

# 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 >>>](#)

2020年1月20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	06
■ 強みと事業リスク	08
1. 競合と強み	08
2. 事業リスク	09
■ 業績動向	09
1. 2019年9月期決算の業績概要	09
2. 財務状況と経営指標	11
■ 今後の見通し	14
1. 2020年9月期通期業績予想	14
2. 事業別戦略について	15
3. 配当予想	15
■ 今後の成長戦略について	16
1. グループ経営ビジョン	16
2. 主要指標	17
3. 事業別の成長戦略	17
■ 情報セキュリティについて	18

## ■ 要約

### 2019年9月期は5期連続増収。経常利益・当期純利益は過去最高。 2020年9月期通期は海外法人事業を中心に事業成長をさらに加速、 M&A 効果もあり、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、複合機などの情報通信機器を直営店、フランチャイズ(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。

2019年9月期の連結業績は、売上高が前期比35.1%増の9,858百万円、営業利益は同21.7%減の511百万円、経常利益は同2.3%増の642百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同4.3%増の318百万円であった。売上高は前期比大幅増収かつ5期連続増収となった。営業利益は前期比減となったものの、経常利益と親会社株主に帰属する当期純利益は2期連続で過去最高益を達成した。2015年9月期に64百万円の営業損失を計上したのをボトムに、収益性の向上・事業拡大の傾向が続いている。

2020年9月期の通期業績予想は売上高が前期比52.2%増の15,000百万円、営業利益が同95.6%増の1,000百万円、経常利益が同55.7%増の1,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同41.5%増の450百万円としている。売上高は6期連続増収で過去最高となる見込み。利益指標についても過去最高益を更新する見込みである。

通期業績予想は前期比の増減率で見ると強気に映るものの、通期計画の達成については、新設子会社やM&Aによる新規追加の連結子会社の業績がどこまで伸びるかが鍵を握ると弊社では見ている。

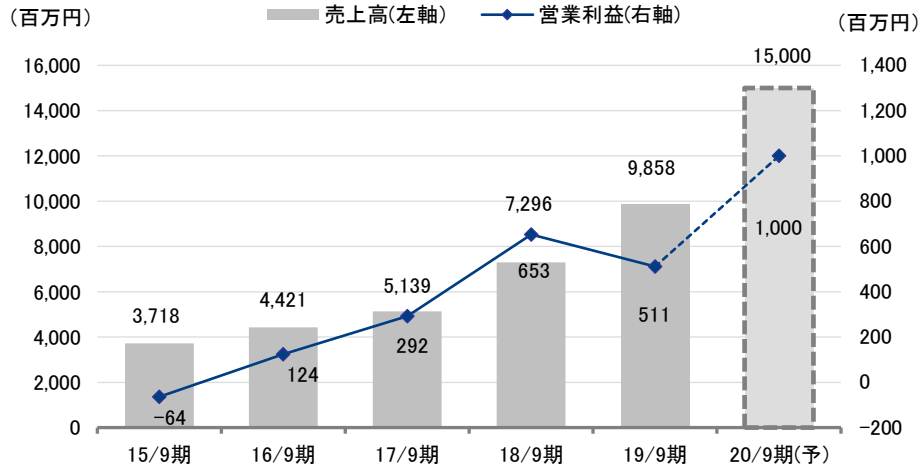
2020年9月期は、新3ヵ年中期経営計画の初年度となる。同社は2019年9月30日で創立25周年を迎え、今後の成長戦略のアウトラインを2019年11月に明らかにした。2025年に売上高1,000億円、営業利益100億円の企業グループを目指すという、具体的な目標数値を含めたこの成長戦略は、2020年9月期以降の新中期経営計画という位置付けであり、詳細については2020年9月期第1四半期の決算発表で公表される予定となっている。

#### Key Points

- ・2019年9月期は5期連続増収、営業減益も経常利益・当期純利益は過去最高
- ・2020年9月期通期は各事業の高成長とM&A効果で大幅増収増益を目指す
- ・これからの25年(創立50周年)で「世界を代表するグローバル企業」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、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した(株)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)に株式を上場した。

\* 同業のフォーバル<8275>で営業職、管理職を経験。法人向けの全国的な営業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 | 2020年1月20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式会社とした。事業再構築のため2013年6月にはレカムホールディングスとレカムを合併し、商号をレカム(株)へ変更。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に移転した。2019年9月期には、M&Aにより家庭用太陽光システム等を扱う(株)産電やエフティグループ<2763>のASEAN拠点を新たに連結子会社とし、また国内の情報通信事業を東西の地域担当会社に組織再編を行うなどした。

### 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	(株)光通信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	(株)エフティグループと資本業務提携契約を締結 上海茂麓貿易(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

