

ホリスティック企業レポート

ナンバーワン

No.1

3562 東証JQS

ベーシック・レポート

2018年12月14日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20181211

OA 関連商品及び情報セキュリティ機器の販売と保守サービスを提供 19年2月期は売上高、営業利益とも過去最高を見込む

1. 会社概要

・No. 1(ナンバーワン、以下、同社)は、中小企業や個人事業主に対して、OA 関連商品や情報セキュリティ機器を販売するオフィスコンサルタント事業及び販売した機器の保守、メンテナンスを行うシステムサポート事業を行っている。19/2 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の売上構成比はオフィスコンサルタント事業が 67.6%、システムサポート事業が 32.4%である。

アナリスト: 佐々木加奈
+81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら

【主要指標】

	2018/12/7
株価(円)	730
発行済株式数(株)	3,127,580
時価総額(百万円)	2,283

2. 財務面の分析

・19/2 期の会社計画は 2.5%増収、18.0%営業増益と、売上高、営業利益とも過去最高を見込んでいる。上期の進捗率は、売上高が 50.3%、営業利益が 30.8%となっている。

・他社との財務指標比較では、収益性及び成長性の各数値において他社を大きく上回る項目はない。

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	12.2	11.6	9.8
PBR(倍)	1.4	1.2	1.1
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、商品の販売からシステムサポート、メンテナンスまでを自社で一貫して提供できる体制を構築して組織資本を拡充してきたことにある。結果として、クライアント数が順調に増加し、業績拡大につながっている。

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-1.1	-16.7	-38.1
対TOPIX(%)	1.8	-6.5	-30.6

4. 経営戦略の分析

・同社は、新商品・サービスの拡充による販売ボリューム拡大などに注力し、持続的な事業規模拡大を目指す考えである。

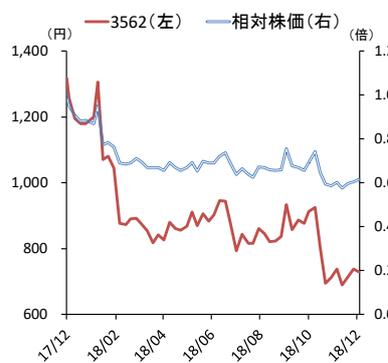
・18年6月に更新した中期経営計画では、21/2 期の売上高 9,243 百万円、営業利益 475 百万円を目標に掲げている。

5. アナリストの評価

・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、同社が注力している新商品・サービスの拡充や顧客ニーズに合わせた自社企画商品の開発がこの先の業績拡大につながると考えている。

・当センターでは、19/2 期は前期比 2.6%増収、9.7%営業増益を、20/2 期以降も増収増益が続くと予想する。

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2017/12/1

【3562 No. 1 業種：卸売業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2017/2	7,057	3.8	304	13.1	290	38.6	191	83.8	124.7	417.5	0.0
2018/2	7,715	9.3	278	-8.4	268	-7.7	181	-4.8	59.6	528.2	0.0
2019/2 CE	7,908	2.5	328	18.0	317	18.5	208	14.5	66.7	-	0.0
2019/2 E	7,915	2.6	305	9.7	294	9.7	196	8.3	63.0	591.8	0.0
2020/2 E	8,205	3.7	357	17.0	346	17.7	231	17.9	74.1	665.7	0.0
2021/2 E	8,480	3.4	390	9.2	379	9.5	253	9.5	81.2	746.6	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想。18年9月1日付で1：2の株式分割を実施。過去のEPS、BPSは株式分割を考慮に入れて修正

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

注1) MFP

MFPとはMulti Function Printerの略。多機能プリンタ(1台でプリンタとスキャナ、コピー機、FAXなどの機能を兼ねる機器)のこと。

注2) ビジネスフォン

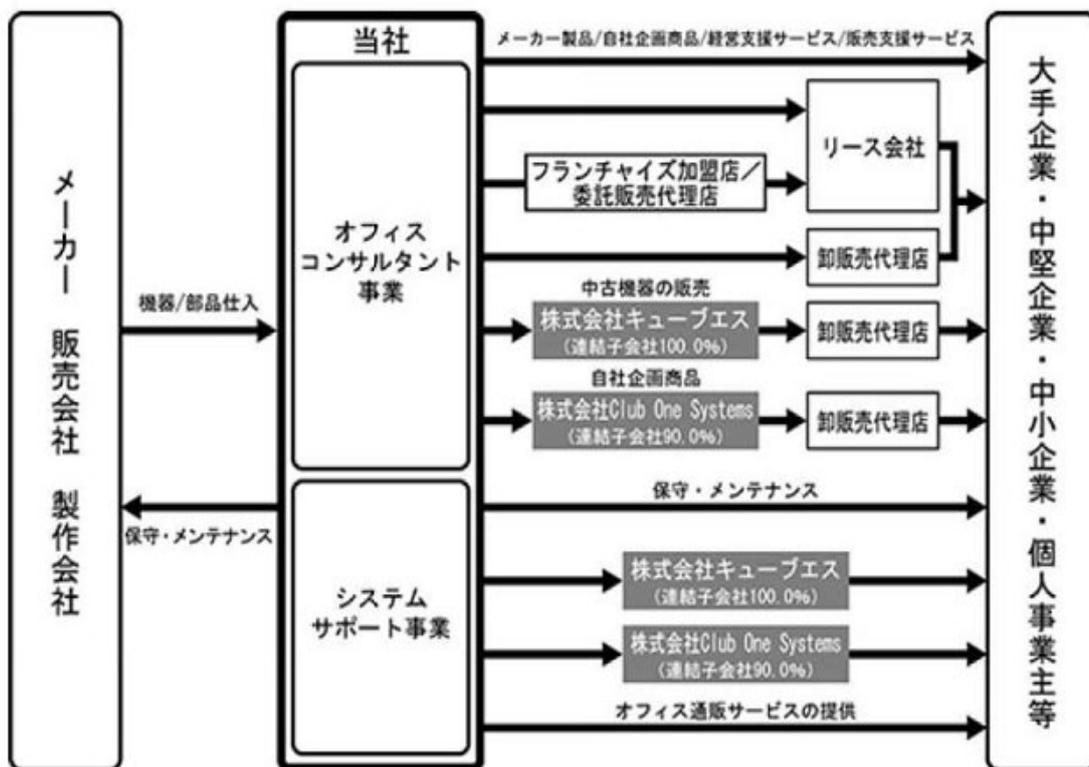
内線・外線の最大収容数などの機能が制限された小規模の内線電話装置のこと。

◆ オフィスコンサルタント事業とシステムサポート事業を行う

No. 1(ナンバーワン、以下、同社)グループは、同社と連結子会社2社(キューブエス、Club One Systems)で構成されており、中小企業及び個人事業主へOA関連商品や情報セキュリティ機器の販売を行うオフィスコンサルタント事業、販売した機器に対して保守、メンテナンスサービスを提供するシステムサポート事業を行っている(図表1)。

連結子会社のキューブエスは、中古MFP注1、中古ビジネスフォン注2の販売や、保守サポートの受託を行っている。Club One Systemsは、情報セキュリティ機器の販売やマイナンバー管理ソフトなど自社企画商品の提供、情報セキュリティ機器の保守、メンテナンスを行っている。

