

ソルクシーズ (東証1部・4284)

ストックビジネスの成長で将来利益急拡大へ

メディアライフ株式会社
アナリスト
笠谷 忍

会社概要

所在地	東京都港区
代表者	長尾 章
設立年月	1981年2月
資本金	1,494百万円
上場日	2001年7月
URL	https://www.solxyz.co.jp/
業種	情報・通信

株価DATA(9月18日終値)

株 価	996円
発行済株式数	13,410,297株
売買単位	100株
時価総額	133億円
予想配当	10.0～16.0円
実績PBR	2.00倍

要約(Executive Summary)

■特徴ある子会社を持つ、DXでIT社会を創造する企業

SBIホールディングスが筆頭株主のソフト開発会社。金融系に強く、特にクレジット関係では、最近のキャッシュレス化の流れに乗り、多くの案件をかかえ好調。また、IoT、AI、自動運転などの先端技術に精通した子会社を抱える。今期2020年12月期上期(1-6月)は新型コロナウイルスの感染拡大の影響から、売上は計画を下回ったものの、利益については計画を上回った。売上は昨年度上期に比べ3.8%の減収となり、営業利益は昨年度上期比2.3%の減益となった。ただ、SBIグループ関連の案件やFinTech関連の開発が進捗したことやソリューションビジネスの売上増から、利益率が改善し営業利益率は昨年上期の5.5%から今上期は5.6%へ、経常利益率は5.6%から6.0%へ、当期純利益率は3.3%から4.0%へとそれぞれ上昇した。

■先行投資から、今期は減益予想

今期2020年12月期の通期予想は売上高14,500百万円(前年同期比7.6%増)、営業利益850百万円(同10.1%減)、経常利益850百万円(同12.8%減)、当期純利益550百万円(同3.0%減)と当初見通しを変更していない。これは通常第4四半期に売上と費用がかさむ季節性があるため、会社としては保守的なスタンスを取っているためである。しかしながら、現時点において下期に再びコロナの影響が大きく出ない限り業績が急落する環境にないため、会社予想は保守的と考えられる。

■中期計画の実現に伴って、株価は長期的に期待

株価は新型コロナウイルス感染拡大で3月に今年の最安値である460円を付けた後、順調に戻ってきた。8月末頃から菅新総理の可能性が高まると同時に地銀再編の思惑が広がってきたが、既に地銀再編の主役になっているSBIグループが当社の筆頭株主となっていることもあり、当社株は急速に人気を集め9月7日には今年の最高値である1,177円を達成した。現状の株価指標は今期予想PERで20.7倍、今期予想配当利回り1.00%～1.60%、2020年6月末の1株当たり純資産での実績PBRは2.00倍、と市場平均と比べると必ずしも割安とは言えない。しかしながら、今後の事業環境や当社独自の成長要因を加味した場合、少なくとも今後数年間は安定的な売上の成長が見込める上、利益率の急上昇も期待できることから、現状の株価はまだ評価不足であり、長期的に上値の余地は大きいと言える。

会社概要と沿革

■当社は売上の98%をソフトウェア開発が占めるITソリューション企業である。業種別売上ではクレジット関係を中心に金融が57%を占める。顧客については、売上の34%が直接顧客で、残りは日立系（21%）、富士通系（17%）、IBM系（4%）などの大手のシステムインテグレーター等からの間接受注となっている。

■当社は1981年にエポックシステムとして設立された後、1998年にトータルシステムコンサルタントと合併。その後2001年にソルクシーズと名前を変更し、現在のジャスダック市場に上場した。そして、当社にない部分を補っていくためにM&A戦略をとるのだが、文化の違いなどから技術者がやめてしまうという状況に直面したことから、箱を作ってあげてそこに技術者を呼び込む戦略へと変更した。第一号は2003年のエフ・エフ・ソルという銀行業務に特化した会社である。本体の中には銀行専門の部隊が全くないため、この会社が銀行関係の業務をすべて担うことになる。2004年にはセキュリティの会社であるエンカレッジ・テクノロジーへ資本参加した。同社は現在、東証1部に上場している。2005年にはイー・アイ・ソルという組込みソフト開発会社を設立。2006年にはSBIホールディングスから出資を受けた。当社が金融系に強いということで、今後増々、SBIの業務の拡大に伴って、当社の活躍するフィールドが広がると期待される。2018年には、車載メーカー等のソフトウェアにおける技術コンサルティング企業であるエクスマーションが連結子会社として東証マザーズに上場。今後も、IPO狙える継続的に成長できる企業は、IPOを促進していくグループ方針である。

