

## ソルクシーズ (東証1部・4284)

## 成長軌道に復帰し、最高益更新へ

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

## 株価DATA( 3月23日終値)

株 価	406円
発行済株式数	26,820,594株
売買単位	100株
時価総額	107億円
予想配当	12.0円
実績PBR	1.46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2021年12月期は一部子会社でコロナ禍の影響があり、売上は計画を下回ったものの、営業利益、経常利益は計画を上回った。2020年12月期に比べ売上は5.6%の増収、営業利益、経常利益、当期純利益についてはそれぞれ30.3%、12.4%、78.7%の増益となった。クレジット系含む金融全般が好調だったことに加え、業務効率化により収益性も改善し、売上総利益率は24.3%と2020年12月期の23.1%から改善した。営業利益率は6.4%から7.9%へ、経常利益率は7.6%から8.1%へとそれぞれ上昇した。当期純利益が大幅に増加したことについては、昨年デジタルサイネージの子会社を売却したことからの過去の評価損の認容があったため。

## ■DXとFinTechへの注力で、今期は二桁増収増益の会社予想

当社が発表した今期2022年12月期の予想は、売上高15,500百万円（前年同期比11.3%増）、営業利益1,300百万円（同17.6%増）、経常利益1,300百万円（同15.8%増）、当期純利益850百万円（同19.8%減）と二桁営業・経常増益を計画している。今期は引き続きクレジット関連中心に企業のDX投資の需要堅調が見込まれる上、昨年コロナ禍の影響を受けた子会社も成長軌道に復帰することが見込まれるため、売上高、営業利益、経常利益は過去最高を更新する見通し。当期純利益については、子会社の株式譲渡に伴う影響がなくなり、通常の水準に戻る予定。

## ■中期計画は売上・利益とも過去最高を每期更新へ

株価は、株式分割や増配の発表から人気を集め9月10日には昨年の最高値である592円を付けたものの、その後は、市場の弱さもあり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12.7倍、今期予想配当利回り2.93%、実績PBRは1.46倍、と他のDX関連銘柄と比べると割安なレベルである。他のソフト開発会社と異なり、SBI関連(地銀再編)の仕事が今後も伸びていくのに加え、コンサルティング事業とソリューション事業という当社独自の事業が今後の成長をけん引することが期待できるため、株式市場においてこのような当社独自の事業展開に対する認知が進むと、株価についても上値の余地が広がってくと見込まれる。

## 会社概要と沿革

■当社は売上の76%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。ソルクシーズ単独の業種別売上ではクレジット関係を中心に金融が62%を占める。顧客については、売上の33%が直接顧客で、残りは日立系（20%）、富士通系（17%）、IBM系（7%）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、当初は買収した会社を当社に取り込ん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、会社という箱を作り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。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年には当社は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、自動車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	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
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、現在10社。内訳はソフト開発3社、コンサルティング3社、そしてソリューション4社である。また、子会社ではないが、当社の出資先であるユ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、本体が注力するFinTechビジネスのみならず、IoT、AI、CASE、クラウドコンピューティング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、組込ソフトの開発支援を行うコンサル会社であるエクスマーションで、主な顧客は自動車完成車メーカーとサプライヤー。昨年は同社の知見を詰め込んだ教育コンテンツプラットフォーム「EurekaBox」を開発、会員数も堅調に推移しており今後本格的な貢献が期待される。また、IoT・制御・計測系の組込ソフトを受託するイー・アイ・ソルも有望な子会社であり、製造ラインの不具合を事前に検知する「予知保全システム」は引き続き好調。そしてクラウドサービスのFleekdriveはSaaS型サブスクリプションモデルで、契約社数や売上高が積み上がっていく形になっており、今期以降の利益貢献が期待される。

■下記の表は当社の子会社をまとめたものであるが、前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つに変更した。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。2021年12月期は、売上の76%がソフト開発、16%がソリューション、そして8%がコンサルティングという比率になった。ソフト開発とソリューションはコロナから回復して増収となったものの、コンサルティング事業はコロナの影響が大きく減収となった。

