

ソルクシーズ (東証プライム・4284)

昨年の逆風を克服し、今年以降二桁成長軌道に復帰へ

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	秋山 博紀
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.solxy.co.jp/
業種	情報・通信

株価DATA(3月31日)

株価	350円
発行済株式数	26,820,594株
時価総額	94億円
予想配当	12円
予想配当利回り	3.42%
予想PER	11.2倍
実績PBR	1.21倍

要約(Executive Summary)

■特徴ある子会社を持ち、DXで日本のビジネスを導く

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、FinTech、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2022年12月期は一部子会社で想定外の逆風が吹いたこともあり、売上・利益ともに計画を下回る結果となった。2021年12月期に比べ売上は0.5%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6.9%、6.0%、46.8%の減益となった。ソリューション事業がトリプル逆風を受けたことから、売上総利益率は23.9%と2021年12月期の24.3%から悪化した。また、営業利益率は7.9%から7.4%へ、経常利益率は8.1%から7.6%へとそれぞれ下落した。当期純利益は2021年12月期にデジタルサイネージの子会社を売却したことから大きく膨らんでいたため、2022年12月期は数字上は大幅な減益となった。

■昨年の逆風を乗り越えて、今期は二桁増収増益の予想

当社が発表した今期2023年12月期の予想は、売上高16,200百万円（前年同期比15.8%増）、営業利益1,250百万円（同21.5%増）、経常利益1,250百万円（同18.4%増）、当期純利益750百万円（同33.0%増）と二桁増収増益を計画している。売上高では引き続きDXやクラウドの需要が堅調であり、新型コロナウイルスの影響を受けたところから回復してきたコンサルティング事業と昨年逆風を受けたソリューション事業が大きく回復する見通しである。利益的にも各事業とも増益となる見込みであるが、特にソリューション事業の回復による利益貢献度合いが大きくなると見られる。

■中期計画は売上・利益とも過去最高を每期更新へ

昨年公表された中期計画では、2024年12月期に売上高17,000百万円、経常利益1,800百万円を見込んでいたが、今回公表された中期計画では、2025年12月期に売上高18,000百万円、経常利益1,850百万円となり、1年後ずれした形になった。昨年の想定外の逆風が大きかったといえるが、今期以降は再び二桁の成長軌道に復帰できる見込みである。DXやクラウドなどの案件は豊富であり、得意のクレジット関連を中心に金融分野の開発ニーズも堅調に推移すると見込まれることから、業績は好調に推移する公算が高い。更に、近い将来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見られることから、株価についても長期的に上値の余地が広がってくると考えられる。

会社沿革

■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、当時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連結子会社とのグループ戦略をとり、2003年のエフ・エフ・ソルという銀行業務に特化した会社設立を皮切りに、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、今では11社の子会社を持っている。2006年にはSBIホールディングスから出資を受けたのだが、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、連結子会社として当時の東証マザーズに上場した。一方、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。2022年には東京証券取引所プライム市場へ移行、子会社エクスマーションも同グロス市場へ移行した。また、2022年にはeスポーツを手掛けるeekを設立し、今後市場が急拡大すると見込まれるeスポーツへの足掛かりとするとともに、画像AI分野で優れた技術を持つサイバーコアと資本業務提携を結んだ。

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
2022	(株)eek(連結子会社)設立、(株)サイバーコアと資本・業務提携

事業概要ーグループ戦略

■当社は売上の77%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。

■当社の子会社は、現在11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社に加え昨年設立したeスポーツの1社である。また、子会社ではないが、当社の出資先であるセキュリティ関連のエンカレッジ・テクノロジーは2013年に、同様に投資先である音声合成エンジンを開発・販売する会社であるエーアイは2018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。すでに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る。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ことで近い将来大きな利益貢献が期待される。

■下記の表は当社の子会社10社をまとめたものであり、それぞれソフト開発、コンサルティング、ソリューションの3つに分類した。昨年設立したばかりのeスポーツのeekはまだこの表には含めていない。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。2022年12月期は、売上の77%がソフト開発、14%がソリューション、そして9%がコンサルティングという比率になった。昨年はソリューションが大きな逆風を受け減収となった。

グループ会社

会社名	業務分野（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
コアネクスト	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・コンサルティング	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・コンサルティング	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

