

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

レカム

3323 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 1 月 21 日 (月)

執筆：客員アナリスト

山田秀樹

FISCO Ltd. Analyst **Hideki Yamada**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	02
■ 事業概要	04
1. グループ会社の状況	04
2. 事業内容	05
■ 強みと事業リスク	07
1. 競合と強み	07
2. 事業リスク	07
■ 業績動向	08
1. 2018年9月期決算の業績概要	08
2. 財務状況と経営指標	10
■ 今後の見通し	12
1. 2019年9月期通期業績予想	12
2. 事業別戦略の進捗状況	13
■ 中長期の成長戦略	16
1. 中期経営計画	16
2. 中期経営計画以降の成長戦略	16
■ 株主還元策	18
● 配当基本方針	18
■ 情報セキュリティについて	19

要約

2018年9月期は4期連続の増収で過去最高益。 2019年9月期は事業成長をさらに加速、 M&A 効果や各事業での大幅拡大を見込む

レカム <3323> は、国内約6万社の中小企業向けにビジネスホン、デジタル複合機などの情報通信機器を直営店、FC加盟店、代理店を通じて販売し、それに付帯する設置工事、保守サービスまでワンストップで手掛ける「情報通信事業」、LED照明や業務用エアコンの販売事業、新電力の取次ぎを行う「環境関連事業」、顧客企業から受託したバックオフィス、給与計算などの業務を中国などの海外子会社で行う「BPO事業」、中国、ベトナム、マレーシアなどの国外でLED照明や業務用エアコン、情報通信機器販売を行う「海外法人事業」の4事業を展開している。

2018年9月期連結業績は、売上高が前期比42.0%増の7,296百万円、営業利益は同123.5%増の653百万円、経常利益は同142.6%増の627百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同117.2%増の304百万円となった。売上高は4期連続の増収となり過去10年間で最大増収率となっている。営業利益は2期連続過去最高益を更新し、営業利益以外の各利益指標も過去最高益を更新した。2015年9月期の営業赤字64百万円をボトムに収益性が急激に向上し、事業が拡大している。

2019年9月期の通期業績予想を売上高が前期比56.2%増の11,400百万円、営業利益が同83.7%増の1,200百万円、経常利益が同91.1%増の1,200百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同119.8%増の670百万円としている。売上高は5期連続の増収で、営業利益、経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益は3期連続倍増且つ過去最高益を見込む内容となっている。配当については、「配当性向30%を基準に安定した配当を実施する」という基本方針に沿って利益倍増の好業績を前提として1株当たり3.0円(前期比2倍)を予定している。

前期比の増減率で見ると、売上高が56.2%増となっているほか、利益指標は80%~100%超の増加率になっており、一見アグレッシブに見える。中期経営計画最終年度目標値をさらに上方修正しているが、弊社では、新設子会社やM&Aによる新規追加の連結子会社業績が好調であることなどから、通期計画達成について同社は自信を持っていると見ている。

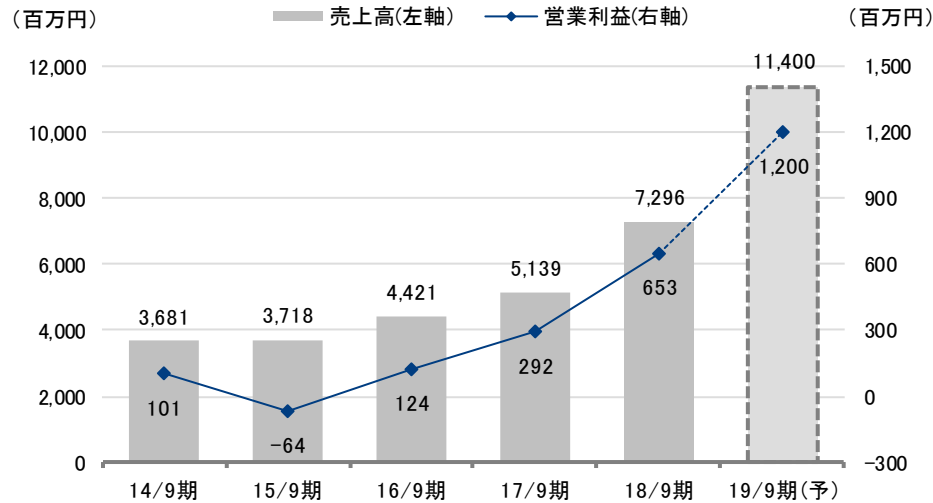
同社は2019年9月期までの中期経営計画達成を見据えて、中期経営計画以降の成長戦略の骨子を公表している。基本方針は「情報通信機器販売会社から日本発の【グローバル専門商社】へ」シフトしていくことを標榜している。創業以来続く中核事業の情報通信機器販売事業は、国内においては今後競争激化が予想される。今後、事業を急拡大していくためには既存事業の営業展開による内部成長に加えて、同社の強みであるM&Aを活用した事業展開や成長性の高い海外市場にも目を向け、海外の日系企業、さらには欧米企業やローカル企業へのITや環境関連ソリューション、新規事業展開を進めていく「グローバル専門商社」に発展するという構想である。

Key Points

- ・2018年9月期は4期連続増収増益、過去最高益で事業成長・黒字化の体制が確立
- ・2019年9月期通期は主力の情報通信事業と環境関連事業はM&A効果で順調。BPO事業と海外法人事業は大幅拡大を見込む
- ・中期計画以降の成長戦略として「日本発の【グローバル専門商社】」を目指す

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

国内の中小企業向け情報通信事業を主力に、環境関連事業、BPO 事業、ASEAN 地域で LED 照明や情報通信機器の販売を行う海外法人事業を展開

1. 会社概要

同社は、国内約 6 万社の中小企業向けにビジネスホン、デジタル複合機などの情報通信機器を直営店、FC 加盟店、代理店を通じて販売し、それに付帯する設置工事、保守サービスまでワンストップで手掛ける「情報通信事業」、LED 照明や業務用エアコンの販売事業、新電力の取次ぎを行う「環境関連事業」、顧客企業から受託したバックオフィス、給与計算などの業務を中国などの海外子会社で行う「BPO 事業」、中国、ベトナム、マレーシアなどの国外で LED 照明や業務用エアコン、情報通信機器販売を行う「海外法人事業」の 4 事業を展開している。

2. 沿革

同社の前身は、1994 年 9 月に創業者で代表取締役社長兼グループ CEO である伊藤秀博(いとうひでひろ)氏※が情報通信機器・OA 機器の販売を目的として設立された株式会社レカムジャパン。2004 年 5 月には大阪証券取引所ニッポン・ニュー・マーケット「ヘラクレス」(現、東京証券取引所 JASDAQ (スタンダード))に株式を公開した。

