

## ソルクシーズ (東証1部・4284)

## DXニーズの加速化で将来利益急拡大へ

株式会社リブ  
アナリスト  
筈谷 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	<a href="https://www.solxyz.co.jp/">https://www.solxyz.co.jp/</a>
業種	情報・通信

## 株価DATA( 3月19日終値)

株 価	951円
発行済株式数	13,410,297株
売買単位	100株
時価総額	128億円
予想配当	17.0円
実績PBR	1.87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。前期2020年12月期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、営業利益はほぼ計画通り、経常利益と当期純利益については計画を上回った。2019年12月期に比べ売上は2.2%の減収となり、営業利益は同10.4%の減益となったものの、経常利益、当期純利益についてはそれぞれ2.5%、4.6%の増益となった。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、売上総利益率は23.2%と2019年12月期の22.8%から改善したものの、当初計画通り子会社での先行投資により販管費が増加し、営業利益率は7.0%から6.4%へと低下した。ただ、経常利益率は7.2%から7.6%へ、当期純利益率は4.2%から4.5%へとそれぞれ上昇した。

## ■DXとFinTechへの注力で、今期は増収増益の会社予想

当社が発表した今期2021年12月期の予想は、売上高14,300百万円（前年同期比8.4%増）、営業利益1,000百万円（同17.9%増）、経常利益1,100百万円（同10.1%増）、当期純利益1,070百万円（同80.4%増）と二桁増益を計画している。今期は引き続き新型コロナウイルスの影響が多少は続くとは予想しているものの、企業のIT投資の回復も見込まれることから、売上は順調に回復する見通しである。それに伴って、利益も二桁の増益が見込まれるが、特に当期純利益が大幅に増えるのは、デジタルサイネージの子会社であるインターディメンションズの株式譲渡によるものである。

## ■中期計画は今期から再スタート

株価は、昨年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ことで、SBIグループが当社の筆頭株主となっていることもあり、急速に人気を集め10月6日には昨年の最高値である1,284円を達成した。その後は、過熱感が少しずつ覚めていくにしたがって、株価もなだらかな右肩下がりの状況となった。現状の株価指標は今期予想PERで11.8倍、今期予想配当利回り1.78%、実績PBRは1.87倍、と他のDX関連銘柄と比べると割安なレベルである。中期計画も昨年は新型コロナウイルスの影響を受けたため、今期から再スタートとなるが、その実現可能性が株式市場で認識されてくれば、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58%を占める。顧客については、売上の32%が直接顧客で、残りは日立系（21%）、富士通系（18%）、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した。2021年2月にはデジタルサイネージのインターディメンションズをグループシナジーが薄いということで売却した。

### 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	<b>SBIホールディングス (株) と資本・業務提携</b>
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	<b>東証一部市場に上場</b>
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
2021	(株) インターディメンションズ株式売却

## 事業概要ーグループ戦略

■当社の子会社は、2021年2月にデジタルサイネージのインターディメンションズを売却したことから、現在10社となっている。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、エクスマーションである。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が、インターディメンションズの売却に伴って、今期からセグメントをソフト開発、コンサルティング、ソリューションの3つに変更する予定である。業務分野の横にはかっこ内に、その会社がどのセグメントに分類される会社かを記している。現状では新セグメントの売上高などは開示されていないため正確な数字は不明だが、売上の7割がソフト開発、2割がソリューション、そして1割がコンサルティングという比率になるのではないかと想定している。

### グループ会社

会社名	業務分野（新セグメント）	主な事業内容
ソルクシーズ	金融系、産業系（ソフト開発）	クレジットを主力にした金融系と官公庁を含む産業系のソフトウェア開発と保守
エフ・エフ・ソル	金融系（ソフト開発）	銀行に特化した受託ソフトウェア開発
コネクスト	金融系（ソフト開発）	投資信託・投資顧問会社向けソフトウェア開発
アスウェア	インフラ系（ソフト開発）	ICTインフラの企画・構築・保守
インフィニット・コンサル	汎用業務系（コンサルティング）	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
エクスマーション	組込み系（コンサルティング）	自動車メーカーや医療機器メーカー向けソフト技術を用いたコンサルティング
アリアドネ・インターナショナル・コンサル	クレジット系（コンサルティング）	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
イー・アイ・ソル	組込み系（ソリューション）	組込・制御・計測系を中心としたソフトウェア受託開発、ソリューションの提供
ノイマン	教育（ソリューション）	自動車教習所向け各種ソリューションの提供
アセアン・ドライビングスクール	教育（ソリューション）	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	クラウド（ソリューション）	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

