

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 >>>](#)

2021年1月20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. 2021年3月期第2四半期業績	01
2. 2021年3月期通期業績予想	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	05
■ 業績動向	06
1. 2021年3月期第2四半期の業績概要	06
2. 2021年3月期第2四半期のセグメント別状況	07
■ 今期の見通し	09
■ 中長期成長戦略	10
1. メディアコンバート事業	10
2. 選挙関連事業	11
3. 業務用ろ過フィルター事業	13
4. 画像診断サービス『ひびみっけ』事業	13
■ 株主還元	14

■ 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. 2021年3月期第2四半期業績

2021年3月期第2四半期の連結業績は、売上高 14,180 百万円（前年同期比 28.6% 減）、営業損失 185 百万円（前年同期は 1,127 百万円の利益）、経常損失 129 百万円（同 1,153 百万円の利益）、親会社株主に帰属する四半期純損失 106 百万円（同 899 百万円の利益）となった。主力の選挙システム機材において、東京都知事選挙があったものの 2019年4月の統一地方選挙や同7月の参議院選挙のような大型選挙がなかったことにより、売上高が前年同期比 71.6% 減となったことが響いた。他の事業も新型コロナウイルス感染症（以下、コロナ）の影響を受けて減収となった。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）は順調に拡大し、売上高は 1,924 百万円（前年同期比 28.5% 増）となった。

2. 2021年3月期通期業績予想

2021年3月期通期の連結業績は、売上高 32,481 百万円（前期比 13.6% 減）、営業利益 182 百万円（同 82.2% 減）、経常利益 262 百万円（同 78.7% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 140 百万円（同 83.8% 減）と予想されている。下半期には回復を見込んでいるが、大幅なものではなく前期比で黒字確保が目標となっている。分野別売上高では、選挙システム機材は通年でも大幅減収が予想され、印刷システム機材や紙・紙加工品もコロナの影響で減収の見込み。情報・産業システム機材と金融汎用システム機材はほぼ前期並みが予想されている。注力するメディアコンバート事業は前期比 17.4% 増を見込んでいる。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。特にメディアコンバート事業については、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の影響によるテレワークの浸透で各種データや書類のデジタル化は必須となっており、中長期では成長が見込まれる。

■ 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

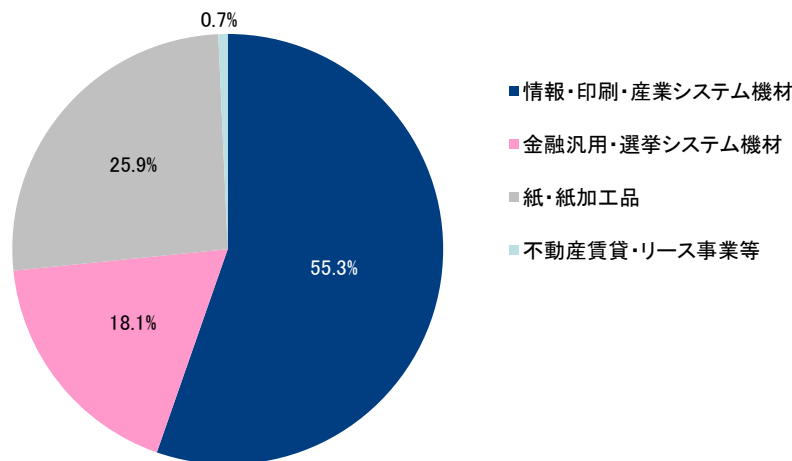
同社は、1946年に紙の卸販売会社として創業し、現在では情報関連、印刷関連の商社事業に加え、自社開発した選挙関連機器や金融関連機器の製造販売も行っている。商社、メーカーの両面を合わせ持った企業だが、いずれもニッチな市場に焦点を当てているのが特色だ。

