

レカム

3323 東証 JASDAQ

<http://www.recomm.co.jp/IR/tabid/60/Default.html>

2016年8月31日（水）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
森本 展正

[企業情報はこちら >>>](#)

※ 複写機、プリンター、イメージスキャナ、ファクシミリなどの機能が一体になった複合機。

■ 16年9月期2Qは増収・黒字転換、通期は過去最高益更新に期待

レカム<3323>は、約6万社の中小企業に対して情報通信機器、インターネットサービス、BPOなど情報通信に関するあらゆる商品、サービスをワンストップで提供するソリューションプロバイダー。主力事業はビジネスホン、MFP（デジタル複合機）※、セキュリティ商品、その他OA機器などの情報通信機器の販売を行うほか、中国とミャンマーの海外子会社でBPO事業を展開する。通信機器製造事業撤退に伴う財務のリストラチャリングが前期までで完了したことを受けて、2016年9月期のスローガンを「飛躍」（過去最高益の更新を達成し、新たなステージに立つ飛躍の1年とする）とし、情報通信事業とBPO事業の拡大戦略を展開している。

5月9日に発表された2016年9月期第2四半期累計（2015年10月-2016年3月）の連結業績は、売上高2,096百万円（前期比25.4%増）、営業利益1百万円（前年同期は40百万円の営業損失）、親会社株主に帰属する四半期純利益9百万円（同52百万円の損失）となり、売上高は8期ぶりの増収に転じたほか、営業利益、当期純利益ともに黒字転換した。MFPとインターネット光回線サービスのセット販売が好調となったことに加えて、2015年7月に買収した（株）コスモ情報機器などがプラス要因として働いたことなどから、情報通信事業が大幅増収、黒字転換したためだ。

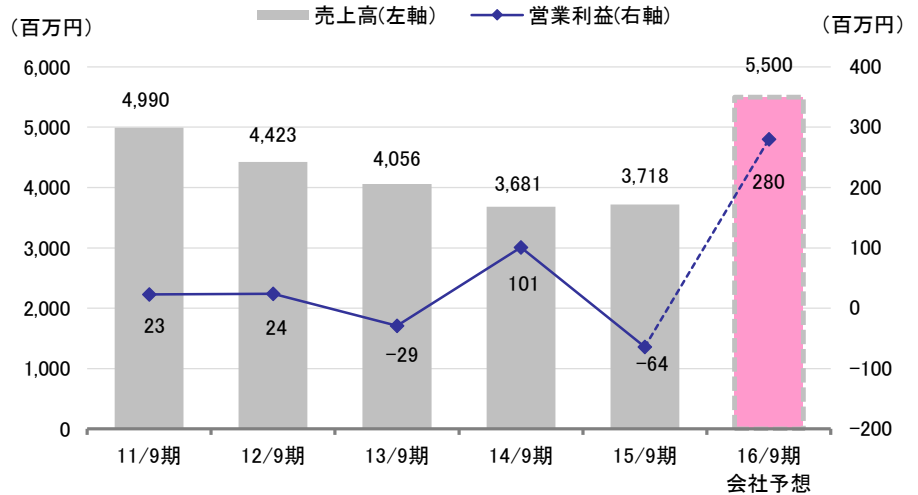
同社は、第2四半期決算の通期計画に対する進捗率が売上高で38.1%、営業利益で0.6%となったが、2016年9月期通期会社計画（売上高5,500百万円、営業利益280百万円）を据え置いた。弊社では、1)国内の情報通信事業はメーカーからのインセンティブ受取りも含めて第4四半期偏重の構造であることに加え、第3四半期以降、電力小売事業参入、MFPの新しいプラン導入、新たなセキュリティ商材の取扱い開始など、関連商材の販売拡大が期待される、2)BPO事業は受注が順調で上期に行ったミャンマーの先行投資効果の顕在化や、レカムビジネスソリューションズ（大連）有限公司（以下、大連レカム）の上海支店開設により中国でのLED販売の拡大が予想されるなど積み上げを期待できる要素が多いと考える。このため、会社計画達成可否を探る重要な手掛かりとして、第3四半期以降の情報通信事業とBPO事業における取り組みの進捗動向が注目される。

