

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
柄澤 邦光

■ストックビジネス寄与で業績上振れの可能性

同社グループは金融・情報・基盤分野などのシステム開発に専門特化しており、生活や企業のシステムを支えるインフラをワンストップで構築・運用している。

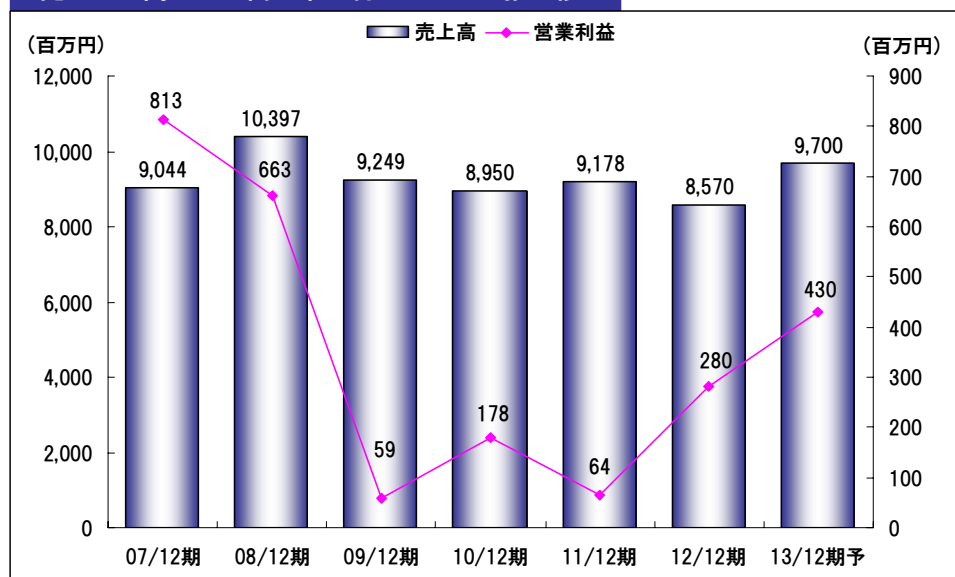
2013年12月期の連結業績予想は、売上高が前期比13.2%増の9,700百万円、経常利益が同23.1%増の400百万円となっている。増収効果、コスト削減に加え、利益率の高いストックビジネスの拡大が見込まれる。SIビジネスはクライアントの設備投資意欲の向上で受注が好調に推移すると見られ、特に下半期での受注拡大が予想されている。更に、ストックビジネスもいくつかの新製品が寄与することになれば、業績上振れの可能性も高まることになろう。

2015年12月期を最終年度とする中期経営計画を推進中である。最終年度の数値は連結売上高で2012年12月期比45.9%増の12,500百万円、経常利益で同2.3倍の760百万円が目標となっている。現状では専門特化型ビジネスが利益を下支えしながら、金融分野の復調が2～3年続き、ストック型ビジネスも期待の高い新製品がそろいつつある点が注目されよう。

■Check Point

- ・金融・情報・基盤分野などのシステム開発に専門特化
- ・SI事業の需要が回復、増収とコスト削減で1Qは黒字転換
- ・中計最終年度の2015年12月期に経常利益を2.3倍へ

売上高と営業利益の推移



■ 会社概要

積極的なM&A展開で企業規模を拡充

(1) 会社沿革

同社は、1981年2月に埼玉県大宮市（現在はさいたま市）でソフトウェアの受託開発会社として発足。翌年には本社を東京都内に移して富士通<6702>との取引を開始し、業容拡大のきっかけをつかんだ。その後、M&Aを積極展開して企業規模を拡充し、2001年7月にジャスダック市場に上場を果たした。M&Aについては同社の重要な成長戦略であり、その手法については後述する。

なお、資本関係では2006年4月に発行済み株式の21.03%を保有する現筆株主であるSBIホールディングス<8473>が同社に資本参加し、翌2007年11月には現第3位株主である丸紅<8002>が同様に資本参加した。

