

レカム

3323 東証 JASDAQ

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

2017年1月23日(月)

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。

■ 2016年9月期は2ケタ増収、営業利益は黒字転換。3つの収益柱を確立することで2019年9月期売上高100億円、営業利益10億円の達成を目指す

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を販売する情報通信事業。情報通信事業の他に、国内を中心とする顧客から請け負った業務を中国とミャンマーの海外子会社で実施するBPO事業を展開するほか、中国でLED照明や情報通信機器の販売を行う海外法人事業も手掛ける。なお、2017年2月より責任と権限の明確化、迅速な意思決定に資するガバナンス体制の構築、グループ総合力の強化などを目的として持株会社体制へ移行する予定となっている。

2016年9月期連結業績は、売上高が前期比18.9%増の4,421百万円、営業利益は124百万円(前期は64百万円の営業損失)、親会社株主に帰属する当期純利益は前期比88.4%増の54百万円となり、2ケタ増収、営業利益は黒字転換した。なお、2期連続で2ケタ増収を記録したのは2007年9月期以来9期ぶり。これは、2013年9月期より実施している構造改革の効果が顕在化したことにより、主力の情報通信事業が2ケタ増収、黒字転換したことに加えて、利益率の高いBPO事業や海外法人事業の拡大が寄与したことによる。

同社は、業績が再び成長軌道に転じると同時に、中国でのLED照明等の販売を行う海外法人事業や国内での電力小売(取次)事業等が新たに加わり、同社グループの業容、事業規模が大きく変貌しつつあることから、2017年9月期を初年度とする中期経営計画を策定し、公表するに至った。この計画では、主力の情報通信事業のほか、BPO事業と海外法人事業をそれぞれ大きく成長させることで、3事業を収益の柱として確立し、ユーザー企業の「No.1セールスソリューション・プロバイダー企業」となり、2019年9月期に売上高100億円、営業利益10億円を達成することを目標としている。その基本的な戦略は、現在の主力事業である情報通信事業で人材(営業マン)を採用・育成し、BPO事業、海外法人事業の2事業へ人員を配置転換することにより、これらの2事業の事業・収益規模を短期間に拡大させるというものだ。

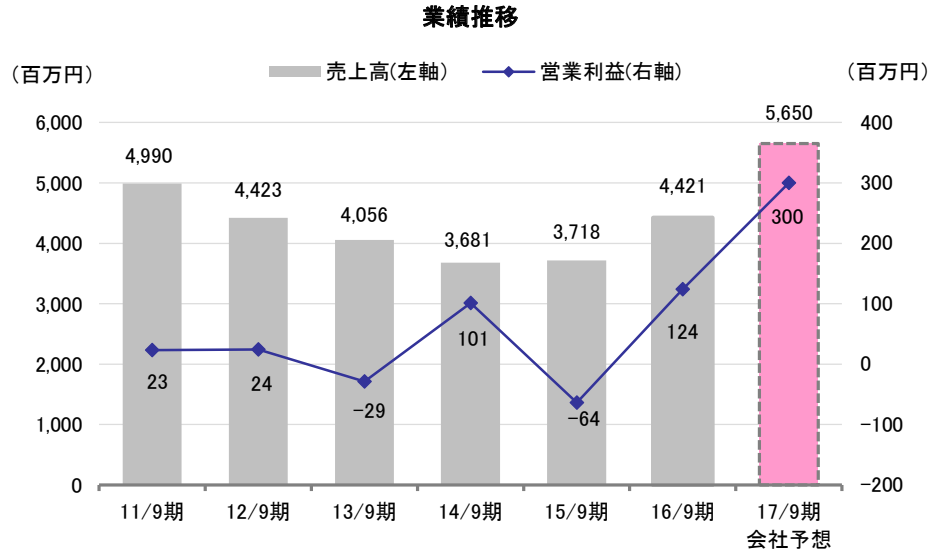
中期経営計画初年度に当たる2017年9月期連結業績は、売上高が前期比27.8%増の5,650百万円、営業利益は同141.5%増の300百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同250.5%増の190百万円という会社計画。特にBPO事業と海外法人事業で大きな成長を見込む内容となっている。

2016年9月期業績が売上高、営業利益ともに計画未達となったことを踏まえると、2017年9月期計画の数値はアグレッシブでハードルが高いように映る。しかし、2016年9月期に未達となったBPO事業及び海外法人事業における実質的な受注は数字面ほど悪くないことからすると、2017年9月期計画の達成可否については情報通信事業での収益確保と海外法人事業での売上高拡大がカギと弊社では考える。このため、情報通信事業で新製品の導入の影響により前期の未達幅が大きかったUTMの販売状況と、海外法人事業では新規拠点展開動向及び販売状況を注目する。

一方、中期経営計画に関しては、情報通信事業と肩を並べる収益の柱にBPO事業、海外法人事業を育成できるかどうかのポイントとなるが、情報通信事業における人員採用・育成が計画通りに進捗することが必要最低条件であるため、2017年9月期の人員採用・育成状況と情報通信事業から他2事業への人員シフトの進捗について注目する必要があるだろう。

Check Point

- ・2016年9月期は9期ぶりに2期連続増収、8期ぶりに配当を実施
- ・2017年2月より持株会社体制へ移行予定
- ・中期経営計画はユーザー企業の「No.1 セールズソリューション・プロバイダー企業」になり、2019年9月期に売上高100億円、営業利益10億円の達成を目指す