【図表1】事業系統図



(出所) No. 1 有価証券届出書

◆ オフィスコンサルタント事業

オフィスコンサルタント事業は、1) OA 関連商品販売、2) 情報セキュリティ販売、3) 販売代理店、4) 販売支援サービス、5) 経営支援サービスに分類される。

1) OA 関連商品販売

シャープマーケティングジャパン、キヤノンマーケティングジャパン、東日本電信電話、西日本電信電話などから MFP やビジネスフォンなどの OA 関連機器を仕入れ、顧客の要望に応じて商品を提供している。また、パソコンやモバイル端末及び什器などの関連商品の提供も行っている。

販売ルートとしては、顧客とリース会社が OA 関連商品のリース契約を締結し、同社はリース会社へ販売する形態（リース売上）のウェイトが高い。顧客にとっては一時に多額な資金を使わず OA 関連商品を導入できる、同社にとってはリース会社に与信審査を依頼することで、不良債権の発生を抑えることができるメリットがある。

2) 情報セキュリティ販売

サプライヤーと協働で開発した自社企画商品を「WALLIOR」、「Club One Systems」ブランドとして顧客に販売している（図表 2）。

・情報セキュリティ機器

同社の取り扱うセキュリティ機器は、インターネットを通じた不正侵入、情報の窃取、破壊、改ざんなどの事故に対処するため、ゲートウェイシステムと呼ばれるルーター^{注3}のファイアウォール機能^{注4}により、不正な接続からシステムを保護し、影響範囲を最小限に抑える機能を備えている。また、社内ネットワークの不正使用や社内情報の漏洩といった事故に対処するため、エンドポイントセキュリティと呼ばれるアプリケーションソフトにより企業内部の不正接続からシステムを保護し、影響範囲を最小限に抑える機能を備えた UTM 機器^{注5}及びセキュリティサーバー^{注6}を自社企画商品として提供している。

・情報セキュリティソリューション

16 年 1 月の「行政手続きにおける特定の個人を識別するための番号の利用等に関する法律（マイナンバー法）」導入に伴い、企業は従業員の個人情報に対して厳格な管理体制を構築することが必要となった。同社は、自社企画商品「WALLIOR」ブランドのサーバーに、自社企画ソフト「マイナらくだ」を搭載し、従業員の個人情報を安全に保管、利用、廃棄することができるサービスを提供している。

注 3) ルーター

PC ネットワークにおいて、データを 2 つ以上の異なるネットワーク間に中継する通信機器のこと。

注 4) ファイアウォール機能

外部のネットワークからの攻撃や不正アクセスから自分たちのネットワークやコンピュータを防御するためのソフトウェアやハードウェアのこと。

注 5) UTM 機器

統合脅威管理（Unified Threat Management）を行う機器のこと。複数の異なるセキュリティ機能を集約し、集中的にネットワーク管理を行う機器。

注 6) セキュリティサーバー

他のコンピュータが安全にアクセスするためのセキュリティ機能をパッケージ化したサーバー機器のこと。

3) 販売代理店

同社とパートナーシップ契約を締結した代理店を総称して販売代理店等としている。パートナーシップ契約の種類は、委託販売代理店(販売先の申し込みを同社に代わって受け付けることで、同社から委託手数料を受け取る契約を締結している代理店)、卸販売代理店(同社グループの商品を仕入れ、販売している代理店)、フランチャイズ加盟店(FC店、同社との間で締結した契約によりロイヤリティを支払うことで、同社の社名を使用した販売活動ができる販売店)の3通りがある。

この販売代理店に対して、OA関連及び情報セキュリティ関連の各商品やサービスを提供している。また、販売を拡大するための支援活動や人材戦略に対する助言を行っている。

4) 販売支援サービス

同社と大手通信会社との間で締結した契約により、同社の従業員が当該会社へ赴き、商品の販売方法などの営業ノウハウについて研修・指導するサービスを提供している。

5) 経営支援サービス

・Web及び販促品販売

企業の営業担当者が営業活動に専念できる環境を総合的にサポートする営業戦略サービスの一環として、企業のホームページ制作を行っている。また、パンフレットの制作や店舗改装、販売イベントの提案など、販促のための様々なソリューションサービスを提供している。

・役務業務のソリューションサービス

商品の販売先である顧客の諸問題を解決するため、税理士、社会保険労務士及び弁護士などと連携したソリューションサービスを提供している。

◆ システムサポート事業の詳細

システムサポート事業は、1) システムサポート、2) オフィス通販に分類される。

1) システムサポート

同社が「テクニカルコンシェルジュ」と呼ぶサービスマンが定期的に顧客を巡回し、販売した機器の各種設定や障害への対応を行っている。また、発生する情報システムに関する様々な課題に対して、電話やVPN^{注7)}によるリモート対応や訪問による対応を行うサービス「ITサポート」を提供している。

注7) VPN

VPNとはVirtual Private Networkの略。共有ネットワーク上にプライベートネットワークを構築することから、あたかも専用回線のように利用できるサービスのこと。

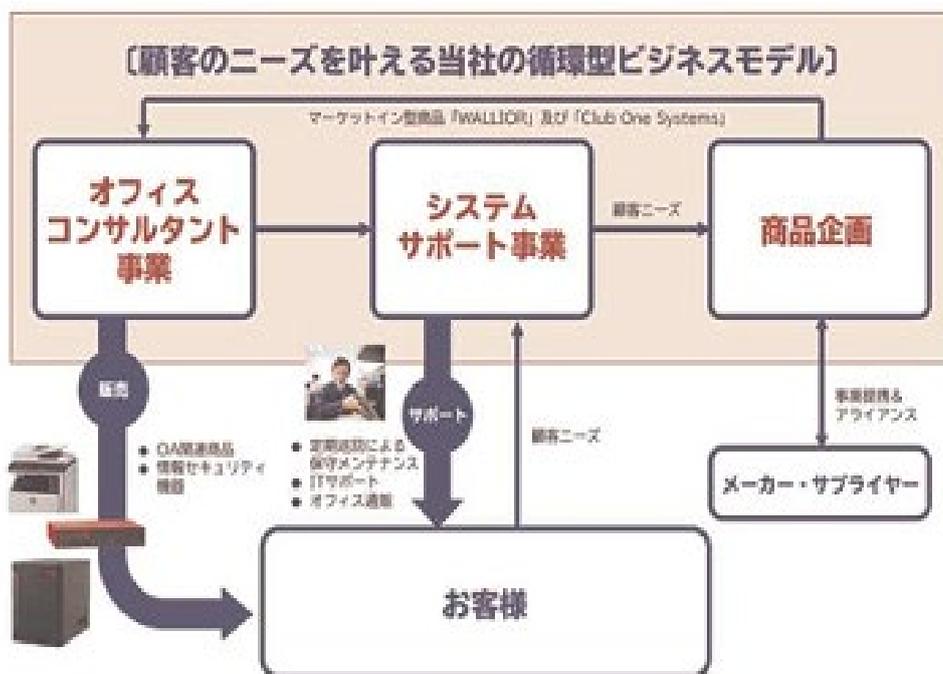
2) オフィス通販

オフィス関連商品をインターネット経由や FAX 注文により翌日配送（一部、当日配送）するサービスを行うアスクル（2678 東証一部）の代理店として、オフィス関連商品の注文販売業務を行っている。