会社概要

年月	沿革
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）株式有限公司に社名変更
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	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・クアラランブール市に 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み株式を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 9月	レカムエネルギーパートナーを存続会社としてレカム IE パートナーを吸収合併し、存続会社の社名をレカム IE パートナー（株）に変更
2018年10月	レカムビジネスソリューションズインディア（株）（インド・ハリヤナ州グルガオン市）の設立登記が完了し、LED 照明、業務用エアコン等、環境関連商材の営業を開始 レカムビジネスソリューションズ（大連）株式有限公司が中国新三板に上場
2018年11月	レカムビジネスソリューションズ（大連）株式有限公司がマスターピース大連（大連傑作商務諮詢有限公司）の株式100%を取得し、子会社化
2018年12月	太陽光発電システム販売の（株）産電の株式100%を取得
2019年 2月	レカムジャパンと（株）コスモ情報機器が合併
2019年 4月	（株）eighth tool との合併会社である台湾レカムエイトツールビジネスソリューションズ株式有限公司を設立、営業開始
2019年 6月	エフティグループの ASEAN3 ヶ国（タイ、フィリピン、インドネシア）5 社の子会社の株式譲受手続き完了 レカムジャパンと R・S の組織再編（吸収分割）で、レカムジャパンイースト（株）とレカムジャパンウエスト（株）に社名変更

出所：会社説明資料よりフィスコ作成

## ■ 事業概要

### ビジネスホン、複合機などの情報通信機器の販売が主力事業だが、近年海外事業を積極的に推進

#### 1. グループ会社の状況

2019年9月期末における同社グループは、同社と国内外の連結子会社25社の合計26社で構成される。主力の情報通信事業は、東日本地域担当のレカムジャパンイースト（株）と西日本地域担当のレカムジャパンウエスト（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）が担っている。

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）、および2019年9月期に新たに連結子会社となった、家庭用太陽光等の販売を行う産電、機器の設置工事・保守を手掛けるオーパス（株）で構成されている。

**レカム** | 2020年1月20日(月)  
 3323 東証 JASDAQ | <https://www.recomm.co.jp/ir/>

事業概要

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）、レカムビジネスソリューションズ（インド）と ASEAN 中心に事業を加速度的に展開している。さらに 2019 年 9 月期において、エフティグループのタイ、フィリピン、インドネシアの各拠点と台湾レカムエイトツールビジネスソリューションズを新たに連結子会社とした。収益的には海外法人事業が最大の事業部門となった。

なお、2019 年 10 月の組織再編により、2020 年 9 月期からは BPO 事業は BPR 事業、環境関連事業はエネルギーソリューション事業へと事業名称を変更している。

**主要グループ会社の概要（2020 年 9 月期以降）**

社名	所属本部	事業内容
レカムジャパンイースト	情報通信事業(ITソリューション事業本部)	ビジネスホン、複合機、UTM 等オフィス情報機器の販売・保守（東日本地域）
レカムジャパンウエスト	情報通信事業(ITソリューション事業本部)	ビジネスホン、複合機、UTM 等オフィス情報機器の販売・保守（西日本地域）
ヴィーナステックジャパン	情報通信事業(ITソリューション事業本部)	UTM 等インターネットセキュリティ機器の卸売
レカムビジネスソリューションズ（大連）※	BPR 事業（ITソリューション事業本部）	入力代行、給与計算等のオフィス業務 BPO
レカム騰遠ビジネスソリューションズ（大連）	BPR 事業（ITソリューション事業本部）	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（長春）	BPR 事業（ITソリューション事業本部）	入力代行、給与計算等のオフィス業務 BPO
ミャンマーレカム (MYANMAR RECOMM CO.,LTD)	BPR 事業（ITソリューション事業本部）	入力代行、給与計算等のオフィス業務 BPO
レカム BPO	BPR 事業（ITソリューション事業本部）	BPO 事業、BPR 事業
レカム IE パートナー	エネルギーソリューション事業本部	LED 照明等環境関連商材の販売、新電力サービスの販売
産電	エネルギーソリューション事業本部	家庭用太陽光システムとオール電化の販売
産電テクノ	エネルギーソリューション事業本部	家庭用太陽光システムとオール電化の設置工事
オーパス	エネルギーソリューション事業本部	通信機器・OA 機器等の工事及び保守
レカムビジネスソリューションズ（大連）※	海外法人事業本部	LED 照明、業務用エアコン販売等 支店：天津、上海、広州
台湾レカムエイトツールビジネスソリューションズ	海外法人事業本部	LED 照明、業務用エアコン販売等
エフティグループフィリピン	海外法人事業本部	LED 照明・空調機器・その他環境関連商品の販売・施工等
ベトナムレカム (VIETNAM RECOMM CO.,LTD)	海外法人事業本部	LED 照明、業務用エアコン販売等 支店：ハノイ、ホーチミン
レカムビジネスソリューションズ（ミャンマー）	海外法人事業本部	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）	海外法人事業本部	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（インド）	海外法人事業本部	LED 照明、業務用エアコン販売等
エフティグループタイ	海外法人事業本部	LED 照明・空調機器・その他環境関連商品の販売・施工等
エフティグループインドネシア	海外法人事業本部	LED 照明・空調機器・その他環境関連商品の販売・施工等