同社では、株主還元策としての配当金は連結純利益の30%を基準としているが、2016年9月期は事業規模の拡大と業績の向上を最優先課題として取り組むなかで、1円の復配（配当性向23.5%）を計画している。復配が実施されれば、2008年9月期以来、8期ぶりの配当となる。

■ Check Point

- ・ 2016年9月期第2四半期決算は8期ぶりに増収を確保、営業利益は黒字転換
- ・ 6月より光通信と合併会社を設立し電力小売事業へ参入
- ・ 2016年9月期は年間配当1円（連結配当性向23.5%）の復配を計画

業績推移



■ 事業内容

ビジネスホン、デジタル複合機などの情報通信機器の販売が主力事業

○企業グループの状況

同社グループは、同社と国内外の連結子会社 8 社の合計 9 社で構成される。主力事業である情報通信事業は同社と、中国のセキュリティ製品最大手のヴィーナステック社との合弁会社であるヴィーナステックジャパン（株）、静岡県内でデジタル複合機を中心とする情報通信機器の販売保守を行う（株）コスモ情報機器、通信機器の設置工事、保守を手掛けるオーパス（株）の 4 社。一方、残りのレカム BPO ソリューションズ（株）を始めとする子会社が BPO 事業を行っている。なお、大連レカムは BPO 事業に加えて、中国国内における通信機器販売事業も手掛ける。

主要グループ会社

社名	事業内容
オーパス株式会社	情報通信事業
株式会社コスモ情報機器	情報通信事業
ヴィーナステックジャパン株式会社	情報通信事業
レカム BPO ソリューションズ株式会社	BPO 事業
レカムビジネスソリューションズ（大連）有限公司	BPO 事業
レカムビジネスソリューションズ（長春）有限公司	BPO 事業
MYANMAR RECOMM CO.,LTD	BPO 事業

出所：有価証券報告書をもとにフィスコ作成

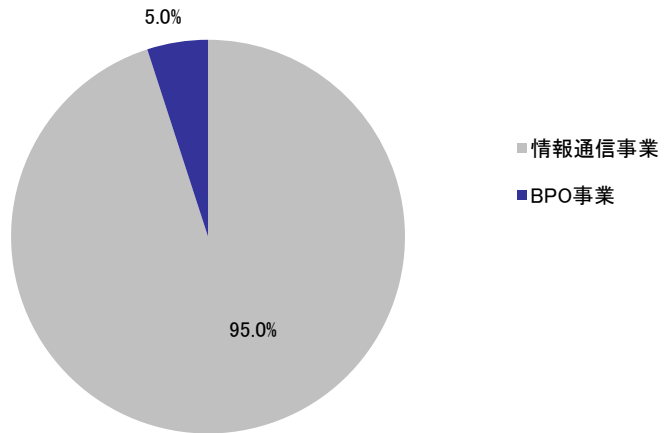
○事業内容

手掛ける事業は、ビジネスホン、MFP、その他の OA 機器を販売する情報通信事業と、中国国内の情報通信機器販売やグループ内外の企業からのアウトソース事業を運営する BPO 事業。2016 年 9 月期第 2 四半期のセグメント別売上構成比は情報通信事業 95.0%、BPO 事業 5.0%。

2016年8月31日（水）

- ※1 同社は無店舗型フランチャイズシステムの形態を採っている。これは、販売店舗による店頭販売でなく営業員組織による訪問販売を主体とするフランチャイズシステムであり、同社の事業展開の根幹となっている。
- ※2 持ち株会社であるサクサホールディングス<6675>の事業会社。
- ※3 UTM（Unified Threat Management：統合脅威管理）の略称。
- ※4 情報通信機器のテクニカルサポートサービス。具体的にはオーバスとコスモ情報機器の売上高が含まれる。
- ※5 光回線のサービス卸の売上。

事業別売上高構成比(2016年9月期2Q累計)