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

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。

会社概要

(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。

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。

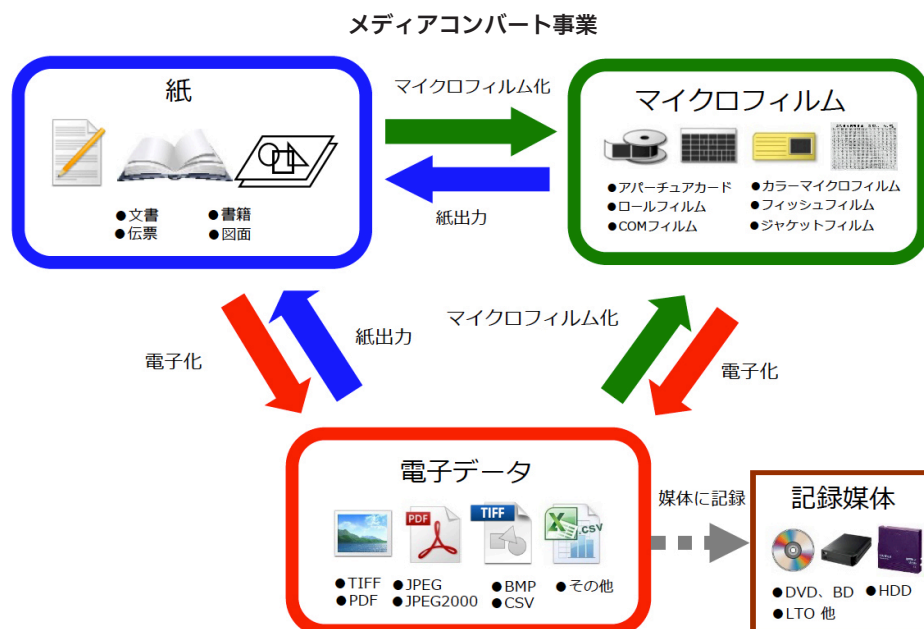
会社概要

(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、アパーチャカード、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。

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（ μ 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。

会社概要

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/ ウェハー）	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、当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、棚卸資産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

2021年3月期第2四半期は大型選挙がなく営業損失

1. 2021年3月期第2四半期の業績概要

2021年3月期第2四半期の業績は、売上高14,180百万円（前年同期比28.6%減）、営業損失185百万円（前年同期は1,127百万円の利益）、経常損失129百万円（同1,153百万円の利益）、親会社株主に帰属する四半期純損失106百万円（同899百万円の利益）となった。

主力の選挙システム機材において、東京都知事選挙があったものの2019年4月の統一地方選挙や同7月の参議院選挙のような大型選挙がなかったことにより、売上高が前年同期比71.6%減となったことが響いた。他の事業もコロナの影響を受けて減収となった。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）は順調に拡大した。

2021年3月期第2四半期の業績

（単位：百万円）

	20/3期2Q		21/3期2Q		
	実績	構成比	実績	構成比	増減率
売上高	19,851	100.0%	14,180	100.0%	-28.6%
売上総利益	5,027	25.3%	3,201	22.6%	-36.3%
販管費	3,899	19.6%	3,386	23.9%	-13.2%
営業利益	1,127	5.7%	-185	-	-
経常利益	1,153	5.8%	-129	-	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	899	4.5%	-106	-	-

出所：決算資料よりフィスコ作成

2. 2021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8,289百万円（前年同期比16.8%減）、セグメント営業損失は110百万円（前年同期178百万円の損失）となった。減収ではあったが、メディアコンバート事業の増加や印刷事業の利益率改善により前年同期比で損失幅は縮小した。

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、1,924百万円（前年同期比28.5%増）と好調であった。この上半期においては民間企業からの受注が60%、官公庁・自治体からが40%で、増加分（427百万円）の大部分は官公庁からであった。一方で、その他の製品の売上高はコロナの影響もあり低調に推移した。成長が期待されている業務用ろ過フィルターの販売も、この上半期についてはコロナの影響で多くの飲食業が休業したことから飲料需要の減少を受けて不振であった。その結果、サブセグメントの売上高（単体ベース）は3,127百万円（同1.1%減）と前年同期比で微減となったが、コロナの影響があったことを考慮すれば健闘した結果と言えるだろう。

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、3,836百万円（同28.4%減）となった。コロナの影響で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減少し、印刷材料の販売が低調であった。また印刷会社の設備投資意欲減退により、機器販売も減収となった。

(2) 金融汎用・選挙システム機材セグメント

大型選挙がなかったことなどから選挙システム機材が大幅減となりセグメント売上高は、1,732百万円（同64.3%減）、セグメント営業損失は81百万円（前年同期は1,256百万円の利益）となった。

a) 選挙システム機材

東京都知事選などの地方選挙向けに機器やシステムの販売は好調に推移したが、前年のように大型選挙（参議院選挙や統一地方選挙など）がなかったことから売上高（単体ベース）は1,162百万円（前年同期比71.6%減）と大幅減収となった。

b) 金融汎用システム機材

コロナの影響による営業自粛などがあったことに加え、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541百万円（前年同期比19.7%減）となった。

