

No.1 (3562)

レーティング：A（新規）

目標株価：1,750 円（新規）

■会社概要

No.1 (3562)は、(1) 情報セキュリティ機器の企画開発・製造・販売及び保守、(2) 情報通信機器・OA 関連商品の販売及び保守を主な事業としており、情報セキュリティ・IT/DX 分野において、大企業が利用しているような様々なソリューションを中小零細企業にとって必要な形で提供している。また、足元では「オフィス防災事業」を新たに開始。

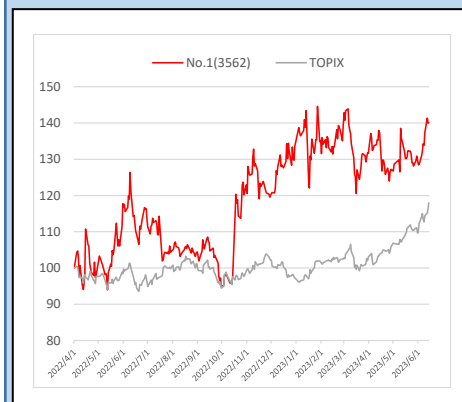
■収益基盤を堅持しつつ、「中小支援」企業へとさらなる脱皮を図る

2024 年 2 月期業績について弊社では、売上が前期比 5.2%増の 14,000 百万円、営業利益は同 21.7%増の 1,400 百万円を予想している(会社予想は、売上が前期比 0.5%増の 13,373 百万円、営業利益は同 11.3%増の 1,280 百万円)。最終利益のみ減益見通しになっているが、これはアスクル事業の譲渡に伴う特別利益の剥落が背景であり、ネガティブ視する必要はない。会社側は「事業内での選択と集中に注力」する期と位置付けていることから、やや保守的に期初計画を算定しているとみられる。しかし、前期に続き情報セキュリティ機器の伸びが予想される他、前期に実施した営業体制の整備等も奏功し、アクティブユーザー数が純増、No.1 ビジネスサポートも一段と積みあがることに期待がかかるなか、上振れの可能性も十分あるだろう。

■目標株価は 1,750 円、レーティング「A」を付与

弊社は、同社の目標株価を 1,750 円と算定、レーティングは新規「A」とする。目標株価は、24 年 2 月期弊社予想 EPS 116.42 円(23 年 2 月期末発行済株式数ベース)と妥当 PER15.0 倍から算出。現在株価と目標株価の乖離からレーティングは「A」とした(詳細は 7 ページ記載)。

株価推移（日足）



出所：QUICK より弊社作成

代表者：辰巳 崇之

上場市場：東証スタンダード

株価：1,226 円（6 月 14 日終値）

時価総額：85.08 億円

発行済み株式数：6,871,520 株

自己資本比率：44.0%

配当利回り：2.69%

株主優待の有無：無し

本レポートに対する問い合わせは、
Jトラストグローバル証券
経済調査室にお願いいたします。

決算期	売上高		営業利益		経常利益		当期利益		EPS
	百万円	前年比	百万円	前年比	百万円	前年比	百万円	前年比	
21年2月期末	11,838	34.3%	615	70.4%	697	82.1%	403	51.3%	64.24
22年2月期末	13,919	17.6%	853	38.7%	875	25.5%	531	31.9%	81.23
23年2月期末	13,308	-	1,150	34.7%	1,143	30.5%	911	71.4%	138.68
24年2月期会予	13,373	0.5%	1,280	11.3%	1,271	11.2%	762	-16.4%	114.19
24年2月期弊予	14,000	5.2%	1,400	21.7%	1,400	22.5%	800	-12.2%	116.42