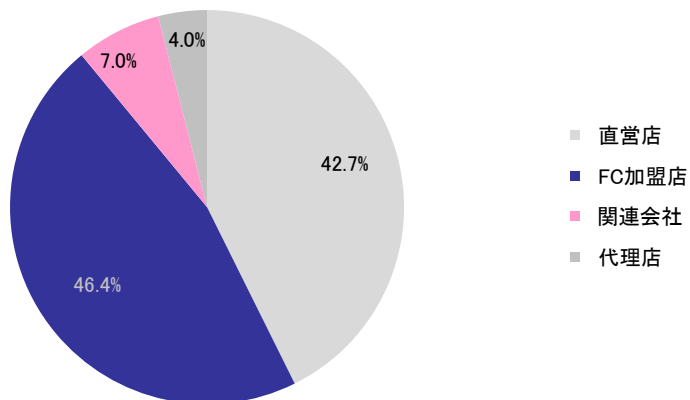
出所: 同社決算短信をもとにフィスコ作成

(1) 情報通信事業

情報通信事業は、直営店（2016年3月末時点7拠点）、フランチャイズ加盟店※1（同25拠点）及び代理店のチャネルに加えて、子会社コスモ情報機器が、ビジネスホン（NTT製品、サクサ※2製品）、MFP（京セラ<6971>製品、コニカミノルタ<4902>製品）、UTM※3サーバなどセキュリティ製品のほか、その他OA機器などの情報通信サービスや関連機器を中小企業約6万社へ販売している。

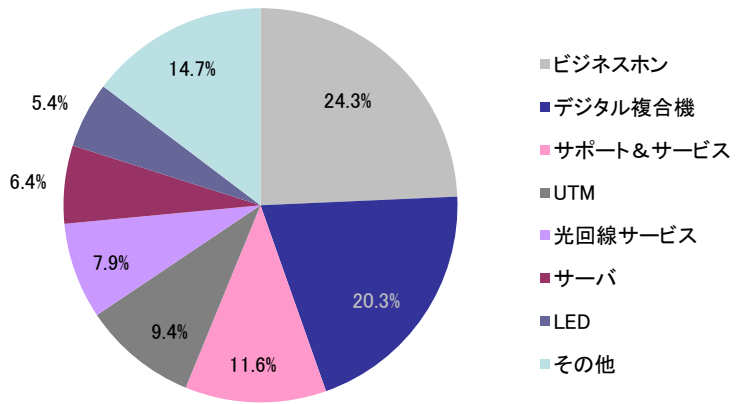
2016年9月期第2四半期累計のチャネル別売上構成比は、直営店42.7%、フランチャイズ加盟店46.4%、関連会社7.0%、代理店4.0%。一方、取扱品目別売上構成比は、ビジネスホン24.3%、MFP20.3%、サポート&サービス11.6%※4、UTM9.4%、光回線サービス7.9%※5、サーバ6.4%、LED5.4%、その他14.7%となっている。

販売チャネル別売上構成比(2016年9月期2Q累計)



出所: 同社決算短信をもとにフィスコ作成

販売品目別売上高構成比（2016年9月期2Q累計）



出所：同社決算短信をもとにフィスコ作成

(2) BPO 事業

国内子会社のレカム BPO ソリューションズが国内で顧客開拓を行い、受託した業務（バックオフィス業務から名刺入力業務、データエントリー業務など）の内容に応じて中国の大連レカム、レカムビジネスソリューションズ（長春）、ミャンマーレカムの3社の海外子会社へ振り分ける体制となっている。加えて、大連レカムは中国国内で通信機器の販売も行っているほか、顧客基盤拡大を狙いM&Aにより上海でBPO事業を展開する上海ベストを子会社化を発表した。

ユーザー企業は業種による偏りのない累計100社。これら企業からバックオフィス業務、給与計算業務、データエントリー業務などを受注し、3拠点で処理を行っている。

海外 BPO 事業子会社一覧

会社名	特徴	強みを発揮する業務例
レカムビジネスソリューションズ（大連）有限公司	日本語で意思疎通可 高い業務理解力	コールセンター業務、バックオフィス業務、手書きアンケート集計業務など
レカムビジネスソリューションズ（長春）有限公司	日本語理解可 速い処理能力	給与計算業務、債権管理業務、経理出納業務など
MYANMAR RECOMM CO.,LTD	簡単な日本語は理解可 圧倒的なローコスト	名刺入力業務、データエントリー業務、画像チェック業務など