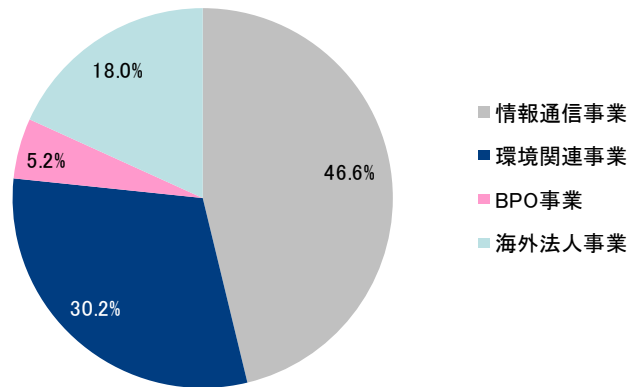
※レカムビジネスソリューションズ（大連）は BPR 事業（ITソリューション事業本部）と海外法人事業本部に属する。  
 出所：決算説明会資料等よりフィスコ作成

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（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。2019 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 46.6%、環境関連事業 30.2%、BPO 事業 5.2%、海外法人事業 18.0% となっている。

**セグメント別売上高構成比(2019年9月期)**



出所：決算短信よりフィスコ作成

### a) 情報通信事業

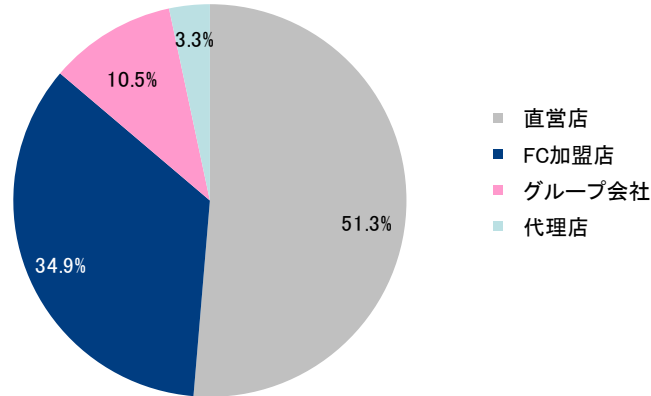
情報通信事業は、直営店、FC 加盟店※<sup>1</sup>、代理店、及びグループ会社のチャンネルで、ビジネスホン（NTT<9432> 製品、サクサ（株）※<sup>2</sup> 製品）、複合機（京セラ <6971> 製品、コニカミノルタ <4902> 製品）、UTM などのセキュリティ機器、その他の OA 機器などの販売を約 6 万社の中小企業へ展開する。

※<sup>1</sup> 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。

※<sup>2</sup> 持株会社であるサクサホールディングス <6675> の事業会社。



## 事業概要

**情報通信事業の販売チャネル別売上高構成比(2019年9月期)**


出所：決算短信よりフィスコ作成

2019年9月期の情報通信事業の売上高(外販のみ)は4,592百万円。セグメント利益は193百万円。販売チャネル別に見ると、直営店の売上高は2,357百万円(情報通信事業に占める割合51.3%)、FC加盟店の売上高は1,601百万円(同34.9%)、代理店の売上高は153百万円(同3.3%)、ヴィーナステックジャパンなどのグループ会社の売上高は480百万円(同10.5%)となっている。

**b) 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12月には住宅用太陽光システム等の販売を行う産電を新規連結子会社とした。2019年9月期の環境関連事業の売上高は2,977百万円、セグメント利益は28百万円だった。

**c) BPO事業**

国内子会社のレカムBPO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)、2019年9月期に新規連結子会社化したレカム騰遠ビジネスソリューションズ(大連)有限公司(旧マスターピース大連)、及びマンマーレカムの4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。2019年9月期のBPO事業の売上高は511百万円(グループ内売上を含まず)、セグメント利益は82百万円だった。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93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4拠点で業務を実施する。

## 事業概要

**d) 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）、レカムビジネスソリューションズ（インドア）、台湾レカムエイトツールビジネスソリューションズ株式会社で事業展開している。さらに、2019 年 6 月にはエフティグループの ASEAN3 拠点（タイ、フィリピン、インドネシア）5 社の子会社を M&A にて新規連結子会社とした。2019 年 9 月期の海外法人事業の売上高は 1,776 百万円で、セグメント利益は 235 百万円となっている。

## ■ 強みと事業リスク

### 約 6 万社の顧客基盤と高付加価値のクオリティの商品・サービスを提供できること、顧客の海外進出に対応した販売ネットワークなどが強み

#### 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、フォーバルなどを挙げることができる。また、複合機では大塚商会 <4768>、キヤ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していることに加えて、低価格ながら、高付加価値のクオリティの商品・サービスを提供していることが挙げられる。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、ミャンマーの 3 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は差別化要因である。さらに、中国や ASEAN 中心に進出している顧客製造業へ、LED 照明や情報通信機器の提案・販売ネットワークを構築している点や、各国でのリース会社との提携モデルなど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・育成が挙げられる。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、同社の計画通り人材を採用、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、2019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。直販店の営業員をBPO 事業や海外法人事業に転換したこと、M&A に伴う新規子会社連結時に退職者が出たことなどで、一時的に直販店中心に営業員が減少しているが、2020年の新卒採用で必要人員数を確保する予定である。