セグメント別業績—昨年はソリューション事業が逆風受ける

■ソフトウェア開発は引き続きDXのニーズが強く、案件的には豊富であり、また金融のところ若干の伸び率マイナスになったものの、官公庁のクラウド系の事業が増えてきたので、売上、利益、利益率ともに上がってきている。経産省、金融庁ともに各キャッシュレスの業界に関してはセキュリティ含めていろいろな規制を要望しているので、クレジットの領域については今後も開発案件は出てくると見ている。子会社については、中でもエフエフソルはSBIグループの地銀関連の案件を順調に拾い上げている。ただ、一気に大きく膨らむかという点、もう少しフェーズが進まないと開発段階で人が大量に必要な状況にはならないと見ている。

■コンサルティング事業については、コロナ禍で受注が落ちこんだ時期があったが、昨年は復活した。特に、エクスマーションは自動車関係のノウハウがたまっている企業なので、その部分のコンサルティングが増えてきており、売上、利益ともに最高を達成した。この分野は人材の確保が課題だが、政府が進めているリスクリングにおいて、エンジニア向けのプラットフォーム「EurekaBox」の提供を昨年からは始めている。これは人が張り付く必要がないため、この部分を伸ばすことによって利益率も上昇していく。アリアドネは、キャッシュレス系のコンサルテーションをやっているのだが、地方自治体が地域のキャッシュレス通貨を出したいという要望が出てきており、その中でソルクシーズグループのソリューションを提供し、地方でのDX化に貢献しようとしている。

■ソリューション事業については、昨年は逆風をものろに受けた。Fleekdriveは収益認識基準の変更と円安の逆風をダブルで受けた。イーアイソルは製造業を中心としたデータの計測系の需要が多いのだが、ハードウェアを納入してその中に組み込むソフトウェアを作ることがメインになっているので、半導体不足の影響でハードウェアが入らないと検収ができないということになり、売上が立たなかった。それが今期は乗ってくるので、期待は膨らむ。

■下表はセグメント別業績で上段が売上高、下段が営業利益である。なお、今期のセグメントごとの営業利益予想は執筆アナリストによるものである。

セグメント別業績							
	2020年12月期	2021年12月期	前年同期比	2022年12月期	前年同期比	2023年12月期	前年同期比
(単位:百万円)	通期	通期	増減率	通期	増減率	通期予	増減率
ソフトウェア開発	9,817	10,514	7.1%	10,727	2.0%	11,900	10.9%
コンサルティング	1,170	1,148	-1.9%	1,221	6.4%	1,400	14.7%
ソリューション	2,198	2,259	2.8%	2,037	-9.8%	2,900	42.4%
売上高合計	13,186	13,922	5.6%	13,986	0.5%	16,200	15.8%
ソフトウェア開発 (利益率)	540 5.5%	757 7.2%	40.2%	815 7.6%	7.7%	905 7.6%	11.0%
コンサルティング (利益率)	137 11.7%	154 13.4%	12.4%	202 16.5%	31.2%	235 16.8%	16.3%
ソリューション (利益率)	169 7.7%	193 8.5%	14.2%	11 0.5%	-94.3%	110 3.8%	900.0%
営業利益 (利益率)	848 6.4%	1,105 7.9%	30.3%	1,029 7.4%	-6.9%	1,250 7.7%	21.5%

2022年12月期決算—想定外の逆風に直面

■当社が2023年2月10日に発表した2022年12月期決算(2022年1-12月)は、売上高13,986百万円(前年同期比0.5%増)、営業利益1,029百万円(同6.9%減)、経常利益1,056百万円(同6.0%減)、当期純利益564百万円(同46.8%減)と増収減益となり、会社計画を下回る結果となった。売上の特殊要因としては、当社の主力のクレジット分野で開発のはざまに入ってしまったため、安定的な保守のフェーズに入ったため、大きく伸びる予定が未達になった。また、DX案件は豊富にあったものの、技術者の採用状況が厳しく思ったように採用が進まなかった。利益ベースではセグメント別業績から明らかのように、ソリューション事業が大きな逆風に直面した。

■ソリューション事業が受けた逆風は、まず収益認識基準の変更による影響である。ただ、当初から上半期(第2四半期累計)については、大幅減益になる予想で織り込み済みであった。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適用され、従来は1年契約の売上を一括で計上していたものが、月ごとに計上するように変更されたものである。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ていた。

■次に、想定外だったのは円安の影響である。Fleekdriveが円安でコストアップになったのは、サーバーでAWS(Amazon Web Service)を使っており、ドルの金額を円換算して使用料を払っているため、円安になると支払いが増える契約になっているためである。したがって、昨年の後半には急激な円安になったことから想定外のコストアップになったしまった。

■さらに想定外だったのは、前述したようにイー・アイ・ソルが受けた半導体不足の影響である。それでも下表のとおり、下半期には営業利益以下で前年同期比二桁の増益となっており、利益率も上昇していることから、逆風がなくなる2023年は期待が高まる場所である。