出所：同社決算説明会資料からフィスコ作成

■業績動向

2016年9月期第2四半期決算は8期ぶりの増収を確保し、営業利益は黒字転換

(1) 2016年9月期第2四半期累計（2015年10月－2016年3月）連結業績の概要

同社は、2016年9月期のスローガンを「飛躍」（過去最高益の更新を達成し、新たなステージに立つ飛躍の1年とする）とし、売上高5,500百万円（前期比47.9%増）、営業利益は280百万円（前期比で黒字転換）と過去最高を見込む積極的な会社計画を打ち出した。最重要テーマとして、グループ経営の推進を挙げており、これまで伊藤社長に集中していた権限の移譲とスピード経営、事業の多角化を推進するために、事業本部制（情報通信事業本部、BPO事業本部、海外事業本部）を導入し、会社計画の達成に取り組んでいる。

その前半である2016年9月期第2四半期累計連結業績は、売上高が前年同期比25.4%増の2,096百万円と第2四半期累計期間としては8期ぶりの増収を確保し、営業利益は1百万円（前年同期は40百万円の損失）と黒字転換した。

2016年9月期第2四半期累計業績の概要

（単位：百万円）

	15/9期2Q		16/9期2Q				通期計画
	実績	売上比	実績	売上比	前年同期比	進捗率	
売上高	1,671	-	2,096	-	25.4%	38.1%	5,500
売上原価	1,268	75.9%	1,563	74.6%	23.2%	-	-
売上総利益	402	24.1%	532	25.4%	32.1%	-	-
販管費	443	26.5%	530	25.3%	19.6%	-	-
営業利益	-40	-	1	0.1%	-	0.6%	280
経常利益	-42	-	3	0.1%	-	1.1%	280
親会社株主に帰属する四半期純利益	-52	-	9	0.5%	-	4.5%	220

出所：決算短信をもとにフィスコ作成

売上高は情報通信事業とBPO事業ともに好調に推移したことで拡大。売上原価は売上高の拡大により1,563百万円へ前年同期比294百万円増加したものの、利益率の高いサポート＆サービスとBPOの売上高が拡大した売上構成の変化により、売上総利益率は1.3ポイント改善し25.4%へ上昇した。一方、継続して間接部門の縮小、直間比率の是正、本社関連コストの圧縮に取り組んだ結果、売上高販管費率は25.3%となり前年同期に比べ1.2ポイント改善した。この結果、営業利益は黒字転換した。

情報通信事業は MFP、光回線サービスの好調により 2 ケタ増収、黒字転換

(2) セグメント動向

・情報通信事業

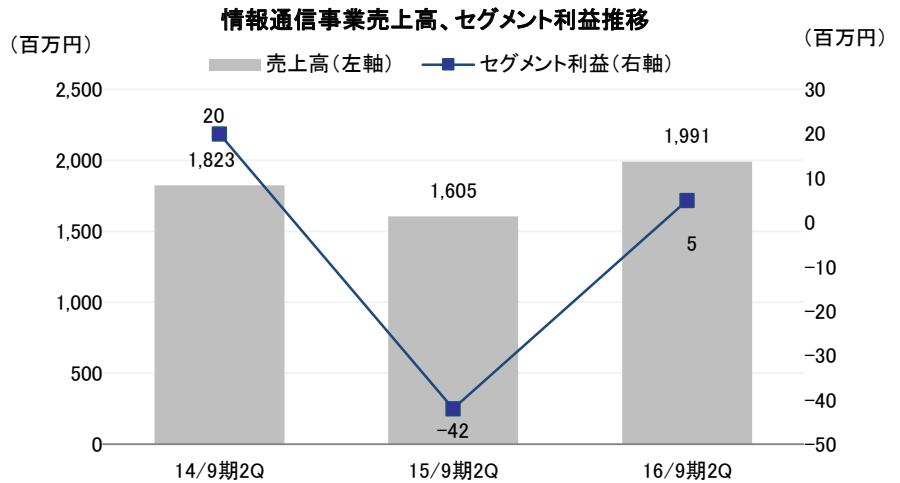
情報通信事業の売上高は、前年同期比 24.0%増の 1,991 百万円、セグメント利益は 5 百万円（前同半期は 42 百万円の損失）と黒字転換した。