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 事業や海外法人事業については、業務運営の拠点である中国や ASEAN 諸国のカントリーリスクが挙げられる。

なお、これまでは積極的な M&A が功を奏し、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、社員のモチベーション低下など同社事業全体へ影響を及ぼす可能性がある。

## 業績動向

### 2019年9月期は営業減益ながら、経常利益・当期純利益は過去最高。中期計画目標値は未達も、収益性の向上・事業拡大の傾向が続く

#### 1. 2019年9月期決算の業績概要

##### 1) 2019年9月期連結業績の概要

2019年9月期の連結業績は、売上高が前期比35.1%増の9,858百万円、営業利益は同21.7%減の511百万円、経常利益は同2.3%増の642百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同4.3%増の318百万円であった。売上高は前期比大幅増収かつ5期連続増収となった。営業利益は前期比減となったものの、経常利益と親会社株主に帰属する当期純利益は2期連続で過去最高益を達成した。2015年9月期に64百万円の営業損失を計上したのをボトムに、収益性の向上・事業拡大の傾向が続いている。

一方で、期初計画（売上高11,400百万円、営業利益1,200百万円、経常利益1,200百万円、親会社株主に帰属する当期純利益670百万円）に対して、売上高で13.5%、営業利益で57.4%、経常利益で46.5%、親会社株主に帰属する当期純利益で52.5%の未達となった。また、中期経営計画における最終年度の目標値（売上高100億円、営業利益10億円）に対しては、売上高1.4%、営業利益48.9%の未達となった。

業績動向

第2四半期終了時点で期初計画を上方修正しつつも結果的に下回った要因は、エフティグループのASEAN3ヶ国の子会社を第3四半期から連結子会社化する予定だったのが第4四半期にずれ込んだこと、2018年9月期にM&Aでグループ入りした旧(株)R・S(現レカムジャパンウエスト)及び産電においてグループ統合に時間を要したこと、8月以降の売上が全体的に伸び悩んだこと、代理店への販売促進費が増加したことなどである。

2019年9月期実績

(単位:百万円)

	18/9 期実績	期初計画	19/9 期実績	売上比	前期比	計画比
売上高	7,296	11,400	9,858	-	35.1%	-13.5%
売上原価	4,766	-	6,473	65.7%	35.8%	-
売上総利益	2,530	-	3,384	34.3%	33.8%	-
販管費	1,877	-	2,873	29.1%	53.1%	-
営業利益	653	1,200	511	5.2%	-21.7%	-57.4%
経常利益	627	1,200	642	6.5%	2.3%	-46.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	304	670	318	3.2%	4.3%	-52.5%

出所:決算短信よりフィスコ作成

売上高が前期比で大幅増収となったのは、2018年9月期から2019年9月期にかけて新規に連結子会社化、または事業開始した各社の売上高加算によるところが大きい。情報通信事業で2018年9月期第3四半期から連結した旧R・S、環境関連事業で2019年9月期第1四半期より連結子会社化した産電、海外法人事業で2019年9月期第3四半期より連結子会社化したエフティグループASEAN各拠点などである。売上拡大に併せて売上総利益は前期比33.8%増の3,384百万円となったが、販管費が事業規模の拡大に伴い同53.1%増の2,873百万円となった。これらにより、営業利益は前期比で21.7%減の511百万円となった。経常利益と親会社株主に帰属する当期純利益については、情報通信事業における加盟店の地位承継事業譲渡益が営業外収益として計上され、それぞれ前期比2.3%増、4.3%増と2期連続で過去最高益を更新した。

## 2) セグメント別の動向

### a) 情報通信事業

情報通信事業全体の売上高は、前期比0.1%増の4,592百万円。セグメント利益は、前期比42.9%増の193百万円となった。前期比増収増益であったが、中期計画比ではいずれも未達であった。前期のR・S経営統合により、西日本直販事業における直販拠点との統合の過程で営業員が退職等で減少し、売上高・粗利益率の伸び悩みが発生した。営業利益が前期比で大幅に向上しているのは、組織再編等により販売管理費が減少したことによるものと推測される。

売上高をチャネル別に見ると、直営店チャネルにおいては、新規の顧客開拓に注力するとともに、顧客データベースを活用した効率的な営業活動を行い、年々複雑化・巧妙化する企業へのサイバー攻撃対策として独自商品であるUTMの販売強化に努めた。また、直営店チャネルのシナジーを高めるために、旧コスモ情報機器、及び旧R・Sを直営店に編入し、これらの結果、同チャネルの売上高は前期比31.9%増の2,357百万円となった。