### 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

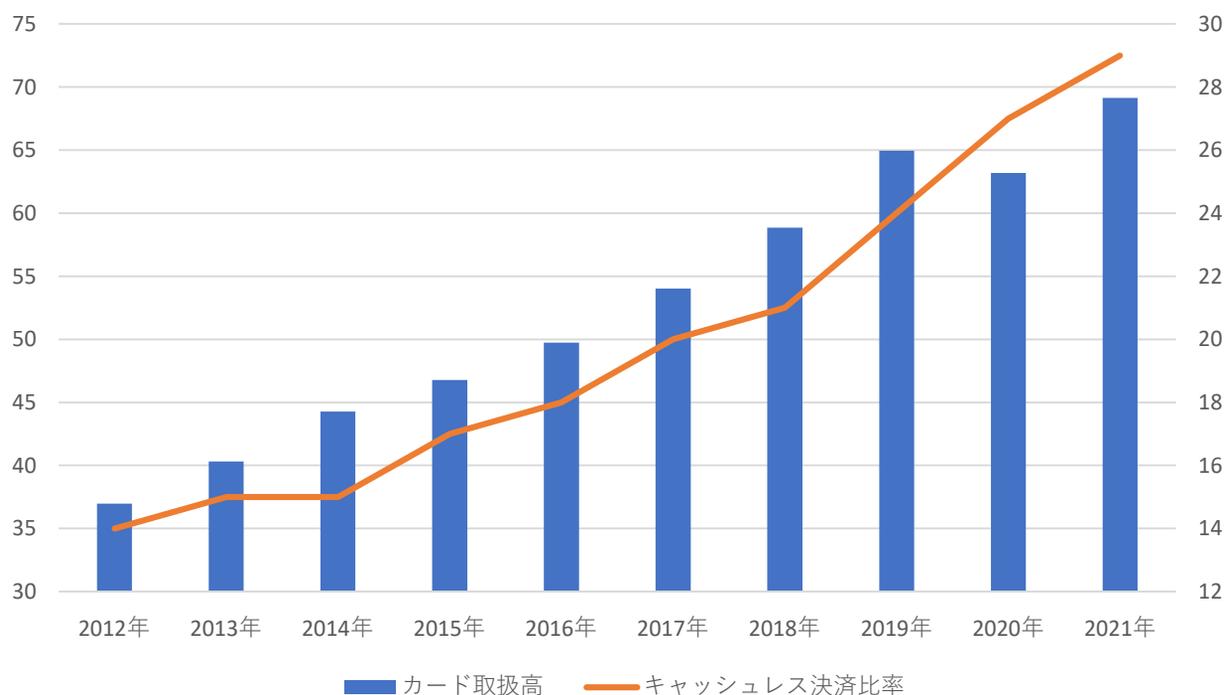
## 事業概要—金融、特にクレジット関連に強味

■前述のとおり、ソルクシーズ単独の売上の62%は金融業界からであるが、そのうちの51%がクレジット業界からとなっており、2021年は10.8%の増収となった。もともと、当社はクレジット関連に強味を持っているのだが、DX化の推進、キャッシュレス化の加速により今後も成長が期待される。また、この分野は収益性が高いことから利益率の向上も期待できる。

■下記のグラフは経済産業省の統計資料から抜粋したものであるが、棒グラフは過去10年のクレジットカードの取扱高を示してある。ふるさと納税の利用や税金の納付が可能になるなどカードの利用範囲が拡大してきているのに加え、カード決済が便利なネットショッピングの利用が追い風になっている。特に、一昨年がコロナ禍で取扱高が減少したものの、昨年は一気に過去最高を更新し10年前のほぼ2倍となる70兆円に迫る金額となった。また、赤い折れ線グラフは過去10年間のキャッシュレス支払い比率の推移であるが、昨年は29%と10年前の14%からほぼ倍増した。最近では、スマホを使ったQRコード決済などが急速に普及はしているものの、日本はまだまだ現金払い信仰が強いようである。5年前でさえ諸外国のキャッシュレス比率が40~60%であったことを考えると、日本においては政府の推進策もあることから、今後もキャッシュレス化は進むとみられる。

