

DX需要取り込む、子会社サービスに期待

投資判断 (9/22)

ソルクシーズ (4284・東証プライム)

新規 Overweight

| 株価 | 投資単位 | 時価総額 | 年初来高値 | 年初来安値 | PER(予) |
|----------------|------|-------------------|------------------|-------------------|-----------------|
| 414円 (9/22) | 100株 | 111.0億円 (9/22) | 463円 (23/6/6) | 331円 (23/3/16) | 13.4倍 (9/22) |

23年12月期第2四半期累計の営業利益は期初計画上回る

■ 23年12月期第2四半期は営業利益40.1%増

23年12月期第2四半期累計(23年1-6月)の連結業績は、売上高7,718百万円(前年同期比13.6%増)、営業利益は625百万円(同40.1%増)となった。売上高は期初計画(7,500百万円)を上回った。営業利益も同じく計画(500百万円)を上ブレした。

セグメント別売上高では、ソフトウェア開発事業は、官公庁向けの需要などを取り込み、5,747百万円(同7.7%増)。エッジコンピューティング向けが伸びたコンサルティング事業は626百万円(同6.3%増)。ソリューション事業は半導体不足の影響の緩和、収益認識に関する会計基準適用の影響の一巡、連結子会社の手掛ける自動車教習所向けソリューションの売上増で1,344百万円(同54.7%増)に急拡大した。

拡大するDX(デジタルトランスフォーメーション)ニーズを取り込むため、連結子会社のイー・アイ・ソルではアナリティクス大手のSAS Institute Inc.とパートナーシップ契約を結んだほか、連結子会社のエクスマーション(=Eモーション、4394)は生成AIを活用した新たな開発支援サービスに乗り出した。

■ 自動車教習所向けツール、オンラインストレージ伸びる

23年12月期の連結業績は、売上高16,200百万円(前期比15.8%増)、営業利益1,250百万円(同21.5%増)を計画する。通期予想に対する上期の営業利益の進ちょく率は50%と順調。

第2四半期累計では、ソフトウェア開発事業が証券や官公庁向けのDX関連需要を取り込むほか、単価の上昇で収益性の改善も進んでいる。

コンサルティング事業は、Eモーションを中心に好調が続く。自動車は半導体不足の解消とともに生産の正常化が進んでおり、自動運転やEV(電気自動車)の浸透でソフトの開発需要が増すことが予想される。

ソリューション事業でも、イー・アイ・ソルがエッジコンピューティング開発案件を獲得。強みとする状態監視・



予知保全システムの工場向けでの採用も期待される。ノイマンは自動車教習所のオンライン学科ツールが伸びており、今後はベトナム現地での教習所ビジネス拡大が期待される。会社側では、下期偏重である点や子会社のEモーションがM&A(企業の合併・買収)を実施し連結化したこと、外部環境の不透明感を背景に通期予想は据え置いたが、足元の業績は想定を上回る。今後もDX向けは高水準で推移することが見込まれるほか、単価上昇などで利益率の改善が進んでいる点を考慮すると計画を上回る可能性が高いとみる。

また、子会社のFleekdrive(=フリークドライブ)のオンラインストレージサービスは、7月末現在のユーザー数は27万ユーザー、契約社数は781社と右肩上がりの状況にある。SaaS型のサブスクリプションモデルであり、利益が今後積み上がることに加え、4月には人事総務向け新サービス「Fleeksorm」も投入した。ストレージサービスの顧客とのクロスセルで収益の改善が見込まれる。フリークドライブは25年12月期に黒字化し、26年12月期には収益を押し上げる見通し。

ウエルスアドバイザーでは、企業のDXへの投資増を背景に業績が中・長期で拡大し、子会社の手掛ける先端分野でも成長を取り込む可能性が高まったと考えている。想定

業績動向 (9/22時点)

| | | 売上高 (百万円) | 前年比 (%) | 営業利益 (百万円) | 前年比 (%) | 経常利益 (百万円) | 前年比 (%) | 純利益 (百万円) | 前年比 (%) | EPS (円) |
|---------|------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|
| 21年12月期 | 実績 | 13,922 | 5.6 | 1,105 | 30.3 | 1,123 | 12.4 | 1,060 | 78.7 | 43.7 |
| 22年12月期 | 実績 | 13,986 | 0.5 | 1,029 | ▲6.9 | 1,056 | ▲6.0 | 564 | ▲46.8 | 23.2 |
| 23年12月期 | 会社予想 | 16,200 | 15.8 | 1,250 | 21.5 | 1,250 | 18.4 | 750 | 33.0 | 30.8 |
| | WA予想 | 17,000 | 21.6 | 1,380 | 34.1 | 1,380 | 30.7 | 850 | 50.7 | 35.0 |
| 24年12月期 | WA予想 | 19,000 | 11.8 | 1,650 | 19.6 | 1,650 | 19.6 | 1,050 | 23.5 | 43.2 |

株価レンジは23年12月期から5期分のウェルスアドバイザー業績予想をベースに、DCF（ディスカウント・キャッシュ・フロー）法で算出。証券向けシステムの拡大や子会社のオンラインストレージサービスの貢献を考慮し、600～700円とする。足元の株価と比較して上値余地は大きいことから、投資判断は新規「Overweight」とする。

(渡邊 亮)

■ 会社概要

1981年創業。2001年にJASDAQ市場に上場。2005年に連結子会社のイー・アイ・ソルを設立。2006年にSBIホールディングス（8473）と資本・業務提携を行った。2008年には連結子会社のEモーションを設立。2016年に東京証券取引所市場第一部に指定替え。2019年には連結子会社フリークドライブを設立した。

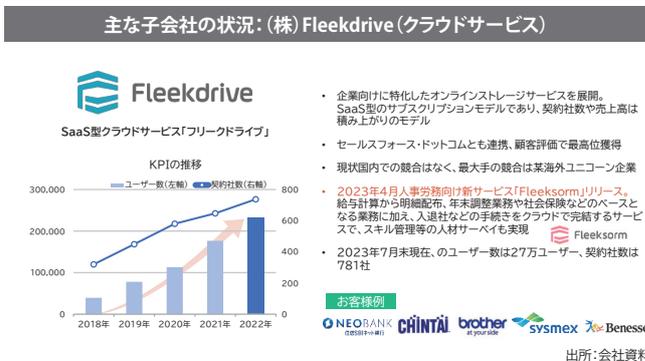
ソフトウェア開発事業はクレジット業界、生損保、証券などの金融分野に強く、銀行や投資顧問などのバイサイド証券向けでは専門子会社が高度なサービスを提供する。コンサルティング事業は、組込みシステムと業務系システムを手掛け、それぞれ専門の子会社がサービスを展開する。ソリューション事業では、自動車教習所向け教習ツール、エッジコンピューティング開発、クラウドサービスを手掛ける。

■ 事業環境と展望

少子高齢化や人手不足を背景に、企業のITへの投資は高水準で推移する見通し。新型コロナからの経済活動の正常化、半導体不足の解消などもデジタル化を後押しする。強みを持つ証券分野ではシステム開発の動きが活発化するほか、クレジット周辺ではキャッシュレス向けなどの需要を取り込む。産業向けも官公庁や製造業での開発需要は根強い。

コンサルティング事業では、自動車の生産回復が追い風となる中、生成AI（人工知能）を活用した新サービスで新たなニーズを掘り起こす。クレジット向けでも日本参入支援に加え、地方自治体のDX支援にも取り組む。

ソリューション事業では、自動車教習所向けツールをベトナム現地で展開する。エッジコンピューティングでは製造業向けの予知保全システムが伸びる。クラウドサービスは、フリークドライブの新サービスの浸透が期待される。



リスク要因

生損保業界、証券、クレジット業界などの金融といった特定分野に強い反面、これらの業種からのシステム投資が停滞した場合、影響を受ける可能性がある。また、システム受注について想定以上に工程が発生した場合には追加の原価が出る可能性がある。

グループ会社の売上高は、メーカー系ベンダーなどで40%強程度が占められている。事業環境の変化に伴い受注が大幅に減少、もしくは条件が悪化した場合にも大きな影響を受ける。

株主還元 (9/22時点)

■ 配当の状況

| | | 1株当たり配当金 | | |
|---------|------|----------|-----|-----|
| | | 中間期末 | 期末 | 年間 |
| 21年12月期 | 実績 | 0円 | 12円 | 12円 |
| 22年12月期 | 実績 | 0円 | 12円 | 12円 |
| 23年12月期 | 会社予想 | 0円 | 12円 | 12円 |

■ 株主優待

なし

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (9/22時点)

| | ソルクシーズ (4284・東証プライム) | 東邦システムサイエンス (4333・東証プライム) | キューブシステム (2335・東証プライム) | |
|-------|-------------------------|------------------------------|---------------------------|--------------|
| 基本事項 | 株価 | 414円 | 1,354円 | 1,187円 |
| | 投資単位 | 100株 | 100株 | 100株 |
| | 最低投資金額 | 41,400円 | 135,400円 | 118,700円 |
| | 決算月 | 12月 | 3月 | 3月 |
| 株価指標 | PER(予) | 13.4倍 | 23.3倍 | 16.7倍 |
| | PBR(実) | 1.4倍 | 2.8倍 | 1.9倍 |
| | 配当利回り(予) | 2.9% | 3.0% | 2.5% |
| 成長性 | 売上高成長率(予) | 15.8% | 6.8% | 10.3% |
| | 営業利益成長率(予) | 21.5% | 2.3% | 11.5% |
| | EPS成長率(予) | 32.9% | ▲5.2% | 1.3% |
| 収益性 | 売上高営業利益率(予) | 7.7% | 9.4% | 9.0% |
| | 自己資本当期純利益率(実) | 8.2% | 13.2% | 11.8% |
| | 総資産経常利益率(実) | 9.3% | 12.2% | 13.1% |
| 財務安定性 | 自己資本比率(実) | 61.2% | 68.5% | 76.6% |
| | デット・エクイティ・レシオ(実) | 16.7% | 0.0% | 10.8% |
| | 流動比率(実) | 299.4% | 593.2% | 443.5% |

類似企業として、金融向けソフト開発を手掛ける東邦システムサイエンス（4333）、金融や流通、通信システムを展開するキューブシステム（2335）を選定した。

■成長性

23年12月期の連結業績は、売上高16,200百万円（前期比15.8%増）、営業利益1,250百万円（同21.5%増）を計画する。DX需要の高まりを取り込むほか、ソフト開発事業で官公庁向けの需要を取り込む。コンサルティング事業では、エッジコンピューティングに注力する。23年12月期の営業利益率（予想）は7.72%。前期はクラウドサービスの「収益認識による会計基準適用」の影響、エッジコンピューティング開発の受注と納品遅延から7.36%と一時低下したが、今期は復調が見込まれる。案件の単価上昇や直接取引を行う顧客の増加で今後も営業利益の上乗せが見込まれる。

■収益性

DX周辺での需要を取り込んでいることに加え、クラウドやフィンテック（金融のIT化）、CASE（コネクテッド、自動運転、カーシェアリング、電気自動車）、エッジコンピューティングなどの先端分野でも受注を獲得する。

一方、成長分野への投資を積極的にするため一時的に費用が先行する可能性はあるものの、中・長期では業績への貢献が見込まれる。また、ITインフラの構築やコンサルティング、組み込みソフトなどの事業に加え、教育ソリューションやクラウド、見守りサービスなどのストック型ビジネスと幅広い事業を安定し、安定的な収益が期待される。

■財務安定性

自己資本比率は22年12月末時点で61.2%、デット・エクイティ・レシオが16.7%と、財務体質は良好といえる。流動比率は299.4%と、目安とされる200%を上回る。同社の財務安定性について大きな問題はないとみる。

ウエルスアドバイザー株式会社
株式分析部 アナリスト 渡邊 亮
03-6229-0078 rywatanabe@wealthadvisor.co.jp

ウエルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートの読み方

特徴

(1) 第三者機関として中立的な立場を重視

ウエルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートは、ウエルスアドバイザーが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。ウエルスアドバイザーがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

(2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

(3) 3段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、ウエルスアドバイザーの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

Overweight（オーバーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上上回ると予測される場合

Neutral（ニュートラル）

今後、半年間の株価推移が現値水準の-15%~+15%にとどまると予測される場合

Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以下下回ると予測される場合

ウエルスアドバイザーでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

(4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

項目説明

■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2~4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびウエルスアドバイザーの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多方面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債/自己資本×100）、流動比率（＝流動資産/流動負債×100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。