レカム

3323 東証 JASDAQ

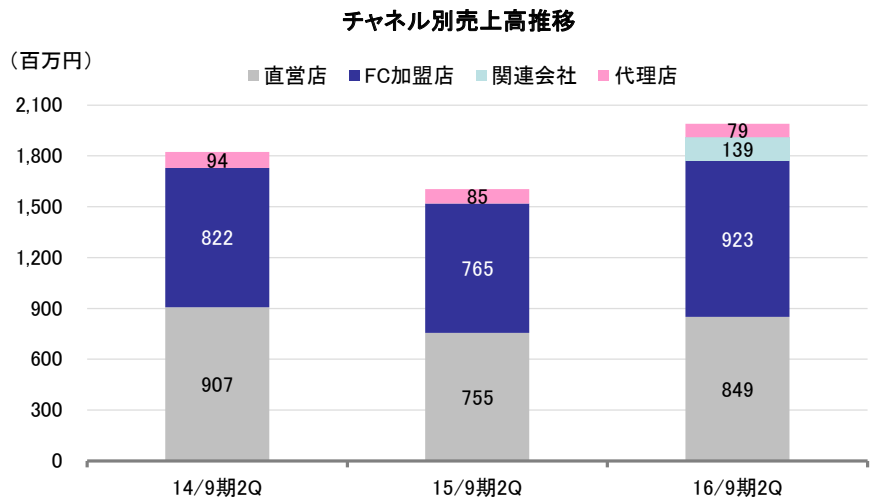
<http://www.recomm.co.jp/IR/tabid/60/Default.html>

2016 年 8 月 31 日（水）



出所: 同社決算短信をもとにフィスコ作成

チャネル別の状況を見ると、直営店の売上高は、顧客データシステムの有効活用により、更なる顧客との関係性強化と新規顧客の獲得に取り組み、商品としてはデジタル複合機と同社独自のインターネット光回線サービス「Ret's ひかり」のセット販売や、UTM サーバ等のセキュリティ商材などの販売に注力したことにより、同 12.4%増の 849 百万円へ拡大した。また、加盟店チャネルではパートナー統括部において加盟店と代理店チャネルの情報一元化を行い、ノウハウの水平展開を図り、営業支援を実施した効果が顕在化したために、同 20.7%増の 923 百万円となった。一方、代理店チャネルにおいては、採算性重視のため代理店の見直しを進めているため、売上高は同 7.1%減の 79 百万円へ減少した。



レカム

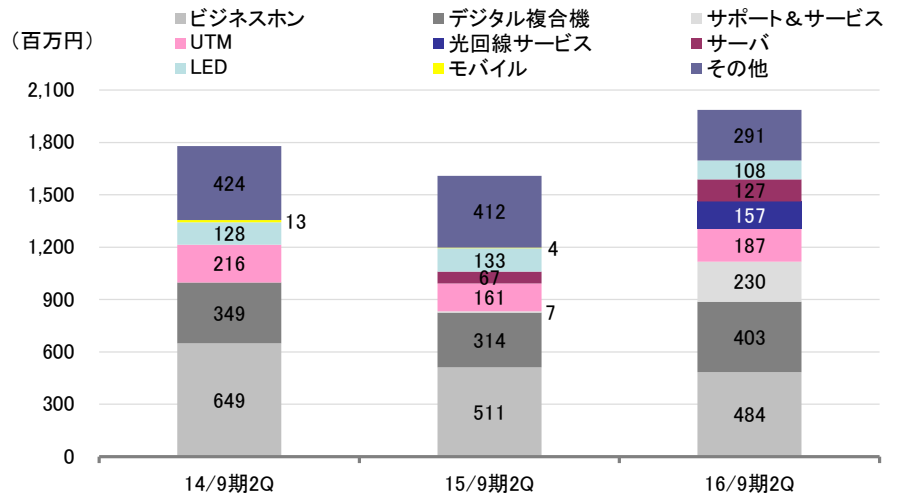
3323 東証 JASDAQ

<http://www.recomm.co.jp/IR/tabid/60/Default.html>

2016年8月31日(水)

一方、販売品目別では、主力のビジネスホンのほか、大連レカムの上海支店開設準備の影響でLEDの販売が減少したものの、MFPの新しいプランの導入に加えて、光回線サービスのセット販売に注力したことにより、光回線サービスの獲得回線数が3,212回線へ増加するなど、MFP、光回線サービスの売上高がそれぞれ大幅に拡大した。さらに、マイナンバー対応ニーズの増大を背景にUTMとサーバの販売も増加。また、オーパスの外部工事受注が順調に推移したことに加えて、2015年7月に買収したコスモ情報機器が寄与したことによりサポート&サービスも好調となった。