■クレジットサービス会社は、取扱高の増加とキャッシュレス化の推進に伴って、セキュリティの強化や既存システムの更新などの投資に積極的になっている。しかしながら、クレジット業務に精通したシステムエンジニアを抱える企業は限られており、当社のようなクレジット系に強い開発企業に対する需要は今後も強いと考えられる。

カード取扱高(左軸:兆円)/キャッシュレス決済比率(右軸:%)



## 2021年12月期決算—成長軌道に復帰

■当社が2022年2月10日に発表した2021年12月期決算(2021年1-12月)は、売上高13,922百万円(前年同期比5.6%増)、営業利益1,105百万円(同30.3%増)、経常利益1,123百万円(同12.4%増)、当期純利益1,060百万円(同78.7%増)と増収増益となり、売上総利益以下、全ての段階利益において過去最高を達成した。コンサル関係の子会社の一部が新型コロナウイルスの影響を受けたため、売上高については計画に届かなかったものの、クレジット系含む金融全般が好調であったことに加え、業務効率化で収益性も改善したことから当期純利益以外の利益は計画を上回った。

■ソフトウェア開発事業は2020年にコロナの影響で落ちたものの、2021年は回復し、今までの成長路線に戻った。特に、クレジット分野の伸びが高く二桁の売上高成長を達成した。また、銀行系はSBIとの連携が寄与している。特に地方銀行はデジタル化の流れに後れを取っている部分があり、SBIがDX化を図る仕事に当社も入っている。

■コンサルティング事業は対面での仕事が主流のため、コロナの影響を受けた。ただ、エクスマーシオンについては、対面のやり方からオンラインでのコンサルテーションやオンラインのトレーニングも始めているため、現場に行かなくてもある程度の成果を上げられるようになってきており、今までの成長路線に戻ってきた模様だ。

■ソリューション事業は、ノイマンが順調に推移した。これは自動車教習所向けにオンライン学科教習が政府から許されるようになったため、そこにいち早く当社が対応してDXツールを販売したからである。Fleekdriveについては、コロナの影響を受けて第4四半期に減収になった。

■上期と下期を比べてみると、下期(7-12月)は営業利益が減益になっているが、これは社員への還元を手厚くしたこと等で第4四半期に減益になったためである。

(単位:百万円)	2020年	2020年	2020年12月期	2021年	前年同月比	2021年	前年同月比	2021年12月期	前年同月比
	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	4,711	5,106	9,817	5,259	11.6%	5,255	2.9%	10,514	7.1%
コンサルティング	586	584	1,170	576	-1.7%	572	-2.1%	1,148	-1.9%
ソリューション	1,102	1,096	2,198	1,107	0.5%	1,152	5.1%	2,259	2.8%
売上高合計	6,400	6,786	13,186	6,944	8.5%	6,978	2.8%	13,922	5.6%
営業利益	360	488	848	628	74.4%	477	-2.3%	1,105	30.3%
(利益率)	5.6%	7.2%	6.4%	9.0%		6.8%		7.9%	
経常利益	381	618	999	660	73.2%	463	-25.1%	1,123	12.4%
(利益率)	6.0%	9.1%	7.6%	9.5%		6.6%		8.1%	
当期利益	255	338	593	816	220.0%	244	-27.8%	1,060	78.8%
(利益率)	4.0%	5.0%	4.5%	11.8%		3.5%		7.6%	
一株利益(円)			22					40	

## 2022年12月期は二桁増収増益予想

■2022年12月期の会社予想は、売上高15,500百万円（前年同期比11.3%増）、営業利益1,300百万円（同17.6%増）、経常利益1,300百万円（同15.7%増）、当期純利益850百万円（同20.0%減）と二桁増収、二桁営業・経常増益を計画している。売上高では引き続き企業のIT投資の需要が堅調であり、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コンサルティングとソリューション事業も回復を計画している。