## 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4%の成長。経常利益は年平均15%の成長となっている。

■前回レポートで報告した通り、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。ただ、この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であったことから、現状ではこの案件に関連した受注残を当社は複数かかえている。また、いずれもそれなりの規模感を持った案件となっている。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のだが、採算をキープするためには、ある程度この案件を知ってる技術者を担当させないといけない。そうなると多くの案件を同時に進める訳にはいかず、1年でこなせる数が限られるため、受注残としては多いが売上は安定的に増加していくと考えられる。

■今年2月にデジタルサイネージのインターディメンションズを売却したが、当初はソフト開発のシナジーがでると考えていたが、なかなかシナジーがみつからなかった。サイネージそのものは不動産業界向けに順調に売れていたのだが、不動産が不況になると広告塔としてまったく売れなくなり赤字も拡大し、売却する方向になった。売却先はインターディメンションズが所在する東北の会社とのことである。

業績推移 (売上高:左軸/経常利益:右軸)単位:百万円



## 2020年12月期決算一子会社中心にコロナの影響を受ける

■当社が2021年2月12日に発表した2020年12月期決算(2020年1-12月)は、売上高13,186百万円(前年同期比2.2%減)、営業利益848百万円(同10.4%減)、経常利益999百万円(同2.5%増)、当期純利益593百万円(同4.6%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。昨年とはもともと研究開発投資をかなり多めに積んでいたため、売上は昨年よりも上げる目標であったが、利益は下がるような計画になっていたため、営業利益はほぼ予定通り、経常利益、と当期利益は計画を上回った。

■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ョンが新型コロナウイルス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。影響はエクスマーションほど大きくはなかったものの、ノイマンが自動車教習所も営業自粛となったため、その影響を受けたし、イー・アイ・ソルもテレワークによる一部案件の期ズレが生じた影響があった。ただ、新型コロナウイルス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はソルクシーズ本体で顕著であり、ソルクシーズ単体の利益は二桁の増益となった。

■上期と下期を比べてみると、上期(1-6月)売上高6,400百万円(前年同期比3.8%減)と売上面で新型コロナウイルスの影響が大きかったものの、下期(7-12月)は売上高6,786百万円(前年同期比0.6%減)とかなり戻った。ただ、下期に経費が多く出たことから営業利益は二桁の減益となったのだが、もともとの営業利益の通期計画は850百万円(前年同期比10.1%減)であったため、ほぼ計画通りに着地したといえる。

部門別売上高(百万円)	2019年		2019年12月期	2020年		2020年		2020年12月期	
	上期	下期	通期	上期	増減率	下期	増減率	通期	増減率
ソフトウェア開発事業	6,480	6,673	13,153	6,275	-3.2%	6,694	0.3%	12,969	-1.4%
SI/受託開発	5,774	5,811	11,585	5,521	-4.4%	5,671	-2.4%	11,192	-3.4%
ソリューション	706	861	1,567	754	6.8%	1,022	18.7%	1,776	13.3%
デジタルサイネージ	173	152	325	125	-27.7%	92	-39.5%	217	-33.2%
売上高合計	6,654	6,824	13,478	6,400	-3.8%	6,786	-0.6%	13,186	-2.2%
営業利益	368	578	946	360	-2.2%	488	-15.6%	848	-10.4%
(利益率)	5.5%	8.5%	7.0%	5.6%		7.2%		6.4%	
経常利益	375	600	975	381	1.6%	618	3.0%	999	2.5%
(利益率)	5.6%	8.8%	7.2%	6.0%		9.1%		7.6%	
当期利益	216	351	567	255	18.1%	338	-3.7%	593	4.6%
(利益率)	3.2%	5.1%	4.2%	4.0%		5.0%		4.5%	
一株利益(円)			42					44	