沿革

年	主な出来事
1981	(株) エポックシステム設立（現在の当社の母体）
1998	(株) トータルシステムコンサルタントと合併
2001	(株) ソルクシーズに商号変更、JASDAQに店頭登録
2003	(株) エフ・エフ・ソル設立
2004	(株) エンカレッジ・テクノロジーに資本参加
2005	(株) イー・アイ・ソル設立
2006	SBIホールディングス（株）と資本・業務提携
2007	(株) インフィニットコンサルティング設立、エーアイと資本・業務提携
2007	丸紅（株）と資本・業務提携、（株）ノイマン株式取得
2008	(株) インターディメンションズ株式取得、（株）エクスマーション設立
2009	(株) コアネクスト設立
2010	(株) アスウェア設立
2015	アセアン・ドライビングスクール・ネットワーク設立、東証二部市場に上場
2016	東証一部市場に上場
2017	豊田通商（株）と資本・業務提携
2018	(株) エクスマーションが東証マザーズに上場
2019	(株) Fleekdriveを会社分割により新設
2020	(株) アリアドネ・インターナショナル・コンサルティングを子会社

事業概要ーグループ戦略

■当社の子会社は現在11社で、そのうちの1社であるエクスマーシオンは2018年に東証マザーズに上場した。また、子会社ではないが、当社の出資先であるエーアイは音声合成エンジンを開発・販売する会社で同じく2018年に東証マザーズに上場した。前述した出資先であるエンカレッジ・テクノロジーは2013年に上場した。

■当社はこれらグループ会社により本体のビジネスのみならず、IoT、AI、FinTech、自動運転といった先端の情報技術分野へのソリューションを提供している。特に期待される企業としては、上述のエクスマーシオンである。同社は組込ソフトの品質改善に特化したコンサル会社で、主な顧客は自動車完成車メーカーとサプライヤー。自動車向けには、CASE（自動運転、電気自動車、接続システム、共有化）に関連した案件が増えてきている。また、2輪、建機、農機、医療機器などからの受託範囲が拡大中。また、イー・アイ・ソルも有望な子会社である。イー・アイ・ソルは制御・計測系の組込ソフトを受託する会社で、「計測データの見える化」に注力している。例えば、製造ラインの不具合を事前に検知する「予知保全」や音の発生源をリアルタイムで映像化する「音の見える化」という独自のソリューションを開発した。

■下記の表は当社の子会社をまとめたものである。会社名の横にはかっこ内に、その会社がソフト開発（SIビジネス）に関連している会社かストックビジネスに関連した会社かを記している。また、業務分野ではコンサル系（汎用業務系、クレジット系）、業務系（金融系、インフラ系）、組込み系（制御・計測系、設計支援）、ソリューション系（教育、クラウド、デジタルサイネージ）で分類している。

グループ企業

会社名（SI・ストック）	業務分野	主な事業内容
エフ・エフ・ソル（SI）	金融系（銀行）	銀行を中心としたソフトウェア受託開発事業、オープン系パッケージソフトの開発・販売
イー・アイ・ソル（SI）	組込み系(制御・計測)	組込・制御・計測系を中心としたソフトウェア受託開発、ソリューションの開発・販売
インフィニット・コンサル（SI）	汎用業務系コンサル	システムの企画・提案に関するコンサルティング、システムマネジメント支援
ノイマン（ストック）	ソリューション(教育)	自動車教習所向け効果測定・学科学習システム、基幹システムの開発・販売
インターディメンションズ（ストック）	デジタルサイネージ	監視カメラ・音響・映像などの設備設置及びデジタルサイネージ関連機器等の作成・企画
エクスマーシオン（SI）	組込み系(設計支援)	オブジェクト指向技術を用いた組込システムの設計支援、人材支援等のコンサルティング
コアネクスト（SI）	金融系（投資顧問）	投資信託・投資顧問会社向けシステム開発、コンサルティングサービス
アスウエア（SI）	インフラ系（設計）	ICTインフラ分野のコンサルティングから提案・設計・構築などの支援
アセアン・ドライビングスクール（ストック）	ソリューション(教育)	ノイマンの各種ソリューションをベトナムに展開するための支援
Fleekdrive（ストック）	ソリューション(クラウド)	企業向けオンラインストレージサービス及びクラウド帳票サービスの販売
アリアドネ・インターナショナル・コンサル（SI）	クレジット系コンサル	クレジット業務全般に関するシステムの企画・提案、コンサルティングサービス

