

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 >>>](#)

2020年8月27日(木)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2020年3月期業績	01
2. 2021年3月期業績予想	01
3. 中長期の成長戦略	01
■ 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	06
1. 2020年3月期の業績概要	06
2. 2020年3月期のセグメント別状況	07
■ 今期の見通し	09
1. 2021年3月期第1四半期の業績概要	09
2. 2021年3月期業績予想	09
■ 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	13
3. 画像診断サービス『ひびみっけ』事業	13
4. 選挙関連事業	13
■ 株主還元	15

■ 要約

選挙関連機器のトップメーカー。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（メディアコンバート）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（メディアコンバート）事業においても国内最大級のイメージングセンターを展開し、次の収益の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. 2020年3月期業績

2020年3月期の業績は、売上高37,589百万円（前期比1.2%増）、営業利益1,025百万円（同234.2%増）、経常利益1,228百万円（同217.2%増）、親会社株主に帰属する当期純利益865百万円（同371.6%増）となった。2019年4月の統一地方選挙と同7月の参議院選挙の2つの大型選挙があったことにより、選挙システム機材の売上高が前期比51.5%増と過去最高額を記録し増益をけん引した。また、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）の売上高は同4.3%増となった。一方で、印刷システム機材や紙・紙加工品の販売は需要期である第4四半期において新型コロナウイルス感染拡大（以下、コロナ）の影響を強く受け伸び悩んだ。

2. 2021年3月期業績予想

8月4日発表の2021年3月期第1四半期決算は、売上高6,579百万円（前年同期比30.1%減）、営業損失120百万円（前年同期468百万円の利益）、経常損失102百万円（同473百万円の利益）、親会社株主に帰属する四半期純損失94百万円（同315百万円の利益）となった。また、2021年3月期通期の業績予想については、当初は未定としていたが第1四半期業績の結果と共に公表し、売上高33,447百万円（前期比11.0%減）、営業利益151百万円（同85.3%減）、経常利益216百万円（同82.4%減）、親会社株主に帰属する当期純利益43百万円（同95.0%減）とした。上半期の業績は各事業ともコロナの影響を強く受け大きく落ち込む見通しだが第3四半期から需要は徐々に回復し、今期末には例年の8割から9割程度まで回復すると見込んでいる。配当については、従来から最低ラインと定めている年間24円（普通配当）を維持する方針だ。

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ろ過フィルター、社会インフラ画像診断サービス『ひびみつけ』事業等を一段と強化し、収益基盤の安定化を図る計画だ。

■ 会社概要

自社開発の選挙関連機材や金融関連機材のメーカー事業のほか、情報関連機材や印刷関連機材、紙・紙加工品の商社事業による多様な収益基盤

1. 会社概要

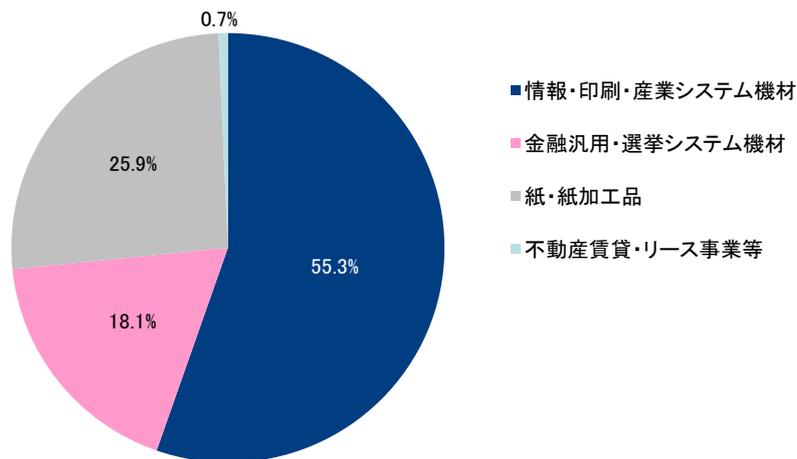
同社は、1946年に紙の卸販売会社として創業し、現在では情報関連、印刷関連の商社事業に加え、自社開発した選挙関連機器や金融関連機器の製造販売も行っている。商社、メーカーの両面を合わせ持った企業だが、いずれもニッチな市場に焦点を当てているのが特色だ。