業績動向

加盟店チャンネルにおいては、加盟店へ販売手法の共有を推進するとともに、UTM 等のセキュリティ商材の販売支援強化を進め、加盟店チャンネルの売上高は前期比 10.3% 減の 1,601 百万円となった。代理店チャンネルにおいては、採算性を重視した代理店の再編成を進めるとともに、各代理店に対してセキュリティ商材等の販売支援を積極的に実施し、売上高は前期比 1.9% 減の 153 百万円となった。グループ会社においては、ヴィーナストックジャパンの UTM 販売が順調に増加した。また、レカム IE パートナーを環境関連事業へ変更し、グループシナジーを高める施策を行ったことで、グループ会社の売上高は前期比 44.1% 減の 480 百万円となった。

**b) 環境関連事業**

2018 年 12 月に太陽光発電システムを販売する産電を連結子会社としたため、売上高は前期比 131.0% 増の 2,977 百万円と大幅増収となった。一方で、太陽光発電システム販売事業において営業員の増員による固定費が重しとなったほか、LED 照明販売事業における直販が低調に推移したうえ、代理店への販売促進費の増加などもあって、セグメント利益は前期比 86.0% 減の 28 百万円となった。

売上高の計画比未達は、太陽光発電システム販売事業の売上減が要因となっている。利益の計画比未達は、売上減に加えて、LED 照明販売事業の利益悪化によるものである。前期比で大幅増収となったのは、M&A 効果によるものが大半であり LED 照明販売の直販を伸ばせなかったこと、卸売りのリベートや販促費用が増加したことが主な要因と推測される。

**c) BPO 事業**

売上高は前期比 61.2% 増の 511 百万円、セグメント利益は、前期比 34.0% 増の 82 百万円となった。増収増益だが、計画比ではやや未達であった。計画比未達の主要因は、大型案件が 2020 年 9 月期にずれ込んだことによる。BPO 事業は、紹介営業や Web を通じた問い合わせによる新規営業展開を推進するとともに、既存顧客からの追加業務の獲得に取り組んだ。BPO センターにおいては、業務効率と品質向上に取り組み、3 拠点の特性を活かした業務を委託することで全体的な収益向上につなげている。第 2 四半期において、BPO センターで経営幹部や現場責任者等を外部から招聘するなど組織の強化を図ったことから、その効果が表れたと思われる。

**d) 海外法人事業**

売上高は前期比 61.3% 増の 1,776 百万円、セグメント利益は前期比 69.8% 減の 235 百万円であった。前期比では増収減益、計画比では売上・利益ともに未達であった。計画比での未達要因は、M&A 買収子会社（タイ・フィリピン・インドネシア）の株式買収手続きの遅れにより連結取り込みが第 4 四半期のみとなったこと、中国事業で LED 照明の次の商品としての業務用エアコンやコンプレッサーの販売立ち上げが遅れたことなどである。

**2. 財務状況と経営指標**

2019 年 9 月期末における総資産は前期末比 3,845 百万円増加し 9,777 百万円となった。これは、現金及び預金（664 百万円増加）、受取手形及び売掛金（691 百万円増加）、商品及び製品（474 百万円増加）など流動資産が 2,242 百万円増加したこと、子会社取得に伴い、のれん（1,375 百万円増加）や投資その他の資産（130 百万円増加）など固定資産が 1,584 百万円増加したことが主要因となっている。

## 業績動向

負債合計は前期末比 2,837 百万円増加し、5,576 百万円となった。買掛金（198 百万円増加）、1 年内返済予定の長期借入金を含む短期借入金（827 百万円増加）等、流動負債が 1,396 百万円増加したこと、及び長期借入金（434 百万円増加）、社債（1,000 百万円増加）などの固定負債が 1,440 百万円増加したことによる。有利子負債は子会社取得に伴う短期・長期借入金の増加によって、前期末比 2,262 百万円増加し、3,376 百万円となった。

純資産は 4,201 百万円となり、前期末比 1,007 百万円増加した。これは、新株式の発行及び新株予約権の行使による払込等に伴う資本金及び資本剰余金の増加 531 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 217 百万円を計上したことによる。

キャッシュ・フローの状況は、2019 年 9 月期末における現金及び現金同等物は前期末比 621 百万円増加し 2,106 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、税金等調整前当期純利益 642 百万円、のれん償却額 228 百万円などプラス要因に対して、売上債権の増加 316 百万円、フランチャイズ契約解除収入 127 百万円、その他の流動負債の減少額 405 百万円、法人税等の支払額 205 百万円などマイナス要因のほうが上回り、営業キャッシュ・フローは 57 百万円の支出となった。投資キャッシュ・フローは、連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出 1,447 百万円などにより 1,487 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（497 百万円）及び転換型新株予約権付社債の発行（1,000 百万円）などで 2,189 百万円の収入となった。また、有利子負債は、短期借入金の純増が 565 百万円、長期借入金の純増が 247 百万円あった。