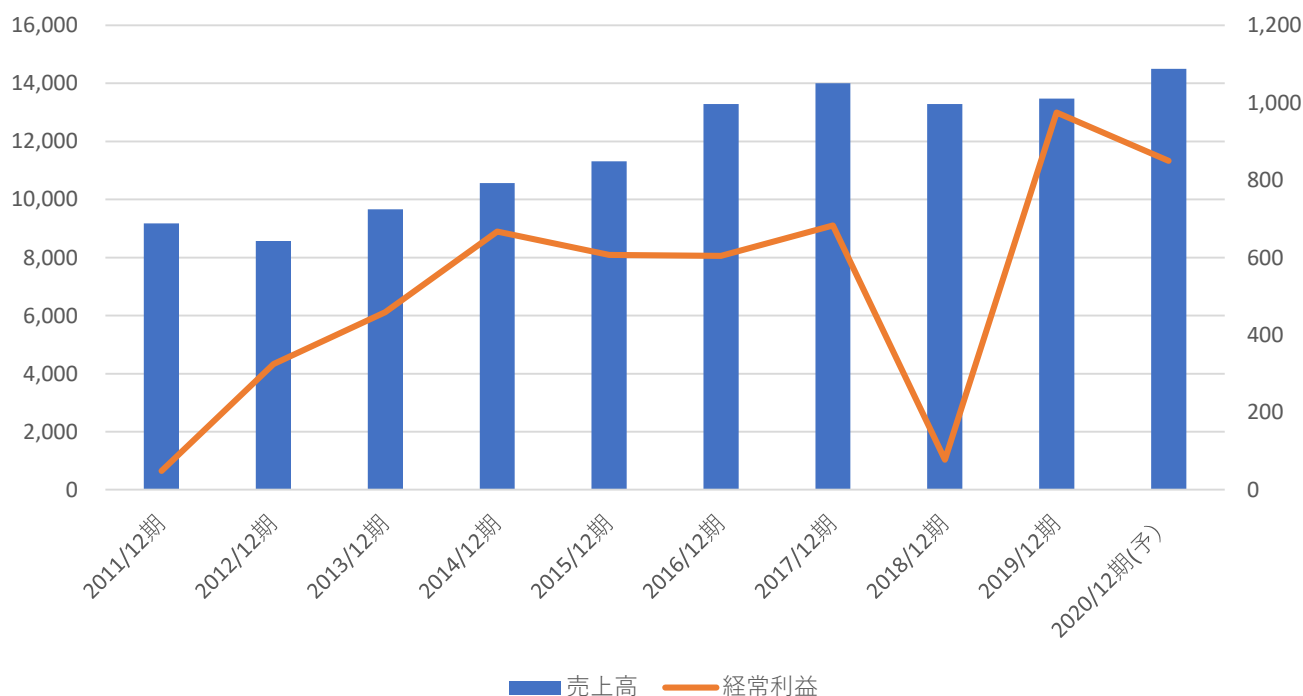
事業概要—安定成長

■業績については比較的安定しており、売上は過去8年で年平均5.2%の成長。営業利益は年平均11.3%の成長となっている。

■2018年にはクレジット関連で不採算案件がでたため、大きく利益を落とした。これは、当該案件が初めての顧客によるものであり、仕様変更や追加などが当社の考えと違っていたことが主因。ソフト開発は、通常、基本設計～詳細設計～製造～テスト～ユーザーテスト～納品とというような段階を経るたびに納品して、そのたびに検収を受ける。これが、リスクを抑えるために通常行われるのだが、この顧客については、最終段階で飲み、検収を受ける形となった。したがって、途中の変更などは仕掛とし、検収後に回収するというやりかたを取らざるを得なかった。ところが、最終的には途中の仕様変更や追加などの費用は認められなかったため、売上が立たず原価が残り、それが不採算という結果となって利益を圧迫した。