■ 会社の概要・沿革

国内の中小企業向け情報通信事業を主力に、BPO事業や中国でLED照明や情報通信機器の販売を行う海外法人事業も展開

(1) 会社の概要

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するほか、それに付帯する設置工事、保守サービスを手掛ける。また、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事業を行うほか、中国でLED照明や情報通信機器販売を行う海外法人事業も行っている。

同社は、「ユーザー企業にとって、1)最適な情報通信システムの構築、2)最大限の経費削減に貢献、3)迅速かつ安心して頂ける保守サービスの提供を行い、役職員が人間として成長することで社会に貢献する」という経営理念を掲げ、実力主義「R」、積極思考「E」、挑戦「C」、オープン経営「O」、全員経営「M」、心「M」を社是※1とする。さらに、経営ビジョン「A&A111+ (エー・アンド・エー・トリプルワン・プラス)」※2を達成し、ユーザー企業の営業活動に関するあらゆる問題解決を提供する「No.1 セールズソリューション・プロバイダー企業」になることを目指し、事業に取り組んでいる。

※1 社名のレカムは、R=Real Power Rule、E=Enterprising、C=Challenge、O=Open、M=Management、Mindに由来する。

※2 具体的な内容は、A&AはAction & Achievement(行動、そして達成)を意味し、株主にとって投資に対するリターン「No.1」を実現する、ユーザーにとって「オンリー1」の存在になる、情報通信関連分野において量・質ともに「No.1」を達成する、従業員にとって最も魅力的な「Best1」企業グループになるという4つの目標から成る。



レカム

3323 東証 JASDAQ

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

2017年1月23日(月)

※1 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。

※2 2015年3月に集約による効率化を目的としてニューウェイビジネスソリューションとHJオフショアサービスはレカムBPOソリューションズ(株)に吸収合併された。

(2) 沿革

同社の前身は、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※1によって1994年9月に情報通信機器・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。企業向けのNTT<9432>製ビジネスホン販売のほか、MFP(デジタル複合機)定額保守「RET'S COPY」のサービス開始(2000年4月)や、IP電話サービス「RET'S CALL」の販売開始(2002年2月)などラインナップの拡充に加えて、京セラミタジャパン(株)との取引契約締結(2001年8月)、2003年10月には中国大連に大連レカム通信情報サービス有限公司(現レカムビジネスソリューションズ:以下、大連レカム)を設立し、コールセンター事業を開始するなど、事業基盤を拡大。2004年5月に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。

株式公開後は、更なる業績拡大を図るため、2006年3月に通信機器製造を手掛ける(株)ケーイーエス(現、神田通信機<1992>)の子会社。商号を(株)アスモへ2008年10月に変更し、2013年10月にオーパス(株)を連結子会社化し、通信機器製造事業に進出し、製販一体の事業基盤を構築した。同時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。

しかし、PHSサービス事業を展開していた通信事業会社(株)ウィルコム(現、ソフトバンク(株))の経営悪化によりアスモの業績が2009年9月期に大幅に悪化、アスモのモバイル事業売却、工場閉鎖など、事業の立て直しに取り組む。一方、2011年10月にBPO事業を展開する子会社琉球レカム・リール(株)を設立しBPO事業の拡大を図る。2013年6月に商号をレカム株式会社へ変更し、事業会社レカム株式会社を合併。続く同年9月に業績不振が続いていたアスモの通信機器製造事業を(株)三洋化成製作所に事業譲渡し、通信機器製造事業から完全に撤退した。同時に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した。

2014年に入ってから、中国大連でBPO事業の受託業務を行っていた(株)ニューウェイビジネスソリューションを子会社化(4月)、日本国内でBPO事業の受託、中国大連でBPO企業にて遂行するHJオフショアサービス(株)を子会社化(9月)※2。さらに、2014年12月にはミャンマー連邦共和国にミャンマーレカムを設立。これらにより、情報通信機器販売事業とBPO事業にフォーカスする体制が整った。

2015年以降は、情報通信事業の更なる拡大を図るため、2015年5月に国内セキュリティ商品の市場シェア拡大を狙い中国セキュリティ製品開発大手のヴィーナステックとの合併会社ヴィーナステックジャパン(株)を設立(同社出資比率51%)したほか、2015年7月には静岡県を地盤として情報通信機器の販売・保守事業を展開する(株)コスモ情報機器を100%子会社化した。さらに、2016年4月にはAI inside(株)が保有する人工知能搭載OCRサービスを普及させることと同社の販売商品にその技術を付加する協力関係をより強固にするために資本業務提携を実施。続く6月には光通信<9435>との合併により、レカムエナジーパートナー(株)を設立(同社出資比率51%)し、電力の小売販売事業に参入を果たすなど、多くの企業との資本・業務提携を行うとともにM&Aも展開している。

これらの活動により、グループ事業が急速に拡大する状況下で、より高い収益性と企業価値の向上に取り組むために、1)グループ会社及び各事業部門の責任と権限の明確化、2)グループ会社の迅速な意思決定に資するガバナンス体制の構築、3)グループ運営体制の変革を通じたグループ総合力の強化、——を目的として、2017年2月1日付で分社型新設分割による持株会社体制へ移行することを決定した。なお、現在同社が行っている主力の情報通信事業は新設される子会社レカムジャパン(株)へ承継される予定。



レカム

3323 東証 JASDAQ

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

2017年1月23日（月）

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）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	ウオーターワン（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	光通信との資本および業務提携
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」の商号を「レカム」へ変更し事業会社「レカム（株）」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	邦英株式会社より、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
2017年 2月	分社型新設分割による持株会社体制へ移行予定。同時に情報通信事業を新設子会社レカムジャパン（株）へ移行予定。