## 2021年12月期は増収増益予想

■2021年12月期の会社予想は、売上高14,300百万円（前年同期比8.4%増）、営業利益1,000百万円（同17.9%増）、経常利益1,100百万円（同10.1%増）、当期純利益1,070百万円（同80.4%増）と二桁増益を計画している。売上高では企業のIT投資の回復が見込まれることや新型コロナウイルスの影響もかなり小さくなることから堅調な伸びを計画している。

■セグメント別の予想では下表のとおり、SIビジネスが金融系において銀行系などFinTech関連が堅調に伸びることと、クレジット関連が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。また、昨年足を引っ張ったエクスマーショョンも足元では復活してきており、コンサルタントも通常のビジネスに戻った。案件的には依頼も多く、人が足りていない状況のようだ。ソリューションビジネスは、下表のとおり二桁の売上増が続く見込みである。特に、クラウドサービスのFleekdriveは前期に続き今期も高い伸びが期待される。契約社数は昨年末で600社超となり、10万ユーザーを達成した。ウェブサイトへの問合せは大変多く、契約も順調に取れている模様。また、この事業は利益率も高いので、現状のグループの粗利率向上にも貢献している。

■今期の当期利益が大きく増えるのは、インターディメンションズを売却した関連で税金の戻りが多いためである。インターディメンションズは過去にいったん減損して株式価格を引き下げるときに有税で行ったため税金をかなり払っていた。今回の売却で、その時に払っていた税金が戻ってくることになり、今期払う予定の税金からその分を差し引くため、思った以上に当期利益が増えることになる。

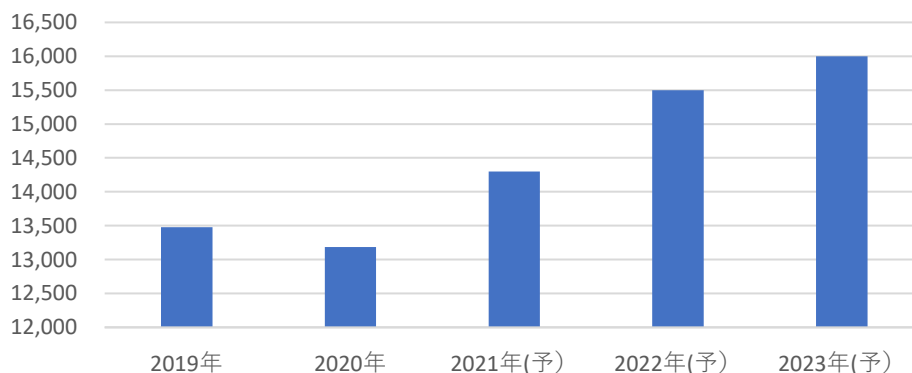
部門別売上高(百万円)	2020年		2020年12月期	2021年		2021年		2021年12月期	
	上期	下期	通期	上期予	前年同月比 増減率	下期予	前年同月比 増減率	通期予	前年同月比 増減率
<b>ソフトウェア開発事業</b>	6,275	6,694	12,969	7,000	11.6%	7,300	9.1%	14,300	10.3%
SI/受託開発	5,521	5,671	11,192	6,055	9.7%	6,155	8.5%	12,210	9.1%
ソリューション	754	1,022	1,776	945	25.3%	1,145	12.0%	2,090	17.7%
<b>デジタルサイネージ</b>	125	92	217	0	n.a.	0	n.a.	0	n.a.
<b>売上高合計</b>	6,400	6,786	13,186	7,000	9.4%	7,300	7.6%	14,300	8.4%
<b>営業利益</b>	360	488	848	400	11.1%	600	23.0%	1,000	17.9%
(利益率)	5.6%	7.2%	6.4%	5.7%		8.2%		7.0%	
<b>経常利益</b>	381	618	999	500	31.2%	600	-2.9%	1,100	10.1%
(利益率)	6.0%	9.1%	7.6%	7.1%		8.2%		7.7%	
<b>当期利益</b>	255	338	593	640	151.0%	430	27.2%	1,070	80.4%
(利益率)	4.0%	5.0%	4.5%	9.1%		5.9%		7.5%	
一株利益(円)			44					80	