■ただ、この2018年に不採算を起こした案件はもともと完全リニューアルの案件で、この顧客はリニューアルしたプロダクトを同業他社に販売する計画だった。現状ではこの案件に関連した受注残も複数あり、いずれもそれなりの規模感を持った案件となっている。また、当社としては既に経験している案件ということもあり、かなり高い利益率を期待できるようである。

業績推移（売上高:左軸/経常利益:右軸）単位:百万円



2020年12月期第2四半期決算一利益面で計画上回る

■当社が2020年8月7日に発表した2020年12月期第2四半期決算(2020年1-6月)は、売上高6,400百万円(前年同期比3.8%減)、営業利益360百万円(同2.3%減)、経常利益381百万円(同1.6%増)、当期純利益255百万円(同18.3%増)と売上高、営業利益で減収減益となったものの、経常利益、当期利益は増益となった。今年はずっともともと研究開発投資をかなり多めに積んでいるので、売上は昨年よりも上げる目標であるが、利益は下がるような計画になっているので、ほぼ予定通りと言える。特徴的には、本体でSBIグループの案件(特に証券とクレジットの部隊がかかわっているFinTech関連)がかなり進捗してきている模様だ。

■売上が計画に対して未達になったのは、組込ソフトの品質改善に特化したコンサル会社であるエクスマーシオンがコロナの影響を大きく受けた事による。特に一部の企業が会社全体をシャットアウトしてしまったため、設計拠点に誰も入れなくなり仕事がストップしてしまった。また、ノイマンが自動車教習所も営業自粛となったため、大きく影響を受けた。ただ、コロナの影響で営業経費が減少したことや、展示会が全くなかったことから宣伝広告費が大きく減少した。そうした経費の抑制効果があったため、営業利益以下、経常利益、当期利益は計画を上回った。

■第1四半期と第2四半期を比べてみると、第2四半期決算(4-6月)は、売上高3,250百万円(前年同期比2.9%減)、経常利益225百万円(同0.9%減)、当期純利益159百万円(同25.2%増)と減収が続いたものの、売上高利益率は経常利益で6.9%、当期純利益で4.9%と更に向上した。また、昨年の第1四半期、第2四半期に比べても、売上高利益率は改善が続いている。第1四半期は経常利益率が昨年の4.5%から5.0%へ、当期純利益率が昨年の2.7%から3.0%へとそれぞれ向上した。また、第2四半期についても同様にそれぞれ、昨年の6.8%から6.9%へ、3.8%から4.9%へと改善した。

	2019年	2019年	2019年	2019年	2019年12月期	2020年	前年同期比	2020年	前年同期比	2020年12月期	前年同期比
部門別売上高(百万円)	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	増減率	2Q	増減率	上期	増減率
ソフトウェア開発事業	3,272	3,208	2,937	3,736	13,153	3,098	-5.3%	3,177	-1.0%	6,275	-3.2%
SI/受託開発	-	-	-	-	11,585	-	-	-	-	5,521	-4.4%
ソリューション	-	-	-	-	1,567	-	-	-	-	754	6.8%
デジタルサイネージ	34	139	95	57	325	52	52.9%	73	-47.5%	125	-27.7%
売上高合計	3,307	3,347	3,032	3,793	13,478	3,150	-4.7%	3,250	-2.9%	6,400	-3.8%
経常利益	148	227	119	481	975	156	5.4%	225	-0.9%	381	1.6%
(利益率)	4.5%	6.8%	3.9%	12.7%	7.2%	5.0%		6.9%		6.0%	
当期利益	89	127	54	297	567	96	7.9%	159	25.2%	255	18.1%
(利益率)	2.7%	3.8%	1.8%	7.8%	4.2%	3.0%		4.9%		4.0%	