■セグメント別の予想では下表のとおり、ソフトウェア開発が引き続きクレジット関連を中心に金融系が伸びをけん引する。コンサルティング事業はエクスマーションが前期から成長路線に復帰したのに加え、他の2社も受注は順調に入ってきている模様。ソリューション事業は、下表のとおり大幅増収を計画している。特に、クラウドサービスのFleekdriveはセミナー開催や展示会への出展などで多くのリード情報を取ることで新規顧客を増やしてきたのだが、昨年はコロナの影響で停滞した。今期についてはすでにある程度の展示会も計画されており、期待値は高い。

■今期の上半期（第2四半期累計）については、大幅減益になる予想であるが、これはサブスクリプション型のFleekdriveに新しい収益認識基準が今期から適用されるためである。これは、従来は1年契約の売上を一括で計上していたものが、今後は月ごとに計上するように変更されたものである。例えば、新年度の初めに販売した製品の売上は、以前は1年分を契約時に一括で計上できたものが、今後は毎月計上するようになる。Fleekdriveの場合、3~4月の売上が大きいため、特に利益面での影響が上半期に出ることが予想される。ただ、来期以降はこの影響は解消される見込みである。

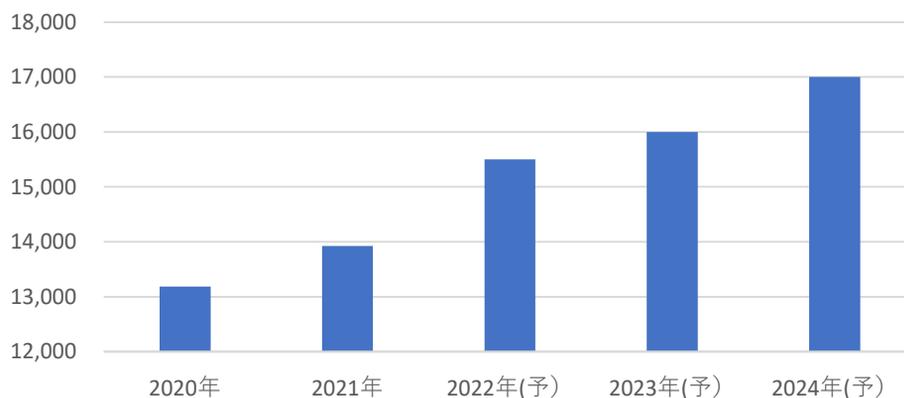
(単位:百万円)	2021年	2021年	2021年12月期	2022年	前年同月比	2022年	前年同月比	2022年12月期	前年同月比
	上期	下期	通期	上期予	増減率	下期予	増減率	通期予	増減率
ソフトウェア開発	5,259	5,255	10,514	5,400	2.7%	6,000	14.2%	11,400	8.4%
コンサルティング	576	572	1,148	600	4.2%	700	22.4%	1,300	13.2%
ソリューション	1,107	1,152	2,259	1,200	8.4%	1,600	38.9%	2,800	23.9%
売上高合計	6,944	6,978	13,922	7,200	3.7%	8,300	18.9%	15,500	11.3%
営業利益	628	477	1,105	400	-36.3%	900	88.7%	1,300	17.6%
(利益率)	9.0%	6.8%	7.9%	5.6%		10.8%		8.4%	
経常利益	660	463	1,123	400	-39.4%	900	94.4%	1,300	15.8%
(利益率)	9.5%	6.6%	8.1%	5.6%		10.8%		8.4%	
当期利益	816	244	1,060	200	-75.5%	650	166.4%	850	-19.8%
(利益率)	11.8%	3.5%	7.6%	2.8%		7.8%		5.5%	
一株利益(円)			40					32	