SBIホールディングスについては、同社の創業者の一部が保有していた株式の処分を希望したことがきっかけとなっている。SBIグループ傘下の金融子会社のシステム構築なども手がける可能性がありSBI系のファンドによる出資でなく本体での出資となった。また、丸紅についてはグループ金融分野におけるSI事業の強化のために、株式保有を要請したという経緯がある。

会社沿革

年月	沿革
1981年 2月	受託ソフトウェア開発事業を目的に(株)エポックシステム設立
1991年 2月	福岡県福岡市博多区に福岡支社（現福岡営業所）を設立
1998年 1月	(株)トータルシステムコンサルタントと合併。商号を(株)エポック・ティーエスシーとする。
5月	金沢ソフトウェア(株)（連結子会社）の株式取得。100%子会社とする。
1998年11月	(株)エイ・エス・ジイ テクノの株式取得。100%子会社とする。
1999年 2月	(株)エイ・エス・ジイ テクノを吸収合併
2001年 4月	商号を(株)ソルクシーズとする。
7月	JASDAQ市場に上場（証券コード：4284） 資本金を6億5000万円とする。
8月	子会社として(株)ジャパン・ヒューマンソリューション（略称JHS）を設立
2002年11月	全社業務を対象にISMSの認証取得（平成15年1月からセキュリティ・コンサルティングサービス開始）
2003年 3月	(株)エフ・エフ・ソル（連結子会社）を設立
7月	経済産業省「情報セキュリティ監査企業台帳」登録企業となる。
2004年 5月	中国海口市に海南紐康信息系統有限公司(合併会社)設立
2005年12月	(株)イー・アイ・ソル（連結子会社）を設立
2006年 4月	SBIホールディングス(株)と資本・業務提携
4月	(株)インタートレードと資本・業務提携
6月	金沢ソフトウェア(株)の全株式譲渡
12月	子会社として(株)シー・エル・ソル（現 (株)teco）を設立
2007年 4月	子会社2社と共にグループとしてISMS（ISO27001）認証を取得
5月	(株)インフィニットコンサルティング（連結子会社）を設立
11月	丸紅(株)と資本・業務提携
11月	(株)ノイマンの全株式取得。
11月	(株)クインランドのSIPS事業部門を譲受（シー・エル・ソルにて事業承継）
2008年 1月	(株)シー・エル・ソルを(株)tecoに社名変更。
3月	(株)インターコーポレーションの全株式取得（これに伴い、(株)ディメンションズを孫会社化）
9月	(株)エクスマーシオン（連結子会社）を設立
2009年 1月	勤怠管理ソリューション事業を会社分割し、(株)ティ・エム・ソルを設立
2月	(株)ノイマンによる株式の取得により、(株)ワイ・エス・アールを孫会社化
8月	(株)ディメンションズを子会社化
12月	(株)コアネクスト（連結子会社）を設立
2010年 3月	(株)ノイマンとその100%子会社である(株)ワイ・エス・アールが合併
3月	浙大網新科技股分有限公司（セツダイモウシンカギグーフェンユウゲンコウシ）と 資本・業務提携
9月	株式譲渡により(株)ティ・エム・ソルを非連結子会社化
11月	(株)アスウェア（連結子会社）を設立
12月	(株)インターコーポレーションと(株)ディメンションズが合併し、(株)インターディメンションズに社名変更
2011年10月	中国浙江省杭州市に索路克（杭州）信息科技有限公司（合併会社）を設立