■事業概要

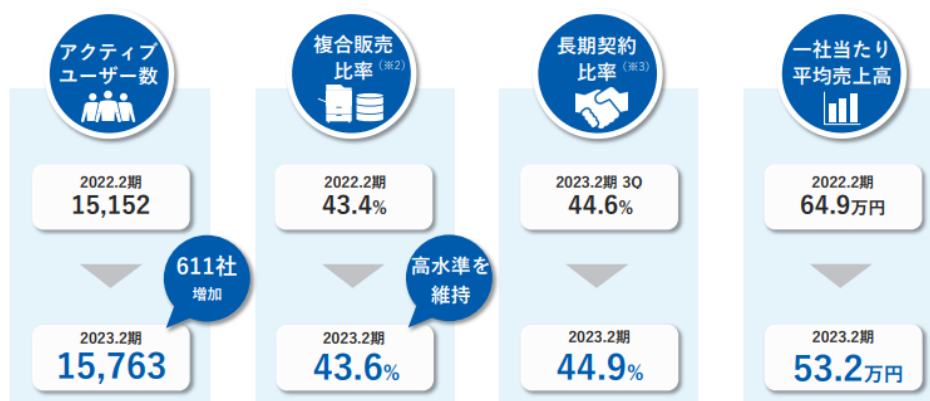
No.1 (3562) は、(1) 情報セキュリティ機器の企画開発・製造・販売及び保守、(2) 情報通信機器・OA 関連商品の販売及び保守を主な事業としており、情報セキュリティ・IT/DX 分野において、大企業が利用しているような様々なソリューションを中小零細企業にとって必要な形で提供している。また、足元では「平時も有事もいつでも日本の会社を元気に」をテーマとした「オフィス防災事業」を新たに開始したことで、独自性を一段と強めている。1989年9月に創業(前身の(株)ジェー・ビー・エム)、2017年3月にJASDAQ(スタンダード)市場(現東証スタンダード市場)に新規上場した。

同社グループは、同社の他、連結子会社5社、持分法適用関連会社1社で構成されている((株)アレクソン、(株)Club One Systems、(株)No.1 デジタルソリューション、光通信(9435)との合弁会社である(株)No.1 パートナー、(株)オフィスアルファが連結子会社、クレディセゾンとの合弁会社(株)セゾンビジネスサポートが持分法適用関連会社)。2022年8月31日をもってオフィス用品通販事業(アスクル代理店事業)は譲渡済み。

■ビジネスモデル

同社はいくつかKPIを公表しているが、(1) アクティブユーザー数(2) 客単価(1社当たりの平均売上高)の推移が同社の事業状況を確認する際の基本KPIである(図表1)。実際、5年前との比較でアクティブユーザー数については2018年2月期時点で13,586社だったところから、2023年2月期時点で15,763社まで順調に拡大を続けている。客単価については2018年2月期時点で56.7万円だったところから、2023年2月期時点では53.2万円に低下している。この部分だけ見ると客単価は伸び悩んでいるように映るが、足元の状況はアスクル事業譲渡に伴ったものであり、2022年2月期時点では64.9万円と増加基調にあった。この点については、事業譲渡をきっかけに再度仕切り直しという形で弊社では見ている。なお、同社の前身である(株)ジェービーエムは、法人向けソフトウェアの販売会社として設立された。その後OA機器販売、保守・メンテナンス業務を開始、(株)ビッグウィンとの合併を経て成長を遂げた経緯もあり、当然長らくフロー中心の収益構成だった。しかし、近年は「No.1 ビジネスサポート」を軸としてストック型収益を積み上げてきており、今後も積極的にストック型収益の強化を図る方針である。

図表1 (※会社説明資料より抜粋)

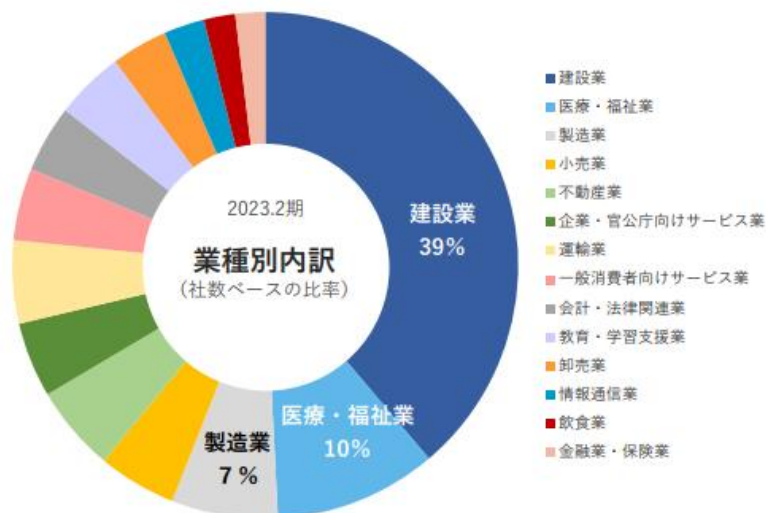


※1 本KPIはNo.1単体の数字をもとに作成
 ※2 2種以上の複合契約が発生している企業の割合
 ※3 アクティブユーザーのうち、初回契約日が6年以上前の企業の割合