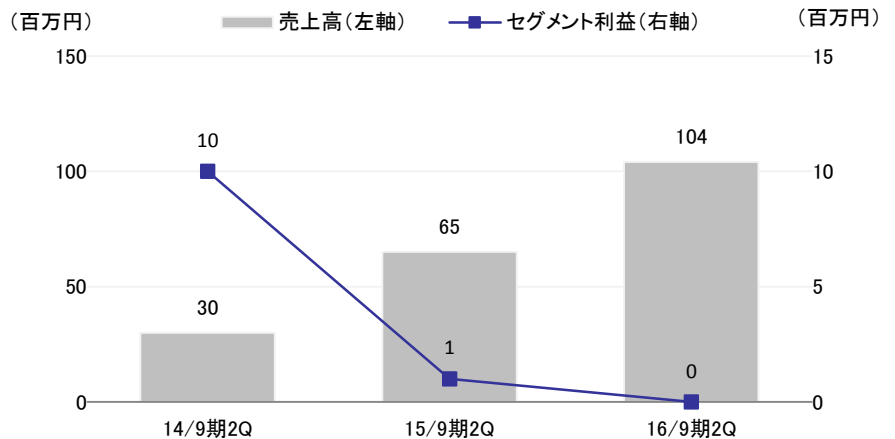
販売品目別の売上高推移



・BPO事業

BPO事業の売上高は前年同期比59.0%増の104百万円と大幅増収となったが、セグメント損失0百万円(前年同期は1百万円の利益)となった。売上高が拡大したのは、国内営業社員の増強がプラス寄与し、新規業務の受託が拡大したほか継続顧客のアップセルも好調となったことによる。一方で、損失を計上したのは、BPOセンターであるミャンマーレカムにおいて、事業拡大に向けた人員増強(10名体制から26名体制)やオフィス移転などの先行投資を行ったことが主要因となっている。

BPO事業売上高、セグメント利益推移



出所: 同社決算短信をもとにフィスコ作成

2016年8月31日（水）

第三者割当増資等の資金調達で自己資本比率は50%を超える

(3) 財務状態

2016年3月末の総資産は前期末に比べ465百万円増加し、2,564百万円となった。これは、Oak キャピタル<3113>に対して第三者割当による新株式及び新株予約権の払込み等により現金及び預金が437百万円増加したこと、有価証券取得によりその他流動資産が61百万円増加したこと等による。

負債は、前期末に比べ11百万円増加し、1,172百万円となった。これは、借入金の返済により長期借入金が40百万円減少したことや流動負債のその他に含まれる未払金が21百万円減少したものの、買掛金が113百万円増加したためだ。なお、有利子負債は前期末に比べ40百万円減少し、393百万円となったほか、ネット・キャッシュは525百万円へ拡大した。

一方、純資産は、前期末より454百万円増加し、1,392百万円となった。新株の発行及び新株予約権の行使による払込等により資本金は224百万円、資本剰余金が228百万円増加したこと、親会社株主に帰属する四半期純利益9百万円の計上があったことが要因。

キャッシュ・フローの状況についてみると、2016年3月末時点における現金及び現金同等物は845百万円となり、前期末に比べ436百万円増加した。営業キャッシュ・フローが事業拡大により149百万円の収入となったほか、財務キャッシュ・フローが新株発行と新株予約権行使により407百万円の収入となったことがことによる。

経営指標を見ると、健全性・安全性を表す自己資本比率は52.1%へ上昇したほか、流動比率も218.9%と一般的に望ましいとされる200%を超える水準となり、財務状態の一段の改善が進んだ。

貸借対照表、キャッシュ・フロー計算書と経営指標

(単位：百万円)

	14/9期	15/9期	16/9期 2Q	増減額	主要増減要因
流動資産	1,545	1,524	1,999	474	現金及び預金+437 その他流動資産+61
固定資産	346	574	565	-8	
総資産	1,892	2,099	2,564	465	
流動負債	828	825	913	87	買掛金+113
固定負債	190	335	259	-76	長期借入金-40
総負債	1,019	1,161	1,172	11	
純資産	873	937	1,392	454	資本金+224 資本剰余金+228
負債純資産合計	1,892	2,099	2,564	465	
(有利子負債)	429	434	393	-40	
(ネットキャッシュ)	222	47	525	477	
営業CF	-37	-103	149		
投資CF	-79	-46	-111		
財務CF	458	-30	407		
現金及び同等物	591	409	845		
健全性					
流動比率	186.6%	184.6%	218.9%		
自己資本比率	45.7%	42.2%	52.1%		
D/Eレシオ	50.0%	49.0%	29.4%		
収益性					
ROE	15.0%	3.5%	-		
ROA	5.1%	-	-		
営業利益率	2.7%	-	0.1%		