■会社概要

金融・情報・基盤分野などのシステム開発に専門特化

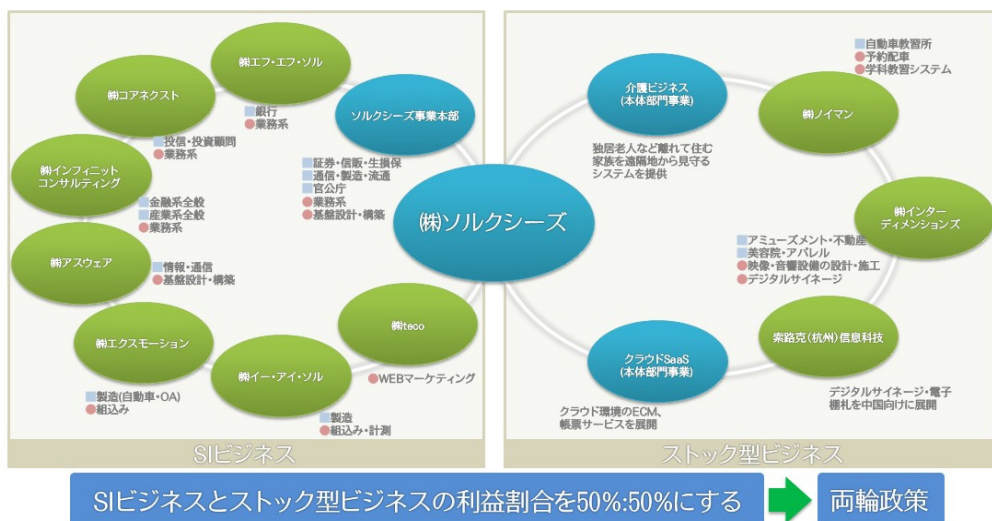
(2) 事業概要

同社グループは金融・情報・基盤分野などのシステム開発に専門特化しており、生活や企業のシステムを支えるインフラをワンストップで構築・運用している。

下図のように、ソルクシーズ本体と10の子会社で構成されている。従前は買収した企業を本体に吸収していたが、社風の違う企業がひとつの組織のなかで効率的に運営され難いこともあり、買収先の企業を存続させて運営する方針に切り替えた。独立採算ということで、存続の条件については3年で累積損失を一掃するという一定のハードルがある。

また、下図でも分類されている通り、同社においてはSIビジネス、ストック型ビジネスという分類を採っている。非常に単純化すれば、ストック型ビジネスは一度受注をすると毎年利用料が得られるビジネスである。SIビジネスから得られるフィーがシステム構築1回だけで終わるのに対し、継続して安定した収益を得られる点に特長がある。SIビジネスでは上流のコンサルティングから開発・運用、ひいてはネットワークまわりまでを一貫して提供している。特に金融分野で評価が高い。

SIビジネスとストック型ビジネスの構成図



会社資料より引用

ストック型ビジネスでは専門特化で利益率の高い企業も多い。ノイマンは自動車教習所向けのデジタル教科書、3Dドライブ学習などを搭載したeラーニングシステム「MUSASI(ムサシ)」の開発を手がけている。同システムの国内シェアは60%強と非常に高い。そのノウハウを生かして学習塾と提携し、6月より課金を開始する個別学習塾向けのeラーニングシステム「KOJIRO(コジロー)」を発売している。また、今後の注力分野としての索路克(杭州)信息科技有限公司では、中国でデジタルサイネージを展開しており、電子棚札の事業にも進出した。更に、クラウドSaaSにも本格対応するなど、注目分野が多い。