※ 同業のフォーバル<8275>で営業マン、管理職を経験。法人向けの全国的な営業フランチャイズ(以下、FC)の仕組みを作り、「営業マンに独立、起業する機会を提供すること」を目的に起業した。

レカム | 2019年1月21日(月)
3323 東証 JASDAQ | <https://www.recomm.co.jp/ir/>

会社概要

2008年10月に会社分割により純粋持株会社へ移行し、商号をレカムホールディングス株式会社へ変更、事業会社をレカム(株)とした。事業再構築のため2013年6月にレカムホールディングスとレカム株式会社を合併し、称号をレカム(株)とした。そして、2017年2月には事業拡大により事業の柱が複数育ったことを契機に再度純粋持株会社へ移行した。2018年1月には、持株会社機能の強化やグループ会社間シナジーを高めることを目的として、本社事務所を渋谷区代々木三丁目(最寄駅は新宿駅)に移転した。

沿革

年月	沿革
1994年 9月	通信機器・OA機器の販売・保守を目的として株式会社レカムジャパン(資本金1,000万円)を設立。NTT製通信機器の販売を開始
1995年 5月	FC加盟店募集開始
2000年 4月	デジタル複合機(MFP)定額保守「RET'S COPY」サービス開始
2001年 8月	京セラミタジャパン(株)との取引契約締結
2002年 1月	商号をレカム株式会社へ変更
2003年10月	中国・遼寧省大連市に子会社の大連レカム通信情報サービス有限公司を設立し、コールセンター事業を開始
2004年 5月	大阪証券取引所ニッポン・ニュー・マーケット「ヘラクレス」に株式を上場
2005年 6月	顧客企業向けインターネットポータルサービス「RET'S BIZ」事業開始
2006年 3月	情報通信機器製造及び販売を行う(株)ケーイーエスの株式を100%取得し、連結子会社化
2008年 4月	ウォーターワン(株)及び(有)サイバーワンより、カウネット事業を承継
2008年 8月	京セラミタ(株)と資本提携。(株)コムズの株式の80%を譲渡し、持分法適用の関連会社とする
2008年10月	会社分割により純粋持株会社へ移行し、商号をレカムホールディングス株式会社へ変更。事業会社レカム(株)設立
2009年10月	自社ブランドIPビジネスホン「アノア」販売開始。京セラミタとの資本提携を解消
2011年 4月	光通信<9435>との資本及び業務提携
2012年 7月	大連レカムと京セラドキュメントソリューションズジャパン(株)との業務委託契約締結
2012年 8月	顧客向けポータルサイト「@RECOMM(アットレカム)」開設
2013年 6月	持株会社レカムホールディングス株式会社の商号をレカム株式会社へ変更し事業会社レカムを合併
2013年 7月	東京証券取引所と大阪証券取引所の現物市場の統合に伴い、東京証券取引所 JASDAQ(スタンダード)に株式を上場
2013年 9月	(株)アスモの情報通信機器製造事業を(株)三洋化成製作所に事業譲渡。カウネットの販売代理店事業を(株)アルファライズに譲渡
2015年 3月	(株)ニューウェイブビジネスソリューションとHJ オフショアサービス(株)をレカム BPO ソリューションズ(株)に吸収合併
2015年 7月	(株)コスモ情報機器の発行済株式を100%取得し、子会社化
2016年 1月	邦英(株)より、オフィス家具販売事業を承継
2016年 3月	連結子会社の大連レカム通信設備有限公司が中華人民共和国上海市に「上海支店」を開設し、併せて商号をレカムビジネスソリューションズ(大連)有限公司に変更
2016年 4月	AI inside(株)と資本提携契約を締結
2016年 6月	光通信と合併で電力販売会社レカムエナジーパートナー(株)(同社51%、光通信49%)を設立し電力事業に参入
2016年 8月	エフティグループ<2763>と資本業務提携契約を締結 上海茂麗貿易(香港)有限公司と資本業務提携契約を締結
2016年 12月	連結子会社のレカムビジネスソリューションズ(大連)有限公司が上海誠予信息有限公司の持分100%を取得し、連結子会社化。併せて、上海誠予信息技術有限公司の社名をレカムビジネスソリューションズ(上海)有限公司に社名変更。
2017年 2月	分社型新設分割による持株会社体制へ移行。同時に情報通信事業を新設子会社レカムジャパン(株)へ移行。
2017年 6月	連結子会社のレカムビジネスソリューションズ(大連)有限公司が株式会社化によりレカムビジネスソリューションズ(大連)株式有限会社に社名変更
2017年 7月	ベトナム社会主義共和国ホーチミン市に Vietnam Recomm co.,ltd.を設立し、ベトナム国内でのLED照明販売等の事業展開を開始
2018年 1月	(株)光通信の子会社である(株)アイ・イーグループから(株)アイ・イーグループ・エコ株式の51%を取得し、2月1日より「レカムIEパートナー(株)」に社名変更
2018年 2月	マレーシア・クアラルンプール市に Recomm Business solutions(Malaysia) SDN BHDを設立し、LED照明、業務用エアコン販売等の事業展開を開始
2018年 4月	(株)R・Sおよび(株)G・Sコミュニケーションズの発行済株式を100%取得し、子会社化
2018年 8月	ミャンマー連邦共和国・ヤンゴン市にレカムビジネスソリューションズ(ミャンマー)(株)を設立し、LED照明、業務用エアコン販売等の事業展開を開始。 マスターピース・グループ(株)と業務提携契約を締結
2018年10月	レカムIEパートナー(株)と、レカムエナジーパートナー(株)の後者を存続会社とする吸収合併。存続会社の社名をレカムIEパートナー(株)に変更

出所：会社資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

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

■ 事業概要

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。 環境関連、BPO、海外などで多角化を推進

1. グループ会社の状況

2018年9月末における同社グループは、同社と国内外の連結子会社15社の合計16社で構成される。主力の情報通信事業は、2017年2月に同社の純粋持株会社体制移行に伴い新設されたレカムジャパン(株)、中国セキュリティ製品最大手のヴィーナステックとの合併会社であるヴィーナステックジャパン(株)、通信機器の設置工事、保守を手掛けるオーパス(株)、及び2018年4月に連結子会社化したOA機器等の販売を扱う(株)R・Sから成る。また、M&AでLED照明や業務用エアコンの卸売を行う会社を取得したことを契機に情報通信事業からLED照明や業務用エアコン販売事業を切り出し、環境関連事業として分離独立させている。環境関連事業は、LED照明等環境関連商材の卸売りや直接販売、新電力サービス「ハルエネでんき」の取次販売を行うレカムIEパートナー(株)から成っている。