出所：有価証券報告書、決算短信

2016年8月31日（水）

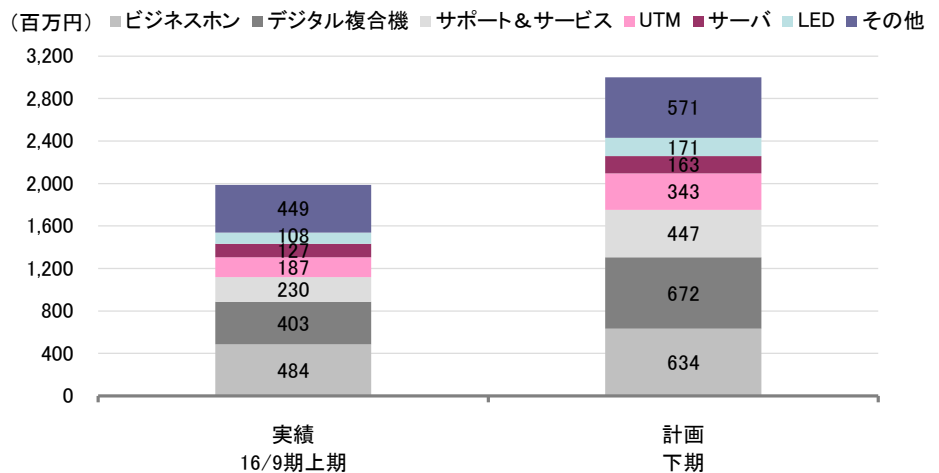
第3四半期以降の新たな取り組みで通期計画達成を狙う

(4) 2016年9月期見通し

2016年9月期について、同社は期初会社計画(売上高 5,500 百万円、営業利益 280 百万円)を据え置いた。ただ、第2四半期累計業績の通期計画に対する進捗率は売上高で 38.1%、営業利益で 0.1%に過ぎず、ハードルが高いように映る。しかし、売上高、利益ともに下期、特に第4四半期のウエイトが高いという特殊要因があることに加えて、第3四半期以降新たな取り組みを行うプラス要因が期待できることなどを手掛かりに、同社は期初計画を据え置いた。

第3四半期以降の主要な取り組みについてみると、情報通信事業では、1) 電力小売業への参入、2) MFP 販売の新しいプラン導入、3) セキュリティ製品の販売拡大の3点で、売上高の拡大を図る。一方、BPO 事業に関しては、フルラインナップ受託体制の構築による受注拡大と各 BPO センターの処理能力のアップを図り、収益性を高める計画。さらに、国際情報通信事業として、中国全土へ LED の事業展開を進めるほか、ASEAN 地域における新規事業展開を図る計画となっている。

国内情報通信事業販売品目別売上計画



出所：同社決算説明会資料

○情報通信事業

1) 電力小売事業への参入

同社は光通信 <9435> と合併会社「レカムエナジーパートナー株式会社」（同社出資比率 51%、光通信 49%）を6月に設立した。合併会社で新規の顧客開拓を進めるほか、レカムでは顧客に対する電力の販売を行うことになっている。同社では光回線サービスと合わせて電力サービスを開始することにより、オフィスに必要不可欠な商品及びサービスのラインナップを強化し、LED、空調機器販売とのクロスセルを推進するほか、電力販売先には各種情報通信機器のアップセル提案を行う計画となっている。

2) MFP の新たな販売プランの導入

昨年7月に新たな販売プランを導入したことで低迷していた MFP の売上高が回復したが、4月からさらにブラッシュアップした販売プランの導入により、1,075 百万円の年間売上高の確保を目指す。なお、今年2月に業務提携し、4月に資本提携に発展した AI inside (株) (以下、AI 社) ※の人工知能搭載 OCR (Optical character recognition: 光学文字認識) のバンドルサービスの展開も検討している。