業績動向

(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、コロナの影響による経済活動の停滞で印刷用紙や感圧紙を含む情報紙の販売が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4,023百万円(前年同期比18.0%減)、セグメント営業損失は78百万円(前年同期は29百万円の損失)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135百万円(前年同期比5.5%増)、セグメント営業利益は84百万円(同9.1%増)となった。

2021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)

	20/3期2Q		21/3期2Q			
	実績	構成比	実績	構成比	増減額	増減率
売上高	19,851	100.0%	14,180	100.0%	-5,671	-28.6%
情報・印刷・産業システム機材	9,959	50.2%	8,289	58.5%	-1,670	-16.8%
金融汎用・選挙システム機材	4,858	24.5%	1,732	12.2%	-3,126	-64.3%
紙・紙加工品	4,904	24.7%	4,023	28.4%	-881	-18.0%
不動産賃貸・リース事業等	128	0.6%	135	1.0%	7	5.5%
営業利益	1,127	5.7%	-185	-	-1,312	-
情報・印刷・産業システム機材	-178	-	-110	-	68	-
金融汎用・選挙システム機材	1,256	-	-81	-	-1,337	-
紙・紙加工品	-29	-	-78	-	-49	-
不動産賃貸・リース事業等	77	-	84	-	7	9.1%
(調整額)	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

2021年3月期通期の連結業績は、売上高 32,481 百万円(前期比 13.6% 減)、営業利益 182 百万円(同 82.2% 減)、経常利益 262 百万円(同 78.7% 減)、親会社株主に帰属する当期純利益 140 百万円(同 83.8% 減)と予想されている。下半期には回復を見込んでいるが、大幅なものではなく通期で黒字確保が目標となっている。

主な分野別売上高では、選挙システム機材は現時点では通年でも大型選挙の予定がないことから、前期比では大幅減収が予想されている。しかし仮に 2021 年 3 月期中に衆議院(2021 年 10 月任期満了)が解散し選挙が実施されることになれば、選挙システム機材の売上高が大幅にアップする可能性は残っている。印刷システムや紙・紙加工品は引き続きコロナの影響が残るため減収の見込み。情報・産業システム機材と金融汎用システム機材はほぼ前期並みが予想されている。注力するメディアコンバート事業の売上高は 4,074 百万円(前期比 17.4% 増)を見込んでいる。

2021年3月期業績予想

(単位:百万円)

	20/3 期		予想	21/3 期	
	実績	構成比		構成比	前期比
売上高	37,589	100.0%	32,481	100.0%	-13.6%
情報・印刷・産業システム機材	20,801	55.3%	19,638	60.5%	-5.6%
金融汎用・選挙システム機材	6,791	18.1%	3,896	12.0%	-42.6%
紙・紙加工品	9,732	25.9%	8,673	26.7%	-10.9%
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%	182	0.6%	-82.2%
経常利益	1,228	3.3%	262	0.8%	-78.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	865	2.3%	140	0.4%	-83.8%

出所:決算資料よりフィスコ作成

■ 中長期成長戦略

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、選挙関連事業、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『ひびみっけ』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技術を有する同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。2つ目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。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

中長期成長戦略

加えて、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」が急ピッチで拡大しつつある。しかしこのテレワークをより実効性のあるものにするためには、必要な文書やデータなどをデジタル化し、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。そのため、職種を問わずこれまで以上に様々な文書のデジタル化需要が拡大していることは事実である。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。