◆ No. 1の特徴

同社の特徴は、販売とサポートの両方を自社で行うために顧客接点が多いという点を活かした事業展開をしていることである。具体的には、企画した商品の販売後、サポートを通じて顧客ニーズを収集し、メーカーやサプライヤーとの事業提携やアライアンスを通じて市場ニーズのある商品及びサービスを企画し、再び販売につなげている。同社はこれを、循環型ビジネスモデルと名付けている（図表 2）。

【図表 2】循環型ビジネスモデルの概要



> ビジネスモデル

◆ リース販売が大きな部分を占める

同社のセグメントはオフィスコンサルタント事業とシステムサポート事業に分類されている。19/2 期第 2 四半期累計期間（以下、上期）の売上構成比は、オフィスコンサルタント事業が 67.6%、システムサポート事業が 32.4%である（図表 3）。

【 図表 3 】 セグメント別売上高・営業利益

(単位：百万円)

セグメント		売上高				営業利益				
		17/2期	18/2期	19/2期 第2四半期累計	前年同期比	17/2期	18/2期	19/2期 第2四半期累計	前年同期比	営業利益率
報告	オフィスコンサルタント事業	4,667	5,346	2,691	2.1%	223	201	61	-31.1%	2.3%
セグメント	システムサポート事業	2,390	2,368	1,287	7.1%	80	76	40	1.3%	3.1%
合計		7,057	7,715	3,979	3.7%	304	278	101	-21.1%	2.6%

(注) 前年同期比は 18/2 期上期と 19/2 期上期との比較。営業利益率は 19/2 期上期のもの
(出所) No. 1 決算短信、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

オフィスコンサルタント事業における販売は、リース売上（顧客とリース会社が OA 関連商品のリース契約を締結し、同社はリース会社に販売するという形態）が大きな部分を占めるため、リース会社への販売額が大きくなっている。18/2 期の売上高に占める割合は、クレディセゾンが 34.7%、NTT ファイナンスが 12.8%である。この 2 社を含めたリース売上は売上高の 51.8%を占めている。

販売後は、MFP の保守代金や「IT サポート」の月額料金が同社に入るかたちとなっており、システムサポート事業売上高の 4 割弱がストック収益となっている。

同社の売上原価は、メーカー及び代理店に支払う仕入代金及び保守サービスを担う従業員の労務費が大きな部分を占める。19/2 期上期の原価率は 60.4%であった。販売費及び一般管理費（以下、販管費）の 48.4%を占めるのは人件費で、販管費率は 37.1%となっている。

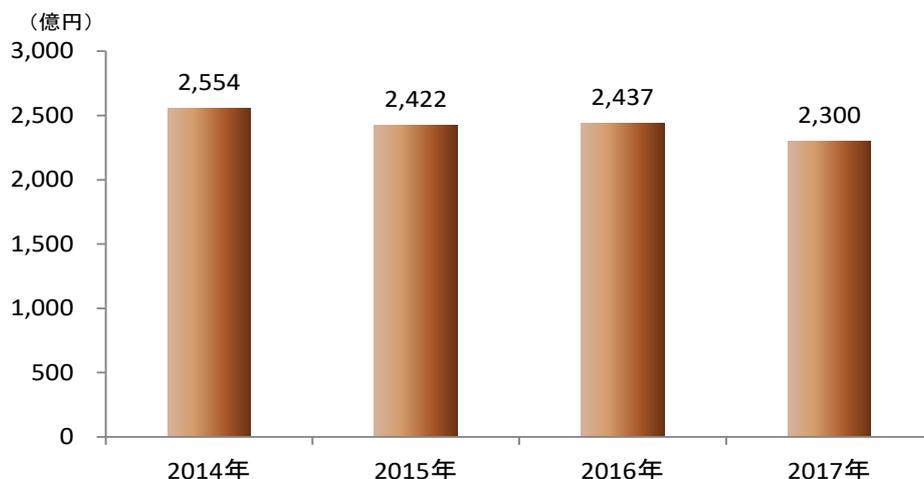
> 業界環境と競合

◆ 国内複写機・複合機出荷金額は縮小傾向

一般社団法人ビジネス機械・情報システム産業協会の「複写機・複合機出荷実績」によると 17 年の国内の複写機・複合機出荷金額（モノクロ、カラー合計）は前年比 5.6%減の 2,300 億円となった（図表 4）。

近年、縮小傾向となっているのは、IT 化により書類の電子化が進んでいること、環境意識の変化によるペーパーレス化が進んでいることなどが要因と考えられる。

【 図表 4 】 国内複写機・複合機出荷金額推移



(出所) 一般社団法人ビジネス機械・情報システム産業協会「複写機・複合機出荷実績」より証券リサーチセンター作成

◆ オフィス向け複写機・複合機市場の競合

オフィス向け複写機・複合機市場が頭打ちとなるなか、販売を手掛ける企業間の競争は激化する傾向にある。市場は縮小しているものの、単機能プリンタから MFP への置き換え需要は一定の割合で存在している。今後はメーカーと販売店がクラウド連携などの新たな価値を訴求するソリューションを提供し、顧客の需要を喚起していくことが市場活性化を促すカギになると考えられる。

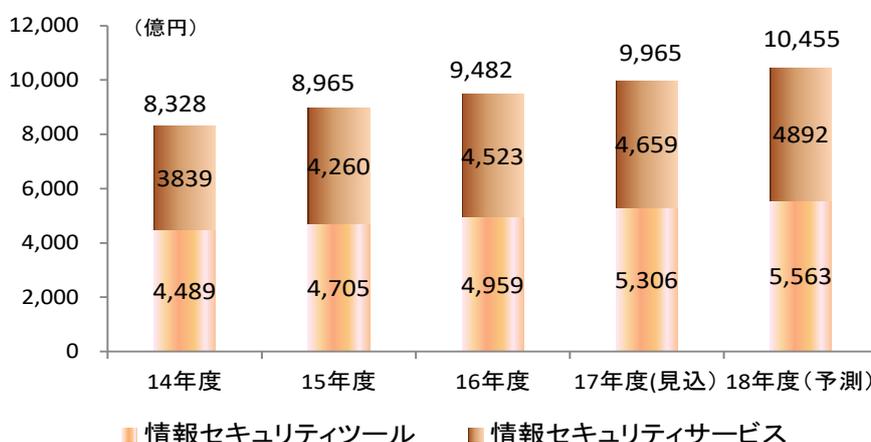
複合機を含む OA 機器を販売する企業は、インクジェットプリンター大手のセイコーエプソン（6724 東証一部）の販社であるエプソン販売、複合機の手回り（7752 東証一部）の販社であるリコージャパン、キヤノン（7751 東証一部）の販社であるキヤノンマーケティングジャパン（8060 東証一部）、その他エフティグループ（2763JQS）、スターティアホールディングス（3393 東証一部）などがある。

◆ 国内情報セキュリティ市場

国内情報セキュリティ市場は拡大基調が続いている。日本ネットワークセキュリティ協会が18年5月14日に発表した「2017年度国内情報セキュリティ市場調査(速報値)」によると、17年度の国内情報セキュリティ市場見込は9,965億円(情報セキュリティツール市場、情報セキュリティサービス市場の合計)と、1兆円に迫る規模となった(図表5)。

18年度についても前年度比4.9%程度の伸びが予想されている。これは、経済環境の好転、情報セキュリティへの脅威の高まりと、それに対する社会的認知の浸透といったことが要因と考えられる。

