

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 >>>

2024 年 7 月 10 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. 2024 年 3 月期業績（実績）	01
2. 2025 年 3 月期業績（予想）	01
3. 中長期の成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 事業の概要	03
3. 特色と強み	05
■ 業績動向	05
1. 2024 年 3 月期の業績概要	05
2. 2024 年 3 月期のセグメント別状況	06
■ 今期の見通し	08
■ 中長期成長戦略	09
1. 文書のデジタル化事業	09
2. 業務用ろ過フィルター事業	11
3. 印刷システム機材	11
4. 金融・汎用システム機材	12
5. 選挙システム機材	12
■ 株主還元	13

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、文書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文書のデジタル化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. 2024 年 3 月期業績（実績）

2024 年 3 月期の業績は、売上高 33,140 百万円（前期比 10.6% 減）、営業利益 1,077 百万円（同 58.9% 減）、経常利益 1,123 百万円（同 58.5% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 767 百万円（同 56.4% 減）となった。期間中に大型選挙がなかったことから、主力の選挙システム機材の売上高（単体ベース）が 2,572 百万円（同 56.2% 減）となったことが大幅減益の主要因だが、これは期初から予想されていたことであり、想定範囲内と言える。一方で、注力している文書のデジタル化事業の売上高は 5,157 百万円（同 13.4% 減）と前期比では減収となったが、依然として高水準を維持した。

2. 2025 年 3 月期業績（予想）

2025 年 3 月期の業績は、売上高 33,739 百万円（前期比 1.8% 増）、営業利益 790 百万円（同 26.7% 減）、経常利益 1,946 百万円（同 73.3% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,439 百万円（同 87.4% 増）と予想されている。期間中に大型国政選挙はないとの前提だが、東京都知事選があるので主力の選挙システム機材は増収見込みである。文書のデジタル化事業やマイクロフィルターなども回復予想であるが、一方で印刷や新紙幣向けの需要が一巡した金融汎用システム機材は減収の予想。この結果、全体では微増収を予想しているが、研究開発費の増加などで営業利益は減益予想となっている。配当については、現時点では通期で普通配当 36 円（中間 18 円、期末 18 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、その場合には全体の業績や配当予想も上方修正されると思われる。

ムサシ | 2024 年 7 月 10 日 (水)
7521 東証スタンダード市場 | <https://www.musashinet.co.jp/ir/>

要約

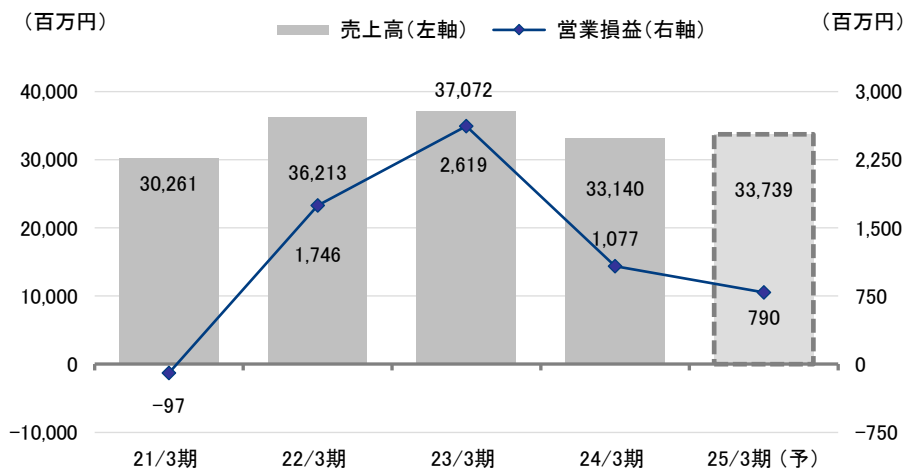
3. 中長期の成長戦略

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。しかしこの分野は、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、同社では文書のデジタル化事業や業務用ろ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。特に文書のデジタル化事業については、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。また現在、同社が最も注力しているのが、選挙システムにおける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）の開発だ。これを進めることで、選挙関連の売上高の平準化が可能となり業績の安定化を図る計画だ。会社によれば、「2026 年 3 月期から本格的な寄与が期待できそうだ」とのことであり、その動向を注視する必要があるだろう。

Key Points

- ・選挙機材システムのトップメーカー。印刷関連、紙関連等の販売も行う複合企業
- ・2025 年 3 月期も投資先行で減益予想だが、国政選挙の有無によって上方修正の可能性も
- ・「業務管理ソフト」（クラウド型）の開発により大型選挙の有無に左右されない体質づくりを推進中