BPO事業は、レカムビジネスソリューションズ(大連)株式有限公司が事業を統括している。レカムBPO(株)が日本国内で営業を行い、中国(大連、長春)やミャンマーのBPOセンターで業務を行っている。2015年より開始した海外法人事業は、LED照明や業務用エアコン、情報通信機器販売を行うレカムビジネスソリューションズ(大連)株式有限公司で事業を開始し、ベトナム・ホーチミン市に開設したベトナムレカム、レカムビジネスソリューションズ(マレーシア)、レカムビジネスソリューションズ(ミャンマー)とASEANでの事業を加速度的に展開している。

主要グループ会社の概要

社名	セグメント	事業内容
レカムジャパン(株)	情報通信事業	ビジネスホン、デジタル複合機、UTM等オフィス情報機器の販売・保守
オーパス(株)	情報通信事業	通信機器・OA機器等の工事及び保守
(株)コスモ情報機器	情報通信事業	静岡拠点のオフィス情報機器の販売・保守
ヴィーナステックジャパン(株)	情報通信事業	UTM等インターネットセキュリティ機器の卸売
(株)R・S	情報通信事業	OA機器等の販売・工事・保守
レカムIEパートナー(株)	環境関連事業	LED照明等環境関連商材の販売、新電力サービスの販売
レカムBPO(株)	BPO事業	入力代行、給与計算、等のオフィス業務BPO
レカムビジネスソリューションズ(大連)株式有限公司	BPO事業 海外法人事業	オフィス業務BPO、オフィス機器販売 LED照明、業務用エアコン販売等
レカムビジネスソリューションズ(長春)有限公司	BPO事業	オフィス業務BPO
レカムビジネスソリューションズ(上海)有限公司	海外法人事業	オフィス機器販売 LED照明、業務用エアコン販売等
レカムビジネスソリューションズ(マレーシア)	海外法人事業	LED照明、業務用エアコン販売等
レカムビジネスソリューションズ(ミャンマー)	海外法人事業	LED照明、業務用エアコン販売等
ミャンマーレカム(MYANMAR RECOMM CO.,LTD)	BPO事業	オフィス業務BPO
ベトナムレカム(Vietnam Recomm co.,ltd.)	海外法人事業	LED照明販売等

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレーマー)をお読みください。

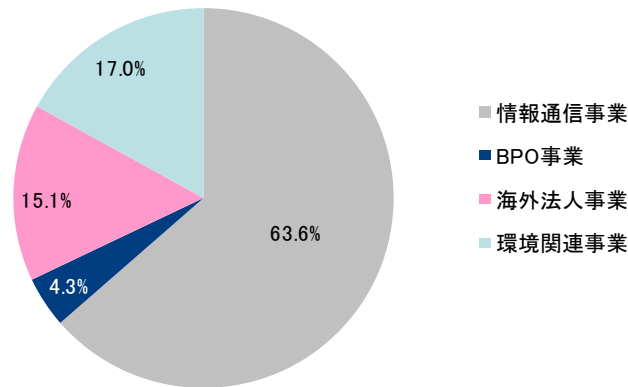
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業概要

2. 事業内容

同社グループが手掛ける事業は、ビジネスホン、MFP（デジタル複合機）、セキュリティ機器、光回線等 OA 機器や情報通信関連商材を販売する「情報通信事業」、日本国内の企業を主たる顧客とした業務のアウトソースを受託する「BPO 事業」、日本国外で LED 照明等のエコ商材、情報通信機器販売を行う「海外法人事業」、LED 照明や業務用エアコン、新電力の取次ぎ等を行う「環境関連事業」の 4 つの事業セグメントとなっている。2018 年 9 月期の事業別売上高構成比（外部顧客向け）は情報通信事業 63.6%、環境関連事業 17.0%、BPO 事業 4.3%、海外法人事業 15.1% となっている。

セグメント別売上高構成比(18年9月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 情報通信事業

情報通信事業は、直営店、フランチャイズ（FC）加盟店^{※1}、代理店、及びグループ会社のチャンネルで、ビジネスホン（NTT<9432> 製品、サクサ（株）^{※2} 製品）、デジタル複合機（京セラ<6971> 製品、コニカミノルタ<4902> 製品）、その他の OA 機器や情報通信機器の販売を約 6 万社の中小企業へ展開している。

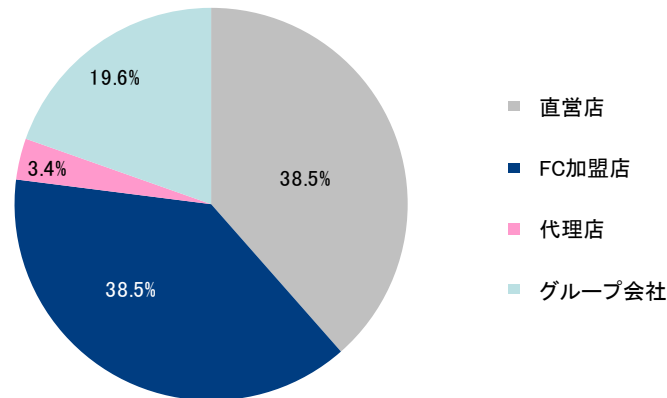
^{※1} 同社は無店舗型フランチャイズシステムの形態を採っている。これは、販売店舗による店頭販売でなく営業員組織による訪問販売を主体とするフランチャイズシステムであり、同社の事業展開の根幹となっている。

^{※2} 持株会社であるサクサホールディングス<6675>の事業会社。

2018 年 9 月期の情報通信事業の売上高は 4,639 百万円、セグメント利益は 152 百万円。販売チャンネル別に見ると、直営店の売上高は 1,787 百万円（情報通信事業に占める割合 38.5%）、FC 加盟店の売上高は 1,786 百万円（同 38.5%）、代理店の売上高は 156 百万円（同 3.4%）、（株）コスモ情報機器やヴィーナステックジャパン（株）などのグループ会社の売上高は 909 百万円（同 19.6%）となっている。

事業概要

販売チャネル別売上高構成比(2018年9月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 環境関連事業

2018年9月期より情報通信事業から分離し、独立セグメントとなった。LED照明等のエコ商材の販売、電力小売（取次）等をレカムIEパートナーで行っている。2018年9月期の環境関連事業の売上高は1,239百万円、セグメント利益は204百万円。