■事業の内容

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

(1) グループ会社の状況

2016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8社の合計9社で構成される。主力の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の合併会社であるヴィーナステックジャパン、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、光通信グループの「ハルエネでんき」の取次販売を行うレカムエナジーパートナーから成る。一方、レカム BPO 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 LED 照明や通信機器販売事業（海外法人事業）も手掛ける。

2017年1月23日（月）

主要グループ会社

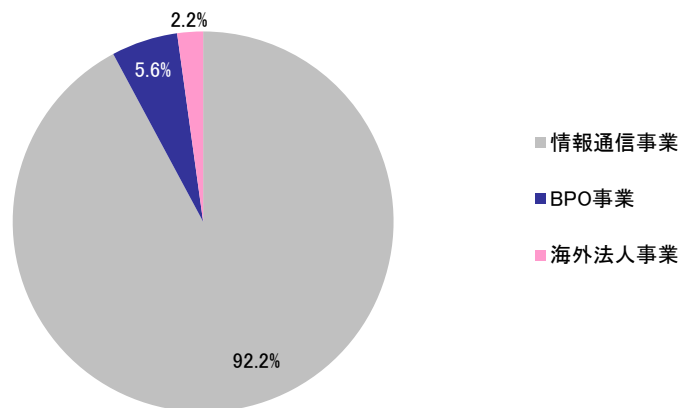
社名	事業内容
オーパス株式会社	情報通信事業
株式会社コスモ情報機器	情報通信事業
ヴィーナステックジャパン株式会社	情報通信事業
レカムエナジーパートナー株式会社	電力販売事業
レカム BPO 株式会社	BPO 事業
レカムビジネスソリューションズ（大連）有限公司	BPO 事業
レカムビジネスソリューションズ（長春）有限公司	BPO 事業
ミャンマーレカム（MYANMAR RECOMM CO.,LTD）	BPO 事業

出所：有価証券報告書をもとにフィスコ作成

(2) 事業内容

手掛ける事業は、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（国内情報通信事業本部、BPO 事業本部、国際情報通信事業本部、ASEAN 事業本部）を 2016 年 9 月期から導入し、ビジネスホン、MFP（デジタル複合機）、その他の OA 機器を販売する情報通信事業、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、中国国内において 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の 3 つの事業セグメントへ変更された。2016 年 9 月期の事業別売上構成比は情報通信事業 92.2%、BPO 事業 5.6%、海外法人事業 2.2%。

セグメント別売上構成比(2016年9月期)



出所：同社決算短信をもとにフィスコ作成

a) 情報通信事業

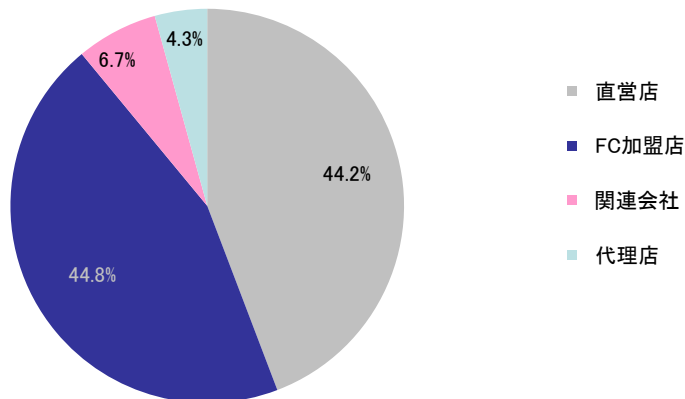
情報通信事業は、直営店、フランチャイズ（FC）加盟店※1 及び代理店のチャンネルで、ビジネスホン（NTT 製品、サクサ※2 製品）、デジタル複合機（京セラ<6971> 製品、コニカミノルタ<4902> 製品）、その他の OA 機器などの情報通信機器や、LED 照明等のエコ商材の販売、電力小売（取次）事業などを約 6 万社の中小企業へ展開する。

2016 年 9 月期の情報通信機器事業売上高は 4,075 百万円。販売チャンネル別に見ると、直営店の売上高は 1,802 百万円（情報通信事業に占める割合 44.2%）、FC 加盟店の売上高は 1,825 百万円（同 44.8%）、代理店の売上高は 173 百万円（同 4.3%）、コスモ情報機器やオーパスなどの関連会社の売上高は 273 百万円（同 6.7%）となっている。

※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。

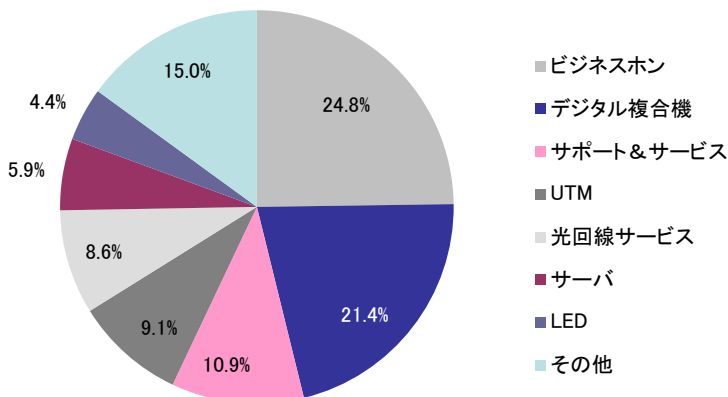
販売チャネル別売上構成比(2016年9月期)