■会社概要

eラーニングシステム「MUSASI」

3D学習機能で「リアルに体感！」

リアルなCG動画が30/秒ターン
100シーンあります



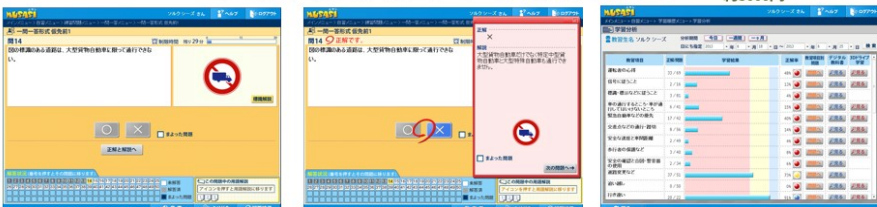
デジタル教科書で「動画で理解！」

約400項目の動画を
ご覧頂けます



学科学習機能で「弱点克服！」

厳選された問題が
約3000問



会社資料より引用

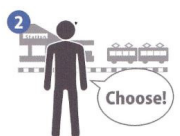
ただし、決算書等での分類はソフトウェア開発事業、デジタルサイネージ事業の2通りになる。なお、デジタルサイネージの主力商品はショーウィンドウに特殊なシートを張るだけで、ウィンドウ越しに店内に液晶モニターを設置、外からお客がウィンドウに触れるだけで液晶モニターを操作できるという「Touch ACT! (タッチアクト)」だ。顧客がシートに触れる事で電気容量の違いをウィンドウに張った特殊シートが感知し、液晶モニターに伝えるという仕組みである。用途としては、不動産業が挙げられる。不動産の物件情報などはショーウィンドウに紙で貼ったりしていたが、その手間がいらなくなる。顧客が自分で情報を“検索”するようになるため、契約率の向上効果も期待できる。

「Touch ACT!」

不動産業界におけるユーザ動向



インターネットの普及により、ユーザは十分なりサーチを行い、訪問する店舗を1店舗決める。



ユーザは、平均して2~3店舗訪問してから物件を決めます。最初に訪問する店舗は事前に決めており、次からは目に止まった店舗に訪問します。



アイキャッチ効果の高い「Touch ACT!」で、ユーザを店頭まで引き寄せ、効果的な店舗PRを実現します。

Point

- ・コンセプト
- ・ターゲット
- ・行動パターン

効果を測定しにくいといわれているデジタルサイネージですが、上記3点を明確にすることで有効性を最大化します。

会社資料より引用

■会社概要

グループ全体に占めるSIビジネスとストック型ビジネスの規模は、2012年12月期をもとにすると、SIビジネスがグループ全体の売上の約85%を占め、ストックビジネスを含めたソリューションビジネスが約10%を占める。残りの5%は国内及び中国で展開しているデジタルサイネージ（電子広告）事業という構図になる。売上総利益では、SIビジネスがグループ全体の80%、ストック型ビジネスが20%となっている。ストック型ビジネスの利益率が高いことが分かる。

■決算動向

SI事業の需要が回復、増収とコスト削減で1Qは黒字転換

(1) 2013年12月期の第1四半期決算

2013年4月26日に発表された2013年12月期の第1四半期（1-3月期）連結決算は、売上高が前期比12.5%増の2,310百万円、営業損益が78百万円の黒字（前年同期は99百万円の赤字）、経常損益が138百万円の黒字（同75百万円の赤字）、当期純損益が90百万円の黒字（同85百万円の赤字）となった。第1四半期とはいえ、売上高が対前期比で2ケタ増となったのは2007年12月期以来6期ぶり。営業損益、経常損益、当期純損益すべてが黒字となったのも6期ぶりである。

主力のSIビジネスにおいて、景況感の改善に伴い、金融機関のIT投資が増加している。積極営業の効果もあり、好調に推移した。また、ストック型ビジネスにおいても、子会社のノイマンの自動車教習所向けe-ラーニングシステムなどの売上が増加した。

2013年12月期の第1四半期業績

(単位：百万円)

	12/12期 1Q	13/12期 1Q	前年同期比
売上高	2,054	2,310	12.5%
営業利益	-99	78	-
経常利益	-75	138	-
四半期純利益	-85	90	-

この結果、SIビジネスとストック型ビジネスを合計したソフトウェア開発事業の売上高は前年同期比12.0%増の2,230百万円となった。デジタルサイネージ事業の売上高も同27.2%増の80百万円となっている。

■決算動向

黒字化の最大の要因は増収効果で、コスト削減も奏功した。この結果、ソフトウェアの開発事業は110百万円の黒字（前年同期は68百万円の赤字）となった。デジタルサイネージ事業はシェア拡大のための積極投資や、中国における電子棚札ビジネスのスタートに伴う投資で32百万円の赤字となった。とはいえ、前年同期（33百万円の赤字）比では赤字幅が縮小している。