(3) BPO事業

国内子会社のレカムBPOが日本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レカムビジネスソリューションズ（大連）、レカムビジネスソリューションズ（長春）、及びミャンマーレカムの3社の業務センターに業務を振り分ける体制となっている。2018年9月期のBPO事業の売上高は452百万円（グループ内売上を含む）、セグメント利益は61百万円。

ユーザー企業は業種による偏りのない累計150社以上（うち継続顧客は86社）の受注実績がある。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拠点で業務を実施する。

(4) 海外法人事業

海外展開している日系の製造業を主たる顧客としてLED照明や業務用エアコン等のエコ商材、情報通信機器の販売を行う。レカムビジネスソリューションズ（大連）、レカムビジネスソリューションズ（上海）、ベトナムレカム（ホーチミン支店、ハノイ支店）、レカムビジネスソリューションズ（マレーシア）で事業を展開している。さらに2018年10月にインド・グルガオン市にレカムビジネスソリューションズ（インド）を新設している。2018年9月期の海外法人事業の売上高は1,101百万円。セグメント利益は279百万円。

■ 強みと事業リスク

6 万社の顧客基盤と価格以上のクオリティの商品・サービスを 提供できることが強み

1. 競合と強み

同社の主力事業である情報通信事業における競合企業として、ビジネスホンなどの通信機器ではエフティグループ <2763>、フォーバルなどを挙げることができる。また、デジタル複合機では大塚商会 <4768>、キャノンマーケティングジャパン <8060> などと競合する。一方、BPO 事業においては、オフショア拠点活用というモデルから大手のトランスコスモス <9715> を筆頭とするアウトソーシング企業が競合先と考えられる。

こうした状況下で、同社の強みは、中小企業約 6 万社の顧客基盤を保有することに加えて、低価格ながら、価格以上のクオリティの商品・サービスを提供していることを挙げることができる。また、それを支えている訪問販売主体によるコンサルティング営業の営業力も大きな強みである。さらに近年では、各既存事業と同業で直接的なシナジーが見込める企業を M&A により買収し、それらが業績拡大に大きく貢献しており、これまで培ってきた同社の商社機能としての目利きも大きな強みとなっている。一方、BPO 事業においては、大連、長春、上海、ミャンマーの 4 拠点でフルラインナップの受託が可能な体制を構築しており、ユーザー先が委託業務の切り分けをする必要がないワンストップ BPO サービス体制を構築していることで差別化している。さらに、中国・ベトナムにおいて、LED 照明や情報通信機器の販売体制を構築している点も強みと言えるだろう。

2. 事業リスク

事業等のリスクとして、人材の確保・育成を挙げることができる。同社の中期経営計画では、主に国内の環境関連事業で営業員を採用し、育成したのちに情報通信事業、BPO 事業や海外法人事業へ配置転換することにより、各事業の業績を大きく伸ばす戦略となっており、同社の計画どおり人材を採用、育成できない場合には、業績が伸び悩む可能性がある。しかし、2018 年 9 月期末時点では、人材の配置転換は順調に進んでいる。直販店の営業要員を BPO 事業や海外事業に転換したことなどで、一時的に直販店の営業人員が減少しているが、2019 年の新卒採用者を配置し、育成する計画となっている。

加えて、主力の情報通信事業ではリース契約を利用する販売形態であるため、国際会計基準への変更等によりリース契約が成立しなくなるような場合には、業績に悪影響が出る可能性がある。一方、BPO・海外法人事業については、業務運営の拠点である中国、ベトナム、ミャンマーなどのカントリーリスクを挙げることができる。

なお、直近 5 年間では積極的な M&A がいずれも成功し、業績拡大に大きく貢献しているが、提携先との協調が失敗した場合には、投資額の損失のみに限らず同社事業全体への影響を及ぼす可能性がある。

業績動向

4期連続増収・過去最高益。主力の情報通信・BPOは堅調、新規連結子会社の貢献と環境関連・海外法人で大幅拡大

1. 2018年9月期決算の業績概要

(1) 2018年9月期連結業績の概要

2018年9月期連結業績は、売上高が前期比42.0%増の7,296百万円、営業利益は同123.5%増の653百万円、経常利益は同142.6%増の627百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同117.2%増の304百万円であった。売上高は4期連続の増収かつ過去10年間で最大増収率、営業利益は2期連続過去最高益、利益指標はいずれも過去最高益を達成した。2015年9月期に64百万円の営業赤字を記録したのをボトムに、急速に収益性が向上・事業拡大してきている。一方、直近の計画比(第2四半期で子会社化したレカムIEパートナーなどで年初計画から上方修正)に対しては、各指標ともやや未達に終わったが、これはBPO事業の減収が影響した。

2018年9月期実績

(単位：百万円)

	17/9期 実績	18/9期 実績	売上高比	前年同期比 増減率	業績 予想比	業績 予想値
売上高	5,139	7,296	-	42.0%	94.8%	7,700
売上原価	3,561	4,766	65.3%	33.8%	-	-
売上総利益	1,577	2,530	34.7%	60.4%	-	-
販管費	1,285	1,877	25.7%	46.1%	-	-
営業利益	292	653	9.0%	123.5%	93.3%	700
経常利益	258	627	8.6%	142.6%	93.6%	670
親会社株主に帰属する 当期純利益	140	304	4.2%	117.2%	89.4%	340

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高が前期比で2ケタ増収となったのは、主力の情報通信事業において、加盟店・代理店チャンネルがやや伸び悩んだものの直営店が堅調であったこと、グループ会社のヴィーナステックジャパンのUTM販売が好調だったほか、環境関連事業のレカムIEパートナーほか新規連結子会社の貢献が大きい。海外法人事業では、2017年7月に設立したベトナム支店や上海支店、2018年2月営業開始のマレーシア支店も業績に寄与した。売上拡大に併せて売上総利益は前期比60.4%増の2,530百万円となり、売上総利益率は販売数量の増加による原価低減等により34.7%と前期に比べ4.0ポイント上昇した。一方、販管費は事業規模の拡大に伴い同46.1%増の1,877百万円となった。以上により、営業利益は前期比で2倍超の653百万円と大幅に伸長した。経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益についても同様に大幅に伸長し、各利益指標は前期に続き過去最高益を更新した。