※業務提携の目的は AI 社が保有する世界初の人工知能搭載 OCR を用いた画像認識サービスを普及させ、同社の販売商品にその技術を付加したサービスを構築すること。同社では BPO 事業及び情報通信事業との事業シナジーが見込まれることから4月に資本提携（同社が AI 社の株式を 43 百万円取得）した。なお、AI 社の OCR の手書き文字認識率は 99.8% という業界トップレベルの認識率を実現している。

2016年8月31日（水）

※業績が回復トレンドに突入した2015年9月期についてみると、上下バランスは上45：下55、通期業績に占める第4四半期のウエイトは31.4%と、業績低迷していた2014年9月期に比べ明らかにそのウエイトは高まる傾向にある。

3) セキュリティ製品の販売拡大

連結子会社ヴィーナステックジャパンが、次世代情報漏洩対策ソリューションとして「VenusenseDLP」の販売を6月から開始する。「VenusenseDLP」は内部要因による情報漏洩に対応した製品であり、社内のファイルサーバーやイントラネットに保存されているファイルから、機密情報が含まれるファイルを自動的に検出・保護するソリューションシステム。中国の銀行の約90%（ヴィーナステック社調べによる。）に導入実績がある。これをサーバやUTMとのセット販売で拡販する計画で、UTMの年間売上高530百万円の達成を目標としている。

○BPO事業

同社は、上期にミャンマーBPOセンターへの先行投資を行い、ハイエンドな業務の受託ができる大連レカムから低コストが売り物のミャンマーレカムまでのフルラインナップ受託体制の構築を行っている。加えて、各センターへシステム投資を行うことで、業務処理の速度、精度を上げ、コスト削減を図る計画。その切り札となるのがAI社のOCR技術で、それを活用することによりBPOセンターの生産性の抜本的改善を進め、BPO事業の収益性の向上を図る計画。これにより年間売上高455百万円の達成を目標としている。

○国際通信事業の展開

3月30日付けで下期から多角化を一段と加速させるために、「海外事業本部」を「国際情報通信事業本部」と「ASEAN事業本部」に分割する組織改革を決定。「国際情報通信事業本部」は4月からスタートした上海支店でのLED販売を中核に、中国での更なる支店拡大を図る。「ASEAN事業本部」はミャンマーでのBPOセンター運営を早期黒字化し、ミャンマー及びその他ASEAN各国での新規事業を推進する。これらにより年間売上高240百万円の確保を目標としている。

弊社では、1) 国内の情報通信事業はメーカーからのインセンティブの受取りもあり第4四半期偏重の構造になっている※ことに加えて、第3四半期以降、電力小売事業参入、MFPの新しいプランの導入、新たなセキュリティ商材の取扱い開始など、関連商材の販売拡大が期待される、2)BPO事業は受注が順調で上期に実施したミャンマーでの先行投資効果の顕在化や、大連レカムの上海支店開設による中国でのLED販売の拡大が予想される、など積み上げが期待できる要素が多いと考える。このため、会社計画達成可否を探る重要な手掛かりとして、第3四半期以降の情報通信事業とBPO事業における取り組みの進捗動向が注目される。

過去2期間の上下バランスと第4四半期ウエイト

(単位：百万円)

	14/9期			15/9期			16/9期	
	上期	下期	4Q	上期	下期	4Q	上期	下期
売上高	1,854	1,826	992	1,671	2,031	1,163	2,096	3,404
通期に占めるウエイト	50.4%	49.6%	26.9%	45.1%	54.9%	31.4%	38.1%	61.9%

出所：同社決算短信をもとにフィスコ作成

■株主還元

1円の復配を計画。業績改善が進めば自社株買いの可能性も

同社は株主への利益配当を経営の最重要課題の1つとして認識しており、配当金は連結当期純利益の30%を基準としている。2016年9月期は、事業規模の拡大と業績の向上を最優先課題として取り組むなかで、1円の配当（配当性向23.4%）を予定している。復配が実施されれば、2008年9月期以来、8期ぶりの配当となる。

弊社では、同社の業績改善トレンドが定着すれば、配当に加えて、株式安定化対策の一環として自社株買いと消却といった資本政策を実施する可能性も高まってくると考える。

ディスクレーマー（免責条項）

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・表示したのですが、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・加工することは強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・譲渡することは強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