【図表5】国内情報セキュリティ市場規模推移



(出所) 日本ネットワークセキュリティ協会「2017年度国内情報セキュリティ市場調査(速報値)」より証券リサーチセンター作成

◆ 情報セキュリティ関連事業の競合

高度情報化社会となった現在、新たな情報セキュリティへの脅威が増加しており、セキュリティに対する需要が拡大している。情報セキュリティの分野においては、市場の拡大期待から大手を含む多くの企業が事業展開を進めている。

情報セキュリティ関連事業を手掛ける上場企業としては、セキュリティ対策ソフトとシステム構築を手掛けるソリトンシステムズ(3040 東証一部)、情報セキュリティ構築やログ分析サービスを手掛けるセキュアヴェイル(3042 東証JQG)、情報セキュリティ関連製品の輸入販売などを行うテリロジー(3356 東証JQS)やセグエグループ(3968 東証JQS)、セキュリティソフトの輸入販売が主力のアズジェント(4288 東証JQS)などがある。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 法人向けソフトウェアの販売会社として 89 年に設立

同社の歴史は、前社長である上坂直行氏が法人向けソフトウェアの販売会社ジェー・ビー・エムを 89 年 9 月に設立したことから始まる。その後、93 年に OA 機器の販売を開始、翌年には保守・メンテナンス業務を開始した。08 年 8 月にオフィス通販を開始した。

08 年 12 月に現社長である辰巳崇之氏が社長に就任し、第二創業期として成長速度を加速することに取り組んだ。主な取り組みは、電信電話会社との取引開始や自社企画商品の販売などで、11 年 8 月には NTT 西日本情報機器特約店に、同年 12 月には NTT 東日本情報機器特約店になった。12 年 8 月に自社企画商品の UTM 機器である NR シリーズの販売を開始し、13 年 12 月に WALLIOR の販売を開始している。

04 年 3 月に現社名である N o. 1 に社名変更し、13 年 5 月の Club One Systems 設立、14 年 9 月のキューブエスの子会社化により現在の体制となった。17 年 3 月に東京証券取引所 JASDAQ 市場へ株式を上場した(図表 6)。

【 図表 6 】 沿革

年	月	事 項
1989年	9月	法人向けソフトウェアの販売会社として株式会社ジェー・ビー・エムを設立
1993年	5月	OA機器の販売を開始
1994年	2月	自社販売のOA機器の保守・メンテナンス業務を開始
1998年	10月	東京を中心としたOA機器の販売会社として株式会社ビッグ・ウィンを設立
1999年	3月	横浜を中心としたOA機器の販売会社として株式会社ジャパン・ビジネス・マシンを設立
2000年	2月	株式会社ジャパン・ビジネス・マシンの事業を株式会社ビッグ・ウィンに吸収
2004年	3月	株式会社ビッグ・ウィンを吸収合併し、株式会社N o. 1 に社名変更
		株式会社No.1システムサポートを設立
2008年	3月	株式会社No.1システムサポートを吸収合併
	8月	オフィス通販を開始
2010年	3月	西日本電信電話株式会社の代理店のフランチャイズになることを目的として、株式会社ウィル・ウェストを設立
	6月	携帯電話販売会社の管理事業を目的として株式会社No.1ウィズを設立
2011年	8月	西日本電信電話株式会社と取引を開始、NTT西日本情報機器特約店となる
	12月	東日本電信電話株式会社と取引を開始、NTT東日本情報機器特約店となる
2012年	8月	自社企画商品のUTM機器、NRシリーズの販売を開始
2013年	3月	Webサイト制作サービスを開始
	5月	株式会社Club One Systemsを設立
	6月	自社企画商品のサーバーの販売を開始
	12月	自社企画商品のUTM機器、WALLIORの販売を開始
2014年	4月	株式会社ウィル・ウェスト、株式会社No.1ウィズを吸収合併
	9月	株式会社キューブエスの全株式を取得し子会社化
2017年	3月	東京証券取引所 J A S D A Q (スタンダード) 市場に株式を上場
2018年	1月	ISMS一部認証取得

(出所) N o. 1 有価証券報告書、プレスリリースより証券リサーチセンター作成

◆ 経営理念

同社は企業理念として、「日本の会社を元気にする一番の力へ。」を掲げている。トータルビジネスパートナーとして顧客を支え、日本経済の原動力となることを目指して事業に取り組んでいる。

◆ 株主

18年8月末時点で代表取締役社長である辰巳氏が16.6%を保有する筆頭株主で、第2位が光通信(9435 東証一部)グループのアイ・イーグループで10.2%を保有している。第3位はNo.1従業員持株会で8.0%を保有、第4位は光通信グループのブロードピークで7.6%を保有している。

尚、第6位の奥脇治氏は同社の元取締役副社長、第7位の久松千尋氏は常勤監査役、第9位の中桐基雄氏は会社関係者以外の個人である。上位10名で59.3%が保有されている(図表7)。

【図表7】大株主の状況

株主(敬称略)	18年8月末時点			備考
	株数(株)	割合	順位	
辰巳 崇之	260,000	16.6%	1	代表取締役社長
株式会社アイ・イーグループ	158,700	10.2%	2	
No. 1従業員持株会	125,550	8.0%	3	
株式会社ブロードピーク	118,800	7.6%	4	
株式会社クレディセゾン	90,000	5.8%	5	
奥脇 治	66,440	4.3%	6	
久松 千尋	37,500	2.4%	7	監査役
NTTファイナンス株式会社	30,000	1.9%	8	
中桐 基雄	20,600	1.3%	9	
株式会社SBI証券	19,300	1.2%	10	
(大株主上位10名)	926,890	59.3%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	259,690	16.6%	-	
発行済株式総数	1,563,760	100.0%	-	

(出所) No. 1 有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

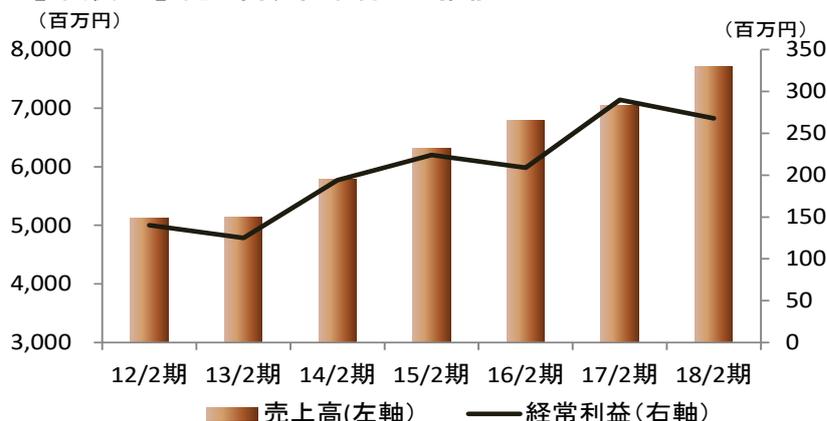
2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は12/2期以降の分が開示されている(図表8)。売上高は着実に伸びており、18/2期まで増収が続いている。経常利益は自社企画商品の販売を強化した効果で17/2期には二桁の伸びとなったものの、18/2期はオフィスコンサルタント事業におけるWeb制作部門の外注比率上昇に伴う売上原価の増加及び人件費の増加が主因で7.7%減益となっている。