同社のメインターゲットについて、大雑把に中小企業と理解している投資家も多いとみられるが、「零細企業」が正確なところである。実際、顧客の8割超が10人以下の企業となっているようだ。零細企業と聞くと、大企業と異なり、収益的な面からはターゲットとして旨味が少ないと表面的に考えられがちだが、(1) 決裁者へのアプローチがしやすく、商談から契約までのスピードが非常に早い(2) 信頼関係が構築できれば、長期契約になりやすい(3) 大企業と異なりリソースも限られるなか、様々な悩みを抱えていることが多いため複合提案(複合取引)につながりやすい(大企業では専門部署が存在し、課題も細分化されている)といった特徴がある。また、顧客業種が多様であるがゆえに、同社自体も季節や景気といった部分に絡んだリスクが比較的少ない(図表2)。

同業他社との比較では、エフティグループ(2763)が営業利益率の面では秀でている。No.1に関しては、会計基準変更の影響があることは言うまでもないが、現中期経営計画期間において企業変革・体質改善を継続的に行ってきたことで利益率を改善してきており、2024年2月期見通しでは営業利益で9.6%増の計画と、2桁成長が視野に入ってきている状況にある。

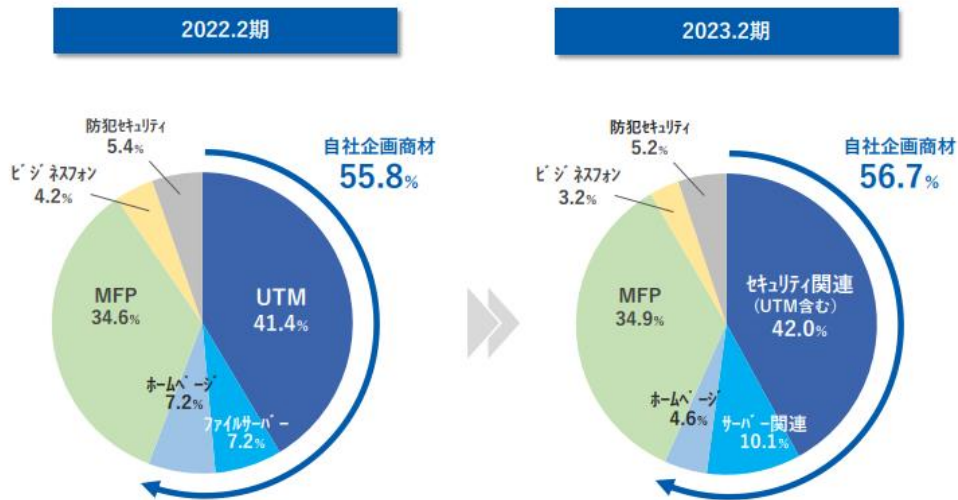
図表2 (※会社説明資料より抜粋)



また、1万5千社超もの零細企業と関係を構築し、長期間取引を行っている背景としては、顧客ニーズに沿った商品開発を貫くため、積極的なテストマーケティングを行う風土を同社が有している点が大きなポイントとして挙げられるだろう。加えて、2020年7月からはアレクソンを子会社化、これによりメーカー機能が追加されたと同時に、顧客ニーズをダイレクトに反映させることが可能になり、マーケットイン型製品の開発を機動的に行うことができる体制が整った。なお、同社の主力商材は「セキュリティ関連(UTMを含む)」「ファイルサーバー」「ホームページ」「MFP(複合機)」「ビジネスフォン」「防犯セキュリティ」の6つであり、特にUTMとファイルサーバー、ホームページについては自社企画の高付加価値商材となっている(図表3)。

図表3 (※会社説明資料より抜粋)