業績動向

(2) セグメント別の動向

a) 情報通信事業

情報通信事業の売上高は前期比 11.8% 増の 4,639 百万円、セグメント利益は同 12.8% 減の 109 百万円であった。利益が減少したのは M&A 費用や本社移転費用などの一時費用が発生したためであり、これを除けば実質増益である。売上高をチャネル別に見ると、グループ会社ではインターネットセキュリティ商品 UTM の卸売事業を行うヴィーナステックジャパンの売上が好調だったほか、M&A により R・S が新規連結子会社となり業績貢献した。直営店は新規顧客開拓への注力やサイバー攻撃対策の UTM 販売強化などで堅調に推移した。一方、加盟店チャネル、代理店チャネルにおいては、営業人員の減少及び 1 人当たり商品売上高の減少により、それぞれやや減収となった。

販売品目別の売上高を見ると、デジタル複合機については、子会社 R・S による販売や直営店での新サービスプランのリリースにより増収。UTM については、セキュリティに対する関心の高まりからヴィーナステックの卸売及び直販が好調であった。一方、主力のビジネスホンについては、販売単価に大きな変動はないものの、販売件数が落ち込み前期比でやや減収となった。

b) 環境関連事業

環境関連事業の売上高は前期比約 8.0 倍の 1,239 百万円、セグメント利益は同約 6.8 倍の 204 百万円と大幅な増収増益であった。2018 年 1 月に連結子会社化したレカム IE パートナーの LED 照明卸売事業の業績が第 2 四半期から大幅増収増益に寄与し、また 2016 年 5 月より行っている電力販売および LED 照明の直販も堅調であった。

c) BPO 事業

BPO 事業の売上高は前期比 2.7% 減の 452 百万円（内部売上を含む）、セグメント利益は同 13.0% 増の 61 百万円であった。減収となったのは、スポット業務の減少と販売価格の見直しにより、外部受託売上高が減少したことによる。減収となったものの、BPO センターの効率的なオペレーションを実施し業務の効率化が図れたことなどから、セグメント利益は前期比で増加した。

d) 海外法人事業

海外法人事業の売上高は前期比約 2.3 倍の 1,101 百万円、セグメント利益は同約 3.4 倍の 279 百万円と 2 期連続の大幅な増収・増益となった。2017 年 7 月に設立した、ベトナム・ホーチミン支店や上海支店が業績を牽引し、2018 年 2 月より営業を開始したマレーシア支店も順調に立ち上がった。事業開始 3 年目で利益額が最大の事業セグメントに成長した。また、営業人員は、2017 年 9 月期末の 14 名から、2018 年 9 月期末は 20 名に増員した。

2. 財務状況と経営指標

貸借対照表を見ると、2018年9月期末における総資産は前期末比2,770百万円増加し5,932百万円となった。現金及び預金(251百万円増加)や受取手形及び売掛金(834百万円増加)等、流動資産が1,264百万円増加したことが主要因。

負債合計は前期末に比べ1,335百万円増加し2,738百万円となった。買掛金(238百万円増加)、1年以内返済予定の長期借入金含む短期借入金(303百万円増加)等、流動負債が789百万円増加したこと、および、長期借入金(456百万円増加)などの固定負債が546百万円増加したことによる。有利子負債は短期・長期借入金の増加により前期末に比べ759百万円増加し1,114百万円となった。

純資産は3,193百万円となり、前期末に比べ1,434百万円増加した。新株発行及び予約権行使による資本金及び資本剰余金の増加1,073百万円、親会社株主に帰属する当期純利益の計上による利益剰余金の増加244百万円などが主な要因である。

キャッシュ・フローの状況について見ると、2018年9月期末における現金及び現金同等物は前期末に比べ251百万円増加し1,484百万円となった。キャッシュ・フローごとの増減要因を見ると、売上債権の増加569百万円、棚卸資産の増加41百万円、などのマイナス要因があったものの、営業キャッシュ・フローは、税金等調整前当期純利益624百万円、のれん償却額116百万円などから、250百万円の収入となった。投資キャッシュ・フローは、連結範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出718百万円、敷金及び保証金の差入による支出118百万円、事業譲受による支出101百万円、などにより970百万円の支出となった。一方、財務キャッシュ・フローは、株式の発行による収入が624百万円、新株予約権の行使による株式の発行による収入が436百万円などで、984百万円の収入となった。また、有利子負債の借換えを進めたことにより、短期借入金の純減が450百万円、長期借入金の返済による支出が228百万円に対し、長期借入れによる収入が650百万円であった。

経営指標を見ると、健全性を表す自己資本比率は49.7%と前期末から2.1ポイント低下したが、概ね50%程度を維持している。流動比率は191.0%とやや低下したが、一般的に健全とされる200%近辺を維持している。また、有利子負債比率は借入金の増加で37.8%と増加したが、自己資本金の拡大1,307百万円や現金及び預金の増加251百万円などもあり、安全性の問題は特にない。一方、収益性の指標においては、売上高及び売上総利益の拡大によって、前期の指標と比較するといずれも大幅に向上している。財務とともに収益も改善が進んでいることを裏付ける格好となった。

全体的に2018年9月期は、新株発行及び予約権行使による資本金及び資本剰余金と借入金の増加によってM&Aを実施したことなどで、貸借対照表の構成が大きく変化したが、自己資本比率は目標値の50%前後を維持するなど、財務状況の健全性は維持していると言える。今後とも、積極的なM&Aを計画しているとのことだが、無理のない範囲で戦略的に案件を選択していくものと考えられる。

業績動向

貸借対照表

(単位：百万円)

	17/9 期末	18/9 期末	増減額	主要増減要因
流動資産	2,581	3,846	1,264	現金及び預金 +251、受取手形及び売掛金 +834
固定資産	576	2,083	1,507	無形固定資産 +1,202
総資産	3,161	5,932	2,770	
流動負債	1,225	2,014	789	買掛金 +238、短期借入金 +303
固定負債	178	724	546	長期借入金 +456
負債合計	1,403	2,738	1,335	
純資産	1,758	3,193	1,434	資本金及び資本剰余金 +1,073、利益剰余金 +244
負債純資産合計	3,161	5,932	2,770	
(有利子負債)	354	1,114	759	
(ネットキャッシュ)	1,051	525	-525	
(安全性)				
流動比率	210.7%	191.0%	-19.8pt	
自己資本比率	51.8%	49.7%	-2.2pt	
有利子負債比率	21.6%	37.8%	16.2pt	
(収益性)				
ROA (総資産経常利益率)	9.0%	13.8%	4.8pt	
ROE (自己資本当期純利益率)	9.2%	13.0%	3.8pt	
売上高営業利益率	5.7%	9.0%	3.3pt	
(キャッシュ・フロー)				
営業キャッシュ・フロー	357	250	-107	
投資キャッシュ・フロー	-146	-970	-823	
財務キャッシュ・フロー	101	984	883	
現金及び同等物の期末残高	1,233	1,484	251	