【図表8】売上高、経常利益の推移



(注) 連結決算導入は15/2期から、14/2期までは単体数値
(出所) No. 1 有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 19年2月期第2四半期累計決算

19/2期上期の売上高は前年同期比3.7%増の3,979百万円、営業利益は同21.1%減の101百万円、経常利益は同22.9%減の92百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同21.4%減の61百万円であった。

オフィス向け複写機・複合機市場の縮小傾向が続くなか、積極的な営業活動の効果で、主力のオフィスコンサルタント事業の売上高が前年同期比2.1%増の2,691百万円となった。一方、委託販売代理店へ支払う販売手数料の増加や営業プロセスの変更に伴う費用の計上によりセグメント利益は同31.1%減の61百万円となった。

システムサポート事業の売上高は、自社メンテナンスの領域を拡大したことにより同7.1%増の1,287百万円となった。セグメント利益は同1.3%増の40百万円と、MFP保守の価格競争激化により利益率が低下し、増収率を下回った。

同社は上期の計画を公表していないものの、利益は社内計画を若干下回った模様である。通期計画に対する進捗率は、売上高で50.3%、営業利益で30.8%となっている。

＞ 他社との比較

◆ OA 機器及び情報セキュリティ関連商品の販売を行う企業と比較
複合機を含む OA 機器の販売、情報セキュリティ関連製品の販売など
を行う企業と財務指標を比較した。比較対象企業として、エフティグ
グループ、中小企業向けに IP 電話などを販売するレカム(3323 東証JQS)、
テリロジー、スターティアホールディングスを選定した (図表 9)。

【 図表 9 】 財務指標比較 : OA 機器、情報セキュリティ関連商品の販売を行う企業

項目	銘柄	コード	No. 1	エフティグループ	レカム	テリロジー	スターティア ホールディングス
			3562	2763	3323	3356	3393
		直近決算期	18/2	18/3	18/9	18/3	18/3
規模	売上高	百万円	7,715	41,218	7,296	3,221	11,058
	経常利益	百万円	268	4,808	627	173	376
	総資産	百万円	3,726	25,873	5,932	3,123	7,853
収益性	自己資本利益率	%	13.5	21.9	13.0	20.2	13.9
	総資産経常利益率	%	8.0	19.5	13.8	5.6	5.5
	売上高営業利益率	%	3.6	11.7	9.0	5.2	3.2
成長性	売上高 (3年平均成長率)	%	6.9	5.8	25.4	4.7	8.4
	経常利益 (同上)	%	6.2	1.9	-	-	-24.6
	総資産 (同上)	%	12.2	9.8	41.4	0.8	11.5
安全性	自己資本比率	%	44.3	51.5	49.7	24.4	61.5
	流動比率	%	179.7	235.1	191.0	100.2	253.9
	固定長期適合率	%	24.4	26.1	56.8	99.5	33.0

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出 (前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)

自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

(注) レカム、テリロジーの経常利益成長率は3期前の経常損益がマイナスのため表示なし

(出所) 各社有価証券報告書および決算短信より証券リサーチセンター作成

事業規模及び業態、決算期に違いがあるために単純比較はできないものの、同社の収益性については総資産経常利益率が第3位、自己資本利益率、売上高営業利益率はともに第4位の水準である。成長性においては、売上高と経常利益がともに6%程度の安定した成長率となっている。

安全性の面では、他社に比べ突出した水準ではないものの、各数値については良好で、財務基盤の安定性については特に問題ないと言える。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は販売からサポートまでを一貫して提供できる体制にある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 10 に示した。知的資本の源泉は、商品の販売からシステムサポート、メンテナンスまでを自社で一貫して提供できる体制を構築して組織資本を拡充してきたことにある。

【 図表 10 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	ユーザー ・大手企業、中堅企業、中小企業、個人事業主 (製品やサービスの利用ユーザー) (オフィス通販サービスの利用ユーザー)	・利用者数	非開示	
	クライアント	・オフィスコンサルタント事業クライアント	・クライアント(ユーザー)の業種	多様な業種の企業、個人事業主など
			・大口販売先	クレディ・セゾン、NTTファイナンス
		・システムサポート事業クライアント	・クライアント企業数	非開示
	ブランド	・自社企画製品 「WALLIOR」、 「Club One Systems」	・販売開始からの年数	5年
			・累計販売数	非開示
	ネットワーク	・連結子会社	・子会社数	2社
・仕入メーカー		・シャープマーケティングジャパン、キヤノンマーケティングジャパンなど	特になし	
・仕入先(オフィス通販)		・アスクルとの取引開始からの年数	10年	
・販売パートナー		・リース会社	リース販売比率51.8%	
組織資本	プロセス ・大手メーカーから販社を通じて製品を仕入れ ・ユーザーの要望に応じた最適な製品を提供 ・保守サービスやメンテナンスを提供	・クライアントに最適なOA環境を構築、セキュリティの諸課題をスムーズに解決	特になし	
		・メーカー、サプライヤーと協働で独自の製品を開発	自社企画製品「WALLIOR」など	特になし
		・蓄積されたノウハウ	・89年のジェー・ビー・エム設立からの年数	29年
	知的財産 ノウハウ	・製品提供から製品開発、保守サービス・メンテナンスまでを一貫する体制を構築	・グループ社員数	435名
人的資本	経営陣	・現代表取締役社長下での体制	・在任期間	10年
		・インセンティブ	・代表取締役社長(資産管理会社含む)の保有	260,000株(16.6%) ※18年8月末現在(株式分割前)
			・ストックオプション(取締役・監査役)	185,400株(11.9%) ※株式分割前
	従業員	・企業風土 (「人」を財産とし、価値を高めるための教育研修プログラムの策定・共有・運用に注力)	・役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く	105百万円(4名)
			・従業員数(グループ全体)	435名
		・インセンティブ	・平均年齢	32.7歳
		・平均勤続年数	5.3年	
		・技術取得のため外部研修を導入	特になし	
		・従業員持株会制度を導入	125,550株を保有 ※18年8月末現在(株式分割前)	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は18/2期か18/2期末のものとする

(出所) No. 1 有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社の会社資料等の中で環境対応に関する具体的な取り組みについての言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は経営理念として「日本の会社を元気にする一番の力へ。」を掲げている。セキュリティとソリューションについて、最先端の情報を活用して企業成長を支援することで、顧客、地域社会、日本経済に貢献することを目指して事業に取り組んでいる。

また、同社は CSR 活動の一環として東京都のオーダーメイド型障害者雇用サポート事業を活用し、障がい者雇用を実施している。また、知的障がい者が制作したメモ帳やフラワーギフトの購入や販売を通じて、障がい者支援に取り組んでいる。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は4名(社外取締役は1名)で構成されている。社外取締役の吉崎浩一郎氏は、三菱信託銀行(現三菱UFJ信託銀行)、日本AT&T、仲谷マイクロデバイス(現ジェイデバイス)などを経て17年5月に同社取締役に就任した。グロース・イニシアティブ代表取締役、アルフレックスジャパン取締役、イード(6038 東証マザーズ)、クックビズ(6558 東証マザーズ)、ライフスタイルアクセント、ブティックス(9272 東証マザーズ)の取締役、グロースポイント・エクイティLLP代表パートナーとの兼任である。