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セグメントとしては、「情報・印刷・産業システム機材」、「金融汎用・選挙システム機材」、「紙・紙加工品」、「不動産賃貸・リース事業等」に分けられている。2020年3月期の各セグメント別の売上高は、「情報・印刷・産業システム機材」が20,801百万円、「金融汎用・選挙システム機材」が6,791百万円、「紙・紙加工品」が9,732百万円、「不動産賃貸・リース事業等」が264百万円となっている。

連結セグメント別売上高比率
 (2020年3月期:37,589百万円)



出所：IR 資料よりフィスコ作成

会社概要

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電子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) 名刺やカードを低コストかつ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。

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、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る。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。

会社概要

f) 不動産賃貸・リース事業等

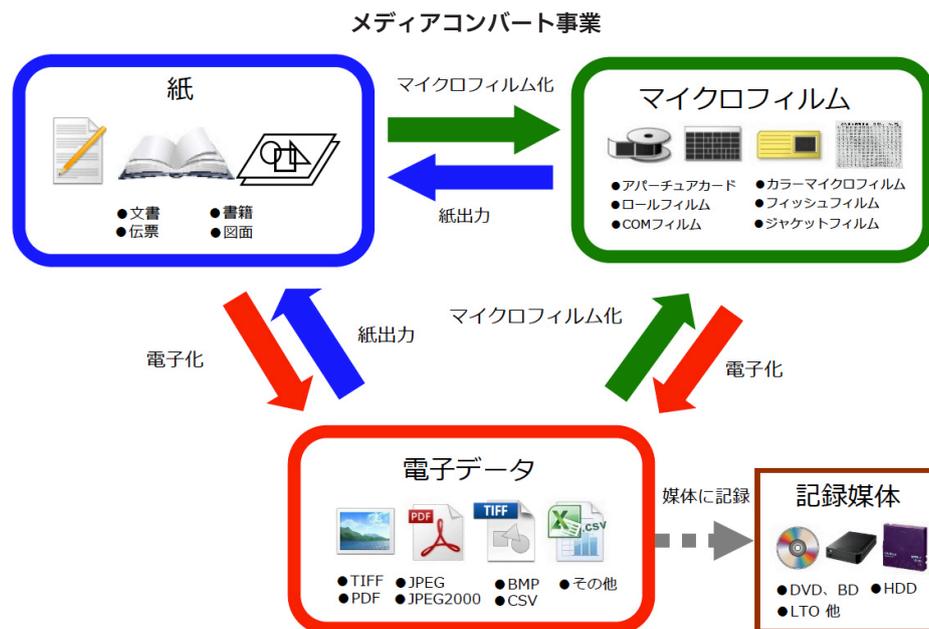
不動産の賃貸・運用、車両リース、各種保険代理店業務など。

(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）することも行う。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。



出所：IR 資料より掲載

同社の特色（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

「マイクロフィルター」という富士フィルムが開発・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。

マイクロフィルターの用途例

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	エアバント、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）	部品洗浄液のろ過
	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：IR 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の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

c) 社会インフラ画像診断サービス『ひびみつけ』事業

富士フィ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」するものだ。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「選挙システム事業」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この事業の拡大を目指す。

3. 特色と強み

(1) 収益基盤の多様化

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2020年3月期の貸借対照表を要約すると、総資産42,905百万円、純資産27,203百万円（自己資本比率63.4%）、現金及び預金20,180百万円、たな卸資産2,940百万円、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合わ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

2020年3月期は選挙機材販売がけん引し大幅増益

1. 2020年3月期の業績概要

2020年3月期の業績は、売上高37,589百万円（前期比1.2%増）、営業利益1,025百万円（同234.2%増）、経常利益1,228百万円（同217.2%増）、親会社株主に帰属する当期純利益865百万円（同371.6%増）となった。期中に参議院選挙と統一地方選挙の2つの大型選挙があったことなどから、自社開発商品で高採算の選挙システム機材の売上高が前期比51.5%増の5,131百万円（単独ベース）と過去最高額を記録し増益をけん引した。また、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）の売上高は同4.3%増となった。一方、印刷システム機材や紙・紙加工品の販売は需要期である第4四半期においてコロナの影響を強く受け伸び悩んだ。