2022年12月期業績

(単位:百万円)	2021年	2021年	2021年12月期	2022年	前年同期比	2022年	前年同期比	2022年12月期	前年同期比
	上期	下期	通期	上期	増減率	下期	増減率	通期	増減率
売上高	6,944	6,978	13,922	6,796	-2.1%	7,190	3.0%	13,986	0.5%
売上原価	5,156	5,380	10,536	5,185	0.6%	5,459	1.5%	10,644	1.0%
売上総利益	1,787	1,598	3,385	1,610	-9.9%	1,731	8.3%	3,341	-1.3%
販売管理費	1,159	1,121	2,280	1,163	0.3%	1,149	2.5%	2,312	1.4%
営業利益	628	477	1,105	446	-29.0%	583	22.2%	1,029	-6.9%
(利益率)	9.0%	6.8%	7.9%	6.6%		8.1%		7.4%	
経常利益	660	463	1,123	439	-33.5%	617	33.3%	1,056	-6.0%
(利益率)	9.5%	6.6%	8.1%	6.5%		8.6%		7.6%	
当期利益	816	244	1,060	228	-72.1%	336	37.7%	564	-46.8%
(利益率)	11.8%	3.5%	7.6%	3.4%		4.7%		4.0%	
一株利益(円)			40					21	

2023年12月期は二桁増収増益予想

■2023年12月期の会社予想は、売上高16,200百万円（前年同期比15.8%増）、営業利益1,250百万円（同21.5%増）、経常利益1,250百万円（同18.4%増）、当期純利益750百万円（同33.0%増）と二桁増収、二桁増益を計画している。売上高では引き続きDXやクラウドの需要が堅調であり、新型コロナウイルスの影響を受けたところから回復してきたコンサルティング事業と昨年逆風を受けたソリューション事業が大きく回復する見通しである。また上期・下期では、例年通り下期偏重の業績となりそうである。

■セグメント別では、まずソフトウェア開発事業において、金融系の証券やクレジットに関してはDX推進に伴う開発事業が継続の見込みである。特に、証券はここ2～3年は低調気味だったが、昨年の後半からいろいろと案件が出てきた模様で、今期は非常に期待できそうだ。また、引き続きDXやクラウド化の需要が進展していくので、売上・利益ともに上昇していく見込みである。特に、クラウド化の案件は利益率が高いようだ。

■コンサルティング事業については順調に拡大・復旧しているので、エクスマーションを中心として、過去最高の売上利益を更新する見込みである。

■ソリューション事業に関しても、トリプル逆風が緩和していくので、Fleekdriveは順調に回復、イーアイソルも昨年確定できなかった大きな案件が確定してくるので、売上・利益ともに大きく貢献してくる見込みである。

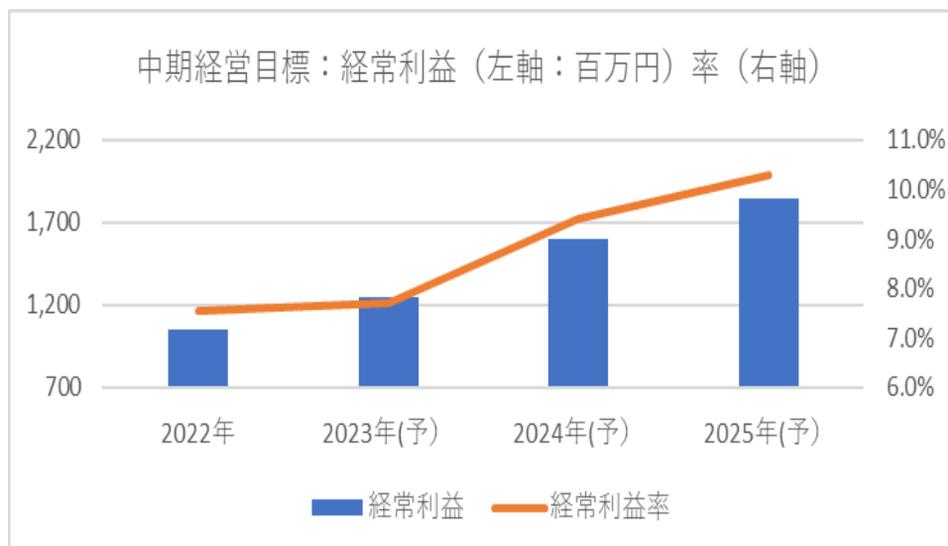
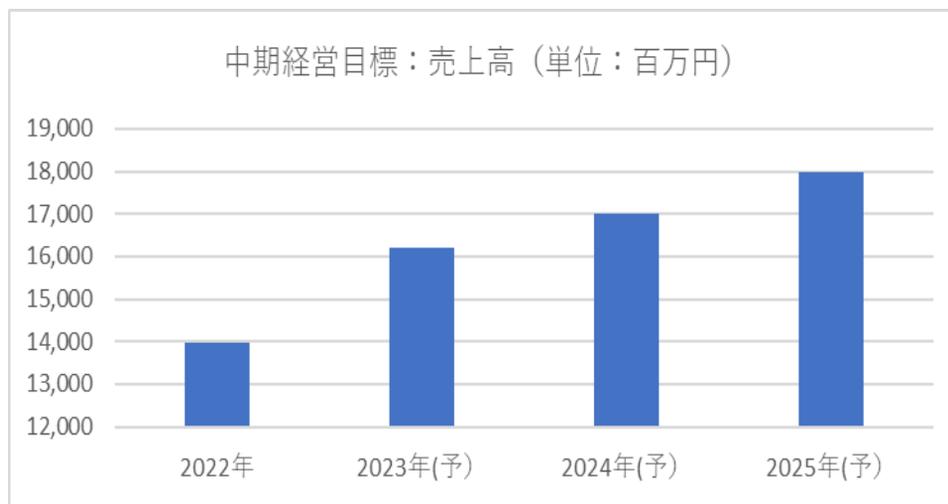
今年度業績予想