商品別販売構成



市場規模

日本の企業数(※会社数+個人事業者数、非1次産業計)は、2016年時点で358万9,333社あるが、そのうち中小企業が占める割合は99.7%(357万8,176社)にのぼる。さらに絞って小規模企業で見ても84.9%(304万8,390社)という結果となっており、大企業の姿や動向ばかりが取り沙汰されるが、中小企業こそが日本経済を支える重要な存在であることがわかるだろう。一方、正確に表現すれば「零細企業」が同社の主なビジネスターゲットになるということをビジネスモデルの欄で言及した。ここで触れた中小企業および小規模企業の定義については、中小企業基本法にのっとっていることから、業種によってもある程度幅が出る(ex:製造業の場合は「資本金の額又は出資の総額が3億円以下の会社又は常時使用する従業員の数が300人以下の会社及び個人」、サービス業の場合は「資本金の額又は出資の総額が5千万円以下の会社又は常時使用する従業員の数が100人以下の会社及び個人」)。

こうした部分を細かく説明すると、結果的に理解を妨げてしまうことに繋がるため、最新の情報を参照しつつ、より感覚的に同社のビジネスターゲットとできる企業が如何に多いかということを示すため、ここで「令和3年経済センサス-活動調査」を参照しておく(図表4)。これによると、2021年6月時点で企業等は、約367万4,058社となっており、このうち単一事業所企業が91.9%を占める。複数事業所企業も存在するため、事業所数ベースで見ると507万8,617カ所に拡大する。この事業所をベースとして、従業者規模別で見ると、20人未満の事業所が88.1%に達している(447万6,424カ所)。もちろん(1)事業所ベースであること、(2)そもそも同社には競合が多いといった諸要素には留意する必要があるものの、ほぼすべての国内企業に対して、アプローチをかけることが可能と言っても過言ではないだろう。

図表 4 (※令和 3 年経済センサス - 活動調査 速報集計より抜粋)

表Ⅲ-5 従業者規模別事業所数及び従業者数

従業者規模	2021年(令和3年)				【参考】2016年(平成28年)			
	事業所数	合計に占める割合(%)	従業者数(人)	合計に占める割合(%)	事業所数	合計に占める割合(%)	従業者数(人)	合計に占める割合(%)
総数	5,078,617	100.0	57,457,856	100.0	5,340,783	100.0	56,872,826	100.0
1~4人	2,855,700	56.2	5,994,978	10.4	3,047,110	57.1	6,516,332	11.5
5~9	983,683	19.4	6,474,493	11.3	1,057,293	19.8	6,940,748	12.2
10~19	637,041	12.5	8,611,510	15.0	649,836	12.2	8,768,303	15.4
20~29	232,500	4.6	5,525,861	9.6	232,601	4.4	5,530,991	9.7
30~49	165,982	3.3	6,244,563	10.9	163,074	3.1	6,133,936	10.8
50~99	104,708	2.1	7,164,135	12.5	100,428	1.9	6,864,826	12.1
100~199	41,246	0.8	5,599,336	9.7	39,002	0.7	5,291,760	9.3
200~299	11,209	0.2	2,710,805	4.7	10,454	0.2	2,524,234	4.4
300人以上	13,239	0.3	9,132,175	15.9	12,223	0.2	8,301,696	14.6

注1: 総数には出向・派遣従業者のみの事業所を含む。

注2: 「事業所数」及び「従業者数」は必要な事項の数値が得られた事業所を対象として集計した。

注3: 時系列比較を行う際には留意が必要(利用上の注意-12参照)