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

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。商社と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）

決算短信で公表されている各セグメント別の売上高（2024 年 3 月期）は、「情報・印刷・産業システム機材」が 18,984 百万円（対売上高比率 57.3%）、「金融汎用・選挙システム機材」が 4,674 百万円（同 14.1%）、「紙・紙加工品」が 9,214 百万円（同 27.8%）、「不動産賃貸・リース事業等」が 266 百万円（同 0.8%）となっている。

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。以下は、「サブセグメント」の内容である。

(2) 情報・産業システム機材

文書や図面、マイクロフィルムなどあらゆる形態の情報を電子化する文書のデジタル化事業である。具体的には、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及び関連ソフトウェアの開発・販売、非破壊検査に使用される産業用検査機材の販売、感熱式拡大プリンターの製造・販売、機能性材料（業務用ろ過フィルター等）の販売など。主な販売先は、官公庁・自治体、企業・金融機関、学校・図書館、非破壊検査業者である。

(3) 印刷システム機材

印刷機器・材料・ソフトウェア、印刷業務管理システムや Web 受発注システム、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など。さらに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も行っている。主な販売先は、印刷会社、文具・印章店、DPE ショップ、一般企業である。

(4) 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など。主な販売先は、金融機関、流通業（デパート、スーパー、コンビニエンスストア等）、宅配業、交通機関、公営競技場などである。

会社概要

(5) 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として業界最大手であり、販売先は各自治体である。

(6) 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・販売及び感圧紙の製造・販売。主な販売先は、印刷会社、紙器業者、出版社などである。

(7) 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。

(8) 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) 文書のデジタル化事業

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するのが同事業の特徴だ。今後も、以下の2つの大きな流れで需要増が期待できる。

- 新型コロナウイルス感染症の拡大（以下、コロナ禍）で進んだテレワークへの移行がコロナ禍収束後（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、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。

同社の文書のデジタル化事業の特色（強み）は、1) 独自開発のデジタルアーカイブシステム、2) 高品質の加工処理、3) 元資料に対する万全なセキュリティ、4) 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づく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

富士フイルム<4901>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。

ムサシ

2024 年 7 月 10 日 (水)

7521 東証スタンダード市場

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

会社概要

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。

業績動向

2024 年 3 月期は大型選挙がなく減益となったが想定以上の着地

1. 2024 年 3 月期の業績概要

2024 年 3 月期の業績は、売上高 33,140 百万円（前期比 10.6% 減）、営業利益 1,077 百万円（同 58.9% 減）、経常利益 1,123 百万円（同 58.5% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 767 百万円（同 56.4% 減）となった。期間中に大型選挙がなかったことから、主力の選挙システム機材の売上高（単体ベース）が 2,572 百万円（同 56.2% 減）となったことが大幅減益の主要因だが、これは期初から予想されていたことであり、むしろ想定を若干上回って着地した。一方で、注力している文書のデジタル化事業の売上高は 5,157 百万円（同 13.4% 減）と前期比では減収となったが、これは前期に比べて大型案件が少なかったことによるもので、依然として水準自体は高い。

売上総利益率は 24.4% となり前期比で 1.1 ポイント低下した。これは、後述するように収益性の高い選挙機材システムの売上比率が低下したことによる。このため、減収と合わせて売上総利益は前期比 14.4% 減の 8,087 百万円となった。一方で販管費は、コロナ禍からの回復もあり営業活動等が通常のレベルに戻ったことなどから、同 2.7% 増となった。この結果、営業利益は大幅減益となったが、主力の選挙システム機材が減少することは期初から予想されていたことであり、想定内の結果と言える。設備投資額は 411 百万円（前期は 201 百万円）、減価償却費は 395 百万円（同 411 百万円）、研究開発費は 353 百万円（同 220 百万円）であった。

業績動向

2024 年 3 月期の業績

(単位：百万円)

	23/3 期		24/3 期		前期比
	実績	構成比	実績	構成比	
売上高	37,072	100.0%	33,140	100.0%	-10.6%
売上総利益	9,444	25.5%	8,087	24.4%	-14.4%
販管費	6,824	18.4%	7,010	21.2%	2.7%
営業利益	2,619	7.1%	1,077	3.3%	-58.9%
経常利益	2,705	7.3%	1,123	3.4%	-58.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,762	4.8%	767	2.3%	-56.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 2024 年 3 月期のセグメント別状況