(2) 官公庁・自治体の需要

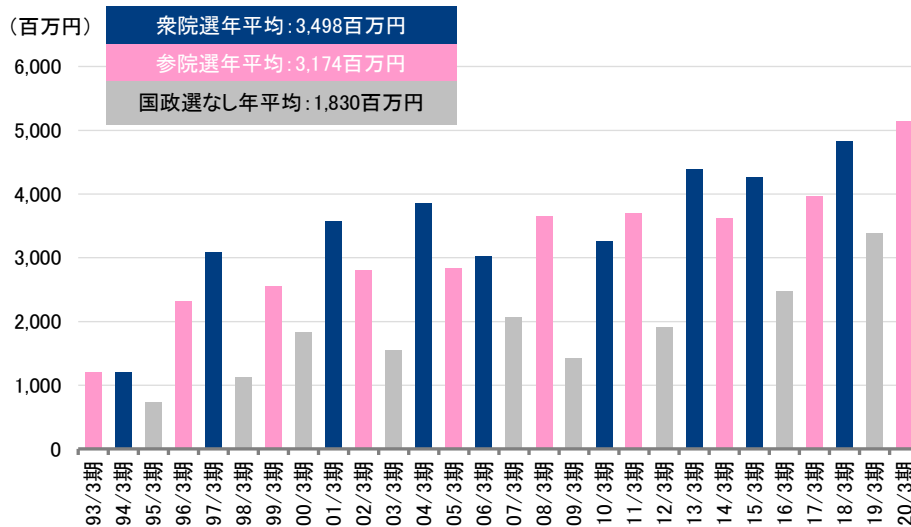
また、官公庁・自治体市場においても、「デジタル庁」の新設など政府が行政のデジタル化に向けて積極的な取り組みを進めており、文書や図面、資料などの電子化需要の拡大が見込まれている。政府が既に発表している内容では、2026年を目途に公文書の管理は全面的に電子化する目標となっている。また2026年に新しい国立公文書館が開館するため、その時期を目標として、公文書の作成から移管までをすべて電子化する計画になっている。実際には、官公庁や各自治体の職員が作成する文書は、ほぼ紙のためそのまま紙で保存されているが、それらを電子化することで、分類や整理する手間が大幅に省けるようになり、電子化には大きなメリットがある。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化が見込まれており、同社としても積極的に営業活動を展開していく計画だ。

2. 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推移しているためだ。

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

中長期成長戦略

さらに、現在のコロナ禍においても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どおり実施された。そのなかで、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、投票所へ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ともに、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密を避けるため開票作業者の削減を行った自治体が数多くあった。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効率化を行った。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。

さらにコロナ禍の環境下において、同社は投票所や開票所に向けた感染防止対策用として以下のような新規商材の取り扱いを開始している。

(1) 飛沫感染防止対策として「飛沫防止ガード」

飛沫によるウイルス感染を防ぐための飛沫ブロック用フィルム・アクリル板。前回の東京都知事選挙では、名簿照合係や投票用紙交付係で必須のアイテムとなっており、他の自治体でも同様の動きになっている。

(2) 「Hydro Ag+ (ハイドロ エージープラス)」

富士フィルムが開発した抗菌アルコールスプレーで、アルコール除菌し、その乾燥後も銀の成分で抗菌コートされるため、高い抗菌効果が長時間持続するものだ。富士フィルムが長年の銀の研究で培った独自技術を生かして、これまでにない持続除菌を実現した。もともとは医療や介護の現場のために開発されたものだが、同社では選挙の投票所、開票所向けに販売している。

(3) 「ユボサクシオンタック」

密集・密接防止の注意喚起表示として使用する粘着シート。プリンターなどで簡単に印刷でき、貼ってはがせるシートで投票所での需要が期待できる。



出所：決算説明会資料より掲載

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、更なる事業拡大へと進んでいる。

3. 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。残念ながら足元の販売はコロナの影響で飲食業向けが停滞し足踏みをしているようだが、依然として中長期では注目・注力される製品であるのは変わらない。

4. 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。既に国（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見られる。

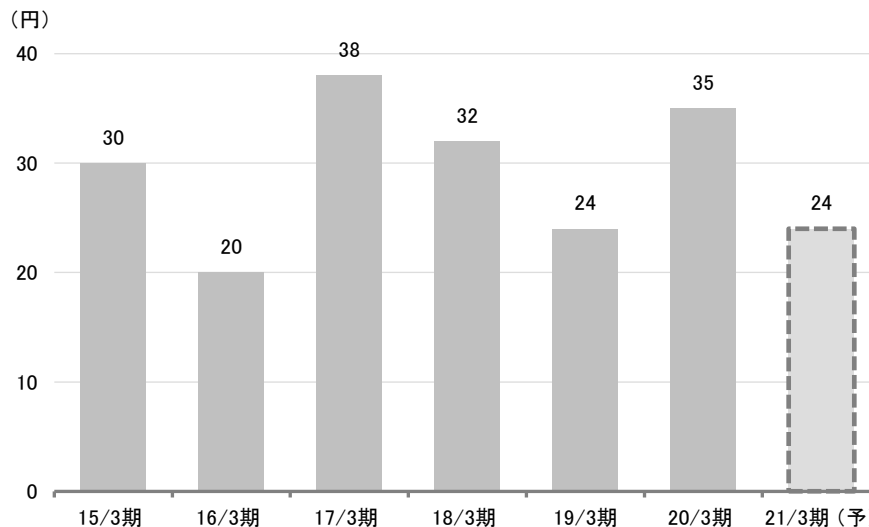
■ 株主還元

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、国政選挙の予定がない年に当たるため、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126.6%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・表示したものです。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