これらを前提として、(a) 同社がストック売上拡大のために積極推進する「No.1 ビジネスサポート」は、現状では簡易的な多方面コンサルティングであり、顧客ニーズを汲み上げながら、継続的にサポート内容を拡充している。コンサルティング市場自体の拡大については、もはや言うまでもないが、国内に存在する豊富なビジネスターゲットと拡大するコンサルティング市場を背景に、積極的な情報発信による認知度の向上・営業活動を通じて、成長を図っていくことになる。また、(b) 2023年の国内サイバー・セキュリティ市場については、2022年と比べて7.1%増の9,336億円に達するとの一部調査が発表されている。アレクソン社とのシナジー発揮を通じて、こちらの市場からも引き続き高収益を獲得していくことになる。最後に、(c) 足元でスタートしたオフィス防災事業に関しては、まだまだこれからという領域ではあるものの、防災情報システム・サービス市場に関する一部調査では、2027年度に同市場が約1,533億円(2021年度に1,050億円)にまで成長するとの予測がある。市場規模自体は現状、それ程大きくはないが、コロナ禍のような予測不可能な事態が発生したことで、BCP(事業継続計画)などに対する企業の意識も徐々に高まりつつある。同領域については、まさにこれから市場が育っていくフェーズにあると弊社では考えており、零細企業のニーズに即した商品開発を通じて、市場を切り拓いていくことを大いに期待したい。

※「令和3年経済センサス-活動調査」では、「国税庁法人番号公表サイト」情報を活用したことで、過去の調査では捉えきれなかった事業所を加えた名簿を基に調査が行われており、従来よりも幅広く現状を補足している特徴がある。

■業績概要

■2023年2月期業績

2023年2月期の連結業績は、売上高が13,308百万円(会計基準変更により前期比記載なし)、営業利益が前期比34.7%増の1,150百万円、経常利益が同30.5%増の1,143百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同71.4%増の911百万円で着地し、過去最高業績を更新した。なお、会計基準の変更に伴う影響で売上高について

は前期比がないものの、前期数値に収益認識基準等を適用して算出すると、9.0%増となる。主力商品である情報セキュリティ商品などの販売が順調に推移。また、2020年9月よりスタートした「No.1 ビジネスサポート」も引き続き順調に契約件数を伸ばした。利益面でも、高収益商材の情報セキュリティ商品の売上拡大が効いた格好。一方、経営参画意識の醸成、従業員満足度の向上を意識し、人材周りの現状改善を実施したことが重しとなり、販管費率は前期比で上昇した。アスクル事業譲渡によって、最終利益は期初計画から大幅に上回った。

■2024年2月期業績見通し

2024年2月期業績について弊社では、売上高が前期比5.2%増の14,000百万円、営業利益は同21.7%増の1,400百万円、経常利益は同22.5%増の1,400百万円、当期純利益は同12.2%減の800百万円を予想している（会社予想は、売上高が前期比0.5%増の13,373百万円、営業利益は同11.3%増の1,280百万円、経常利益は同11.2%増の1,271百万円、当期純利益は同16.4%減の762百万円）。最終利益のみ減益見通しになっているが、これはアスクル事業の譲渡に伴う特別利益の剥落が背景であり、ネガティブ視する必要はない。なお、2024年2月期は中期経営計画の締めくくりの期でもあるが、問題なく目標を達成すると弊社では考えている。会社側は「事業内での選択と集中に注力」する期と位置付けていることから、やや保守的に期初計画を算定しているとみられる。しかし、前期に続き情報セキュリティ機器の伸びが予想される他、前期に実施した営業体制の整備等も奏功し、アクティブユーザー数が純増、No.1 ビジネスサポートも一段と積みあがることに期待がかかるなか、上振れの可能性も十分あるだろう。

■利益成長に向けた施策

中期経営計画「Be a Platformer」（2021年2月期～2024年2月期）（以下「中計」という。）

最終年度（2024年2月期）の計数目標として、売上高（収益認識基準の適用後）で13,299百万円（適用前は15,500百万円）、営業利益で1,280百万円、EBITDAで1,367百万円、ROEで17%以上を設定している。具体的な施策としては、(1) アレクソンとのシナジー効果発揮 (2) ソリューション営業の深化（ストック収益の拡大） (3) ハード×ソフト（情報セキュリティ領域の拡大） (4) クラウド型サービスの開発 (5) M&A・事業提携・新規事業を掲げている。既に最終年度に突入しているタイミングということもあり、各施策に関する取り組みは相当程度進捗がみられている。当初描いていた絵図については、概ね達成している印象であり、中計期間の全体感としてはポジティブに弊社では評価している。