業績動向

2020年3月期の業績

(単位：百万円)

	19/3 期		20/3 期		前期比
	金額	構成比	金額	構成比	
売上高	37,135	100.0%	37,589	100.0%	1.2%
売上総利益	7,826	21.1%	8,669	23.1%	10.8%
販管費	7,519	20.2%	7,644	20.3%	1.7%
営業利益	306	0.8%	1,025	2.7%	234.2%
経常利益	387	1.0%	1,228	3.3%	217.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	183	0.5%	865	2.3%	371.6%

出所：決算資料よりフィスコ作成

2. 2020年3月期のセグメント別状況

セグメント別の業績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 20,801 百万円（前期比 3.3% 減）、セグメント営業損失は 168 百万円（前期 216 百万円の損失）となった。メディアコンバート事業や業務用ろ過フィルターの販売は堅調であったが、印刷機材販売がコロナの影響により低調に推移し、減収・営業損失となった。

a) 情報・産業システム機材

スキャナー等の電子化機器や業務用ろ過フィルターの販売は堅調に推移した。注力している業務用ろ過フィルターの売上高（単体ベース）は 617 百万円（前期比 16.2% 増）であった。また工業用検査機材の販売も概ね好調だった。文書のデジタル化事業（メディアコンバート）についても、官公庁、民間企業からの受注ともに堅調で、受注高（連結ベース）は、3,469 百万円（同 4.3% 増）と前期実績を上回った。

b) 印刷システム機材

期中においては印刷材料や機器の販売ともにおおむね堅調に推移していたが、年度末の需要期にコロナの影響（イベント自粛等）が発生し、印刷物需要が大きく減少した。この結果、印刷材料や CTP・POD など主力の印刷機器、レーザー加工機の販売ともに前期を下回った。印刷システム機材の売上高（単体ベース）は、10,846 百万円（前期比 8.6% 減）となった。

(2) 金融汎用・選挙システム機材セグメント

金融汎用システム機材の販売は低調に推移したが、選挙システム機材が好調だったことからセグメント売上高は、6,791 百万円（前期比 23.3% 増）、セグメント営業利益は 1,101 百万円（同 182.2% 増）となった。

a) 選挙システム機材

参議院選挙や統一地方選挙などの大型選挙や、全国の地方選向けに投票用紙交付機の新製品や投票用紙読取分類機や計数機などの機器販売が好調に推移した。加えて投開票管理システムの販売も伸長したことから、売上高（単体ベース）は 5,131 百万円（前期比 51.5% 増）となり、過去最高を記録した。

業績動向

b) 金融汎用システム機材

セキュリティ機器の販売は増加したが、主力の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迷した。この結果、金融汎用システム機材の売上高(単体ベース)は1,511百万円(前期比25.8%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ものの、情報用紙の販売は需要減少の影響を受けて減少した。また、子会社エム・ビー・エス(株)における感圧紙等の販売も低調であった。この結果、セグメント売上高は9,732百万円(前期比1.5%減)、セグメント営業損失は55百万円(前期は24百万円の損失)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264百万円(前期比9.1%増)、セグメント営業利益は144百万円(同6.5%減)となった。

2020年3月期の連結セグメント別業績

(単位:百万円)

	19/3期		20/3期		増減額	増減率
	金額	構成比	金額	構成比		
売上高	37,135	100.0%	37,589	100.0%	454	1.2%
情報・印刷・産業システム機材	21,501	57.9%	20,801	55.3%	-700	-3.3%
金融汎用・選挙システム機材	5,506	14.8%	6,791	18.1%	1,285	23.3%
紙・紙加工品	9,885	26.5%	9,732	25.9%	-153	-1.5%
不動産賃貸・リース事業等	242	0.7%	264	0.7%	22	9.1%
営業利益	306	0.8%	1,025	2.7%	719	234.2%
情報・印刷・産業システム機材	-216	-	-168	-	48	-
金融汎用・選挙システム機材	390	-	1,101	-	711	182.3%
紙・紙加工品	-24	-	-55	-	-31	-
不動産賃貸・リース事業等	154	-	144	-	-10	-6.5%
(調整額)	2	-	3	-	-	-