財務状況は良好である。純資産は第1四半期に当期純利益を計上したことにより、2012年12月期末比2.1%増の2,330百万円となった。一方、負債は季節要因もあろうが、買掛金や未払い費用の減少、賞与引当金の増加などによって12年12月期末比0.4%減の4,177百万円となった。この結果、自己資本比率12年12月期末比0.3ポイント増の35.5%となった。また、現金および現金同等物の保有金額は、有利子負債よりも多く、実質無借金状況が続いている。

貸借対照表

(単位：百万円)

	09/12期	10/12期	11/12期	12/12期	13/12期 1Q
流動資産	3,786	3,887	3,640	3,869	3,833
(現金)	1,483	1,624	1,257	1,521	1,495
固定資産	2,604	2,178	2,337	2,570	2,671
有形固定資産	678	649	634	616	614
無形固定資産	159	239	444	562	594
投資その他の資産	1,765	1,289	1,258	1,391	1,462
総資産	6,391	6,076	5,985	6,444	6,507
流動負債	2,257	1,974	2,148	2,425	2,376
固定負債	1,227	1,397	1,726	1,735	1,800
負債合計	3,484	3,371	3,874	4,160	4,177
株主資本	2,886	2,688	2,091	2,248	2,285
純資産合計	2,906	2,705	2,111	2,283	2,330
負債純資産合計	6,391	6,076	5,985	6,444	6,507

高利益率のストックビジネス拡大で営業利益率の拡大を見込む

(2) 2013年12月期の予想

2013年12月期の連結業績予想は、売上高が前期比13.2%増の9,700百万円、営業利益が同53.2%増の430百万円、経常利益が同23.1%増の400百万円、当期純利益が同25.0%増の230百万円となっている。

売上高営業利益率は2012年12月期比1.1ポイント増の4.4%が見込まれている。増収効果、コスト削減に加え、利益率の高いストックビジネスの拡大が見込まれるためである。

SIビジネスはクライアントの設備投資意欲の向上で受注が好調に推移すると見られ、特に下半期での受注拡大が予想されている。更に、ストックビジネスもいくつかの新製品が寄与することになれば、業績の上振れ角度が高まることになろう。

株主還元については安定配当を基本としつつも、収益に応じた配当を目指している。2013年12月期は、前期と同じ1株あたり5.00円の期末配当を予定している。

■決算動向

損益計算書

(単位：百万円)

	09/12期	10/12期	11/12期	12/12期	13/12期予	伸び率
売上高	9,249	8,950	9,178	8,570	9,700	13.2%
売上原価	7,507	7,246	7,463	6,762	-	-
売上総利益	1,742	1,703	1,715	1,807	-	-
販管費	1,683	1,524	1,650	1,526	-	-
営業利益	59	178	64	280	430	53.2%
経常利益	2	166	49	325	400	23.1%
税引前当期純利益	-900	163	-25	315	-	-
当期純利益	-1,106	6	-154	184	230	25.0%
1株当たり利益(円)	-90.13	0.51	-14.30	17.17	21.45	-
1株当たり配当(円)	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	-

また、同社は株主還元のひとつとして年2回、国内産のコシヒカリをプレゼントする株主優待を導入している。200株以上保有の株主に2キロ、1,000株以上保有には5キロ、1万株以上保有には10キロが贈呈される。

株主優待



会社資料より引用

■中期経営計画と注目ビジネス

中計最終年度の2015年12月期に経常利益を2.3倍へ

(1) 中期経営計画

同社は2015年12月期を最終年度とする中期経営計画を推進中である。最終年度の数値は連結売上高で2012年12月期比45.9%増の12,500百万円、経常利益で同2.3倍の760百万円、当期純利益で同2.5倍の460百万円が目標となっている。