一方、同業のフォーバル（8275）が展開する企業経営支援サービス「アイコン」の成功を踏まえれば、基本的には問題なく成長していくと弊社では予想しているものの、「No.1 ビジネスサポート」についてはさらに零細企業にとって必要不可欠なサービスとすべく磨きをかけ、顧客獲得を一段と加速させる必要がある。また、最終年度にM&Aについては動きがみられる可能性はあるものの、事業提携・新規事業に関しては、収益インパクトという意味において成果はいずれもこれからという状況で急激な業績寄与は期待しにくい（クレディセゾンとの合弁会社、オフィス防災事業、業務提携先であるSOICO社との連携で生まれたクラウド業務管理サービス「lagoon」）。これらについては、残りの期間で追加進捗も予想されるとはいえ、次期中期経営計画（以下「次期中計」という。）に引き継がれることになるだろう。次の同社の大幅成長のけん引役という市場の最大関心事にも直接的に繋がってくることから、早ければ2023年12月あたり（遅くとも2024年の2月頃）にも発表されると弊社では予想している次期中計の内容に注目したい。

とはいえ、同業他社がほぼ未着手と言ってよい市場へ参入した「オフィス防災事業」の先行きについて弊社では大いに期待している。2022年11月には企業向け防災メディア「No.1 Business Satellite」を開始、2023年4月には緊急災害用通信機器「ハザードトーク」の単品販売を開始するなど、取り組みを着実に進めている。クレディセゾンとの合弁会社で狙っているような動き、つまり「防災（事業承継計画（BCP））×●●」といった形での新しい零細企業支援の形も今後生まれてくる可能性がある。同事業の遂行・拡大を通じ、直接的に「企業の社会的責任」「社会貢献」にアプローチすることを会社側も意識しているが、零細企業を事業を通じて（防災の面から）サポートするとともに、同社自体の価値向上にもつなげていくことができる点は、現代経営という意味で時流にも沿っており非常に魅力的だ。OA機器という収益基盤を堅持しつつも、如何にそこから脱皮していくかという同業各社が抱える大命題に対する答えの1つになり得る。

■バリュエーション

目標株価（1,750円）は、24年2月期弊社予想EPS 116.42円（23年2月期末発行済株式数ベース）と妥当PER15.0倍から算出する。妥当PERは、同社の2022年2月期から2023年2月期における週次の実績PER及び2024年2月期（執筆時点）の週次の予想PER推移に加え、同業他社（※フォーバル（8275）、レカム（3323）、ハイパー（3054）、エフティグループ（2763）、スターティア（3393）、大塚商会（4768）の6社）の週次の実績PER及び予想PER推移も参考に算出し決定（※異常値除く）。

■カタリスト&リスク

株価の上昇に影響するカタリストは、意欲的な新中計発表、各種KPIの向上、「No.1ビジネスサポート」の契約者数の増加および平均顧客単価の上昇、セキュリティ関連の自社企画新製品の投入、クレディセゾンとの合弁会社のビジネス進展、オフィス防災事業の高成長、新規事業の創出ないしM&Aの実行、株主還元強化等。一方、株価の下落に影響するリスクは、各種KPI低下、セキュリティ関連の伸び鈍化、オフィス防災事業の育成苦戦等。