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: 決算資料よりフィスコ作成

■ 今期の見通し

2021 年 3 月期は第 3 四半期からの回復を見込む

1. 2021 年 3 月期第 1 四半期の業績概要

すでに 2021 年 3 月期第 1 四半期の決算が発表されており、売上高は 6,579 百万円（前年同期比 30.1% 減）、営業利益は 120 百万円の損失（前年同期は 468 百万円の利益）、経常利益は 102 百万円の損失（同 473 百万円の利益）、親会社株主に帰属する四半期純利益は 94 百万円の損失（同 315 百万円の利益）となった。

選挙システム機材は、東京都知事選挙をはじめ全国の地方選挙向けに、投票用紙交付機や読取分類機などの機器販売が順調だったものの、昨年実施された参議院選挙や統一地方選挙など大型選挙の実施が無かったため反動減の影響を受けた。また、印刷システム機材は、コロナ拡大に伴う各種イベントの中止や店舗の営業自粛等により商業印刷物の需要が大幅に減少し機材販売が落ち込んだ。紙・紙加工品についても、印刷物の需要減少の影響で印刷用紙や情報用紙などの販売が低調に推移した。

2. 2021 年 3 月期業績予想

同社では当初、コロナ拡大の影響を合理的に見積もることが困難であることから、通期の業績予想を未定としていた。しかし緊急事態宣言の解除後、経済活動が徐々に戻りつつあり、売上回復の時期がある程度予想できる状況になったため、現時点で入手可能な情報や予測に基づいた業績予想を公表した。それによると、2021 年 3 月期通期の売上高は 33,447 百万円（前期比 11.0% 減）、営業利益は 151 百万円（同 85.3% 減）、経常利益は 216 百万円（同 82.4% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益は 43 百万円（同 95.0% 減）が見込まれている。

今後、経済の急速な停滞が再び発生しないことを前提に、コロナ拡大で落ち込んだ各事業の需要は、第 3 四半期から徐々に回復し、今期末には例年の 8 割から 9 割程度まで回復すると見込んでいる。

なお、衆議院議員の任期満了は 2021 年 10 月であるが、仮に 2021 年 3 月期中に衆議院が解散し選挙が実施されることになれば、選挙システム機材事業の売上高が大幅にアップし、全体収益に対して大きなプラス効果が加わることで予想利益が一変することになる。

今期の見通し

2021年3月期業績予想

(単位：百万円)

	20/3期		21/3期(予)		前期比
	金額	構成比	金額	構成比	
売上高	37,589	100.0%	33,447	100.0%	-11.0%
情報・印刷・産業システム機材	20,801	55.3%	20,282	60.6%	-2.5%
金融汎用・選挙システム機材	6,791	18.1%	4,073	12.2%	-40.0%
紙・紙加工品	9,732	25.9%	8,819	26.4%	-9.4%
不動産賃貸・リース事業等	264	0.7%	272	0.8%	3.0%
営業利益	1,025	2.7%	151	0.5%	-85.3%
経常利益	1,228	3.3%	216	0.6%	-82.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	865	2.3%	43	0.1%	-95.0%

出所：決算資料よりフィスコ作成

セグメント別の業績は、以下のように予想している。

(1) 情報・印刷・産業システム機材セグメント

a) 情報・産業システム機材

スキャナー等の電子化機器については、引き続き堅調な更新需要が見込まれるほか、コロナ禍でのテレワーク環境の構築に関する新規需要を取り込むことで販売拡大を目指す。工業用検査機材については、製造業の業務再開や回復等により検査需要は今後も堅調に推移すると見ている。一方、業務用ろ過フィルターについては、外食産業の営業再開で飲料需要が上向くと予想されるものの、飲食業の顧客数が元に戻らない限り需要の完全回復は見込めないため、顧客市場の拡大がポイントとなる。文書のデジタル化事業では、デジタル化作業現場におけるコロナ感染防止対策や作業従事者の勤務状況等が今後も継続する限り、案件の先送りや作業効率の低下による納期遅延などの影響を受ける可能性がある。

b) 印刷システム機材

元々減少傾向にあった印刷物の需要が、コロナ禍における各種イベントの中止や、店舗の営業自粛等により、さらに急速に落ち込んだため、今後、社会活動の回復に同調した印刷需要の復元は期待できない見通し。また、レーザー加工機を含む CTP や POD など機器の販売についても印刷物需要の回復動向を背景に、時間差をもって推移する見込みである。

