院選実施に伴う選挙システム機材の収益拡大とエム・ビー・エスの子会社化の影響織り込みの 2 点だ。一方、第 2 四半期までの動向を踏まえて選挙システム機材事業を除いた全事業では期初予想から見通しを引き下げた。プラス、マイナス両方の見直しの結果、衆院選の効果が残って上方修正となった形だ。

選挙システム機材事業の通期売上高は 1,500 百万円から 4,178 百万円に大幅に引き上げられた。2017 年 9 月に衆院選解散となり 10 月に投開票が実施された関係で、投票用紙など一部の商品は 9 月に(すなわち第 2 四半期に)売上が計上された。しかし読取分類機など大半の選挙関連資機材の売上は 10 月に計上された。なお、同社の上方修正のタイミングが投開票から 9 日後の 10 月 31 日だったことから、さらに上振れとなる可能性があるが弊社ではみている。理由は、読取分類機など大型機器では、選挙時に自治体に貸し出した後、その効用が認められて成約に至るケースがあるためだ。そうした案件が複数、上記の数値から漏れている可能性がある。

エム・ビー・エスの収益貢献は売上高 3,700 百万円、営業利益 100 百万円(いずれも 2017 年 9 月からの 7 ヶ月分)が織り込まれた。エム・ビー・エスの収益は紙・紙加工品と情報システム機材に分けて計上されるが、内訳としては 5 対 1 で紙・紙加工品が圧倒的に多いと弊社では推測している。それゆえ紙・紙加工品セグメントはエム・ビー・エスの影響で上方修正となっている。

今後の見通し

上期に不振だった印刷システム機材は、年末・年度末需要が出る下期は上期対比で増収となると期待される。ただし、前述の収益改善の施策が効果を現すまで一定の時間がかかるため前期比では減収となる見込みだ。

情報システム機材の中のメディアコンバート事業の売上高は、期初予想の4,889百万円から下方修正し、3,986百万円（前期比1.4%減）を予想している。採算性重視の姿勢を堅持する方針のため、官公庁の入札案件の受注減少を織り込んだ。同社は今後、官公庁に対しては提案型営業を強化し入札以外での受注獲得を目指す方針だ。

2018年3月期通期見通し・事業セグメント別内訳

連結ベース事業セグメント別業績 （単位：百万円）

	17/3期			18/3期		前年同期比 増減額	期初予想比 増減額
	通期	2Q累計実績	下期(予)	通期(予)	通期(修予)		
	セグメント売上高						
情報・印刷・ 産業システム機材	22,985	10,177	12,716	24,398	22,893	-92	-1,505
	セグメント営業利益						
	13	-156	-	-	-	-	-
	セグメント売上高						
金融汎用・選挙システム機材	6,170	2,641	3,985	4,324	6,626	456	2,302
	セグメント営業利益						
	934	1	-	-	-	-	-
	セグメント売上高						
紙・紙加工品	5,895	3,206	5,441	6,000	8,647	2,752	2,647
	セグメント営業利益						
	1	-8	-	-	-	-	-
	セグメント売上高						
不動産賃貸・リース事業等	216	100	102	199	202	-14	3
	セグメント営業利益						
	156	69	-	-	-	-	-

注：連結事業セグメントの売上高の数値は、セグメント間の内部売上高を含まない。

18/3期の下期予想は通期修正予想から2Q累計実績を控除した値

出所：決算短信よりフィスコ作成

単独ベース事業部門別売上高 （単位：百万円）

	17/3期			18/3期		前年同期比 増減額	期初予想比 増減額
	通期	2Q累計実績	下期(予)	通期(予)	通期(修予)		
情報・産業システム機材	7,380	2,896	3,880	7,600	6,776	-604	-824
メディアコンバート事業	4,044	1,504	2,482	4,889	3,986	-58	-903
印刷システム機材	13,500	6,134	7,040	14,600	13,174	-326	-1,426
金融汎用システム機材	2,194	980	1,450	2,800	2,430	236	-370
選挙システム機材	3,969	1,658	2,520	1,500	4,178	209	2,678
紙・紙加工品	5,895	2,772	2,960	6,000	5,732	-163	-268