売上高経常利益率は2012年12月期実績の3.8%から、2013年12月期が4.1%、14年12月期が5.3%、2015年12月期が6.1%と年々、拡大していくことになる。専門特化型分野で高い利益率を確保しながら、金融分野のクライアントの大型投資が活発化することも利益率の向上に寄与すると見られている。足元ではリーマンショック後の世界的不況からの回復を受けて、主力のクレジット、生損保の大規模案件が回復傾向にあり、銀行からの大型案件受注も一気に動き出すことになる。この勢いは、今後3-5年は継続する見込みだ。更に、ストック型ビジネスの拡大が加わることによって、高い伸びを目指すことになる。SIビジネスとストック型ビジネスの利益割合は50:50が目標だ。

利益貢献は先となろうが、中国、ASEAN諸国のマーケットへの展開も強化する方針。海外事業に関しては、NEC<6701>やパナソニック<6752>など国内クライアントの中国現地法人を商談先としているが、今後は中国の地元企業への営業を強化する。さらに、ASEAN諸国の市場開拓にも乗り出す。

自動車教習所向けのeラーニングシステム技術を応用

(2) 注目ビジネス

・個別学習塾に通う児童・生徒向けeラーニングシステム

自動車教習所向けのeラーニングシステム技術を応用した新製品。小・中学生が通う学習塾向けのeラーニングシステムで、全国で個別学習塾を展開している「個別学習塾 まつがく」のテキストや問題集といったコンテンツを電子化し、同学習塾の学生を中心に販売を始めている。

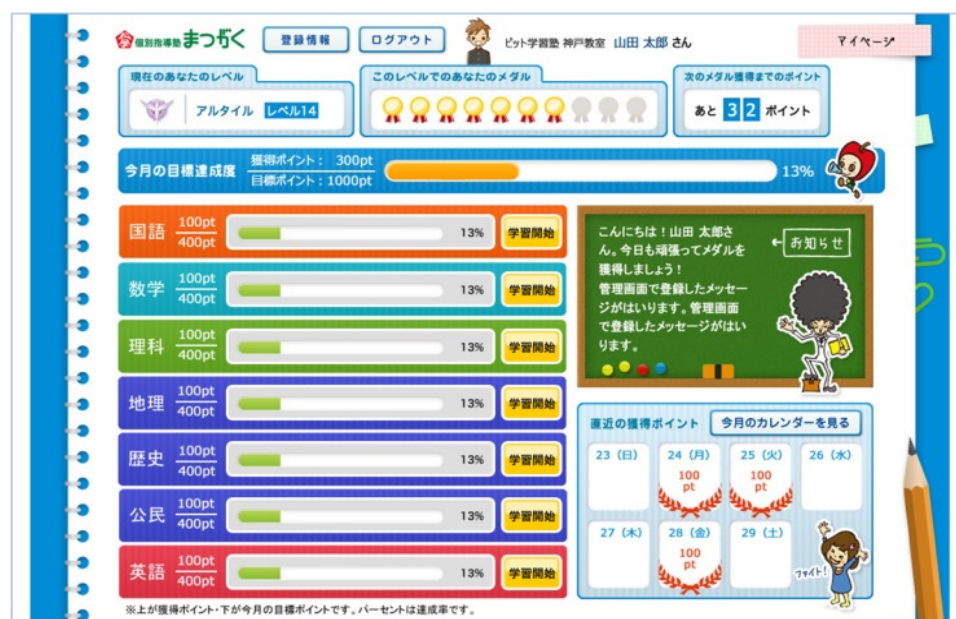
このシステムは、「まつがく」の教材にノイマンが有するシステムノウハウを詰め込んでいる。パソコンばかりでなく、タブレット端末やスマートホンを通じても学習できるほか、重要な部分ではストーリー仕立てのアニメーションも搭載し、今の子供に理解しやすい構成になっている。

また、問題集による反復学習をするときは、正解した場合にポイントが加算され、アバター（仮想の分身）がグレードアップしていくといったゲーム的な要素も組み入れて、子供が興味を持って学習できるように工夫されている。