出所: 同社決算短信をもとにフィスコ作成

販売品目別では、主力のビジネスホンの売上高が1,011百万円（情報通信事業に占める割合24.8%）、デジタル複合機871百万円（同21.4%）、UTM369百万円（同9.1%）、光回線サービス351百万円（同8.6%）、サポート&サービス442百万円（同10.9%）などとなっており、主力製品であるビジネスホン、デジタル複合機のほか、注力している光回線サービス、UTMの売上ウエイトが大きくなっている。

販売品目別売上高構成比(2016年9月期)



出所: 同社決算短信をもとにフィスコ作成

b) 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）、ミャンマーレカムの3社の海外子会社で業務の内容に応じて分業する体制となっている。

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50社以上を数える）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。

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
ミャンマーレカム	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をもとにフィスコ作成

c) 海外法人事業

中国国内で LED 照明等のエコ商材、情報通信機器の販売を行う。大連レカムやその子会社で BPO 事業を展開する上海ベストが事業を展開している。

■ 強みと事業等のリスク

6 万社の顧客基盤と価格以上のクオリティーの商品・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することに加えて、低価格ながら、価格以上のクオリティーの商品・サービスを提供していることを挙げることができる。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は差別化要因。さらに、中国本土において、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) 事業等のリスク

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。今回の中期経営計画では、国内の情報通信事業で営業員を採用し、育成したのちに BPO 事業や海外法人事業へ配置転換することにより、BPO 事業と海外法人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。

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 事業については、業務運営の拠点である中国、ミャンマーのカントリーリスクを挙げることができる。

業績動向

9期ぶりの2期連続増収で2ケタ増収を記録、計画未達となったBPO事業、海外法人事業の受注実態は数値面ほど悪くない

(1) 2016年9月期連結業績

a) 2016年9月期連結業績の概要

2016年9月期連結業績は、売上高が前期比18.9%増の4,421百万円、営業利益は124百万円（前期は営業損失64百万円）、親会社株主に帰属する当期純利益は前期比88.4%増の54百万円となり、2ケタ増収、営業利益は黒字転換した。なお、2期連続で2ケタ増収となったのは2007年9月期以来9期ぶり。ただ、会社計画（売上高5,500百万円、営業利益280百万円、親会社株主に帰属する当期純利益220百万円）対比では、売上高、各利益ともに計画を下回った。

2016年9月期連結業績の概要

（単位：百万円）

	15/9期		16/9期				
	実績	売上比	実績	売上比	前期比増減率	計画	計画比増減額
売上高	3,718	—	4,421	—	18.9%	5,500	-1,079
売上原価	2,809	75.6%	3,224	72.9%	14.7%	—	—
売上総利益	908	24.4%	1,197	27.1%	31.8%	—	—
販管費	972	26.2%	1,073	24.3%	10.4%	—	—
営業利益	-64	-1.7%	124	2.8%	—	280	-156
経常利益	-67	-1.8%	97	2.2%	—	280	-183
税金等調整前当期純利益	-1	-0.0%	109	2.5%	—	—	—
親会社株主に帰属する当期純利益	28	0.8%	54	1.2%	88.4%	220	-166

出所：決算短信をもとにフィスコ作成

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のほかすべての事業が2ケタの伸びを記録したことが要因。売上の拡大に併せて売上総利益は前期比31.8%増の1,197百万円となったほか、売上総利益率は利益率の高いBPO事業や海外法人事業の拡大が寄与し27.1%と前期に比べ2.7ポイント上昇した。一方、販管費は人員が増加しなかったために同10.4%増の1,073百万円にとどまった。以上のことから、営業利益は黒字転換した。

一方、会社計画対比で売上高、営業利益が計画を下回った要因として、1) 4月より開始した電力小売事業において子会社のレカムエナジーパートナーと会社の営業担当者との連携体制構築等に時間がかかり、電力販売そのものに加えて電力販売先へのアップセルも計画未達となった、2) 中国・上海でのLED照明販売事業が商品供給の遅れ等から未達となった、などを挙げることができる。ただ、未達の要因となった海外法人事業、BPO事業の受注実態は、計画未達とはいえ数値面ほど悪くはないと推察される。

2017年1月23日（月）

※ 稲盛和夫（いなもりかずお）氏が京セラ社長時代に考案した経営管理手法。企業の人員を6～7人の小集団（アメーバ）に組織し、アメーバごとに「時間当たり採算＝（売上げ－経費）÷労働時間」を算出。時間当たり採算の最大化を図る。労働時間短縮や売上増加策を実行することにより目標達成を目指す。

b) セグメント別の動向

1) 情報通信事業

情報通信事業の売上高は前期比 15.3% 増の 4,075 百万円と 2 ケタ増収を確保し、セグメント利益は 49 百万円（前期は 69 百万円の営業損失）と黒字転換した。売上高をチャネル別に見ると、加盟店が新規 3 店舗開業したことと LED やセキュリティ商材等の販売支援を強化したことなどにより、同 18.5% 増の 1,825 百万円となったほか、関連会社がコスモ情報機器の子会社化（2015 年 7 月）によるフル寄与やヴィーナステックジャパンの UTM 販売が軌道に乗りつつあることがかさ上げ要因として働いたことから同 138.1% 増の 273 百万円となり、情報通信事業セグメントの伸びをけん引した。なお、直営店の売上高は営業人員を BPO 事業や海外法人事業へシフトしたことがマイナス要因となったために、同 4.1% 増の 1,802 百万円にとどまった。