出所：決算短信等よりフィスコ作成

2019年3月期から2020年3月期にかけては国政選挙の有無に加え、改元特需や国民投票で収益の山谷が変わる可能性

2. 2019年3月期以降の考え方

同社の業績の山谷は国政選挙の有無に大きく左右されるのは前述のとおりだ。2019年3月期は、常識的に考えれば衆院解散・総選挙はないため、国政選挙スキップ年となり、業績的には前期比減収減益となって、谷を迎える可能性がある。

ただし、2017年9月に子会社化したエム・ビー・エスの収益がフルに連結されるため、前期比較では5ヶ月分増えることになる。この影響額が売上高で30～35億円、営業利益で1億円～2億円と弊社では推定している。売上高については選挙システム機材事業の減収インパクトを埋め合わせるのに十分な規模だと弊社ではみている。

利益面では選挙システム機材事業の利益率が高いため、それを完全に埋めるのは難しいとみている。エム・ビー・エスのフル連結に、印刷システム機材事業の収益改善、さらには改元に伴う特需などでどこまで埋められるかがポイントになるとみている。

2020年3月期は2019年7月に参院選が予定されているほか、4月には統一地方選もある。これにより選挙システム機材事業の収益が再び拡大してくると期待される。この時までには印刷システム機材事業やメディアコンパート事業の収益が狙いどおりに回復していれば、選挙システム機材事業の増益効果がそのまま上乗せになる形で、2018年3月期の山を越えてくる可能性も十分にあると弊社ではみている。

不透明な要因は国民投票だ。今後の議論の進展次第では2019年3月期の後半から2020年3月期のどこかの時点で実施される可能性もゼロではない。その場合には前述のように多大な業績インパクトが想定され、同社の業績の山谷の景色が現在の想定から大きく変わることも起こり得るだろう。

国政選挙のスケジュール



出所：フィスコ作成

ムサシ | 2018年1月11日(木)
 7521 東証 JASDAQ | <http://www.musashinet.co.jp/>

今後の見通し

簡略化損益計算書及び主要指標

(単位:百万円)

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期		
				2Q 累計	下期(予)	通期(予)
売上高	37,252	35,709	35,268	16,124	22,245	38,369
前期比	2.3%	-4.1%	-1.2%	-11.9%	31.1%	8.8%
売上総利益	7,778	7,146	7,400	3,138	-	-
売上総利益率	20.9%	20.0%	21.0%	19.5%	-	-
販管費	6,357	6,220	6,293	3,231	-	-
売上高販管費率	17.1%	17.4%	17.8%	20.0%	-	-
営業利益	1,420	925	1,107	-92	1,262	1,170
前期比	18.0%	-34.8%	19.70%	-	1068.5%	5.6%
売上高営業利益率	3.8%	2.6%	3.1%	-0.6%	5.7%	3.0%
経常利益	1,661	1,189	1,242	-50	1,261	1,211
前期比	25.6%	-28.4%	4.4%	-	585.3%	-2.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,096	753	781	68	768	836
前期比	43.9%	-31.3%	3.8%	-90.1%	762.9%	6.9%
EPS(円)	147.24	101.18	105.03	9.21	103.1	112.31
配当金(円)	30.00	20.00	38.00	12.00	12.00	24.00
BPS(円)	3,481.65	3,488.11	3,608.55	-	-	-

出所:決算短信よりフィスコ作成

簡略化貸借対照表

(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	29,335	31,302	31,229	31,541	32,697
現預金	16,439	17,795	17,553	19,615	17,394
売掛金	9,945	10,528	10,351	9,020	11,345
固定資産	9,972	10,203	9,389	9,641	10,295
有形固定資産	3,442	3,404	3,339	3,290	3,257
無形固定資産	113	198	165	137	525
投資等	6,416	6,600	5,884	6,213	6,513
資産合計	39,308	41,506	40,619	41,183	42,993
流動負債	12,972	13,316	12,522	12,023	13,774
買掛金	7,821	8,265	7,868	7,062	8,948
短期借入金	3,521	3,521	3,521	3,516	3,516
固定負債	1,912	2,274	2,132	2,298	2,427
株主資本	24,189	25,275	25,805	26,378	26,297
資本金	1,208	1,208	1,208	1,208	1,208
資本剰余金	2,005	2,005	2,005	2,005	2,005
利益剰余金	21,552	22,638	23,168	23,741	23,661
自己株式	-576	-576	-576	-576	-576
その他包括利益累計額	234	640	158	481	493
純資産合計	24,423	25,915	25,963	26,860	26,791
負債・純資産合計	39,308	41,506	40,619	41,183	42,993