監査役会は3名で構成されている。常勤監査役の久松千尋氏は、日本インベストメント・ファイナンス、光通信(9435 東証一部)などを経て、05年3月に同社に入社し、06年8月に取締役管理本部長に就任した。08年12月に常務取締役に就任し、11年11月に監査役に就任した。

社外監査役の竹内朗氏は弁護士で、プロアクト法律事務所のパートナーである。15年5月に同社の監査役に就任した。日本道路(1884 東証一部)取締役との兼任である。

同じく社外監査役の紙野愛健氏は公認会計士、税理士で、紙野公認会計士事務所及び青山アクセス税理士法人の代表社員、青山アクセスコンサルティングの代表取締役である。16年2月に同社監査役に就任しており、エナリス(6079 東証マザーズ)及びエネルギープロダクトの監査役との兼任である。

尚、18/2期の取締役会は22回、監査役会は13回開催された。吉崎氏

は17年5月の就任以降に開催された取締役会16回の全てに出席している。竹内氏、紙野氏は取締役22回、監査役会13回の全てに出席している。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 優秀な人材の確保・育成

高付加価値なサービス提供を継続し、今後の事業拡大につなげるためには、人材の確保及び研修・教育体制の強化が必要になると同社では認識している。

◆ 社会環境の変化及び市場ニーズ変化への対応

情報セキュリティ機器及びOA 関連商品は、機器同士のネットワーク化により利便性が高まる一方、インターネットを介した情報セキュリティに係わる事故も多発している。企業側ではリスク管理体制の構築が急務となっており、同社ではこうした企業のニーズに対応した付加価値の高いサービス提供を継続していける体制を構築することが必要であると認識している。

◆ スtock型ビジネスの強化

安定した収益を確保し、強固な財務基盤を形成するためには、着実に収益が見込める月額課金タイプのStock型収益を積み上げる必要があると同社では認識している。

このため、顧客との信頼関係構築に注力し、OA 関連商品、情報セキュリティ機器の保守サービス、Web サイトの運用管理サポートなど、様々な継続的サービスの提供先を拡大することに取り組んでいる。

＞ 今後の事業戦略

◆ 新商品・サービスの拡充などを進め、持続的な成長を目指す

同社は、オフィスコンサルタント事業では、1) 新商品・サービスを拡充することで、既存市場における販売ボリュームの拡大、2) 既存市場で培ったノウハウを活用し、新たなチャネルの開拓などに取り組んでいる(図表11)。

システムサポート事業では、3) 新商品・サービスの拡充による既存市場における顧客との取引関係強化などに取り組んでいる。

【図表11】オフィスコンサルタント事業の展開



- ① 新商品・サービスを拡充することで、既存市場における販売ボリュームを拡大
- ② 既存市場で培ったノウハウを活用し、新たなチャネルを開拓

(出所) No. 1 決算説明会資料

注8) VBA

ウイルスに感染した端末から二次感染しない安全な領域にデータをバックアップし、感染前の状態に復旧する技術のこと。

注9) 要塞化

従来のセキュリティ方式(ウイルス検知と駆除を繰り返すことで安全性を高める)とは違い、パソコンにインストールされているプログラムの適正な動作以外を遮断する技術のこと。

1) 新商品・サービスを拡充することで、既存市場における販売ボリュームの拡大

情報セキュリティ商品については、顧客ニーズが高まっている不正接続防止機能などを付加した商品の拡充を進めている。そのために、協力会社の先端技術を活用した自社企画製品の開発に注力しており、今期はVBA^{注8)}や要塞化^{注9)}といった技術を搭載した商品の販売を開始している。

サービスについては、販売支援に関する Web マーケティングサービスの強化に取り組んでいる。これは、効果的な企業ホームページ制作による存在認知から始まり、企業の成長ステージに対応してアクセス分析、SEO 対策サービス、リスティング広告などを順次支援してい

くものである。最終的には、企業価値向上につながるブランディング構築を含む包括的な販売支援サービスの提供を目指している。

2) 既存市場で培ったノウハウを活用し、新たなチャネルの開拓
他社とのアライアンスを強化することにより、MFP やビジネスフォン、UTM 商品などの販売チャネルの拡大を進めていく考えである。同社は、18年3月から8月までに全国15社と新たにパートナーシップ契約を締結し、販売拠点を拡大している。今後はM&Aも視野に入れ、全国規模での効率的な拠点拡大を図る考えである。

3) 新商品・サービスの拡充による既存マーケットにおける顧客との取引関係強化

中古MFP市場の開拓を強化し、保守・メンテナンスサービスの提供先の拡大を進めている。また、新規サービスとして、パソコン環境診断サービスなどのITサポートの拡充やレンタルパソコン（ビジネス用にセッティングしたパソコンのレンタルサービス）の導入を進めている。

パソコン環境診断サービスは、顧客が使用中のIT機器について、ネットワークや個別パソコンの診断情報レポート「WALLIOR オフィスカルテ」を作成して提供するものである。パソコンやネットワークの状態を可視化し、快適なオフィス環境を維持するための適切な保守・サポートを提案することで、顧客の固定化を進める考えである。

同社は、販売やサービス拡充を強化するためには人材採用と育成が不可欠であると考えており、19/2期は約40名の採用を計画して採用活動を強化している。20/2期以降も、営業担当などの直接人員を中心に積極採用を継続する考えである。採用した人材を早期に戦力化するため、教育研修制度の充実も並行して進めている。

◆ 中期経営計画を更新

同社は、18年6月に三カ年の中期経営計画を更新している。上記の取り組みを継続することにより持続的な売上高、利益の成長を目指す方針で、21/2期の売上高9,243百万円、営業利益475百万円、ROE13.6%を目標に掲げている。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 12 のようにまとめられる。

【 図表 12 】 SWOT 分析

<p>強み (Strength)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・外部資源を活用し、顧客ニーズを反映した自社企画商品の開発をしていること ・複数のメーカー・サプライヤーとのアライアンスを実現していること ・販売した商品の保守・メンテナンスを自社で提供できること ・月額課金タイプのストック収益があること
<p>弱み (Weakness)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・特定人物（代表取締役社長）への依存度が高い事業運営 ・リース会社を通じた販売比率が高く、リース会社の経営方針や判断基準の変更の影響を受ける可能性があること ・OA機器の販売は比較的容易にメーカーの代理店になれるため、優位性を築くのが難しいこと
<p>機会 (Opportunity)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・情報セキュリティ市場の拡大が見込まれること ・経営支援サービスへの需要が高まっていること ・上場による人材確保の容易化や知名度向上による顧客獲得の容易化
<p>脅威 (Threat)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・事業モデルを模倣される可能性があること ・競争先の増加による事業環境の悪化 ・複写機・複合機市場が縮小傾向にあること

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 業績は拡大基調を予想

同社がこれまで事業規模を拡大できた要因は、OA 機器販売においては、商品の販売からシステムサポート、メンテナンスまでを自社で一貫して提供できる体制を構築して事業を展開してきたこと、情報セキュリティ関連機器や情報セキュリティソリューションにおいては、顧客のニーズに合った自社企画商品を中心に提供し、幅広い顧客の支持を集めてきたことにあると考えられる。