販売品目別の売上高を見ると、2015 年 2 月からサービスを開始した「Ret's ひかり」によるストック収益の積み上げ（回線数：15 年 9 月末 2,334 → 16 年 9 月末 3,475）により光回線サービスが前期比 296.5% 増の 351 百万円へ急拡大したほか、サービス & サポートが子会社オーバスの外部工事受注が増加したために、同 20.0% 増の 442 百万円と大幅に増加。加えて、デジタル複合機が 2015 年 9 月期第 4 四半期（7 月～9 月）に導入した独自の販売プランが奏功し同 20.6% 増の 871 百万円へ増大したほか、サーバーも同 24.7% 増の 239 百万円と順調に推移した。ただ、注力している UTM については、製品のバージョンアップされた新製品を販売するにあたり、旧製品の在庫販売を優先的に行ったことの一時的な影響により同 6.4% 減の 369 百万円へ減少したほか、LED についても営業マンを中国へシフトした影響から同 15.7% 減の 177 百万円へ減少した。

2) BPO 事業

BPO 事業の売上高は前期比 88.6% 増の 249 百万円、セグメント利益は 59 百万円（前期は 1 百万円の営業損失）へ黒字転換した。増収となったのは、新規業務の受託が順調に拡大したことに加えて、継続顧客の売上げの積み上げが着実に進展したためだ。一方、セグメント利益が黒字転換した要因として、大連と長春の BPO センターでアメーバ経営※を導入したことによる生産性向上効果が大きく寄与したことを挙げることができる。

3) 海外法人事業

海外法人事業の売上高は前期比 87.3% 増の 96 百万円、セグメント利益は同 779.1% 増の 20 百万円と大幅な増収・増益となった。2016 年 4 月から上海市で販売活動を開始した LED 照明販売が好調に推移したことが主要因。特に、日系企業が多い上海に出店したことにより、製造業の工場での電力料金の削減需要を掘り起こすことに成功し、件数、受注単価ともに増加、利益拡大の原動力となった。

第三者割当増資等の資金調達で自己資本比率は当面の目標である 50% を超える

(2) 財政状態

貸借対照表を見ると、2016 年 9 月期末における総資産は前期末比 503 百万円増加し 2,602 百万円となった。流動資産が、現金及び預金の増加 494 百万円、売掛金の増加 70 百万円などにより 491 百万円増加したことが主要因。

負債合計は前期末に比べ 68 百万円減少し 1,091 百万円となった。買掛金の増加 90 百万円、預り金の増加 32 百万円などにより流動負債が 68 百万円増加したものの、長期借入金の返済 69 百万円が進んだことにより固定負債が 138 百万円減少したことによる。有利子負債は長期借入金の返済により前期末に比べ 128 百万円減少し 306 百万円となった。

2017年1月23日(月)

純資産は1,510百万円となり、前期末に比べ572百万円増加した。新株式の発行及び新株予約権の行使により資本金及び資本剰余金の増加514百万円、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56百万円、子会社株式売却による非支配株主持分の増加28百万円がプラス寄与した。

キャッシュ・フローの状況について見ると、2016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494百万円増加し903百万円となった。キャッシュ・フロー毎の増減要因を見ると、売上債権の増加79百万円、法人税等の支払額36百万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109百万円、仕入債務の増加102百万円、たな卸資産の減少62百万円などから、210百万円の収入となった。投資キャッシュ・フローは、投資有価証券の売却による収入61百万円があったものの、投資有価証券の取得95百万円、営業譲受による支出19百万円などにより、89百万円の支出となった。一方、財務キャッシュ・フローは、有利子負債の借換及び返済を進めたことにより、長期借入金78百万円減少したなどのマイナス要因があったものの、第三者割当による新株式及び新株予約権の行使による払込等441百万円などにより、401百万円の収入となった。

経営指標を見ると、健全性を表す自己資本比率は54.6%へ上昇し当面と目標としてきた50%をクリアしたほか、流動比率も225.4%となり一般的に健全とされる200%を超えた。また、D/Eレシオも有利子負債の削減が進んだことから、0.22へ低下し、財務の健全化が鮮明になった。一方、収益性を表す自己資本当期純利益率(ROE)は4.7%へ改善したほか、総資産経常利益率、営業利益率はそろってプラス転換し、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。

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	増減額	主要増減要因
流動資産	1,545	1,524	2,016	491	現金及び預金 +494、売掛金 +70 商品 -63
固定資産	346	574	585	11	投資その他の資産 +48、 無形固定資産 -26、有形固定資産 -10
総資産	1,892	2,099	2,602	503	
流動負債	828	825	894	68	買掛金 +90、預り金 +32、未払金 -38、 1年内償還予定の転換社債型新株予約権 付社債 -50
固定負債	190	335	197	-138	長期借入金 -69、長期未払金 -25
負債合計	1,019	1,161	1,091	-68	
純資産	873	937	1,510	572	資本金及び資本剰余金 +514、 利益剰余金 +56、非支配株主持分 +28
負債純資産合計	1,892	2,099	2,602	503	
(有利子負債)	429	434	306	-128	
(ネットキャッシュ)	222	47	670	623	
営業キャッシュ・フロー	-37	-103	210		
投資キャッシュ・フロー	-79	-46	-89		
財務キャッシュ・フロー	458	-30	401		
現金及び現金同等物の 期末残高	591	409	903	494	
健全性					
流動比率	186.6%	184.6%	225.4%		
自己資本比率	45.7%	42.2%	54.6%		
D/Eレシオ	0.50	0.49	0.22		
収益性					
ROE	15.0%	3.3%	4.7%		
ROA	5.1%	-	4.2%		
営業利益率	2.7%	-	2.8%		