(2) 金融汎用・選挙システム機材セグメント

a) 選挙システム機材

2021年3月期は、昨年実施された参議院選挙や統一地方選挙など全国規模の大型選挙の予定がなく反動減の影響を受けているが、全国各地の地方選挙は予定通り実施されており、機器やシステム、用品用具等の販売にコロナ禍でのマイナスの影響はないと見ている。仮に2021年3月期中に衆議院選挙が実施される場合は大きなプラス効果が発生する。

b) 金融汎用システム機材

金融機関でのキャッシュレス志向の高まりや新たな店舗形態の模索などにより、設備投資にマイナス影響が見られる。

(3) 紙・紙加工品セグメント

経済活動の停滞やテレワークの導入等により印刷・情報用紙の需要減少が加速し、堅調であった紙器用板紙もインバウンド需要の激減でマイナスの影響を受ける見込みである。

(4) 不動産賃貸・リース事業等セグメント

不動産賃貸業、リース事業等は堅調に推移する見通しである。

■ 中長期成長戦略

コロナ禍で益々成長する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の実現を目指す

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、社会インフラ画像診断サービス『ひびみつけ』事業、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。

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概要や特色は前述のとおりだが、加えて2019年に特殊なデジタル化技術を手に入れデジタルアーカイブ事業を強化した。具体的には、独自のデジタルアーカイブシステム「RoDA」(ロダ)のリリースである。このシステムはスキャナーやデジタルカメラで作成された高精細画像を美しい画質のまま効率的に圧縮・保存・利用することを可能にする技術だ。

デジタルカメラなどの性能向上により、美術品や古文書などの文化遺産を高精細画像にすることは容易だが、それらをインターネット上でスムーズに拡大しストレスなく閲覧することは実は簡単ではない。高精細画像を圧縮・保存・利用するための国際規格としてJPEG2000があるが、問題はこの規格に沿って画像の処理を行うと、非常に動作が重くなり実用性が著しく損なわれる点にある。新システム「RoDA」はこの点を解決する画期的な技術だ。

RoDA の効果は、大きく 2 つ挙げることができる。1 つは他社との差別化だ。JPEG2000 の規格を利用しようとする際は、RoDA 技術を有する会社はほとんどのケースで検討対象に入ることとなり、そのうちかなりの割合が RoDA を採用することになると期待される。第 2 はメディアコンバート事業にとっての新市場が創出されることだ。図書館・公文書館の文書や美術館・博物館の収蔵品の画像について、JPEG2000 規格でのデジタル化を強力に推進することが可能となった。これらの事業が収益に本格的に貢献するまでには多少時間を要することが予想されるが、貴重な文化財の保存・保管に貢献するだけでなく、一般市民が貴重な文化財や美術品等にオリジナルに近い状態で接する機会を増やすことは社会的な要請でもあるため、今後は全国の図書館や公文書館、博物館、美術館、自治体などへ積極的な営業展開を行う計画だ。

また、足元では経済に大きなダメージを与えているコロナ拡大防止策として「テレワーク」が急ピッチで推進されている。このテレワークを実現するためには、必要な文書等をデジタルデータ化し、オフィスと同じ事務処理をリモートで行うことを可能にする環境整備が必要である。よって、業種や職種を問わずこれまで以上の様々な文書のデジタル化需要が拡大していることは確実である。現在、当社ではこれら需要を取り込むべく営業活動を強化している。

今後のメディアコンバート事業全体の事業環境としては、以下のような状況が考えられる。

(1) 民間企業の需要

民間企業の需要は、拡大傾向にあるが、その背景として以下 4 点が挙げられる。

- 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（2005 年 4 月）
- 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