通期2020年12月期は減益予想だが保守的

■2020年12月期通期予想は、売上高14,500百万円（前年同期比7.6%増）、営業利益850百万円（同10.1%減）、経常利益850百万円（同12.8%減）、当期純利益550百万円（同3.0%減）と当初見通しを変更していない。これは通常第4四半期に売上と費用がかさむ季節性があるため、会社としては保守的なスタンスを取っているためである。しかしながら、現時点において下期に再びコロナの影響が大きく出ない限り業績が急落する環境にないため、会社予想は保守的と考えられる。

■セグメント別の状況は、SIビジネスが第2四半期売上高5,521百万円（前年同期比4.4%減）となった。前述のとおりコロナの影響を受けたエクスマーションが大きく減収になった影響が大きかったものの、金融系が銀行系などFinTech関連が伸びており好ましい状況である。クレジットはやはり、キャッシュレスを背景に新規参入や決済の接続、セキュリティ強化など案件が豊富で当社の抱えている案件も多い。特に新規参入は案件規模が巨大であるため、要員動員も多く今後の売上に大きく貢献すると見ている。ソリューションビジネスは、第2四半期売上高754百万円（前年同期比11.8%増）であり、昨年分社化したクラウドサービスのFleekdriveが伸びている。第2四半期には無料キャンペーンを実施したことから300社ほどが無料でトライアルをしている。このサービスは、トライアル後は継続して使用されることが多く、今後本契約へ結びつけていくことで更なる売上増に寄与させていく。また、この事業は利益率も高いので、利益にも大きく貢献していく分野である。デジタルサイネージ事業は第2四半期売上高125百万円（前年同期比27.5%減）となり、コロナの影響を大きく受けた。

■株主還元としては、業績や配当性向を考慮しながら、今後も安定した配当の実施を重視していると、今期末に1株当たり10～16円の配当を予定している。昨年も1株当たり10～15円の配当を予定していたが、結果として1円増配して16円配当とした実績がある。

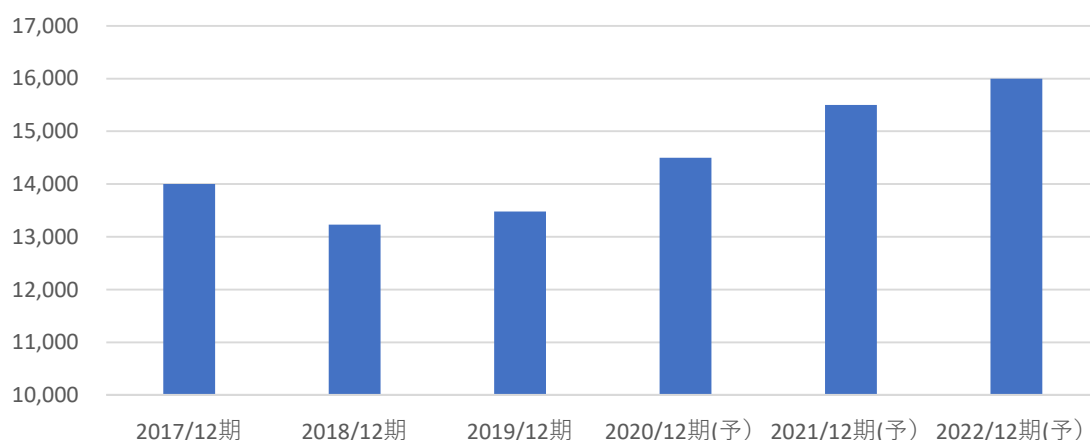
	2019年	2019年	2019年12月期	2020年	前年同月比	2020年	前年同月比	2020年12月期	前年同月比
部門別売上高(百万円)	上期	下期	通期	上期	増減率	下期予	増減率	通期予	増減率
ソフトウェア開発事業	6,480	6,673	13,153	6,275	-3.2%	7,781	16.6%	14,056	6.9%
SI/受託開発	5,774	5,811	11,585	5,521	-4.4%	6,353	9.3%	11,874	2.5%
ソリューション	706	861	1,567	754	6.8%	1,428	65.9%	2,182	39.2%
デジタルサイネージ	173	152	325	125	-27.7%	319	109.9%	444	36.6%
売上高合計	6,654	6,824	13,478	6,400	-3.8%	8,100	18.7%	14,500	7.6%
経常利益	375	600	975	381	1.6%	469	-21.8%	850	-12.8%
(利益率)	5.6%	8.8%	7.2%	6.0%		5.8%		5.9%	
当期利益	216	351	567	255	18.1%	295	-16.0%	550	-3.0%
(利益率)	3.2%	5.1%	4.2%	4.0%		3.6%		3.8%	
一株利益(円)			42					41	