出所: 有価証券報告書、決算短信をもとにフィスコ作成

3つの収益柱を構築し 2019年9月期に売上高100億円、営業利益10億円を目指す

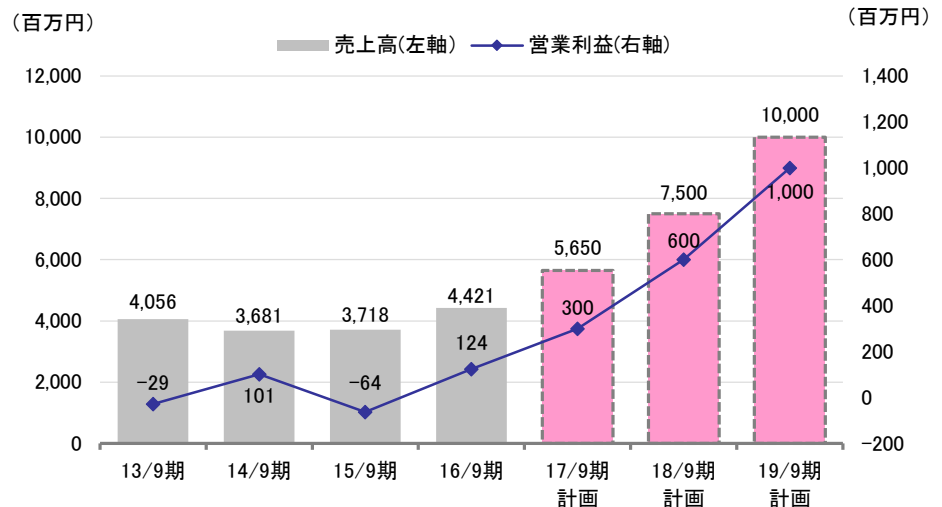
(3) 中期経営計画

a) 中期経営計画策定の背景と概要

同社は、2017年9月期を初年度とする3ヶ年の中期経営計画を策定、発表した。中期経営計画を策定するに至った背景として、2013年9月期より実施している構造改革の効果により、業績が再び成長軌道に転じたことに加えて、中国でのLED照明等の販売の海外法人事業、国内での電力小売事業等の拡大により、同社グループの業容、事業規模が大きく変貌を遂げようとしていることが挙げられる。

中期経営計画では、主力事業である情報通信事業（日本国内において行う情報通信機器、LED照明等エコ商材の販売、設置、保守メンテナンス、電力小売事業など）に加えて、BPO事業（日本国内の企業より業務のアウトソーシングを受託し、海外のBPOセンターでの業務処理）と海外法人事業（中国等の海外拠点においてLED照明等のエコ商材の販売）の2つの事業をそれぞれ大きく成長させることで、3つの収益柱を確立し、2019年9月期に売上高100億円、営業利益10億円の達成を目指す。その基本的な戦略は現在の主力事業である情報通信事業で人材（営業マン）を採用・育成し、BPO事業、海外法人事業の2事業へシフトすることにより、これらの2事業の事業・収益規模を短期間に拡大させるというものだ。

中期経営計画の概要



b) 事業別の計画と戦略

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は、情報機器販売、インターネットセキュリティ機器卸売、eco関連の3つの事業で構成されており、それぞれで売上高の拡大戦略を実施する。

まず、情報通信機器販売は主要商品のデジタル複合機の販売において同社の独自サービスである「RET'S COPY」の新販売プランや現在開発中であるAI（人工知能）OCRサービスを付加したMFP（デジタル複合機）の販売、自社グループ商品である強みを生かしたUTMの試用販売による営業展開、UTMとサーバーのセット販売手法を構築することなどにより、売上高の拡大を図る。

一方、インターネットセキュリティ機器卸売に関しては、代理店の開拓と同社の営業ノウハウを代理店へ水平展開すると同時に、DLP（Data Loss Prevent：情報漏洩防止）サーバー※やWebセキュリティシステムを開発・販売することにより、売上高の拡大を図る。

eco 関連については、LED 照明の販売に一段と注力するほか、電力小売と節水商品、2017 年 4 月から自由化が予定されている都市ガス関連のサービス展開など、ライフライン関連のサービス・商品を拡充することで、1 ユーザー当たりの売上高拡大とユーザーの囲い込みを行う。

