



## 雑感

ここ2年ほど、安定的な事業実績や資本配分実績が証明されていないが、将来の成長余地が高いかもしれない会社に投資しては空回りしています（タンカー、Beenos、アーツパーク、Voxtur、Naked Wine）。コロナ禍も終盤モードになり、中小企業のEC店舗サポートを行うShopifyが最近の決算で言っていたように、EC需要が恒常的に大きくステップアップするということはなさそうだと見通しが下方修正されています。Shopifyは10年分の変化が2-3年で起きる見込みで過剰投資してしまい、従業員の10%を解雇するそうです。強烈なのは、下のShopify株価。2021年11月から80%下落してコロナ安値を下回っている点です。EC化率が進んだコロナ禍の2年半とは、EC企業にとって一時の熱狂以外には何だったのか、今後数年でその答え合わせができそうです。



元々、安定的な事業実績がある会社を2倍程度の値上がりを狙う地味な投資方法を実践していました。現金比率も高いのが悩みでしたが、振り返ってみれば損するよりはマシでしたね。成長余地の高い会社に集中投資して資産を猛ペースで増やす個人投資家の方々が眩しく見えて自分も近づきたいと思ったわけですが、分相応な投資方法に戻さなくてははいけなかなと思っています。

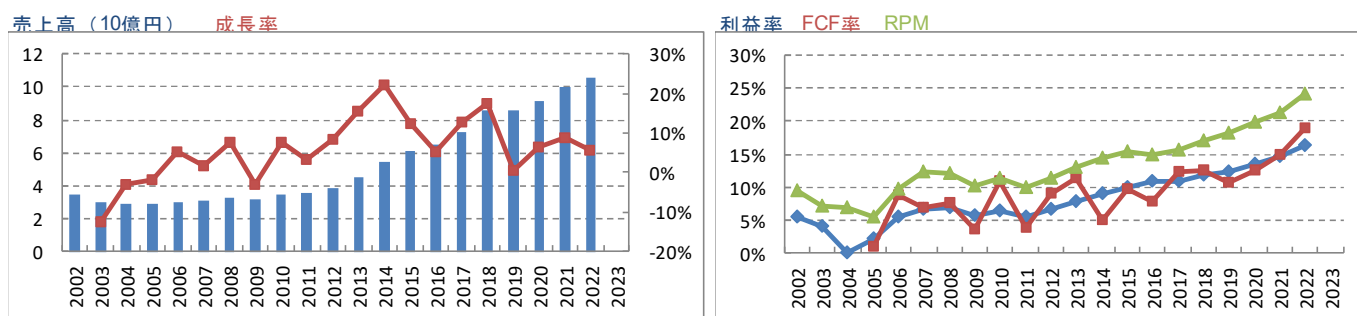
## 新規購入 シーティーエス、本社：長野

1972年に測量機器代理店としてスタートし、建設現場のIT化を支援している企業です。現在の建設現場では、オフィス並みのIT環境が要求されます。プレハブ建物の外見は変わりませんが、中にはコピー機やパソコンはもちろん、大量の測量データをやり取りするために高速インターネットが走っています。これら建設現場に必要なIT機器一式を建設現場に設置してくれるのがシーティーエスです。75%は土木工事、つまりは公共工事のお客さんで、6か月～1年くらい現場が続くことが多いそうです。長野県から始まり中小企業を対象に徐々に全国展開を進めていて、現在のシェアは10%くらい。このようなIT機器はどこから借りても同じような気がしますが、競争優位性はどこにあるのでしょうか？まず、大手ゼネコンは自社内でIT部門を持っているようです。彼らの担当するリニア工事のような巨大プロジェクトは複数年続くわけですから、現場にしっかりとしたITインフラを構築するでしょう。自前のIT技術を持たない中小ゼネコンを狙うことになります。建設現場に出入りしていてクロスセルできそうなのは建機レンタル（アクティオなど）会社ですが、彼らは建機レンタルの単価が高いため、IT機器までレンタルしようという気になりません。プレハブレンタル企業もたくさんありますが、ローカル色が強く全国展開できていません。