セグメント別（連結ベース）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 18,984 百万円（前期比 8.1% 減）、セグメント利益 541 百万円（同 47.0% 減）となった。情報・産業システム機材は、文書のデジタル化事業や工業検査機材は比較的堅調に推移したが、業務用ろ過フィルターは半導体等の需要減の影響を受けた。また前期に大きく伸びた電子化機器の販売も反動減となった。一方で、印刷システム機材は印刷材料の販売は低調であったが、機器類の販売は比較的堅調であった。

a) 情報・産業システム機材

サブセグメントの売上高（単体ベース）は、7,860 百万円（同 9.8% 減）となった。工業用検査機材の販売が、点検業務需要を取り込み順調に推移した。一方で、注力している文書のデジタル化事業では、官公庁・自治体及び民間企業からの受注がおおむね堅調に推移し、売上高は 5,157 百万円（前期比 13.4% 減）となった。前期比では微減であったが、これは案件の受注タイミングの影響により大型案件が少なかったことによる。全体としては高水準の売上高を維持した。業務用ろ過フィルターの販売も、半導体業界からの需要減の影響もあり売上高は 593 百万円（同 15.0% 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、8,373 百万円（同 8.4% 減）となった。印刷機器の販売では、POD 機器や多目的プリンターなどの販売が伸長したが、印刷材料の販売が需要減の影響で低調に推移した。

(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、4,674 百万円（同 34.8% 減）、セグメント営業利益は 187 百万円（同 85.2% 減）となった。新紙幣への対応などもあり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、大型の国政選挙がなかったことから前期比では大幅な減収となった。

業績動向

a) 選挙システム機材

大型の国政選挙がなかったことから、売上高（単体ベース）は 2,572 百万円（同 56.2% 減）となった。大幅減収ではあるが、期初から予想されていたことであり、むしろ想定を若干上回って着地した。これは、大型選挙が全くない年度のボトムラインが底上げされつつあることを物語っている。今後は、後述するようなシステム製品の導入によりボトムラインの底上げと売上高の平準化が進むと予想される。

b) 金融汎用システム機材

金融汎用システム機材の売上高（単体ベース）は 1,923 百万円（同 62.8% 増）となった。貨幣処理機器の販売は、金融機関を中心に新紙幣発行の更新需要を取り込み順調に推移した。

(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おおむね順調に推移し、前年同期比で増収となり、セグメント売上高は 9,214 百万円（同 2.3% 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て収益性が改善され、セグメント利益は 189 百万円（同 44.9% 増）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 266 百万円（前期比 1.5% 減）、セグメント利益は 155 百万円（同 20.1% 減）となった。

2024 年 3 月期の連結セグメント別業績

（単位：百万円）

	23/3 期		24/3 期		前期比	
	実績	構成比	実績	構成比	増減額	増減率
売上高	37,072	100.0%	33,140	100.0%	-3,932	-10.6%
情報・印刷・産業システム機材	20,655	55.7%	18,984	57.3%	-1,671	-8.1%
金融汎用・選挙システム機材	7,174	19.4%	4,674	14.1%	-2,500	-34.8%
紙・紙加工品	8,970	24.2%	9,214	27.8%	244	2.3%
不動産賃貸・リース事業等	270	0.7%	266	0.8%	-4	-1.5%
営業利益	2,619	7.1%	1,077	3.3%	-1,542	-58.9%
情報・印刷・産業システム機材	1,021	2.8%	541	1.6%	-480	-47.0%
金融汎用・選挙システム機材	1,270	3.4%	187	0.6%	-1,083	-85.2%
紙・紙加工品	131	0.4%	189	0.6%	58	44.9%
不動産賃貸・リース事業等	195	0.5%	155	0.5%	-40	-20.1%
（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：決算短信よりフィスコ作成

ムサシ

7521 東証スタンダード市場

2024 年 7 月 10 日 (水)

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

■ 今期の見通し

2025 年 3 月期は開発投資先行で減益予想だが、 年度内に衆議院の解散があれば上方修正の可能性は高い

2025 年 3 月期の業績は、売上高 33,739 百万円（前期比 1.8% 増）、営業利益 790 百万円（同 26.7% 減）、経常利益 1,946 百万円（同 73.3% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,439 百万円（同 87.4% 増）と予想されている。経常利益が大幅増益予想となっているのは、持分法子会社が有形固定資産の売却益を計上するので、同社の営業外収益（持分法利益）が約 1,300 百万円増加する予定であるためだ。