経営指標を見ると、健全性を表す自己資本比率が 37.1% と前期末比 12.6 ポイント低下し、流動比率は 175.7% で同 10.6 ポイント下がった。有利子負債比率は借入金の増加によって 93.1% と、同 55.3 ポイント上昇した。戦略的な事業拡大に向けた M&A で、子会社取得を目的とした資金調達のために、転換型新株予約権付社債（1,000 百万円）を 6 月に発行したことなどが、やや財務状況の悪化となって表れている。第 3 四半期と第 4 四半期では、必要な M&A の資金調達を増資によってカバーした。一方で、収益性の指標においては、売上高と総資産の大幅な拡大に対して、経常利益と親会社株主に帰属する当期純利益が前期比で微増にとどまったために、前期の指標と比較するといずれもやや低下している。

全体的に 2019 年 9 月期は、借入金の増加や増資によって 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。自己資本比率が目標値の 50% 前後を割り込んだことなどで、今後は財務状況の健全性を維持向上していくものとする。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)

	18/9 期末	19/9 期末	前期末比	主要増減要因
流動資産	3,751	5,993	2,242	現金及び預金 +664、受取手形及び売掛金 +691、商品及び製品 +474
固定資産	2,178	3,762	1,584	のれん +1,375
総資産	5,932	9,777	3,845	
流動負債	2,014	3,410	1,396	短期借入金 +619、1年内返済予定の長期借入金 +208、買掛金 +198、未払金 +332
固定負債	724	2,165	1,440	社債 +1,000、長期借入金 +434
負債合計	2,738	5,576	2,837	
純資産	3,193	4,201	1,007	資本金及び資本剰余金（新株式の発行及び新株予約権の行使による払込等）+531、利益剰余金 +217
負債純資産合計	5,932	9,777	3,845	
（有利子負債）	1,114	3,376	2,262	子会社取得に伴う借入金増
（ネットキャッシュ）	525	-1,127	-1,653	
<b>(安全性)</b>				
流動比率	186.3%	175.7%	-10.6pt	
自己資本比率	49.7%	37.1%	-12.6pt	
有利子負債比率	37.8%	93.1%	55.3pt	
<b>(収益性)</b>				
ROA（総資産経常利益率）	13.8%	9.9%	-3.9pt	
ROE（自己資本当期純利益率）	13.0%	9.7%	-3.3pt	
売上高営業利益率	9.0%	5.2%	-3.8pt	
<b>キャッシュ・フロー</b>				
営業キャッシュ・フロー	250	-57	-308	
投資キャッシュ・フロー	-970	-1,487	-516	
財務キャッシュ・フロー	984	2,189	1,204	
現金及び現金同等物の期末残高	1,484	2,106	621	

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 新中期経営計画初年度の2020年9月期は各事業の高成長とM&A効果により、大幅増収増益を目指す

#### 1. 2020年9月期通期業績予想

2020年9月期の通期業績予想は売上高が前期比52.2%増の15,000百万円、営業利益が同95.6%増の1,000百万円、経常利益が同55.7%増の1,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同41.5%増の450百万円としている。売上高は6期連続増収で過去最高となる見込み。利益指標についても過去最高益を更新する見込みである。2020年9月期は、新3カ年中期経営計画の初年度となる。通期業績予想は前期比の増減率で見ると強気に映るものの、通期計画の達成については、新設子会社やM&Aによる新規追加の連結子会社の業績がどこまで伸びるかが鍵を握ると弊社では見ている。

このほか、配当については、「配当性向30%を基準に配当を実施する」という基本方針にのっとり、1株当たり2.0円(前期は3.0円)を予定している。

#### 2020年9月期通期業績予想

(単位：百万円)

	19/9期実績	20/9期予想	売上比	前期比
売上高	9,858	15,000	-	52.2%
営業利益	511	1,000	6.7%	95.6%
経常利益	642	1,000	6.7%	55.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	318	450	3.0%	41.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

#### セグメント別2020年9月期通期予想

(単位：百万円)

		18/9期実績	19/9期実績	20/9期予想	前期比
情報通信事業	売上高	4,589	4,592	4,750	3.4%
	セグメント利益	135	193	220	14.0%
BPR事業※	売上高	452	615	650	17.4%
	セグメント利益	61	82	90	9.8%
エネルギーソリューション事業※	売上高	1,289	2,977	4,400	47.8%
	セグメント利益	204	28	220	685.7%
海外法人事業	売上高	1,101	1,776	5,300	198.4%
	セグメント利益	279	235	470	100.0%
連結	売上高	7,296	9,858	15,000	52.2%
	営業利益	653	511	1,000	95.6%

※ 2019年10月の組織再編によりBPO事業からBPR事業、環境関連事業からエネルギーソリューション事業へと事業名称変更

出所：決算説明資料よりフィスコ作成



## 2. 事業別戦略について

同社は、2020年9月期通期見通しについて、海外法人事業とBPR事業（BPO事業から名称変更）の2つを注力事業と位置付けている。

### (1) 海外法人事業

2020年9月期予想は、売上高5,300百万円（前期比198.4%増）、セグメント利益470百万円（同100.0%増）である。2019年9月期第3四半期から連結子会社となった旧エフティグループのASEAN3拠点（タイ・フィリピン・インドネシア）、前期に新規進出したインド・台湾の各拠点が通期で寄与するなど、前期比で大幅な事業拡大を見込んでいる。LED照明中心から、業務用エアコンやコンプレッサー、太陽光発電システムの販売等へと、提供するサービスを多様化する。2020年9月期は、既に同社の海外顧客でLEDを導入済みの企業から、さらに未導入のアジア9か国※1の日系製造業10,521社※2、さらにはそれら各国のローカル製造業約3,200万社※3をターゲットとして、アップセルの拡大とアプローチを図る予定である。