同社は 18 年 6 月に中期経営計画を更新し、新商品・サービスを拡充することなどで、持続的な成長と企業価値の向上を目指す考えを公表している。証券リサーチセンター（以下、当センター）では、この戦略は妥当であると考えており、注力している新商品・サービスの拡充や顧客ニーズに合わせた自社企画商品の開発が、今後の売上増に寄与すると見ている。

また、既存顧客へのきめ細かい対応を継続し、売上のベースであるストック収益を積み上げることも重要であり、そのためには、現場で顧客に対応する社員を増やすと同時にその質を高めることが必要となる。同社は、中期経営計画の三カ年で社員 114 名の増員を計画しており、増加分の全てを間接部門ではない営業やサービス担当、技術職の人員に充てる考えである。

当センターでは、上場による認知度向上が追い風となり、会社計画程度の採用は可能であると考えている。採用した人材については、継続的に行っている「OJT」(On-the-job training、職場において、具体的な仕事を通じて実務から学ぶ研修)に「OFF-JT」(Off-the-job training、日常業務外で、外部のコンサルタントや役員による集合研修や勉強会で学ぶこと)を組み合わせた独自の教育制度により、早期に現場での営業活動に貢献することができると考えている。

➤ 今後の業績見通し

◆ 19年2月期は増収増益となる会社計画

19/2 期の会社計画は、期初予想通り売上高が前期比 2.5%増の 7,908 百万円、営業利益が同 18.0%増の 328 百万円、経常利益が同 18.5%増の 317 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 14.5%増の 208 百万円である(図表 13)。

【図表 13】19年2月期の会社計画

(単位：百万円)

	17/2期	18/2期	19/2期	
	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	7,057	7,715	7,908	2.5%
オフィスコンサルタント事業	4,667	5,346	-	-
システムサポート事業	2,390	2,368	-	-
売上総利益	2,787	3,040	-	-
売上総利益率	39.5%	39.4%	-	-
営業利益	304	278	328	18.0%
営業利益率	4.3%	3.6%	4.1%	-
経常利益	290	268	317	18.5%
経常利益率	4.1%	3.5%	4.0%	-
当期純利益	191	181	208	14.5%

(出所) No. 1 決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

同社はセグメント別の売上予想を開示していないが、オフィスコンサルタント事業では、商品ラインナップの拡充と営業社員の増員により増収基調を維持する考えである。システムサポート事業については、保守・メンテナンスサービスの提案営業を強化することにより売上増を見込んでいる。

増収効果に加え、Web制作部門の内製化を進めること、提案営業を強化し顧客単価を上昇させることにより売上総利益率が改善し、営業利益率は18/2期の3.6%から4.1%に上昇すると想定している。

株主還元に関しては、成長重視の投資を優先するという判断から、内部留保を優先して無配を継続する予定である。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは 19/2 期業績を、売上高が前期比 2.6%増の 7,915 百万円、営業利益が同 9.7%増の 305 百万円、経常利益が同 9.7%増の 294 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 8.3%増の 196 百万円と予想する。上期実績を踏まえ、会社計画を若干下回る利益水準を予想した(図表 14)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の想定をした。

1) 事業別の売上高については、同社は開示をしていないが、当センターではオフィスコンサルタント事業 5,515 百万円(前期比 3.2%増)、システムサポート事業が 2,400 百万円(同 1.4%増)と予想した。

オフィスコンサルタント事業では、営業人員 25 名の増加が売上増に寄与すると考えた。同事業の売上内訳は OA 関連商品販売 3,615 百万円(前期比 3.5%増)、自社企画商品 1,300 百万円(同±0.0%)、経営支援サービス 600 百万円(同 8.5%増)とした。

システムサポート事業では、保守契約件数の増加が売上増に寄与すると想定し、システムサポートの売上高は 1,100 百万円(同 2.4%増)とした。オフィス通販については 1,300 百万円(同 0.5%増)とした。

2) 19/2 期の売上総利益率は増収効果及び提案営業の強化による顧客単価の上昇により前期比 0.4%ポイント改善の 39.8%と予想する。上期実績の 39.6%に対して、下期は前年同期並みの 40.0%と予想した。

3) 販管费率については、人件費や販売手数料の増加により同 0.1%ポイント悪化の 35.9%と予想する。上期実績の 37.1%に対して下期は営業プロセス変更に伴う費用が減少することから 34.8%(前年同期比 1.3%ポイント改善)と予想した。

【 図表 14 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位: 百万円)

	17/2	18/2	19/2CE	19/2E	20/2E	21/2E
損益計算書						
売上高	7,057	7,715	7,908	7,915	8,205	8,480
前期比	3.8%	9.3%	2.5%	2.6%	3.7%	3.4%
事業別						
オフィスコンサルタント事業	4,667	5,346	-	5,515	5,750	5,970
システムサポート事業	2,390	2,368	-	2,400	2,455	2,510
売上総利益	2,787	3,040	-	3,150	3,282	3,408
前期比	2.6%	9.1%	-	3.6%	4.2%	3.8%
売上総利益率	39.5%	39.4%	-	39.8%	40.0%	40.2%
販売費及び一般管理費	2,483	2,761	-	2,845	2,925	3,018
販管費率	35.2%	35.8%	-	35.9%	35.6%	35.6%
営業利益	304	278	328	305	357	390
前期比	13.1%	-8.4%	18.0%	9.7%	17.0%	9.2%
営業利益率	4.3%	3.6%	4.1%	3.9%	4.4%	4.6%
経常利益	290	268	317	294	346	379
前期比	38.6%	-7.7%	18.5%	9.7%	17.7%	9.5%
経常利益率	4.1%	3.5%	4.0%	3.7%	4.2%	4.5%
当期純利益	191	181	208	196	231	253
前期比	83.8%	-4.8%	14.5%	8.3%	17.9%	9.5%
◆事業別売上高の内訳						
オフィスコンサルティング事業	百万円	4,667	5,346	-	5,515	5,750
前期比	%	3.5	14.5	-	3.2	4.3
(OA関連商品販売)	百万円	2,954	3,492	-	3,615	3,770
前期比	%	5.7	18.2	-	3.5	4.3
(自社企画商品)	百万円	1,303	1,300	-	1,300	1,380
前期比	%	-12.7	-0.2	-	0.0	3.1
(経営支援サービス)	百万円	409	553	-	600	690
前期比	%	85.7	35.2	-	8.5	7.8
システムサポート事業	百万円	2,390	2,368	-	2,400	2,510
前期比	%	4.5	-0.9	-	1.4	2.3
(システムサポート)	百万円	1,145	1,074	-	1,100	1,140
前期比	%	4.0	-6.2	-	2.4	3.6
(オフィス通販)	百万円	1,244	1,294	-	1,300	1,330
前期比	%	5.0	4.0	-	0.5	1.2

(注) CE : 会社予想 E : 証券リサーチセンター予想

(出所) No. 1 決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

20/2 期以降についても、営業人員の採用及び育成が順調に進み、業績拡大が続くと予想する。オフィスコンサルタント事業の売上高は前期比3~5%増、システムサポート事業の売上高は同2~3%増を想定し、20/2 期の売上高は同3.7%増の8,205 百万円、営業利益は同17.0%増の357 百万円、21/2 期の売上高は同3.4%増の8,480 百万円、営業利益は同9.2%増の390 百万円を予想する。