出所：有価証券報告書、決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

中期計画最終年度の2019年9月期は各事業の高成長とM&A効果により、中計最終年度の数値を上回る業績を目指す

1. 2019年9月期通期業績予想

2019年9月期の通期業績予想は、売上高が前期比56.2%増の11,400百万円、営業利益は同83.7%増の1,200百万円、経常利益は同91.1%増の1,200百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同119.8%増の670百万円としている。売上高は5期連続の増収で、営業利益、経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益は3期連続倍増で過去最高益を見込む内容となっている。また配当については、「配当性向30%を基準に安定した配当を実施する」という基本方針に則り、利益倍増の好業績を前提として、1株当たり3.0円(前期比2倍)を予定している。

当期は2019年9月期までの3ヶ年中期経営計画の最終年度であり、売上高・営業利益の数値計画は最終年度目標を超過達成する予定となっている。

前期比の増減率で見ると、売上高が56.2%増となっているほか、利益指標は80%～100%超の増加率になっており、一見アグレッシブに見える。中期経営計画最終年度目標値をさらに上方修正しているが、弊社では、新設子会社やM&Aによる新規追加の連結子会社業績が好調であることなどから、通期計画達成について同社は自信を持っていると見ている。

2019年度9月期通期業績予想

(単位：百万円)

	18/9期	19/9期(予)	前期比増減率	売上高比
売上高	7,296	11,400	56.2%	-
営業利益	653	1,200	83.7%	10.5%
経常利益	627	1,200	91.1%	10.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	304	670	119.8%	5.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 事業別戦略の進捗状況

(1) 情報通信事業

同社の創業来のコア事業である情報通信事業においては、2018年9月期は売上高で前期比11.8%増、セグメント利益は同12.8%減であった。2017年9月期までやや伸び悩みの傾向があったのに対し、2桁の増収を記録したのは、第3四半期から子会社化したR・Sが業績に寄与したところが大きい。2019年9月期は売上高で前期比27.6%増、セグメント利益では同約2.1倍の計画を見込んでいる。増収増益の要因は、前記の2会社が通期で業績加算することが大きい。両社は関西地区に拠点があり、同社が比較的手薄であった西日本エリアの販売網を強化し、BPO事業や海外法人事業への営業員転換によって営業人員数が少なくなっていた国内営業力を強化することが可能となった。チャンネル別には、上記M&Aの寄与とセキュリティ商品を取扱うヴィーナステックジャパンの売上伸長によって、グループ会社では前期比約2.0倍の増収を見込んでいる。直営店については営業人員の増員で、加盟店については1店舗当たりの売上増で、それぞれ前期比で増収を予想している。また、連結事業の拡大に伴う本社コスト負担の低減により、セグメント利益が改善することとなる。

同社の取り扱うオフィス機器・サービスについては、既に成熟市場で競合となっているものが多く、急拡大は望みにくい商品が多いため、全体的にはかなりチャレンジングな計画のようにも見える。しかし、前期で連結子会社となったR・Sの通期業績寄与することに加え、セキュリティ商品を取り扱うヴィーナステックジャパンの売上伸長などもあり、情報通信事業として2019年9月期の通期業績の達成は確度が高いだろう。

情報通信事業の通期売上高予想

(単位：百万円)

	17/9期	18/9期	19/9期(予)	前期比
売上高(内部売上含む)	4,150	4,639	5,920	27.6%
セグメント利益	125	152	320	110.5%

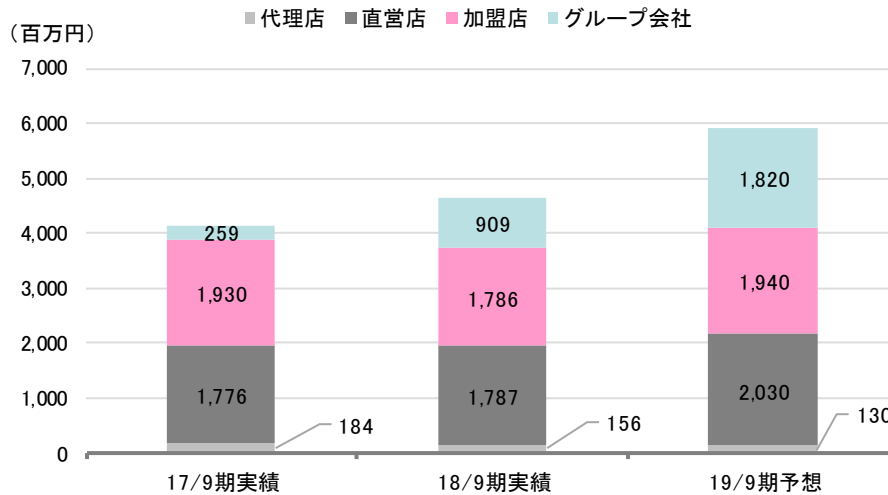
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

a) チャンネル別

2018年9月期は、関西エリアを地盤としてデジタル複合機販売事業、ホームページ制作事業、光回線取次事業に強いR・Sを第3四半期より連結子会社化し、業績拡大に貢献した。2019年9月期は通期で寄与することとなり、2019年9月期予想の増収増益部分の半分程度はこの業績加算効果と推測する。その他、セキュリティ商品を取り扱うヴィーナステックジャパンの売上伸長やグループ会社間の人事交流などにより直営店の営業人員の効率的配置を行うことで販売拡大のシナジーが発揮できるものと思われる。特に、販売網としての西日本エリア強化と、やや手薄になっていた情報通信事業の営業力全体の強化を図れる模様だ。加盟店については、SVのバイジング強化や環境関連事業との事業間シナジーにより、1店舗当たりの売上増に注力し、増収となる見込み。

今後の見通し

情報通信事業チャンネル別売上高の推移と予想



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

b) 商品別

商品別では、デジタル複合機は R・S が得意とする複合機販売、ホームページ制作事業、回線取次事業などが連結数値に加算されること、及び複合機の新サービスプランが売上を牽引すること等により前期比 32.6% の増収予想となっている。また UTM は、SOHO 向け新製品の販売開始により、新たな市場を開拓すること、新規の OEM 受託を強化することにより、販売数量の増加を図ること等により同 27.2% の増収予想となっている。一方、直近の 2～3 年間で伸び悩みが見られたビジネスホンについては、直営店の営業ノウハウをグループ会社に展開することにより同 16.9% の増収を計画している。