「電子政府・電子自治体の推進」を基本方針とし、行政情報公開、申請届出のオンラインワンストップサービスの整備など、情報のデジタル化と情報活用のネットワーク網の整備を推進している。具体的には、以下 2 点が挙げられる。

- a) 「国土強靱化計画」
社会インフラ設備資料の電子化（建設後 50 年超の老朽化が進むインフラ施設の管理）
→ 関連データの一元管理
→ 膨大な情報のデジタル化
- b) 「公文書管理法」の施行（2011 年） = 各省庁における行政文書の管理強化
→ 各自治体へも公文書の管理強化が波及

(3) セキュリティ対策の需要

セキュリティ対策の需要は、官公庁・自治体・民間企業いずれにおいてもあるが、震災の教訓から、紙媒体による文書保管のリスクが指摘され、データの分散化、文書のデジタル化・マイクロフィルム化促進といったニーズがある。

(4) 働き方改革に対する需要

先述のコロナ拡大防止策として「テレワーク推進」のための文書デジタル化ニーズがある。このことは日本の労働生産性の向上にも貢献する。

このような環境のもと、同社ではあらゆる市場に向けて取り組みを強化し、メディアコンバート事業を同社グループの収益柱に成長させる計画だ。具体的には、民間企業の需要には、同社主導の提案営業を強化し、売上高の拡大を図る。また、官公庁・自治体の需要（大口案件、入札）に対しては、採算性重視の選別受注により適正収益を確保する。

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おり、ろ過フィルターの国内市場規模は約4,800億円とみられている。

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月にスタートしたが、売上高は2019年3月期の531百万円から2020年3月期には617百万円へ順調に拡大した。利益面では、既に現状でも利益を出しているようだが、同社としては早期に区切りとなる売上高10億円を突破し、存在感のある事業へと育て上げたい考えだ。ろ過フィルターの国内市場は約4,800億円であるが、同社の製品にとってのターゲット市場は約500億円とみられる。そこでシェア10%を獲得することが当面の中期的目標になると弊社ではみている。

3. 画像診断サービス『ひびみっけ』事業

インフラ画像診断サービス『ひびみっけ』は、富士フィルムが医療用画像診断システムの技術を生かして橋梁やトンネルなどの社会インフラの点検をサポートするサービスだ。同社はこれについても販売代理店として地方自治体や検査会社等への営業活動を行っている。主要な営業先の1つが地方自治体となるため、選挙関連ビジネスを通じて全国の地方自治体にパイプを有する同社は、営業部隊の主力として大きな期待がかけられている。

『ひびみっけ』の実体的な収益貢献はこれからだ。インフラ点検業務は現状では近接目視が基本になっているためだ。すでに国（国土交通省）は点検業務での画像利用のための準備を進めており、近い将来には『ひびみっけ』を活用できる環境が整ってくるとみられる。

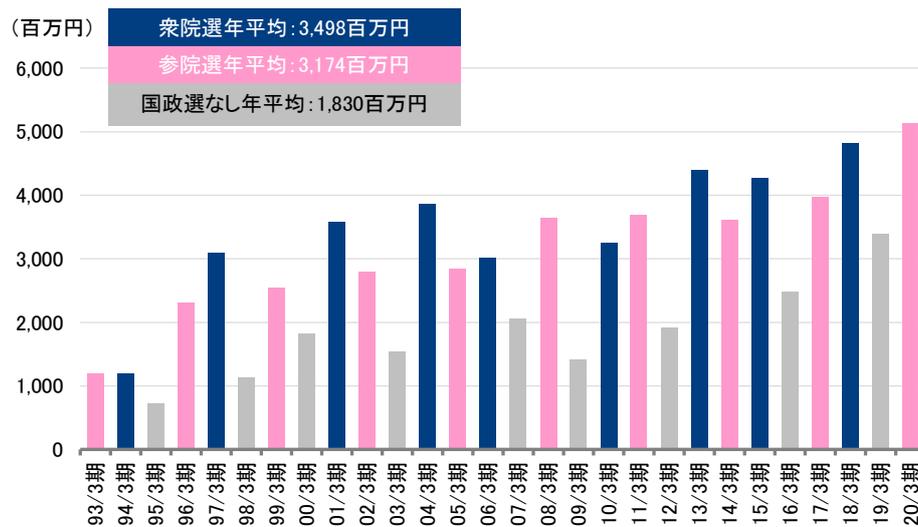
4. 選挙関連事業

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“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でも推移しているためだ。