情報・産業システム機材、選挙システム機材は増収予想だが、印刷システム機材、金融汎用システム機材は減収予想となっており、全体では微増収予想。利益率の高い選挙が増収となるものの、研究開発費が増加することから営業利益は減益予想となっている。しかしこの予想は、期間中に大型国政選挙がないという前提なので、仮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 19,283 百万円（前期比 1.6% 増）、金融汎用・選挙システム機材が 4,969 百万円（同 6.3% 増）、紙・紙加工品が 9,190 百万円（同 0.3% 減）、不動産賃貸・リース事業等が 295 百万円（同 10.9% 増）と予想されている。設備投資額は 170 百万円（前期は 411 百万円）、減価償却費は 433 百万円（同 395 百万円）、研究開発費は 580 百万円（同 353 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 8,450 百万円（同 7.5% 増）と増収予想だが、注力している文書のデジタル化事業の売上高は 5,419 百万円（同 5.1% 増）と回復する予想。依然として全体の引き合いは強い。印刷システム機材では、オリジナル製品の販売は堅調であるが、印刷材料の需要が弱含みであることから、売上高は 8,270 百万円（同 1.2% 減）を見込んでいる。

金融汎用システム機材では、新紙幣向けの需要のピークは過ぎたことから、売上高は 1,730 百万円（同 10.0% 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見通しだが、東京都知事選があることから売上高は 3,100 百万円（同 20.5% 増）と回復が見込まれている。紙・紙加工品については、各種パッケージ用の板紙の販売は堅調に推移するものの、情報用紙等の需要は低迷が予想され、売上高は 5,650 百万円（同 1.5% 増）を見込んでいる。

今期の見通し

2025 年 3 月期業績予想

(単位：百万円)

	24/3 期		25/3 期		
	実績	構成比	予想	構成比	前期比
売上高	33,140	100.0%	33,739	100.0%	1.8%
情報・印刷・産業システム機材	18,984	57.3%	19,283	57.2%	1.6%
金融汎用・選挙システム機材	4,674	14.1%	4,969	14.7%	6.3%
紙・紙加工品	9,214	27.8%	9,190	27.2%	-0.3%
不動産賃貸・リース事業等	266	0.8%	295	0.9%	10.9%
営業利益	1,077	3.3%	790	2.3%	-26.7%
経常利益	1,123	3.4%	1,946	5.8%	73.3%
親会社株主に帰属する当期純利益	767	2.3%	1,439	4.3%	87.4%

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、今後は特に文書のデジタル化事業、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. 文書のデジタル化事業

今後は以下のような要因で、需要サイドからも文書のデジタル化事業の拡大が期待できる。

(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。

(2) 官公庁・自治体の需要

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。

また民間企業・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。これに合わせて、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。

独自開発製品「RoDA」でデジタルアーカイブ分野へも展開

(3) デジタルアーカイブへの展開：「RoDA」の活用

同社は、メディアコンバート事業で蓄積した経験と技術を生かしてデジタルアーカイブシステム「RoDA（ローダ）」を独自開発している。この「RoDA」を使うことで、様々なスキャナー・デジタルカメラで作成された高精細な画像を効率的に圧縮し、高精細なままストレスフリーでの閲覧が可能になる。

貴重な文化遺産をインターネットに公開することで、一般の利用や研究の連携を促進したいとのニーズは多いが、「RoDA」を使うことで、これらのニーズに対応することが可能になる。さらに資料を電子化することで、スローファイアー（酸性紙劣化）による破損や散逸の危機から守ることができる。また同社では、システム開発から運営管理、コンテンツ作成までを一貫してサポートしており、ユーザーはワンストップで問題解決ができるのも特長だ。

また「RoDA」は、美術館や博物館、図書館などで所蔵されている貴重な文化資産だけでなく、災害や身近な生活記録、企業保有のデジタル資産などを「次世代に伝承する」ためのツールとして様々な分野で導入され始めており、今後の展開が楽しみである。

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）、2023 年 3 月期は 698 百万円（同 7.9% 増）と回復したが、2024 年 3 月期は半導体業界の影響を受けて 593 百万円（同 15.0% 減）となった。しかし進行中の 2025 年 3 月期は、半導体業界を中心に回復が見込まれ、売上高は 708 百万円（同 19.4% 増）と予想されている。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。