中期経営計画―利益高成長を見込む

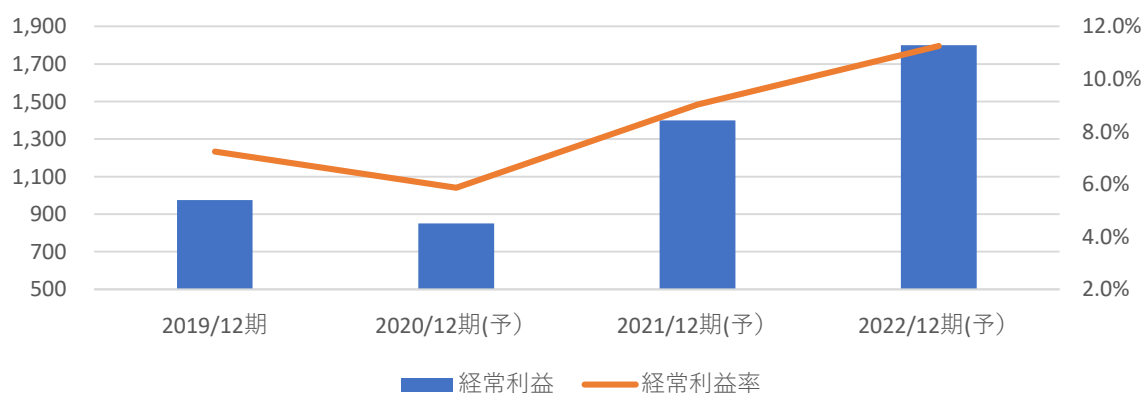
■2019年1月31日に公表した中期経営計画は、2022年12月期に売上高16,000百万円、経常利益1,800百万円（売上高経常利益率11.3%）としている。売上高については、クレジット関連で大規模案件がまだまだ多く、今後2～3年は続く見通し。将来的には利益ベースで、SIビジネスとストックビジネスの割合を50：50に持っていくのを目標にしている。ストックビジネスは利益率が非常に高いので、売上はそれほど大きくなくとも利益は上がると見ている。

■来期、再来期に利益率が伸びる要因は、①Fleekdriveが利益貢献をし始める、②ノイマンのベトナム事業も横展開が進む、③エクスマーシヨンのコンテンツ事業の収益が入ってくる、④エクスマーシヨンのコンサルティング事業が復活する、などを合わせて利益率が向上する。更に、イー・アイ・ソルも利益率が高いため、いずれ貢献してくると見ている。