中長期成長戦略

この要因はいろいろ考えられるが、もっとも大きいのは省力化（省人化）ニーズの高まりであり、これは投票業務と開票業務の双方に共通した要因だ。投票業務については期日前投票の増加や有権者年齢引き下げなどが背景にある。一方で開票業務については、迅速かつ正確な開票作業へのニーズと、それと相反する人件費削減の社会的要請が背景にあると考えられる。

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

さらに、現在のコロナ禍において同事業の市場拡大が明らかになりつつあることは注目すべきだ。今期は7月の東京都知事選挙をはじめ、春以降に予定されていた地方選挙はコロナ禍においても予定通り実施された。その中で、選挙を運営する自治体はウイルス感染を防止するため、投票所においては投票者にソーシャルディスタンスを守ることへの協力を求めたほか、投票所の入場制限を設けるなどの対策を行った。一方、投票所内では、投票者の投票にかかる時間を短縮するため、投票者の本人確認の迅速化に取り組むと共に、投票用紙を従来の手渡しから機械による交付に改める自治体が増えた。このことは、同社の投票業務管理システムや投票用紙交付機の需要拡大に直結する。

また、開票所においては、自治体の職員が開票作業を行うが、ここでも作業の3密を避けるため従事者数の削減を行った自治体が多かった。そして、人員削減による作業スピードの低下をカバーするため、機械を増設するなど一層の機械化による業務の高効率化を行なった。このことは、同社が市場で圧倒的な高いシェアを持つ投票用紙読取分類機や、投票用紙計数機など開票作業向け効率化機器の市場拡大を意味する。

このように、同社の選挙関連事業は、更新需要だけでも安定成長が十分可能と考えられていたが、ウィズ（with）コロナの時代においては、投票者や開票従事者の安全安心を担保するために不可欠なものとして価値を高め、さらなる事業拡大へと進みだしている。

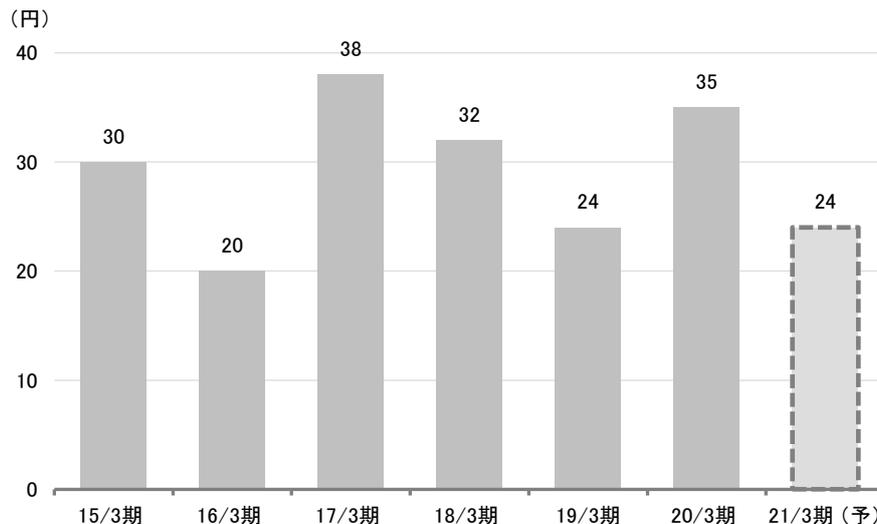
■ 株主還元

2021年3月期は年間24円の配当予想を公表。 ベースとしての普通配当の実施を計画

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円配（中間配12円、期末配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（中間配20円、期末配15円）を実施した。2021年3月期については、国政選挙の予定が無い年にあたるため、ベースとしての普通配当24円の実施を予定している。予想1株当たり当期純利益に基づく配当性向は412%である。

1株当たり年間配当金の推移



出所：決算資料よりフィスコ作成

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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp