

ソルクシーズ (東証スタンダード・4284)

来期以降の成長を見据え、今期は先行投資を優先

要約 (Executive Summary)

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.solxyz.co.jp/
業種	情報・通信

株価DATA(3月28日)

株価	337円
発行済株式数	26,820,594株
時価総額	90億円
予想配当	12円
予想配当利回り	3.56%
予想PER	17.7倍
実績PBR	1.10倍

■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、CASEなどの先端技術に精通した子会社を抱える。近年はクラウドや製造業向け予知保全なども伸びており、ストック売上の拡大を図っている。前期2023年12月期は前々期に影響を受けた半導体不足による受注・納品の遅れや収益認識に関する会計基準の適用の影響なども解消された結果、売上高は前期比13.6%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11.3%、13.8%、33.5%の二桁増益となった。DX推進に伴う開発需要が引き続き堅調で主力のソフトウェア開発事業が二桁増収増益となり業績を牽引した。ただ、売上総利益率は外注費の増加等により23.7%と2022年12月期の23.9%から微減となった他、販管費の増加から営業利益率も7.4%から7.2%へと減少した。ただ、経常利益率は7.6%をキープしたのに加え、当期純利益率は4.0%から4.7%へと大幅に改善した。

■今期は人員増強など先行投資優先で減益予想

当社が発表した今期2024年12月期の予想は、売上高16,200百万円（前年同期比2.0%増）、営業利益1,000百万円（同12.7%減）、経常利益1,000百万円（同16.8%減）、当期純利益500百万円（同33.6%減）と増収だが二桁の減益を計画している。売上高では引き続きDXやクラウドの需要は堅調であるものの、昨年の大口案件や機器販売の特需の反動を勘案し、控えめな計画としている。利益的には、ベースアップ等の社員還元策の実施やIT人材不足に対応した新入社員的大幅増員等、将来の成長を見据えた先行投資を優先させるため、減益の計画とした。

■中期計画では来期2割、再来期3割の経常増益を見込む

今回公表された中期計画では、2025年12月期に売上高17,000百万円、経常利益1,200百万円、2026年12月期に売上高18,000百万円、経常利益1,600百万円を目標とした。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、近年のIT人材不足に対応した布石を打ち、将来の成長を取り込む目論見である。株価は決算発表後、今期の減益予想を嫌気して下落したものの、中期経営計画の実現のための戦略が株式市場で認識されてくると、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開発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12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、更に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。2023年3月には子会社エクスマーションが(株)bubo(旧日の出ソフト)を子会社化した。また、同年10月にはソルクシーズが東京証券取引所スタンダード市場へ移行した。

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 (同) 設立、東証二部市場に上場
2016	東証一部市場に上場
2018	(株) エクスマーションが東証マザーズに上場
2019	(株) Fleekdriveを会社分割により設立
2020	(株) アリアドネ・インターナショナル・コンサルティング株式取得
2021	(株) インターディメンションズ株式売却
2022	(株)eek設立、(株)サイバーコアと資本・業務提携
2023	(株)エクスマーションが(株) bubo (旧日の出ソフト) を子会社化

事業概要ーグループ戦略

■当社は売上の75.5%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59%を占める。顧客については、売上の41%が直接顧客で、残りは日立系（21%）、富士通系（14%）、IBM系（8%）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12社。内訳はソフト開発4社、コンサルティング3社、そしてソリューション4社に加え一昨年設立した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。昨年はソフトウェアテストが専門のbuboを子会社化し、顧客向けに上流工程から下流までのトータルなコンサル案件の受注獲得を目指している。また、Eureka Boxやトレーニング等の人材育成支援に加え、生成AI支援サービスの開発にも着手している。

■下記の表は当社のグループ会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。一昨年設立したeスポーツのeekはソリューション事業に含めた。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。2023年12月期は、売上の75.5%がソフト開発、16.5%がソリューション、そして8.0%がコンサルティングという比率になった。

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・ネットワーク	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
eek	eスポーツ（ソリューション）	eスポーツ特化型マッチングサイト運営、コンサル・エージェンシーサービス

セグメント別業績—昨年の子会社エクスマーショで先行投資

■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る。金融全体では若干伸び率が鈍くなっているものの、昨年は証券向けが大きく伸びた。一方、官公庁を含めた産業は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。子会社については、銀行系に特化したエフ・エフ・ソルを筆頭に、投資顧問業向けのコアネクスト、ICTインフラ企画・構築・保守のアスウェアともに前期は増収増益となった。また、前期は大型案件が上期で終了したのに加え、情報機器販売の大型案件が5億円近く売上に計上されたため、今期はその分が剥落すると見てかなり控えめな売上予想になっている。

■コンサルティング事業については、1つは、エクスマーションにおいて、生成AIの開発を前期途中から始めたことで、売上に寄与するリソースを生成AIの開発に持っていったことから、そこに関する売上の減少と利益の減少という影響がでた。もう1つが、これも同じくエクスマーションであるが、昨年の3月に「日の出ソフト」、今では会社名を変えて「bubo」という名前だが、この会社をM&Aした。これに伴うM&Aの費用を計上したため利益が落ちた。コンサルティングに関しては、元々は二桁増益の計画だったのが大きく減益になってしまった。ただ、今期に関しては増収増益を見込んでいる。

■ソリューション事業については、まず、クラウドをやっているFleekdriveが一昨年の「収益認識に関する会計基準の適用」の影響から抜け出した他、イー・アイ・ソルが絶好調であった。ただ、Fleekdriveの売上はコロナ後の展示会などの開催が少なかったこともあり予定通りいかなかった。今期については、売上は若干減少の計画であるが、これは昨年絶好調であったイー・アイ・ソルの業績をかなり控えめに計画していることと、Fleekdriveの売上がサブスクなので急激には増えないと見ていることによる。

■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

(単位:百万円)	2021年12月期	2022年12月期	前年同期比	2023年12月期	前年同期比	2024年12月期	前年同期比
	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	10,514	10,727	2.0%	11,984	11.7%	12,300	2.6%
コンサルティング	1,148	1,221	6.4%	1,277	4.6%	1,400	9.6%
ソリューション	2,259	2,037	-9.8%	2,621	28.7%	2,500	-4.6%
売上高合計	13,922	13,986	0.5%	15,883	13.6%	16,200	2.0%
ソフトウェア開発 (利益率)	757 7.2%	815 7.6%	7.7%	936 7.8%	14.8%	810 6.6%	-13.5%
コンサルティング (利益率)	154 13.4%	202 16.5%	31.2%	132 10.3%	-34.7%	140 10.0%	6.1%
ソリューション (利益率)	193 8.5%	11 0.5%	-94.3%	76 2.9%	590.9%	50 2.0%	-34.2%
営業利益 (利益率)	1,105 7.9%	1,029 7.4%	-6.9%	1,145 7.2%	11.3%	1,000 6.2%	-12.7%

2023年12月期決算—二桁増収増益を達成

■当社が2024年2月9日に発表した2023年12月期決算(2023年1-12月)は、売上高15,883百万円(前年同期比13.6%増)、営業利益1,145百万円(同11.3%増)、経常利益1,202百万円(同13.8%増)、当期純利益753百万円(同33.5%増)と二桁の増収増益となった。DX推進に伴う開発需要が引き続き堅調で主力のソフトウェア開発事業が二桁増収増益となり業績を牽引した。また、ソリューション事業も3割近い増収となったのだが、これはクラウドをやっているFleekdriveが一昨年の「収益認識に関する会計基準の適用」の影響から抜け出した他、半導体不足が解消したことからイー・アイ・ソルが絶好調であった。また、自動車教習所向けソリューションを提供するノイマンも好調であった。

■ただ、売上総利益率は外注費の増加等により23.7%と2022年12月期の23.9%から微減となった他、販管費の増加から営業利益率も7.4%から7.2%へと減少した。ただ、経常利益率は7.6%をキープしたのに加え、当期純利益率は4.0%から4.7%へと大幅に改善した。原価率の上昇については、昨年は機器販売において大型の案件があった。機器販売というのは利益率が低いので、原価率が上がった。販管費については、M&Aのコストが大きい。また、広告宣伝費に関しては、前期から採用に力を入れつつあるので、その広告宣伝および採用費、教育費等が増えてきている。

■特に、下表から明らかなように、昨年下半期は売上は好調な伸びが続いたものの、利益については減益となり、下期の販管費の増加が大きく影響したことが見て取れる。

2023年12月期業績

(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	増減率	下期	増減率	通期	増減率
売上高	6,796	7,190	13,986	7,718	13.6%	8,165	13.6%	15,883	13.6%
売上原価	5,185	5,459	10,644	5,797	11.8%	6,328	15.9%	12,125	13.9%
売上総利益	1,610	1,731	3,341	1,921	19.3%	1,836	6.1%	3,757	12.5%
販売管理費	1,163	1,149	2,312	1,295	11.3%	1,317	14.6%	2,612	13.0%
営業利益	446	583	1,029	625	40.1%	520	-10.8%	1,145	11.3%
(利益率)	6.6%	8.1%	7.4%	8.1%		6.4%		7.2%	
経常利益	439	617	1,056	660	50.3%	542	-12.2%	1,202	13.8%
(利益率)	6.5%	8.6%	7.6%	8.6%		6.6%		7.6%	
当期利益	228	336	564	483	111.8%	270	-19.6%	753	33.5%
(利益率)	3.4%	4.7%	4.0%	6.3%		3.3%		4.7%	
一株利益(円)			23					31	

2024年12月期一将来の成長を見越し先行投資を優先

■2024年12月期の会社予想は、売上高16,200百万円（前年同期比2.0%増）、営業利益1,000百万円（同12.7%減）、経常利益1,000百万円（同16.8%減）、当期純利益500百万円（同33.6%減）と増収であるが、二桁減益を計画している。売上高では引き続きDXやクラウドの需要は堅調であるものの、昨年のソフト開発や機器販売における大口案件の反動を勘案し、控えめな計画としている。利益的には、ベースアップ等の社員還元策の実施やIT人材不足に対応した新入社員の大幅増員等、将来の成長を見据えた先行投資を優先させるため、減益の計画とした。上期・下期では、例年下期偏重の業績であるが、今期計画は上期・下期ほぼ同程度の業績を見込んでいる。

■今期はベースアップや採用コストで250百万円を見ている。全体的に好調の時にそういう投資をして、来年以降の成長につなげるということで、今回は費用の方を先行的に織り込んだ。今期に関しては、既存の社員は4%のベースアップに加えて、賞与の引き当て増を含めて、およそ6%のアップになる。これで160百万円。これにプラスして46人の新卒(去年は24人)が入れば90百万円の新規の給料と研修に伴うコストが出る。新人の場合、通常3ヶ月の全体研修をやって、その後無償で顧客の開発現場に行くというのを経て、半年たってから売上に立ってくる。4月入社であるので、実際に売上に立ち始めるのは早くも10月となる。しかしながら、現状では今期の新人の売上については計画に入っていない。

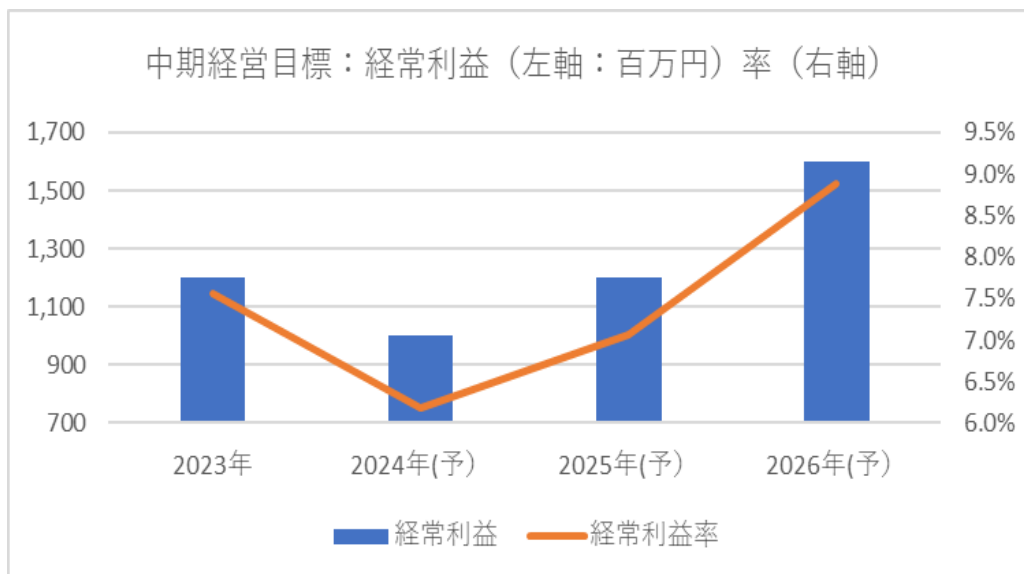
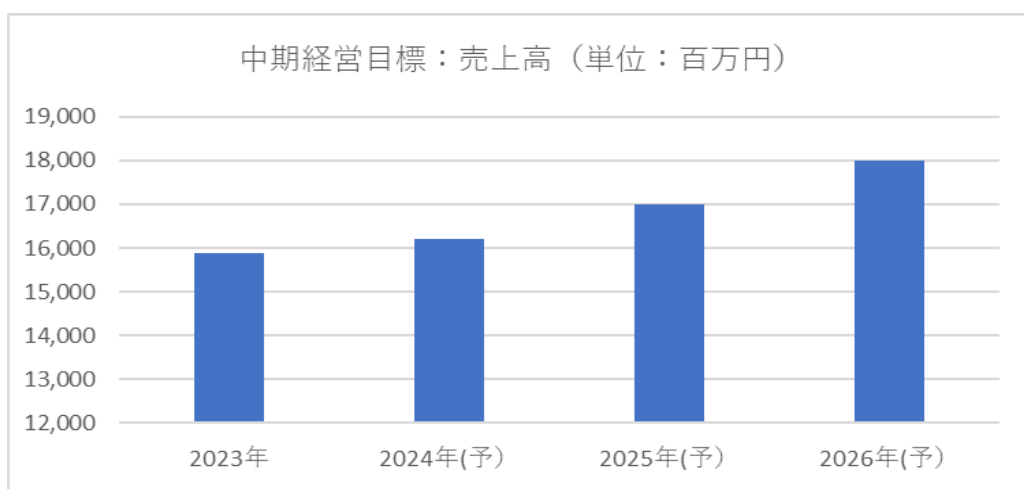
今年度業績予想

(単位:百万円)	2023年	2023年	2023年12月期	2024年	前年同期比	2024年	前年同期比	2024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	7,718	8,165	15,883	8,200	6.2%	8,000	-2.0%	16,200	2.0%
売上原価	5,795	6,330	12,125	6,300	8.7%	6,100	-3.6%	12,400	2.3%
売上総利益	1,921	1,836	3,757	1,900	-1.1%	1,900	3.5%	3,800	1.1%
販売管理費	1,295	1,317	2,612	1,400	8.1%	1,400	6.3%	2,800	7.2%
営業利益	625	520	1,145	500	-20.0%	500	-3.8%	1,000	-12.7%
(利益率)	8.1%	6.4%	7.2%	6.1%		6.3%		6.2%	
経常利益	660	542	1,202	500	-24.2%	500	-7.7%	1,000	-16.8%
(利益率)	8.6%	6.6%	7.6%	6.1%		6.3%		6.2%	
当期利益	483	270	753	240	-50.3%	260	-3.7%	500	-33.6%
(利益率)	6.3%	3.3%	4.7%	2.9%		3.3%		3.1%	
一株利益(円)			31					21	

中期経営計画一采期以降二桁の利益成長を見込む

■中期経営計画は毎年見直しを行っているが、今回は2026年12月期まで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。

■新卒の採用については昨年の24名から今年の46名と大幅に増やした後、2025年も45名程度の予定である。また、2026年についても40～50名程度を考えている模様だ。数字には入れていないがM&Aでエンジニアをさらに増やしていく方針もある。M&Aの場合は確実なのは売上だが、利益はなかなか織り込めないというところがある。ただ、現状当社が市場から見られているのはトップラインがなかなか伸びていかないというところがあるので、M&Aによって増収をさらに確実にしていく。



株価評価(バリュエーション、需給など)

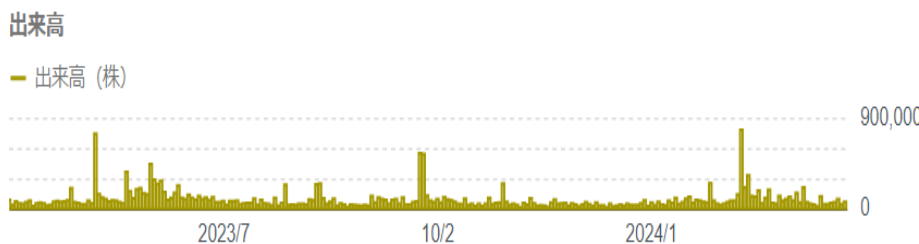
■当社にとって、一昨年に想定外の逆風が吹いたこともあり、前期の業績は二桁の増収増益を達成した。ただ、今期の業績予想が減益ということで、決算発表翌日に株価は413円から351円へと15%の下落となった。その後の株価は340円前後で横ばいの状況である。現状の株価指標は今期予想PERで17.7倍、今期予想配当利回り3.56%、実績PBRは1.10倍、と減益予想ベースでの株価指標としてはかなり割安と言える。

■昨年、経済産業省が発表した試算では、働きながら高齢者を介護する「ビジネスケアラー」は2030年で318万人(2020年比2割超増)に達すると見込まれる。これによって9兆円の経済押し下げ影響が想定されるため、経産省は企業のビジネスケアラー支援に関する指針を今後策定し、会社ぐるみで介護者を支える体制づくりに本腰を入れる。費用の補助のほか、介護と仕事の両立を可能にする勤務体系の整備などを行い、これによって介護者が自宅を離れている時に活用する「見守りサービス」のニーズが増えると予想される。当社は人体感知センサーによる高齢者見守り支援システム「いまイルモ」の企画・製造・販売を行っており、今後長期的な需要の増加が期待できる。今期は前向きな先行投資で減益予想ではあるものの、来期、再来期と成長が期待できる戦略が市場で認知されてくると、株価についても長期的に上値の余地が広がってくると考えられる。



株価(ヒストリカル)

年初来高値	414円
年初来安値	328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