レカム

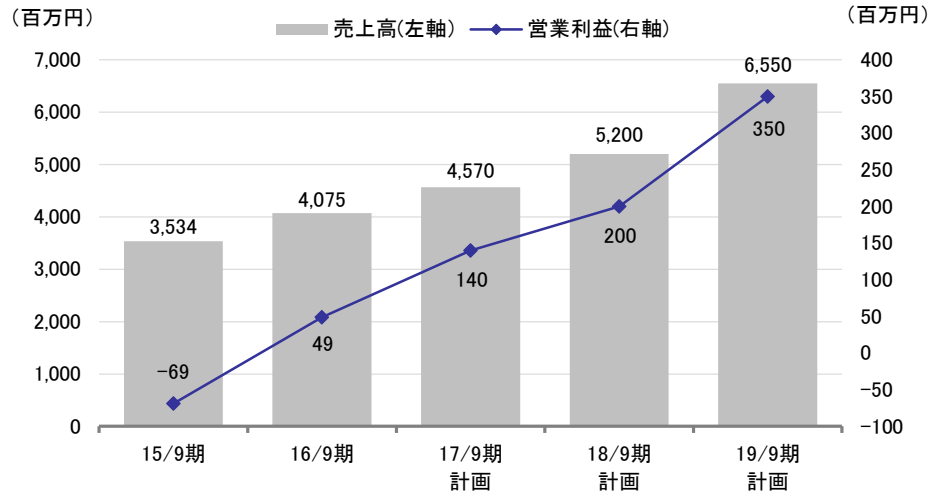
3323 東証 JASDAQ

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

2017 年 1 月 23 日（月）

※ 機密データを登録したり DLP エージェント（パソコンに常駐するクライアント・ソフト）を監視したりするサーバー・ソフト。

情報通信事業売上高・営業利益計画



出所：決算短信をもとにフィスコ作成

2) BPO 事業

BPO 事業では、売上高の拡大については、営業人員を増員し、蓄積してきたノウハウを活用した提案営業によりユーザー数の拡大を図るほか、AI による OCR サービスと同社の BPO サービスとの業務シナジーを営業で生かすとともに、短納期体制を確立することで、他社との差別化を図る。一方、収益を向上させるために、2016 年 9 月期に大連、長春で採用したアメンバー経営の手法を全センターへ展開することで生産性の向上を図る。加えて、AI サービスを活用し、短納期化を図る。

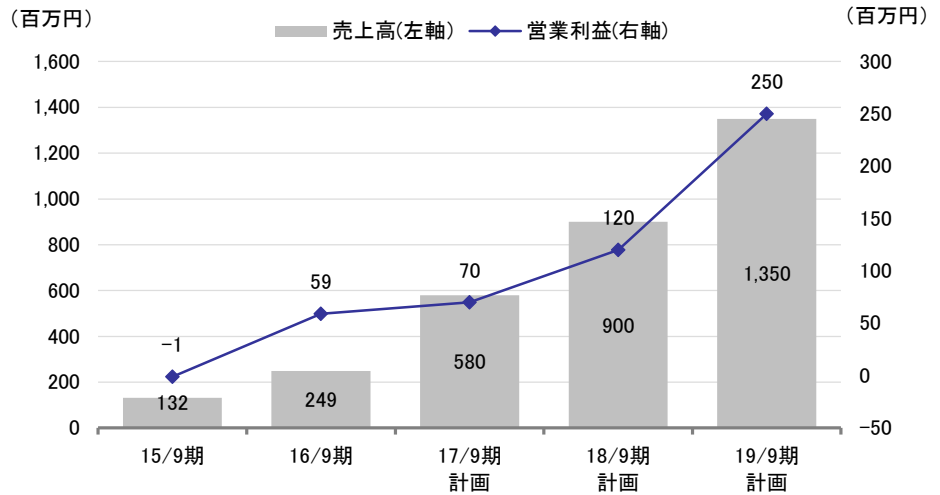
さらに、中小企業に必要な業務をパッケージ化した BPO 商品を開発し、他社との差別化を図るとともに、情報通信事業のユーザーへ商品の販売を行う。短期間での事業拡大を進めるために、M&A を積極的に検討・実施する。

2017年1月23日(月)

※1 あらゆる形式(手書きを含む)の書類をデジタル化する技術で、人工知能により学習した高いOCR読み取り精度で業務の効率化・自動化が実現できる。

※2 2017年4月の新卒入社に関するの内定者数は17名となっている。

BPO事業売上高、営業利益計画

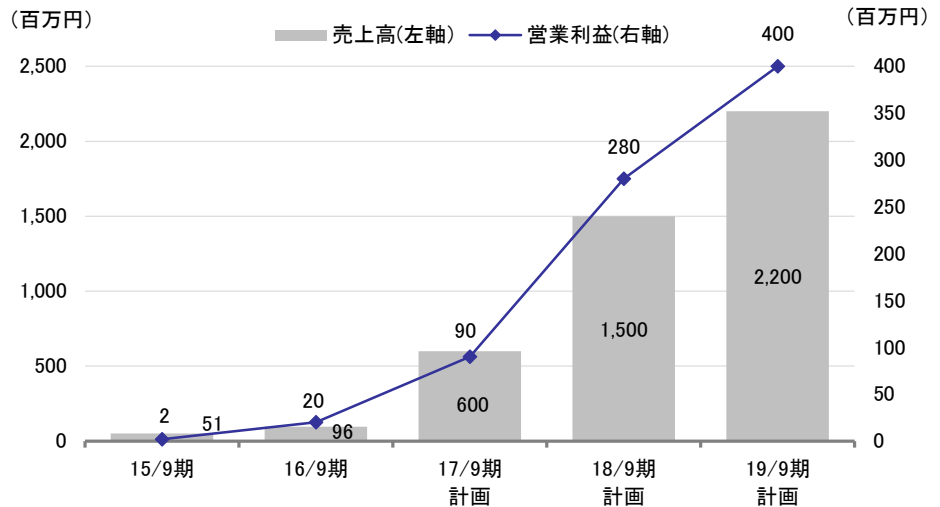


出所：決算短信をもとにフィスコ作成

3) 海外法人事業

海外法人事業では、大連、上海、2016年12月に開設した広州に加えて、中国での新たな拠点の拡大と、中国で蓄積したノウハウを活用しASEAN地域へ進出することにより、営業地域の拡大を推進する。販売商品については、LED照明等エコ関連商品に加えて、AI insideとの協業でDirect Digital Transfer技術※1を搭載した中国国内向けサービスを開発するほか、LED照明のラインナップ強化や日本に比べ普及が遅れている業務用エアコン等のエコ関連商品の販売も行う。さらに、日本で育成した営業ノウハウを持った営業人員を中国へ赴任させ、中国LED照明等の既存ユーザーへのアップセルを行うことにより、売上高・利益の拡大を図る。