※1 同社の進出国は、中国、台湾、タイ、フィリピン、ベトナム、マレーシア、ミャンマー、インドネシア、インド

※2 外務省調べ

※3 各国政府系データ調べ

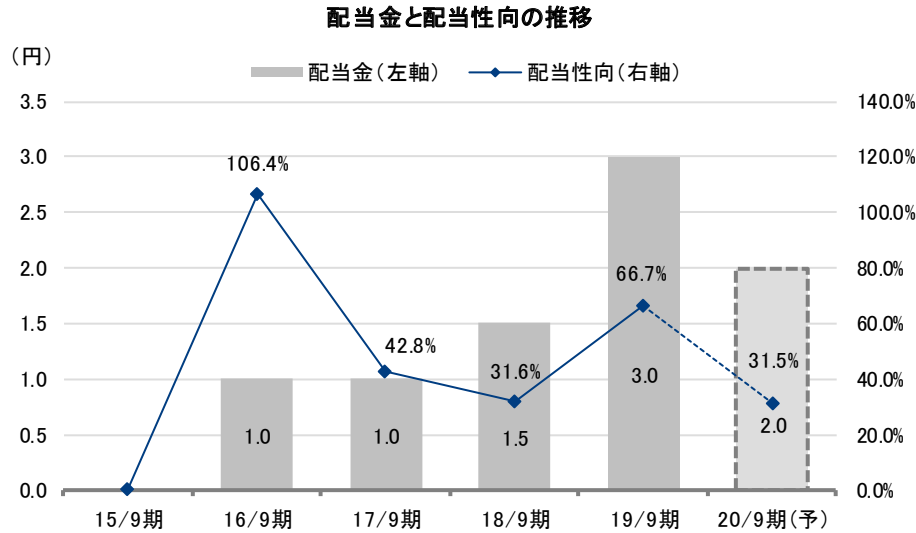
### (2) BPR事業

2020年9月期予想は、売上高（内部売上含む）650百万円（前期比17.4%増）、セグメント利益90百万円（同9.8%増）である。2019年11月にNTT東日本との提携により下記2つの新サービスを提供開始した。このサービスを活用した業務改善・コンサルティングを実現することで、関連の売上高165百万円を見込んでおり、これはストック型収益で、2021年9月期以降の売上にも累積で寄与するとのことである。新サービスの内容は、書類作成などの定型業務、データ入力業務削減が可能な「RETS' OCR with AI inside」、作業の自動化で作業の削減・自動化・簡素化が図れ、業務時間を削減できる「RET'S ロボ Powered by おまかせ RPA」となっている。

## 3. 配当予想

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30%（配当金総額＝連結当期純利益×30%）を基準に安定的な配当を実施するとしている。2019年9月期の最終利益実績は計画値を大きく下回る結果となったが、期初計画通り2018年9月期比2倍の1株当たり3.0円の配当を2019年12月25日に決議した。2020年9月期は、基本方針に基づいて、2.0円の配当を予想している。過年度の配当金と配当性向の推移を見ても、2016年9月期に8期ぶりの復配をして以降、業績も概ね安定してきており、今後は業績のさら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。

今後の見通し



注：15/9期は配当実績なし  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の成長戦略について

### これからの25年（創立50周年）で 「世界を代表するグローバル企業」を目指す

同社は2019年9月30日で創立25周年を迎え、今後の成長戦略のアウトラインを発表した。2020年9月期以降の新中期経営計画という位置付けであり、詳細については2020年9月期第1四半期の決算発表で公表される予定となっている。

今回発表した成長戦略の概要は以下の通り。

#### 1. グループ経営ビジョン

従来掲げていた「レカムグループ経営ビジョン」については、特に変更はないものの、将来的に目指す姿として、これまで標榜していた「日本発の【グローバル専門商社】」から、「これからの25年で世界を代表する【グローバル企業】へ」とやや表現が変わった。主旨としては、「日本」や「専門商社」という枠を超えて、世界を代表するグローバル企業になるという想いを込めたものと考えられる。

## 2. 主要指標

具体的な指標として、2025年に売上高1,000億円、営業利益100億円の企業グループを目指すとしている。2019年9月期業績と比較すると、売上高は10倍以上で年率成長約50%、営業利益では約20倍に相当する。急拡大と言えるため、この実現にはM&Aを含め積極的な展開が必要であろうと弊社では見ている。2020年9月期第1四半期と同時に発表される予定の新中期経営計画の数値の公表を待って、今後の方向性を見定めたい。