最大の売りとなっている商品は、モバ電というプライベートブランドの高速インターネットだそうです。個人が転居してインターネットを使う場面を想像すると、Wimaxのようなポケット端末か、NTT光をつないでもらうかの

二択です（賃貸物件では、既にネット導入済みも増えています）。Wimaxはすぐに使えますが、容量制限や通信スピードが弱点です。NTT回線は容量や速度の心配はありませんが、開通工事までに1-2か月待つ必要があり、6か月で終わる建設現場では現実的ではありません。シーティーエスは、Wimaxのような使用制限のない無線インターネット回線を大量に安く仕入れ、それを建設現場ごとにばら売りすることで、高品質な回線を即時提供できる態勢を整えています。規模の経済を強みにしたこの商品をきっかけに、カメラやクラウドなどクロスセルして成長しています。

事業実績は申し分なく、15年以上安定した増収増益傾向が続いています。特筆すべきは、建設投資需要が蒸発したリーマンショックの2009年3月期に3%減収にとどまっている点です。公共工事という民間工事に比べると安定した建設現場で繰り返し使われるサービスを提供している強みです。



経営者は、横島泰蔵氏（1960年生まれ）。1980年入社で、2003年から社長。現在の建設IT機器レンタル事業を全国展開したことから、控え目に見て中興の祖。実際には創業者と言って差し支えないと思います。株式の38%も保有しており、我々少数株主との利害の一致も申し分ありません。

適正な企業価値はいくらでしょうか？10%程度の売上成長が持続できるとすると、3年後には売上135億円、営業利益率26%、税率32%として当期利益24億円です。シーティーエスは減価償却費と設備投資がほぼ拮抗しているので、フリーキャッシュフロー（会社が設備投資後の自由に使える資金）とほぼ同額で24億円とします。3年後の現預金は100億円を超えているでしょう。このような会社が、時価総額330億円で取引されています。現預金を除いた事業が330-100=230億円。事業に対するフリーキャッシュフロー比率は24÷230=10%を超えています。創業経営者に率いられ、優れた事業実績があり、かつ成長余地もある企業が期待利回り10%以上で購入できるのはお得だと思います。適正価値1500円、2倍の上値を見て750円以下で追加購入したいです。

### 買い物リスト

先日、買った銘柄を事後報告されるのも良いが、そもそもの銘柄がいくらになったら買い時かを知りたいというリクエストを頂きました。今回のシーティーエスのように毎月1銘柄ほど日本の優良銘柄を紹介して、3年後の目標株価とともにシェアしたいなと思います。皆様に有益なレポートにしていきたいので、リクエストがあれば教えてください。

	株価	時価総額	創業	社長	生年	年齢	保有	3年後適正株価	企業理念	
	07/29	10億	年					上幅		
4345 CTS	820	36	1972 50	横島泰蔵	1960	62	38%	1,506	84%	全国の建設現場の課題を、身近なサービスで解決する
7683 ダブルユー	2,473	12	2002 20	肖俊偉	1972	50	66%	4,371	77%	いつでも想像以上に満足のできる商品・サービスを提供します。
9272 プティックス	2,483	13	2006 16	新村祐三	1966	56	54%	3,826	54%	マッチング・ファースト

## ラトビアで感じたデジタル化

ラトビア旅行で、日本やカナダよりも優れたデジタル化の実例を見たので、シェアしたいと思います。ラトビアは日本以上に人口減少が進んでおり、ユーロ圏なので優秀な若者は高給を求めてドイツなどに引っ越してしまうという問題を抱えています。労働力不足を補うためか高齢女性も多く働いていて、DX化はその一助として受け入れられているように感じました。日本の未来像かもしれません。ラトビアでも驚きましたが、お隣のエストニアはさらに進んでいるよと聞いて、がぜん興味が湧いてきました。

### (1) 個人番号の医療利用

宿泊先で人生初のトコジラミに襲われました。家族全員、体中が腫れ上がってしまい、急遽医者にかかりました。受付で、日本であれば名前や生年月日、住所など紙や最近では **ipad** に書き込むと思います。しかし、ラトビアではマイナンバーに相当する個人番号を聞かれたのみ。受付のおばちゃんは、「日本人の名前はなじみがないから助かるわ」と言ったきり。どうやら個人番号を入力すると、個人情報自動的に入力されるようです。何度も同じ情報を記入し、さらにそれを誰かが後でパソコンに打ち込む手間を考えると、これはかなり時短になっていると思いました。個人番号とはこういうことか！と少し分かりました。