海外法人事業売上高、営業利益計画

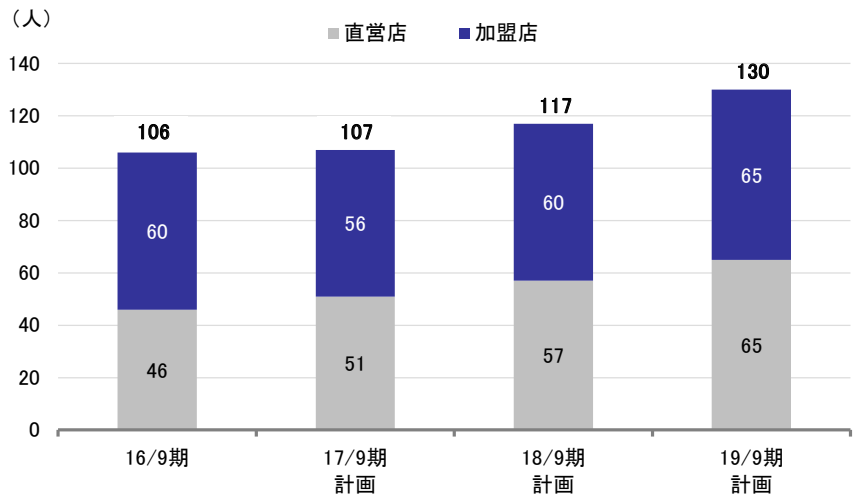


出所：決算短信をもとにフィスコ作成

弊社では中期経営計画の達成可否については、2017年9月期の計画達成は当然のこととして、情報通信事業と肩を並べる収益柱にBPO事業、海外法人事業を成長させることができるかどうかのポイントとなると考える。そのためには情報通信事業における人員採用・育成が計画どおりに進捗することが最低必要条件である※2。2017年9月期の人員採用・育成と情報通信事業から他の2事業への人員シフトの進捗について注目することが必要だろう。

2017年1月23日（月）

情報通信事業における期末営業人員計画



2期連続の2ケタ増収、営業利益は過去最高益の更新を計画

(4) 2017年3月期会社計画と取り組み

中期経営計画初年度の2017年9月期連結業績は、売上高が前期比27.8%増の5,650百万円、営業利益は同141.5%増の300百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同250.5%増の190百万円という会社計画となっており、売上高は2期連続の2ケタ増収、営業利益は過去最高益を見込む内容となっている。

2017年9月期会社計画の概要

(単位：百万円)

	16/9期		17/9期		
	実績	売上比	実績	売上比	前期比増減率
売上高	4,421	-	5,650	-	27.8%
売上原価	3,224	72.9%	-	-	-
売上総利益	1,197	27.1%	-	-	-
販管費	1,073	24.3%	-	-	-
営業利益	124	2.8%	300	5.3%	141.5%
経常利益	97	2.2%	300	5.3%	206.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	54	1.2%	190	3.4%	250.5%

出所：決算短信をもとにフィスコ作成

セグメント別の計画数値と取り組みについて見ると、情報通信事業は売上高4,570百万円（前期比12.2%増）、セグメント利益140百万円（同185.7%増）の2ケタ増収・増益となる計画となっている。同社では計画達成のための取り組みとして、「Ret's ひかり」の積み上げを図ることに加えて、UTM やサーバー等のネットワーク関連商材の販売を強化することで対応する戦略。

BPO 事業は、既存ユーザー企業における積み上げとM&Aによる顧客基盤の拡大に注力することなどにより、売上高580百万円（前期比51.8%増）、セグメント利益70百万円（同18.6%増）となる2ケタ増収・増益を計画している。

一方、海外法人事業では中国国内での新たな販売拠点の設置に加えて、LED照明に次ぐ商材の取扱いを開始することで、売上高600百万円（前期比525.0%増）、セグメント利益90百万円（同350.0%増）と大幅な増収・増益計画となっている。

2017年1月23日（月）

■業績動向

2016年9月期業績が売上高、営業利益ともに未達となったことを踏まえると、2017年9月期計画の数値はアグレッシブでハードルが高いように映る。しかし、2016年9月期に大幅な未達となったBPO事業及び海外法人事業での受注実態は数字面ほど悪くないことからすると、2017年9月期計画達成可否については情報通信事業での収益確保と海外法人事業での売上高拡大がカギであると弊社では見ている。このため、情報通信事業で新製品の導入の影響により前期の未達幅が大きかったUTMの販売状況と、海外法人事業では新規拠点展開動向及び販売状況を注目する。

■株主還元

8期ぶりに復配を実施。更なる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、計画未達ながら利益が拡大したことを受けて、2008年9月期以来、8期ぶりとなる1円の配当（配当性向106.4%）を実施。続く2017年9月期についても1円の配当（同30.4%）を継続する予定となっている。

弊社では、同社の業績改善トレンドが定着、鮮明になれば、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自己株消却といった資本政策を実施する可能性も高まると見ている。

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