※単位は百万円、主要科目を抜粋した上で切捨て表示しているため誤差が生じる可能性があります。正確な数値は会社側資料をご覧ください。

連結損益計算書	21年2月期実	22年2月期実	23年2月期実	24年2月期会予	24年2月期弊予
売上高	11,838	13,919	13,308	13,373	14,000
売上原価	7,155	8,199	7,098	-	7,000
売上総利益	4,682	5,720	6,210	-	7,000
販売費及び一般管理費	4,067	4,866	5,059	-	5,600
営業利益	615	853	1,150	1,280	1,400
経常利益	697	875	1,143	1,271	1,400
当期純利益	403	531	911	762	800
連結貸借対照表					
	21年2月期実	22年2月期実	23年2月期実	-	-
流動資産	5,026	5,047	5,712	-	-
現預金	1,911	1,666	2,450	-	-
受取手形及び売掛金	2,268	2,254	-	-	-
受取手形、売掛金及び契約資産	-	-	1,952	-	-
固定資産	2,064	2,183	2,224	-	-
有形固定資産	648	656	728	-	-
無形固定資産	812	795	721	-	-
投資・その他の資産	602	731	773	-	-
資産合計	7,090	7,231	7,936	-	-
流動負債	3,066	3,135	2,950	-	-
支払手形及び買掛金	1,189	1,168	900	-	-
短期借入金	200	400	-	-	-
1年内返済予定の長期借入金	246	227	331	-	-
未払金	676	612	710	-	-
未払法人税等	264	216	380	-	-
固定負債	1,533	1,357	1,424	-	-
長期借入金	1,169	961	1,045	-	-
負債合計	4,599	4,492	4,375	-	-
純資産合計	2,490	2,738	3,561	-	-
株主資本	2,462	2,717	3,486	-	-
資本金	595	608	623	-	-
資本剰余金	641	654	669	-	-
利益剰余金	1,265	1,633	2,371	-	-
負債・純資産合計	7,090	7,231	7,936	-	-
キャッシュフロー計算書					
	21年2月期実	22年2月期実	23年2月期実	-	-
営業活動	796	498	1,143	-	-
投資活動	-1,797	-361	-1	-	-
財務活動	1,445	-382	-368	-	-
現金及び現金同等物の期末残高	1,780	1,535	2,319	-	-

※23年2月期は「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号 2020年3月31日）等を期首から適用。

【レーティングの定義】

※目標株価は、今後6カ月程度の期間に弊社経済調査室が達すると予想している株価水準です。

※レーティングは、弊社経済調査室が算出した目標株価を基準とする、3段階の絶対評価です。

- A: 算出した目標株価が現在株価(レポート執筆時点)を15%以上上回ると判断する銘柄
- B: 算出した目標株価が現在株価(レポート執筆時点)を±15%未満の範囲内にあると判断する
- C: 算出した目標株価が現在株価(レポート執筆時点)を15%以上下回ると判断する銘柄
- RS: レーティング及び目標株価を一時的に付与しない銘柄

【ご投資にあたって】

本レポートの記載の内容を参考にして国内金融商品取引所に上場する株式(売買単位未満を除く)を営業店でお取引をされる場合、約定代金に対して最大 1.1524%(税込)(ただし約定代金の1.1524%に相当する額が3,300円に満たない場合は3,300円(税込)。手数料率等は取引チャネルにより異なります。)の委託手数料をご負担いただきます。

また、株式相場、金利水準、不動産相場、商品相場等の価格の変動等及び有価証券の発行者の信用状況(財務・経営状況含む)の悪化等、それらに関する外部評価の変化等により損失が生じるおそれ(元本欠損リスク)があります。信用取引などを行う場合には、対象となる株式等または指標等の価格変動により損失の額がおお客様の差し入れた委託保証金などの額を上回るおそれ(元本超過損リスク)があります。なお、商品毎に手数料及びリスク等は異なりますので、当該商品の目論見書及び契約締結前交付書面をよくお読みください。

【免責事項】

■本レポートは、当社と作成者であるアナリストとの契約に基づき、アナリストよりレポートの提供を受けることに対して個別に対価を支払っています。

■本レポートは当社がアナリストに対象会社を指定して作成を依頼したものです。

■本レポートに記載された意見及び予想は、作成日時点におけるアナリストの判断であり、これらは予告なく変更される場合があります。

■本レポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されたものですが、当社はその正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。

■本レポートに基づき投資を行った結果、お客様に何らかの損害が発生した場合でも、当社は理由の如何を問わず責任を負いません。

■本レポートは、お客様への情報提供のみを目的としたものであり、投資に関する最終決定はお客様自身の判断でなされるようお願いいたします。なお、当社の事前の承諾なく、本レポートの全部もしくは一部を引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

【利益相反情報について】

■当社および関係会社又はその役職員は、本資料に記載された証券についてポジションを保有している場合があります。また、本資料に記載された会社に対して、引受等の投資銀行業務、その他のサービス提供の勧誘を行う場合があります。

■当社の役員(会社法に規定する取締役、監査役又はこれに準ずる者をいう。)が、以下の会社の役員を兼務しております。

:Jトラスト株式会社、株式会社 KeyHolder、株式会社フォーサイド

(商号等) Jトラストグローバル証券株式会社／金融商品取引業者／関東財務局長(金商)第35号
(加入協会) 日本証券業協会