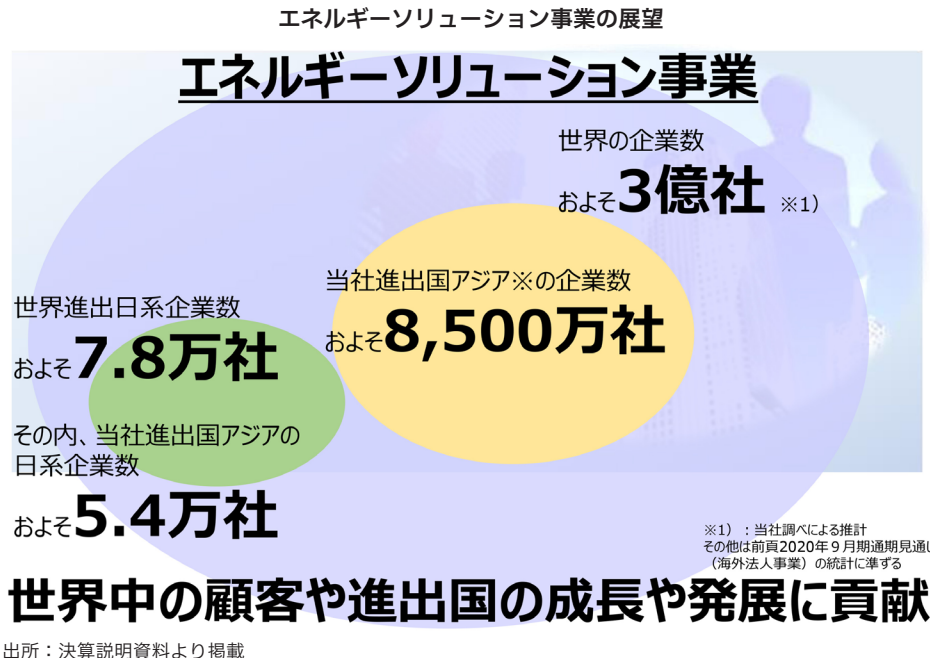
## 3. 事業別の成長戦略

前述の2020年9月期業績予想では、注力事業として海外法人事業とBPR事業の2つが説明されたが、ここではそれ以外のエネルギーソリューション事業（旧環境関連事業）と情報通信事業、BPR事業を併せたITソリューション事業について発表があった。

### 1) エネルギーソリューション事業

現在の同社進出国のアジア地域での日系企業数は約5.4万社とのことであるが、エネルギーソリューション事業を海外の日系企業からローカル企業へと展開・拡大していくことで、最終的には世界の企業約3億社※をターゲットにするという壮大な構想である。

※ 同社調べによる推計。



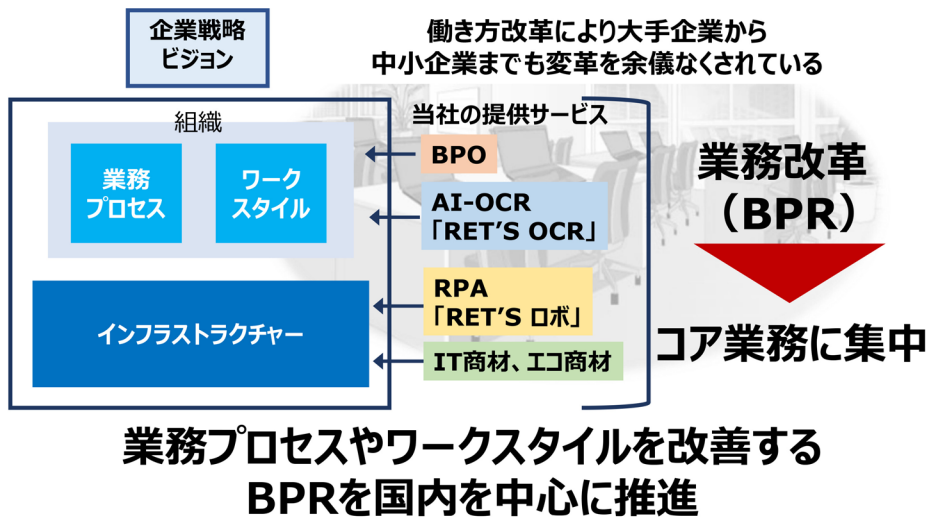
今後の成長戦略について

## 2) ITソリューション事業

機器販売中心の情報通信事業とサービス提供を行う従来の BPO 事業との融合により、顧客の業務プロセスやワークスタイルを改善する BPR を国内中心に推進するという構想である。前述した BPR 事業の新サービス「RETS' OCR with AI inside」「RET'S ロボ Powered by おまかせ RPA」を始め、各種のサービスの提供で、顧客の業務改革を推進支援していくものである。本事業については当面は国内中心だが、従来の BPO 事業が海外でも事業推進していることから、将来的にはグローバル展開を図るものと考えられる。

ITソリューション事業の展望

# ITソリューション事業



出所：決算説明資料より掲載

## 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り扱いについては厳格な管理が求められる。そ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・維持およ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、個人情報取り扱いの安全性を担保している。

#### 免責事項（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