(2) 環境関連事業

環境関連事業は、2019年9月期通期で、売上高が前期比約 2.2 倍の 2,700 百万円、セグメント利益が同 37.3% 増の 280 百万円を見込んでいる。前期第 2 四半期に M&A により連結子会社化したレカム IE パートナーにおける LED 照明の代理店販売事業が年間を通じて業績貢献し、売上寄与を見込んでいる。さらに、販売数量増による仕入れメリットを活かして直販強化を図っていくほか、情報通信事業の販売代理店網に対する環境関連商材の拡販を計画している。

環境関連事業の通期売上高予想

(単位：百万円)

	17/9 期	18/9 期	19/9 期 (予)	前期比
売上高 (内部売上含む)	155	1,239	2,700	117.9%
セグメント利益	30	204	280	37.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

(3) BPO 事業

BPO 事業については、2019年9月期通期では売上高は前期比 76.9% 増の 800 百万円、セグメント利益は同 63.9% 増の 100 百万円を予想している。前期はスポット業務の減などでやや減収となったが、2019年9月期は M&A 効果などで大幅増収増益の計画である。為替リスクやカントリーリスクなどがあるものの、安定した収益源として今後の期待値が高い。

BPO 事業の通期売上高予想

(単位：百万円)

	17/9 期	18/9 期	19/9 期 (予)	前期比
売上高 (内部売上含む)	464	452	800	76.9%
セグメント利益	54	61	100	63.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

a) M&A 効果

現在連結子会社化手続中のマスターピース大連の業績が第 2 四半期より業績寄与する予定とのこと。中小企業向け BPO パッケージ商品の開発し情報通信事業顧客への販売を行うことで売上高の増大を見込んでいる。一方、既存事業は前期比 40.0% 増を見込んでいる。

b) AI 及び RPA 活用

AI や RPA ※を活用して BPO 業務を実施することにより、業務品質の向上とコストダウンを図る。

※ Robotics Process Automation の略で仮想的労働者とも言われる。定型業務を PC 操作も含めて自動化させる業務処理方法。

(4) 海外法人事業

海外法人事業については、2019年9月期通期は、売上高で前期比約 2.0 倍の 2,200 百万円、セグメント利益で同約 1.8 倍の 500 百万円という大幅拡大を予想している。本事業については、進出国を増やしていくことと商品ラインナップ拡大させる施策を掲げている。海外事業においてカントリーリスクはつきものであるが、まずは日系の製造業を中心とした企業で実績を積み、ある程度チャネルなどを確立した上でローカル企業へ展開するという堅実な方針であり、これまで積み重ねてきた同社の海外事業ノウハウがここにきて一気に事業拡大につながっている感がある。

海外法人事業の通期売上高予想

(単位：百万円)

	17/9 期	18/9 期	19/9 期 (予)	前期比
売上高 (内部売上含む)	488	1,101	2,200	99.8%
セグメント利益	81	279	500	78.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

a) 進出国拡大

前年度に営業を開始したマレーシアとミャンマーが今期から通期業績に寄与する。また、インド・グルガオン支店が今期 10 月より営業を開始し、第 2 四半期より業績に寄与する見込みである。

b) 商品ラインナップ拡大

LED 照明導入済み顧客に対し、業務用エアコンや太陽光発電システムも提供する計画であり、電気料金の削減のみならず、環境への配慮意識の高い日系企業に対し追加商品の拡販を進めていく。

■ 中長期の成長戦略

現行の中期経営計画（2019年9月期まで）以降の成長戦略を公表。 「情報通信機器販売会社から日本発の【グローバル専門商社】へ」

同社は「レカムグループ経営ビジョン」として、以下の行動指針と2017年9月期から2019年9月期までの中期経営計画主要指標を公表している。それによると、「2019年度に中期経営計画主要指標を達成することにより、A&A111+を実現する」としている。2018年9月期で3年間の中期経営計画の2年間を終え、前期発表した中期経営計画以降の成長戦略についての概要を公表した。

1. 中期経営計画

(1) グループ経営ビジョン

A&A111+ (Action & Achievement「行動、そして以下のNo.1とBest1を達成するというもの」)。株主にとって投資リターン「No.1」、顧客にとって「オンリー1」、業界で質量共に「No.1」、従業員にとって最も魅力的な「Best1」企業グループ

(2) 中期経営計画主要指標

2019年9月期での営業利益10億円(3年間で利益約8倍)の達成、オフィスインフラ商材導入率100%の達成、営業マン1人当たり売上で業界No.1の達成を目標としている。

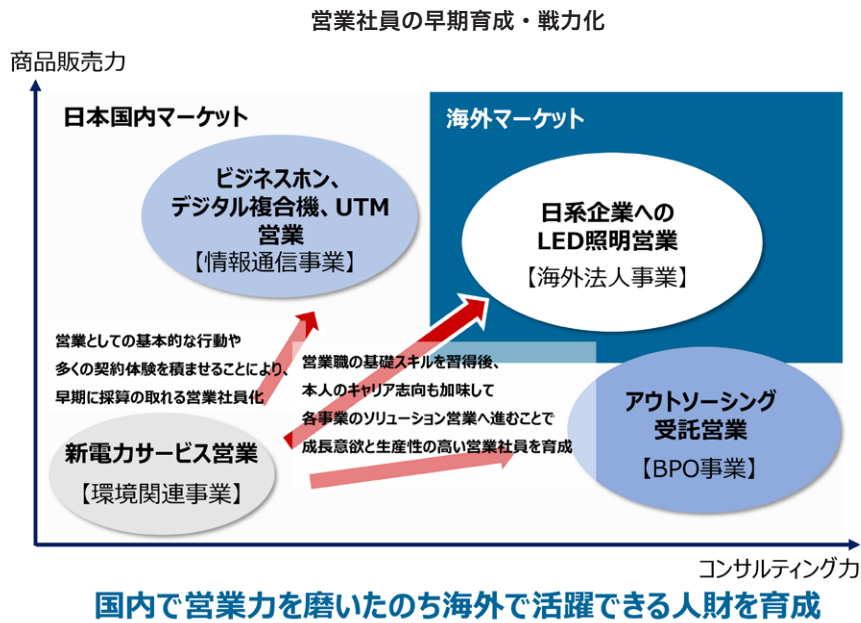
2. 中期経営計画以降の成長戦略

同社は2019年9月期までの中期計画の達成を見据えて、中期経営計画以降の成長戦略の概要を発表している。これは長期的な成長戦略を投資家に訴求する目的があるものと考えられる。具体的な達成目標数値は次期中期経営計画を待たねばならないが、これによると、基本方針は「情報通信機器販売会社から日本発の【グローバル専門商社】へ」シフトしていくことを標榜している。創業以来続く中核事業の情報通信機器販売事業は、国内においては今後競争激化が予想される。今後、事業を急拡大していくためには既存事業の営業展開による内部成長に加えて、同社の強みであるM&Aを活用した事業展開や成長性の高い海外市場にも目を向け、海外の日系企業、さらには欧米企業やローカル企業へのITや環境関連ソリューション、新規事業展開を進めていく「グローバル専門商社」に発展するという構想である。成長のコアコンピタンスとして下記の4点の個別戦略を掲げており、M&Aを含めた積極的な成長戦略をとっていく模様である。