■中期経営計画と 注目ビジネス

月額使用料はひとり当たり3,000円程度、2013年12月期は5,000人、2014年12月期には10,000人の利用が目標ともされるが、それが達成された際の利益底上げ効果は大きい。また、ノイマンでは、他の関西を中心に全国展開している学習塾の既存生徒を中心に順次販売する計画を持っている。

個別学習塾向けeラーニングシステム「KOJIRO」



会社資料より引用

CloudSharedOfficeは収益に貢献するレベルまで成長

・ CloudSharedOffice (クラウドシェアードオフィス)

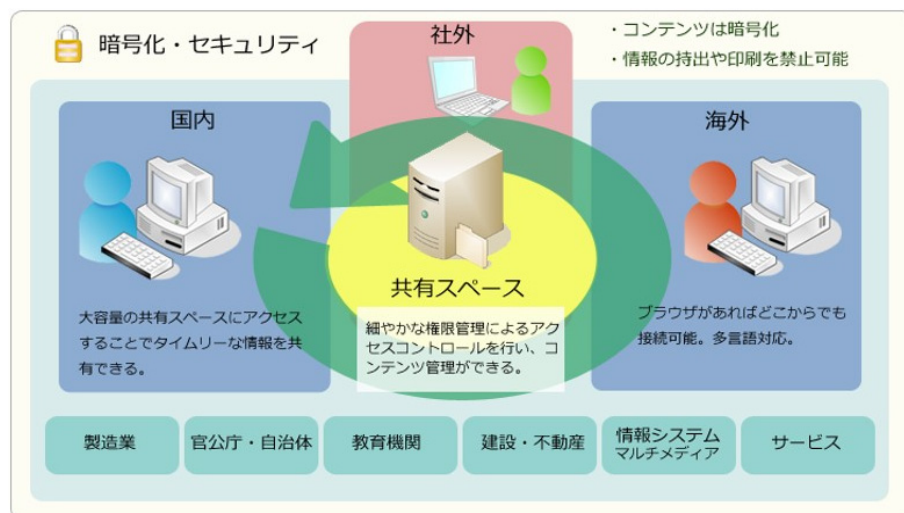
2011年7月に発売されたクラウド環境下でのECM（統合文書情報マネジメント）および帳票作成サービスである。世界のどこにいてもチームで作業できるほか、グローバル企業では、データの閲覧制限といった文書管理を国や地域、組織体系に従った職制ごとに簡単に設定できる。この分野では、米・セールスフォース・ドットコムがトップシェアを持つが、CloudSharedOfficeは容量が大きく、サーバー・クライアント双方のセキュリティを担保しているため、大企業がビジネスレベルで使うことができる。

また、2012年末にはPDFファイルをダウンロードするときに自動的に透かしを入れられようにした他、コピーおよび印刷を制限できる機能も追加するなど、企業が敏感なセキュリティ機能強化にも余念がない。

現段階において事業として収益に貢献するレベルまで成長しており、20数社のクライアントが2013年12月期中に更に拡大する可能性がある。

■中期経営計画と
注目ビジネス

CloudSharedOfficeの概要図



会社資料より引用

ESLはパソコン入力で店内各棚札の数値の一斉変更が可能

・ESL（電子棚札）

中国子会社で展開している。スーパーやコンビニなどの棚札を電子表示の小型端末に置き換えたシステム。POSと連動しているため、棚札の表示価格とPOSで読み取る価格が一致しないといったミスが起こらない。

価格の変更登録は、POSからの変更情報又はパソコン入力のみで済む。店内に設置したベースステーションを通じ、無線によって店内の各棚札の数値を一斉に変更できる。

店舗運営の効率化はもちろんだが、中国では棚札の表示価格とPOS上の価格が一致しなかった場合、「詐欺罪」として、多額の罰金が課せられる。小売業者にとっては大きなリスクとなっており、ESLの需要は日本以上に高いと見られている。