## 中期経営計画一売上・利益とも過去最高更新を見込む

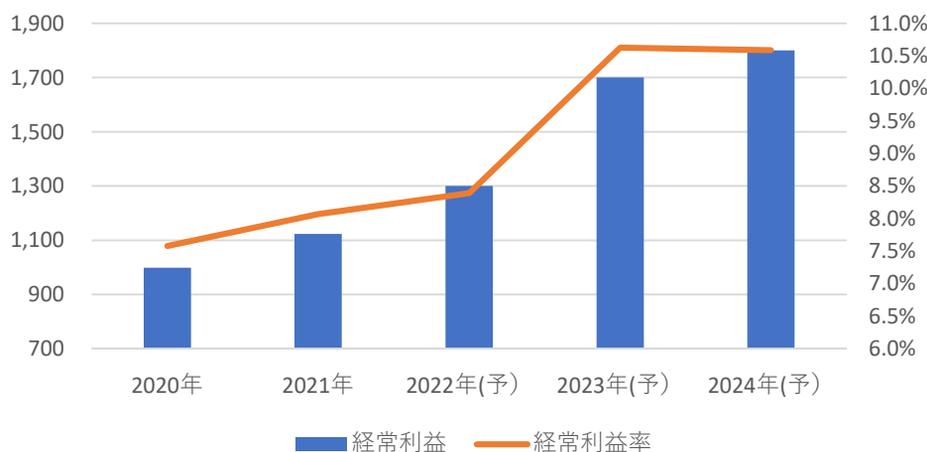
■中期経営計画は毎年見直しを行う事として、今回は2024年12月期の数字を新たに提示した。基本的に売上・利益ともに最高値を更新する予定。戦略的にはFleekdriveを中心にストックビジネスを強化拡大するとともに、海外マーケットの拡大を図る。注目はノイマンがベトナムに展開しているビジネスで、ベトナム現地教習所事業でも黒字基調が拡大しており、教習所向けソリューションの実証実験が進んで本番稼働したものができているので、今期は積極的に拡大展開を図る。

■来期に利益率が伸びるシナリオは変わっておらず、ストックビジネスの拡大が本格的に貢献してくる見通しである。すなわち①Fleekdriveが本格的に利益貢献し始めることと、②アセアン諸国での教習所ビジネス拡大によりノイマンの収益が拡大することで、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と見込まれている。

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10月1日の株式分割(1:2)に加えて、設立40周年の記念配当の発表により、9月に高値を付けた。その後は、多くのソフト開発会社の株価同様、当社の株価もなだらかな右肩下りの状況となり、今年3月には市場全体の下落もあり、高値から42%下落の344円の安値を記録した。現時点の株価は、市場の回復もあり、高値から30%程度下落した水準にある。

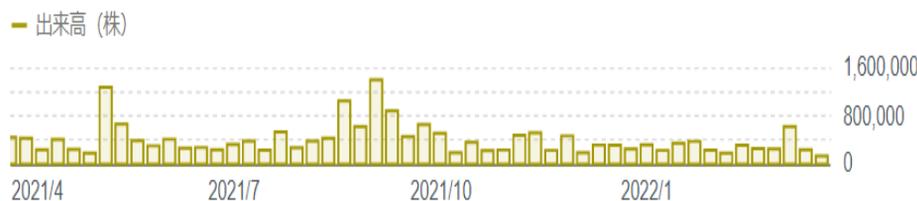
■ 現状の株価指標は今期予想PERで12.7倍、今期予想配当利回り2.93%、実績PBRは1.46倍、と他のDX関連銘柄と比べると割安なレベルである。また、会社側が発表した中期計画も新型コロナウイルスの影響から復活して成長軌道に戻ったと自信を深めるものである。クレジット関連を中心に金融分野の開発ニーズが堅調に推移すると見込まれる上、ストックビジネスの収益拡大が業績に寄与してくると、中期経営計画の実現可能性が株式市場で認識されてくると考えられる。また、他のソフト開発会社と異なり、SBI関連(地銀再編)の仕事が今後も伸びていくのに加え、コンサルティング事業とソリューション事業という当社独自の事業が今後の成長をけん引することが期待できるため、株式市場においてこのような当社独自の事業展開に対する認知が進むと、株価についても長期的に上値の余地が広がってくると言える。



### 株価(ヒストリカル)

年初来高値	592円
年初来安値	344円
上場来高値	961円
上場来安値	135円

### 出来高



## 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