中長期の成長戦略

(1) 営業社員の早期育成・戦力化

同社の最大の強みとも言える営業力だが、商品販売力とコンサルティング力という2軸で各事業別の営業力を表現している。それによると、新卒社員を比較的売りやすい商材（LED照明や電力コスト削減ソリューションなど「新電力サービス」）で基本的な営業ノウハウを経験させた上で、営業社員が希望する事業へチャレンジさせ、商品販売力・コンサルティング力を伸ばすという戦略である。



出所：決算説明資料より掲載

(2) 海外進出の加速化

前期は、今後効果を発揮することが期待される高収益ビジネスの展開の例として、環境関連事業と海外法人事業におけるケースを挙げていたが、今回は「海外進出の加速化」という表現に変わった。環境関連事業については、前期にレカム IE パートナーを連結子会社化し LED 照明販売網を獲得したことにより、OEM 商品の仕入コストを大幅に低減することができ、環境関連事業を収益拡大させる体制が整ったとみている。今回は、海外進出において、現地調査・進出・立ち上げ・黒字化までをスピード化するノウハウで、世界 10ヶ国での事業展開を早期に実現するという戦略を立てている。地域的には、やはりアジア中心となろう。

(3) 中国事業の成長加速化

中国大連子会社であるレカムビジネスソリューションズ（大連）株式会社は、LED 照明販売や BPO サービス、デジタル複合機等の販売などを行っている。2018 年 10 月 17 日付で、同子会社の中国での上場（中国新三板[※]）が決まり、今後はその信用力を活用した中国企業向けの BPO 事業や環境関連商材の販売事業の立ち上げ、中国市場向け AI 関連事業への進出、株式交換を活用した中国企業の M&A などを図り、中国事業の拡大をさらに加速させる予定である。

※ 中国国務院の認可を得て設立された全国規模の証券取引プラットフォームで、上海や深⊠証券取引所と同様に中国証券管理監督委員会の監督下に置かれ、2012 年に設立された全国中小企業株式譲渡システム有限公司により運営・管理される株式市場。

(4) M&A の成功パターン化

同社が中期経営計画の目標達成、さらにはそれを上回る事業成長を進めるためには、今後とも M&A の活用が大きなカギとなると思われる。同社の M&A の基本ポリシーは、1) 直接的なシナジーが見込めること、2) 既存事業と同業であること、の 2 つの条件を満たすこととしている。また、直近の 5 年間の M&A の実績は 6 件あり、このポリシーに沿った実行により、すべての子会社の黒字化を実現・成功させているとしている。単純に事業規模のみの追求でなく、「2020 年以降も倍々ゲームの利益成長を目指す」としており、収益性の面でも十分効果を生めるような体制づくりを進めており、積極性と堅実性の両方を兼ねた戦略ということが言えるだろう。

また、前期において発行した新株予約権の未行使分の行使により約 25 億円を調達予定であり、調達した資金は M&A や新規事業の推進に充当するとしている。発行済株式数の増大による希薄化以上に収益を拡大させ、株主価値の向上を実現するとしている。

株主還元策

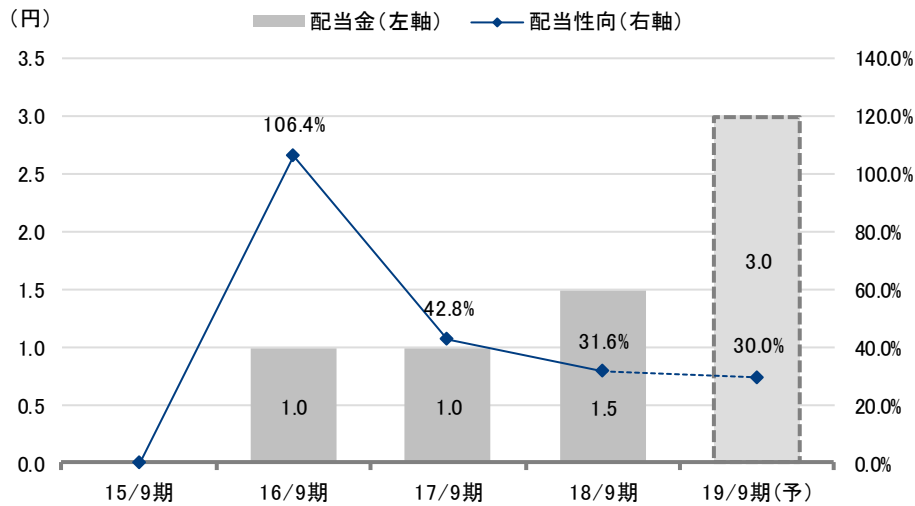
配当性向 30% の基本方針。 業績好調で 2019 年 9 月期は前期比 2 倍の配当予想

● 配当基本方針

同社は 2018 年 9 月期に発表した配当基本方針について、配当性向の目安として 30%（配当金総額 = 連結当期純利益 × 30%）とすることにしている。この方針に基づき、2019 年 9 月期は前期比 2 倍の 1 株当たり 3.0 円の配当予想を発表した。

過年度の配当金と配当性向の推移を見てみると、2016 年 9 月期に 8 期ぶりの復配をして以降、業績も安定してきており、今後は業績の更なる向上に伴い配当額も順調に伸びることが期待できるだろう。

株主還元策

配当金と配当性向の推移


注：09/9期～15/9期は配当実績なし
 出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティについて

同社グループが進める事業は情報通信分野を中心とする事業で、顧客の個人情報も含めた情報の取扱いについては厳格な管理が求められる。このため同社グループは、社内管理組織体制の構築、従業員に対する情報管理やセキュリティ教育など、情報の保護について、施策の実施・維持及びそれらの継続的な改善に取り組んでいる。その一環として、レカム BPO が 2017 年 10 月にはプライバシーマーク認証取得し、個人情報取扱いの安全性を担保している。

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