### (2) 個人番号の保険利用

旅行保険に入っていたので、トコジラミ治療費を請求しました。すると、個人番号から医療データを閲覧することに同意してもらおうと、手続きが楽ですよという案内がありました。どうやら、個人番号とカルテなどの医療情報が紐づいているようです。これも、複数の医療機関にお世話になる場合の情報共有や、今回のような保険請求手続きの際にはとても便利です。日本で医療機関に症状の説明資料を頼むと、追加料金を取られますよね。既往症の有無が影響を与えるがん保険などの申し込みもとても楽になりそうです。例えば皮膚科（トコジラミ）の保険請求で、他の科目のデータまで閲覧されてしまうのかなど悪用リスクを考えるとときりがありませんが、私たちは助かりました。DX というより、個人データに対する感覚の差かもしれません。

### (3) スーパーでの金額計算

近所のスーパー入口に、下の写真のようなスマホのような端末が50台くらい入った棚がありました。見ていると、客によっては、その端末を一台借りて店に入っていきます。この端末で、顧客自ら陳列棚から商品をとってカートに入れる際に、自分でバーコードをスキャンするのです。こうしておけば、チェックアウトのところでも再度商品を取り出す必要がなく、合計金額を支払って店を出られるのです。顧客としては、レジ待ち時間が短縮されます。店側としては、レジ人員もセルフレジも削減できます。



### 質問コーナー&オンライン説明会

毎月一方的にレポートをお送りしていますが、何か質問があればメールしてください。次の月次レポートまでには回答します。また、半期に1度、6・12月末にオンライン説明会を開催しようと思います。投資関連のことでも何でも意見交換できれば嬉しいです。ご都合よければご参加ください。

長友 2022年8月1日@トロント



月次リターン(税引前)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	年次
2014(概算)													23%
2015(概算)													19%
2016	0.0%	0.0%	1.0%	-0.4%	1.5%	4.1%	1.1%	-2.7%	1.3%	4.9%	6.7%	6.3%	26%
2017	-2.8%	2.9%	13.5%	-9.6%	-1.6%	5.6%	1.7%	9.5%	11.0%	2.2%	11.5%	-2.9%	46%
2018	16.0%	-10.7%	3.5%	0.8%	-1.3%	-0.3%	1.5%	7.0%	5.5%	-6.3%	3.7%	-10.0%	6%
2019	5.9%	6.7%	-1.9%	1.7%	1.2%	0.6%	5.8%	0.6%	0.8%	7.7%	3.4%	5.9%	45%
2020	0.0%	-5.8%	-10.6%	7.9%	3.3%	4.5%	-3.0%	5.8%	2.9%	3.2%	2.9%	0.5%	11%
2021	4.2%	5.5%	9.5%	6.2%	-0.7%	0.6%	2.1%	-0.4%	-1.9%	10.9%	-11.6%	2.5%	28%
2022	-11.9%	-2.5%	7.7%	-0.9%	-5.2%	-3.2%	1.7%						-14%

年次リターン(税引前)

	ポートフォリオ	配当込TOPIX	TOPIX	配当込SP500	SP500
2014(概算)	23%	10%	8%	14%	11%
2015(概算)	19%	12%	10%	1%	-1%
2016	26%	0%	-2%	12%	10%
2017	46%	22%	20%	22%	19%
2018	6%	-16%	-18%	-4%	-6%
2019	45%	18%	15%	32%	29%
2020	11%	7%	5%	18%	16%
2021	28%	13%	10%	29%	27%
2022	-14%		-2%		-14%
累計	404%	82%	50%	201%	122%
年率換算	21%	8%	5%	15%	10%
過去3年(年率)	27%	13%	10%	26%	24%
過去5年(年率)	26%	8%	6%	18%	16%

税引前基準価額推移(Dec. 2013 = 100)