増収効果と提案営業の強化による顧客単価の上昇により売上総利益率は年率0.2%ポイントの改善が続くと想定した。販管費率は社員数増加に伴う人件費の増加を増収効果で吸収して20/2 期に0.3%ポイント改善し、その後は横ばいを想定した。社員数は36名(保守サポート以外の人員は25名)ずつ増加し、それに伴い人件費は毎期103 百万円程度の増加を見込んだ。

【 図表 15 】 証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書)

(単位:百万円)

	17/2	18/2	19/2CE	19/2E	20/2E	21/2E
貸借対照表						
現預金	1,357	1,828	-	1,861	2,058	2,364
受取手形及び売掛金	907	1,121	-	1,147	1,189	1,229
商品	65	66	-	67	68	69
仕掛品	5	11	-	15	17	19
貯蔵品	5	6	-	7	8	9
繰延税金資産	15	30	-	40	50	60
その他	180	205	-	247	251	203
貸倒引当金	-9	-9	-	-9	-9	-9
流動資産	2,527	3,261	-	3,378	3,636	3,946
有形固定資産	91	119	-	139	154	164
無形固定資産	13	27	-	42	57	72
投資その他の資産	361	317	-	384	389	349
固定資産	465	464	-	566	601	586
資産合計	2,993	3,726	-	3,944	4,237	4,533
買掛金	474	589	-	601	623	644
短期借入金	290	290	-	290	290	290
1年内償還予定の長期借入金	10	-	-	-	-	-
1年内返済予定の社債	97	80	-	80	-	-
リース債務	5	8	-	9	10	11
未払法人税等	57	71	-	85	99	11
未払金	512	600	-	680	760	840
前受収益	49	49	-	50	51	52
その他	102	125	-	92	92	94
流動負債	1,598	1,815	-	1,888	1,925	1,943
社債	160	80	-	-	-	-
リース債務	13	24	-	29	34	38
アフターサービス引当金	14	23	-	33	43	53
退職給付に係る負債	11	21	-	32	41	51
資産除去債務	14	13	-	14	14	14
長期前受収益	112	64	-	74	74	74
その他	25	27	-	20	20	22
固定負債	350	255	-	205	229	255
純資産合計	1,044	1,655	-	1,851	2,082	2,335
(自己資本)	1,043	1,650	-	1,846	2,077	2,330
(非支配株主持分+新株予約権)	1	5	-	5	5	5
キャッシュ・フロー計算書						
税金等調整前当期純利益	289	268	-	294	346	379
減価償却費	15	30	-	40	45	50
株式報酬費用	-	1	-	-	-	-
固定資産除却損	0	-	-	-	-	-
貸倒引当金の増減額 (-(は減少)	-7	-4	-	0	0	0
役員賞与引当金の増減額 (-(は減少)	-10	-	-	-	-	-
アフターサービス引当金の増減額 (-(は減少)	14	9	-	10	10	10
退職給付に係る負債の増減額 (-(は減少)	7	9	-	11	9	10
受取利息及び受取配当金	-2	-2	-	-2	-2	-2
支払利息	9	8	-	9	9	9
上場関連費用	-	12	-	-	-	-
売上債権の増減額 (-(は増加)	-62	-214	-	-25	-42	-39
棚卸資産の増減額 (-(は増加)	21	-8	-	-5	-4	-3
仕入債務の増減額 (-(は減少)	53	115	-	11	22	20
未払金の増減額 (-(は減少)	73	95	-	79	80	80
前受収益の増減額 (-(は減少)	-41	-47	-	1	1	1
その他	31	-38	-	20	20	20
小計	394	235	-	441	493	534
利息及び配当金の受取額	2	2	-	2	2	2
利息の支払額	-10	-8	-	-9	-9	-9
法人税等の支払額	-95	-64	-	-97	-114	-125
営業活動によるキャッシュ・フロー	290	164	-	337	372	402
有形固定資産の取得による支出	-29	-41	-	-50	-50	-50
無形固定資産の取得による支出	-5	-21	-	-25	-25	-25
貸付金の回収による収入	11	20	-	-	-	-
保険積立金の解約による収入	-	67	-	-	-	-
その他	-20	-15	-	-10	-10	-10
投資活動によるキャッシュ・フロー	-43	10	-	-85	-85	-85
短期借入金の純増減額 (-(は減少)	20	-	-	-	-	-
長期借入金の返済による支出	-25	-10	-	-	-	-
社債の償還による支出	-96	-97	-	-80	-80	-
リース債務の返済による支出	-	-6	-	-9	-10	-11
株式の発行による収入	241	421	-	-	-	-
自己株式の処分による収入	26	-	-	-	-	-
上場関連費用の支出	-	-12	-	-	-	-
その他	-4	2	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	161	297	-	-89	-90	-11
現金及び現金同等物の増減額 (-(は減少)	408	471	-	163	197	306
現金及び現金同等物の期首残高	817	1,226	-	1,697	1,861	2,058
現金及び現金同等物の期末残高	1,226	1,697	-	1,861	2,058	2,364

(注) CE : 会社予想 E : 証券リサーチセンター予想

(出所) No. 1 決算短信、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点**◆ 法的規制について**

同社グループの各事業は、「特定商取引に関する法律」、「不当景品及び不当表示防止法」、「古物営業法」、その他関係諸法令による法的規制を受けている。これらの法令等が改廃され、規制が強化された場合には、事業運営や業績に悪影響を及ぼす可能性がある。

◆ 特定の取引先への依存について

同社の主要な販売先はリース会社で、18/2 期の売上高の 51.8%を占めている。また、OA 関連商品の仕入先として、商品のメーカー及び代理店、オフィス通販の仕入先としてアスクルがある。取引先の事情や施策の変更によりリース売上や十分な商品仕入ができなくなるような場合には、事業運営に影響が出る可能性がある。

◆ 特定企業グループとの関係について

光通信の子会社であるアイ・イーグループとブロードピークの 2 社により合計 277,500 株（発行済株式数の 17.7%、18 年 8 月末現在）の同社株式が保有されている。同社と光通信グループには人的関係はなく、事業戦略等への制約も受けていないが、アイ・イーグループは同社の MFP の仕入先の 1 社である（18/2 期のアイ・イーグループからの仕入高比率は 9.9%）。アイ・イーグループの方針変更等により取引に影響が出た場合には、事業運営に影響が出る可能性がある。

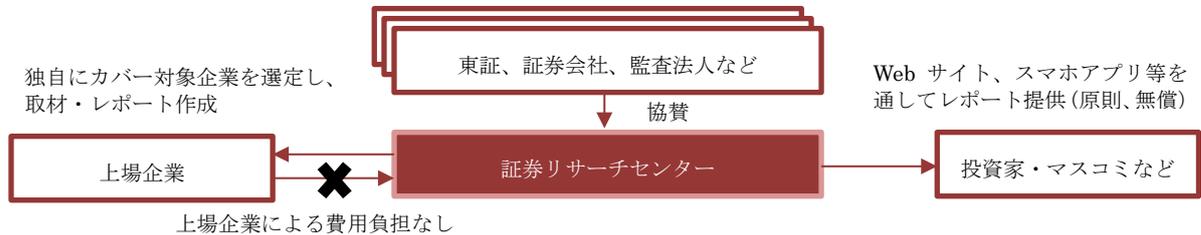
◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題の一つと位置付けている。しかし、現在は財務体質の強化と事業拡大に向けた投資が先行するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定である。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接的損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。