出所:決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

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
営業活動キャッシュ・フロー	450	1,238	256	2,500	-220
投資活動キャッシュ・フロー	-720	666	-171	-325	-1,952
財務活動キャッシュ・フロー	-831	-149	-225	-213	-148
現預金換算差額	4	0	-1	-0	1
現預金増減	-1,096	1,756	-141	1,961	-2,320
期首現預金残高	16,245	15,149	16,905	16,763	18,725
期末現預金残高	15,149	16,905	16,763	18,725	16,404

出所：決算短信よりフィスコ作成

株主還元策

「業績に応じた利益還元」に基づき、 2018年3月期の期末配当は見直しの可能性

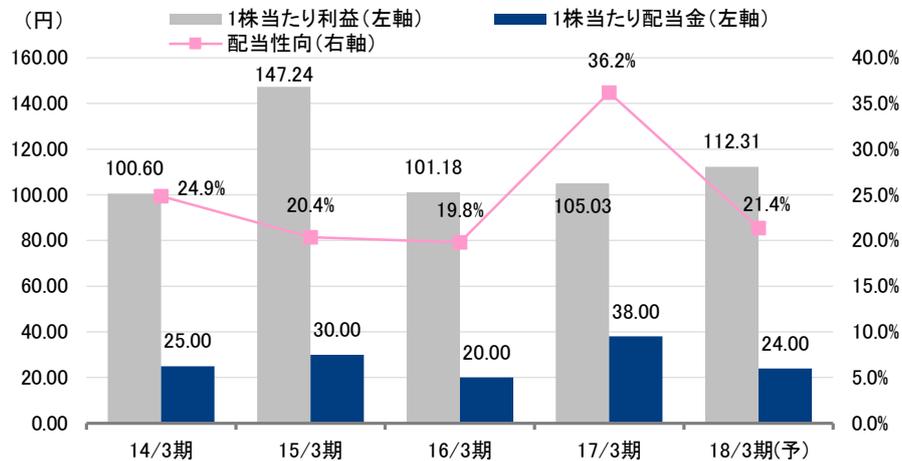
同社は株主還元について配当によることを基本としており、「将来の成長のための内部留保の充実」と「業績に応じた利益還元」の2点を基本方針としている。具体的には、株主還元のペースとしての普通配当に、業績に応じた特別配当や記念配当を組み合わせる方式を採用している。

2018年3月期について同社は、普通配当としての年間24円配（中間配当12円、期末配当12円）の配当予想を期初に公表している。中間配当は当初計画どおり12円配を実施した。

一方で同社は、10月の衆院選を受けて2018年3月期通期業績見通しを上方修正した。通期の1株当たり利益見通しは、直前予想の67.44円（期初予想は52.93円だったが有価証券売却益の発生で9月27日に修正）から112.31円へと引き上げられた。弊社では2018年3月期の期末配当について、前述の配当の基本方針に則して見直しが行われる可能性が高いとみている。

株主還元策

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

■ 情報セキュリティ

社員の“心のカギ”こそが最大の防御策

同社はメディアコンバート事業で秘密性の高い情報を取り扱うことも多く、情報セキュリティには極めて高い意識をもって業務に取り組んでいる。「JIS Q 15001 個人情報保護マネジメントシステム」(いわゆる、プライバシーマーク)の認定取得は具体例の1つだ。しかし同社は機械やソフトに頼る以前に、社員一人ひとりの意識こそが情報セキュリティの最大の武器であるとの理念のもと、社員教育の徹底に努めている。

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・加工することは堅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・譲渡することは堅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