## 中期経営計画一來期、再来期と利益高成長を見込む

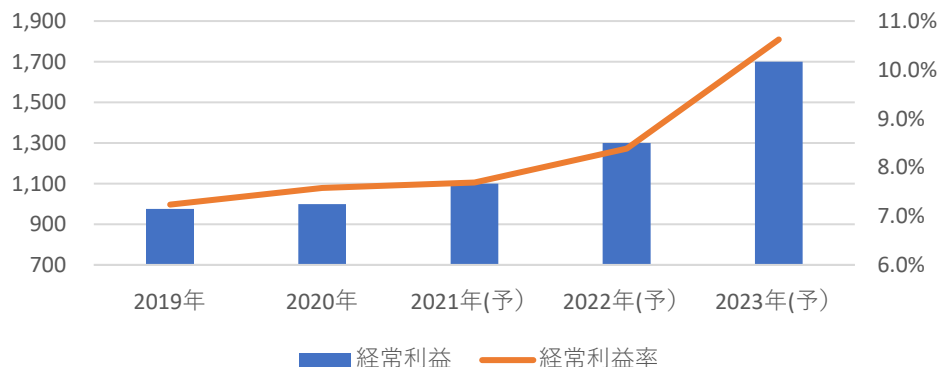
■中期経営計画は毎年見直しを行う事として、2021年から2023年までの見直しを行った。前回の中期経営計画では2022年12月期に売上高16,000百万円、経常利益1,800百万円（売上高経常利益率11.3%）としていたが、今回の中期経営計画では2023年12月期に売上高16,000百万円、経常利益1,700百万円（売上高経常利益率10.6%）と計画している。今回は2020年の新型コロナウイルスの影響を織り込んだ結果、前回の計画がちょうど1年後ろ倒しになる形の修正となった。

■来期、再来期に利益率が伸びるシナリオは変わっておらず、①Fleekdriveが利益貢献し始めることと、②エクスマーションのコンサルタントの稼働がもとに戻るなど、利益率が高い分野の売上が伸びることによって利益率の向上に寄与するためである。

中期経営目標：売上高（単位：百万円）



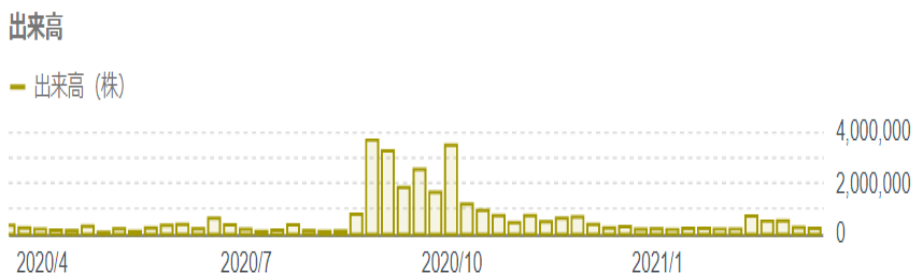
中期経営目標：経常利益（左軸：百万円）率（右軸）



# 株価評価(バリュエーション、需給など)

■ 昨年は8月末頃から菅新総理の就任に向けて地銀再編の思惑が広がり、既に地銀再編の主役になっているSBIグループが筆頭株主となっている当社の株価は急速に人気を集め、10月6日には昨年の高値となる1,284円まで上昇した。その後、過熱感が少しずつ覚めていくにしたがって、株価もなだらかな右肩下がりの状況となり、現在は高値から26%下落した水準にある。ソルクシーズ単独の昨年決算は二桁増益となり、他のDX関連企業の決算に劣らない業績であったものの、連結ベースでの二桁減益が市場で失望された部分もあったと思われる。

■ 現状の株価指標は今期予想PERで11.8倍、今期予想配当利回り1.90%、実績PBRは1.86倍、と他のDX関連銘柄と比べると割安なレベルである。中期計画も昨年はコロナウイルスの影響を受けたため今期から再スタートとなるが、SBI関連の売上増を含めて、中期経営計画の実現可能性が株式市場で認識されてくれば、再人気の可能性は高いと考えられる。また、過去の実績PERで25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	1,074円
年初来安値	868円
上場来高値	1,921円
上場来安値	270円



## ディスクレームー

本レポートは、株式会社フィナンテックの委託に基づき、株式会社リブ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株式会社リブに帰属します。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](mailto: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