(単位:百万円)	2022年	2022年	2022年12月期	2023年	前年同期比	2023年	前年同期比	2023年12月期	前年同期比
	上期	下期	通期	上期予	増減率	下期予	増減率	通期予	増減率
売上高	6,796	7,190	13,986	7,500	10.4%	8,700	21.0%	16,200	15.8%
売上原価	5,185	5,459	10,644	5,700	9.9%	6,700	22.7%	12,400	16.5%
売上総利益	1,610	1,731	3,341	1,800	11.8%	2,000	15.5%	3,800	13.7%
販売管理費	1,163	1,149	2,312	1,300	11.8%	1,250	8.8%	2,550	10.3%
営業利益	446	583	1,029	500	12.1%	750	28.6%	1,250	21.5%
(利益率)	6.6%	8.1%	7.4%	6.7%		8.6%		7.7%	
経常利益	439	617	1,056	500	13.9%	750	21.6%	1,250	18.4%
(利益率)	6.5%	8.6%	7.6%	6.7%		8.6%		7.7%	
当期利益	228	336	564	300	31.6%	450	33.9%	750	33.0%
(利益率)	3.4%	4.7%	4.0%	4.0%		5.2%		4.6%	
一株利益(円)			21					28	

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っているが、今回は2025年12月期の数字を新たに提示した。中期経営計画の基本戦略については変更はなく、1. 経営基盤の強化、2. SIビジネスの競争力強化、3. ストック型ビジネスの強化・拡大、4. 海外マーケットの拡大ということで、特にSIとストックの利益額を50%対50%にするのを目指している。海外についても、まずはベトナム中心にノイマンが進出しているが、ソリューションについてもチャンスがあれば進出意向である。

■さらに、将来的な期待が膨らむのは「eスポーツ」である。最近、話題になっているのは「オリンピックeスポーツシリーズ2023」の決勝戦が今年の6月22日からシンガポールで開催されるのに伴い、3月1日から各競技の予選ラウンドが開幕した。「eスポーツ」は数年前からオリンピック本大会の正式種目採用について議論が進んでおり、今回の大会が今後の議論の進展に寄与すると期待する向きも多い。当社では現状、高齢者向けのeスポーツ体験会を開催するなど、社会貢献に根ざした活動ですでに好評を博している。



株価評価(バリュエーション、需給など)

■当社にとって、昨年は想定外の逆風が吹いたこともあり、業績的には期初に期待したほどの結果にはならなかったものの、ある程度の水準を維持することができた。ただ、株価的には良いところなく、この1年はほぼ右肩下りの状況が続いた。現時点の株価は、昨年1月の高値456円からおよそ23%下落した水準にある。

■現状の株価指標は今期予想PERで11.2倍、今期予想配当利回り3.42%、実績PBRは1.21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昨年の逆風により1年後ろ倒しになったものの、今期以降は再び成長軌道に戻ると自信を深めるものである。DXやクラウドなどの豊富な案件を取り込んでいく見込みに加え、得意の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ことから、業績は好調に推移する公算が高い。更に、近い将来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ことから、株価についても長期的に上値の余地が広がってくると考えられる。



株価(ヒストリカル)

年初来高値 367円

年初来安値 331円

上場来高値 961円

上場来安値 135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

〒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