3. 印刷システム機材

この事業は、デジタル化の流れやインターネット通販事業者の台頭などにより、印刷需要低迷と販売価格の下落など厳しい事業環境にあるため、同社は収益力の改善を主眼においた業績の回復を図っている。

(1) オリジナル商品の販売に注力

- 同社が販売する「多目的プリンター」（T3-OPX）は、プリンターヘッドの高さが自動で調整されることで様々な厚みに対応し、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。
- カッティングプロッター「FB9000PRO」を発売：カッティングプロッターとは、シート状の素材をペン状のカッターで図柄に合わせて自由な形状にカットする機械のことである。パッケージ、POP、シールなどショップの販促物や製箱など様々な用途に活用できる。
- 業務管理ソフト「M Booster」を発売：見積りから納品まで、印刷業のすべての工程を一貫して管理できるシステムの拡販を図り、印刷会社の DX をサポートする。

(2) 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」「オンライン講座」等に注力

印刷会社が他社との差別化を図ることができる印刷後加工分野や、利益率を効率的に上げるためのセミナー等の開催に注力する。

(3) 印刷分野に特化したソフトウェアビジネスの拡大

印刷会社が持つ DTP 技術を活かして、WEB のコンテンツ制作・配信ができるノーコードツールなど印刷分野に特化した商品の拡販を図る。

(4) 商品諸掛の削減等による事業経費の削減

4. 金融・汎用システム機材

(1) 「オペレーションリスク対応」として注力するセキュリティ機器の拡販

近年、金融庁は既存のリスク管理や地震などのリスクを想定した BCP だけでは、金融システムにとって重要な業務を提供し続けることができないおそれがあるとして、外部委託業務や連携サービスを含めた業務プロセス全体の包括的な態勢整備によって、オペレーショナルリスクに対応するよう指導をしている。

同社は、オペレーショナル・レジリエンスを確保するためのセキュリティ機器の拡販に注力する。特に、通帳証書管理機では、「精査格納ボックス」で現物精査の効率化を実現し、管理業務の省力化をサポートする。

(2) 専門業務向けアプリケーションに強み

- 金融機関の「集中処理センター」向け管理システム：口座振替依頼書等のイメージ入力を事務センターで行い、営業店クライアントで一括検索する「口座振替システム」や、営業店で受付した様々な書類のスキニングデータを集中センターで集約連携する「イメージファイリングシステム」「債権書類管理システム」などの拡販に注力する。
- 汎用ユーザー向け電子帳簿保存法サポートシステム：オープンプラットフォーム設計の Web 型電子帳票システムに強み。

5. 選挙システム機材

(1) 「業務管理ソフト」が自治体情報システムの標準化に準拠

現在、デジタル庁が中心となって「デジタル社会に必要な共通機能の整備・普及」という政策を進めている。

その政策の中で自治体情報システムの標準化という取り組みが進行しており、選挙人名簿の管理が対象となっている。同社は、自治体情報システムの標準化に対応させ、選挙の管理業務のさらなる効率化に貢献する。2026 年 3 月までに各自治体がシステム移行予定。

また、「業務管理ソフト」の自治体情報システム標準化をオンラインセンターでサポートするサービスを開始する予定である。

(2) 東京都知事選挙など各地方選挙向けに選挙機器の拡販

● 投票所用機器：取違え交付を未然に防止

投票用紙交付機：選挙の種類ごとに定める投票用紙の色を判別し、投票者に間違った種類の用紙を渡してしまう「取違え交付」を未然に防止する。

● 開票所用機器：開票作業者の削減／省力化・省人化で作業効率向上に貢献

投票用紙読取分類機：投票用紙に書かれた手書き文字を高速で識別し、候補者別（政党名別）に自動分類

投票用紙計数機：二枚重なり等の異常票を排除しながら、高速のスピードで投票用紙の枚数をカウント

株主還元

2025 年 3 月期は普通配当 36 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。

同社は、ベース配当を「年間 30 円」とし、これに業績に応じた金額を上乗せすることを基本としてきた。ただし終了した 2024 年 3 月期は、より株主に報いたいとも考えから、それまでのベース配当に特別配当 6 円を加算して年間 36 円配当（中間期 15 円、期末 21 円）を実施した。さらに進行中の 2025 年 3 月期では、ベース配当を年間 36 円（中間 18 円、期末 18 円）に引き上げたが、今後の業績次第ではさらなる増配の可能性もありそうだ。

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