ESL（電子棚札）の概要図



いまイルモは複合センサーでネットを通じて検知情報を伝達

・いまイルモ（商標登録出願中）

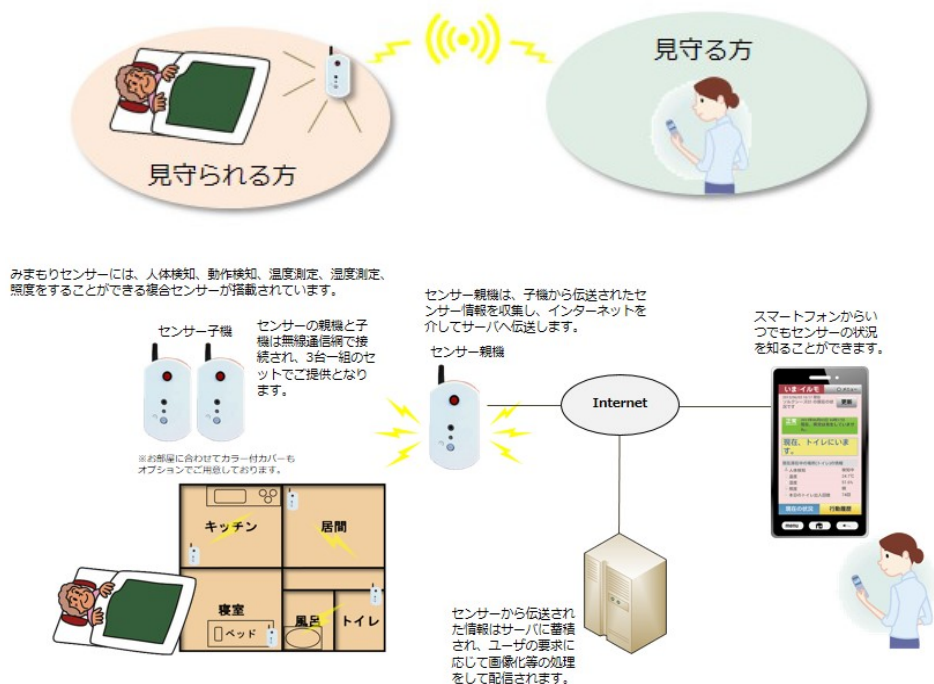
7月に先行予約を開始した新製品。離れて暮らす両親や介護が必要な人の暮らしぶりを家族に知らせるシステムである。人体検知、動作検知、温度測定、湿度測定、照度の5つの機能を持つ複合センサーを室内に設置するだけで、インターネットを通じてスマートフォンに検知情報が伝えられる。家の中の生活状況がすべて把握できるのが特徴となっている。

同じような機能を持つシステムとしては、ビデオカメラ映像を送信するタイプがあるが、見守られる側が「生活を覗き見られている」という不快感を持つ可能性がある。この新製品ならば、そういった不快感を持たれる心配がない。また、新製品ではデータがサーバーに蓄積され、家族は安否確認したいときにデータをスマートフォンから照会すればよい。このため、ビデオカメラ映像のように安否確認のためには常にビデオ映像を確認し続けなければならないといったわずらわしさもない。

電力会社やセンサー会社などを代理店として月額数千円程度の利用料で展開する予定であり、提携の仕方次第でeラーニングシステムに匹敵するような利益底上げが可能となる可能性を秘める。

■中期経営計画と
注目ビジネス

いまイルモの概要図



会社資料より引用

同社では専門特化型ビジネスが利益を下支えしながら、金融分野の復調が2～3年続く可能性があり、ストックビジネスも開花に向けたステージに入りつつある。事業の拡大とともに、市場の鞍替えも検討される可能性があるだろう。2014年3月期の業績を見ながら、現在のジャスダックから東証2部、あるいは1部への上場も視野に入れることになる。

ディスクレマー（免責条項）

株式会社フィスコ(以下「フィスコ」という)は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪証券取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社大阪証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との面会を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