中期経営計画：売上高（単位：百万円）



中期経営計画：経常利益（左軸：百万円） 率（右軸）



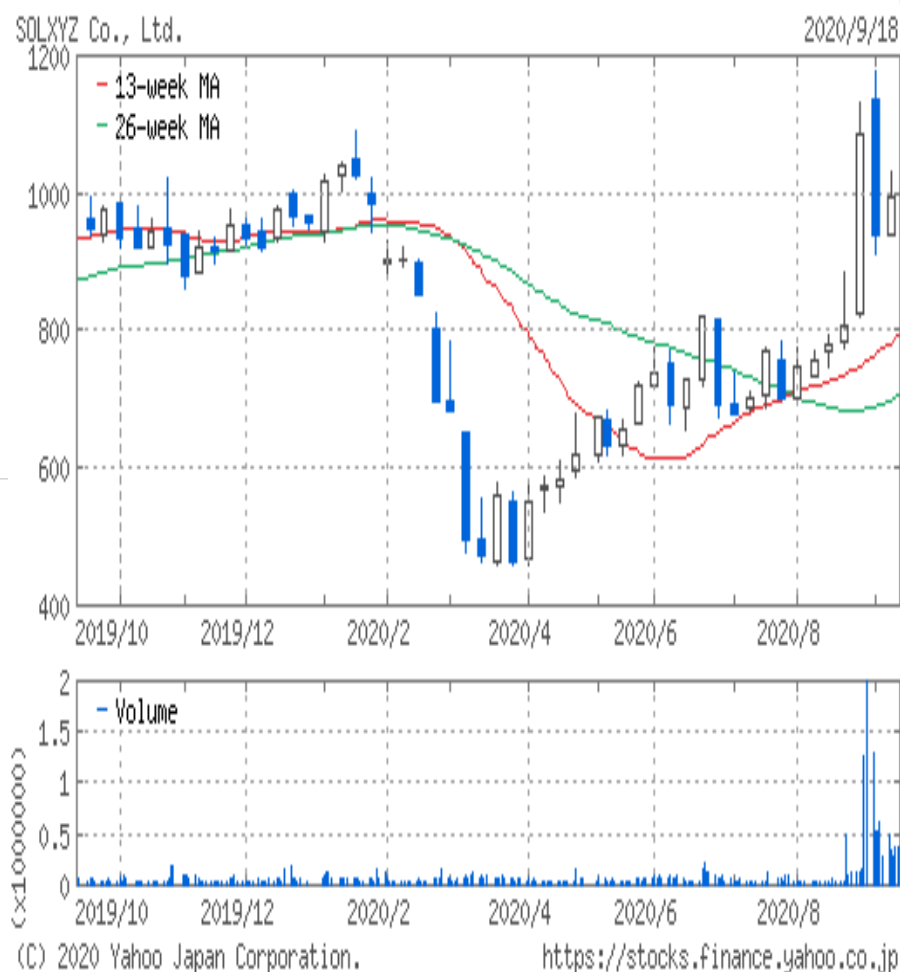
株価評価(バリュエーション、需給など)

■株価は今年1月に1,100円近くまで上昇した後、新型コロナウイルスの感染拡大に伴って下落、3月23日には今年の安値である460円を付けた。その後順調に戻してきた後、菅新総理の可能性が高まると同時に地銀再編の思惑が広がった。既に地銀再編の主役になっているSBIグループが当社の筆頭株主となっていることもあり、当社株は急速に人気を集め9月4日には出来高200万株の大商いとなった。その後、9月7日には今年の最高値である1,177円を達成した。現状は、やや落ち着いた動きとなり高値から15%程調整した水準にある。信用の需給状況は、9月4日現在、買い残が49万株、売り残が1万株、と信用取引が株価に与える影響はほとんどないと考えて良い。

■現状の株価指標は今期予想PERで20.7倍、今期予想配当利回り1.00%~1.60%、2020年6月末の1株当たり純資産での実績PBRは2.00倍、と市場平均と比べると必ずしも割安とは言えない。しかしながら、過去8年間の売上高、営業利益の平均成長率がそれぞれ5.2%、11.3%と比較的高く、中期計画における利益率の今後の向上を考えると、利益成長を加味した指標では割高とは言えない。過去の実績PERで36倍まで買われたこともあり、長期的に上値の余地は大きいと言える。

株価(ヒストリカル)

年初来高値	1,191円
年初来安値	460円
上場来高値	1,921円
上場来安値	270円



ディスクレーマー

本レポートは、株式会社フィナンテックの委託に基づき、メディアライフ株式会社のアナリストが作成しております。作成アナリストは、対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成を委託されたアナリストの分析及び評価によるものです。

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の勧誘または誘引を目的とするものではありません。

いかなる場合におきましても、投資の最終決定は投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、株式会社フィナンテックおよび受託者である作成アナリストは一切の責任を負わないものとします。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。

なお、本レポートの著作権は株式会社フィナンテック及びメディアライフ株式会社に帰属します。本レポートの無断複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

本レポートに関するお問合せ：

株式会社フィナンテック

Mail: report@finantec-net.com

〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町13-1 兜町偕成ビル別館4階

TEL: 03-4500-6880 FAX: 03-4500-6888