

株式会社 ODK ソリューションズ (3839 JP)

創業 60 年の老舗 SIer からエデュテック、フィンテックサービス企業へ



2023 年 1 月 12 日

NIPPON INVESTMENT BESPOKE RESEARCH UK LTD

London, UK

Contents

エグゼクティブサマリー：事業ポートフォリオの転換を推進中.....	2
ビジネスモデル	3
セグメント概要	3
各サービスの概要.....	3
直近の業績	7
財務サマリー.....	9
General disclaimer and copyright.....	11

エグゼクティブサマリー：事業ポートフォリオの転換を推進中

ODK ソリューションズ（以後 ODK）の歴史は、同社が最初に大学入学業務を受託した 1960 年代前半までさかのぼる。高等教育機関へのシステムソリューションの提供は、現在も同社連結収益の大半を創出している。事業の第 2 の柱は、主に独立系証券会社やネット証券会社のバックオフィスに提供している証券取引関係のソリューションである。

ODK の売上高は過去 5 年（FY21 までの 5 年間）にわたり CAGR5.0%で安定的に成長してきたが、今後も成長を続けるためには、ビジネスモデルの転換が必要な時期に来ていると経営陣は判断している。同社の長期ビジョン「データに、物語を。」の実現に向けて、将来の成長を確実にする戦略を形にするため、同社は FY23 から FY25 の 3 年間を対象に中期経営計画を発表した。同計画では同社はシステムソリューションプロバイダーからデータプラットフォームへの転換を目指している。

中期戦略の核となっているのは、機密性の高い大量データ処理に強みを持つ同社の知見と専門知識である。長期ビジョンを実現した一例は、大学受験生には必須ともいえる「UCARO[®]」のシステムである。UCARO[®]は 2016 年のサービス開始後、現在では大学受験生の半数以上が使用しているポータルサイトとなった。同社は教育関連サービス事業において、毎年 100 万人以上の受験生のデータを扱っている。現在 UCARO[®]はユーザーである受験生が応募している複数の大学の受験プロセスを 1 つのプラットフォームで表示でき、受験プロセスを効率的に可視化できる高い利便性から受験生にとっての必須システムとなった。同社は今後さらに自社サービスの構築及び連携と同時に他のサービスとの提携を通じて、大学生や、就職希望学生、高校生などに、それぞれのライフステージにあったサービスを提供することを計画している。

FY31 までの 10 年間で、同社は ROIC7%に基づき 100 億円の成長戦略への投資を計画している。現在同社は純資産の 70%を内部留保に充てており、これが成長戦略投資への主な財源となる見通しである。同時に、毎年創出される営業キャッシュフロー（FY21 では 917 百万円）も内部調達資金としてその財源となる。M&A や子会社への成長投資を用途として、2022 年 7 月に銀行融資による 900 百万円の借入も実施している。資本アロケーションとしては以下の 3 つの分野を検討している。

1. データビジネスを中心とした次世代サービス創出に関連する投資
2. 既存事業の収益性改善に資する投資
3. 安定的かつ継続的な配当

ただ、配分の詳細はまだ決定していない。

これらの投資により、同社は FY24 通期売上 9,000 百万円（3 年間の CAGR17.8%）、経常利益 800 百万円（3 年間の CAGR16.3%）を目指す。FY19 から FY21 の 3 年間の CAGR は、売上 1.0%、経常利益-6.0%であった。同社が高い中期的成長を達成するためにいかにデータプラットフォーム構想を収益化するかは注視する必要があるが、詳細の検討には時期尚早である。

同社によるスポンサードリサーチ発行の委託は、中期目標の 1 つである、株式の認知度を向上させ、流動性を高めることを目指している。現在時価総額 4,900 百万円（2022 年 11 月 16 日）のうち、12.0%が浮動株となっている。筆頭株主の上位 3 社は、株式会社学研ホールディングス（9470 JP、16.4%）、株式会社ファルコホールディングス（4671 JP、10.3%）、ナカバヤシ株式会社（7987 JP）およびその関連会社（10.2%）であり、いずれも同社の主力事業における提携先である。

ビジネスモデル

ODK ソリューションズは、教育、証券、医療関連のサービスプロバイダー向けの総合システムソリューションおよび BPO サービスに特化したシステムインテグレーターである。ODK グループは、親会社の ODK ソリューションズと子会社 3 社で構成されている。同社の事業はシステム運用とシステム開発の 2 つのセグメントに分類され、この 2 つのセグメントは垂直統合されている。すなわち、同社は顧客のためにシステムを開発し、そのシステムを平均 3 年から 5 年の契約（更新可能）で運用する。従って同社の売上の 90%以上がシステム運用事業から創出されており、同社の収益は CAGR6.3%と安定的に成長している。主要顧客は以下の通りである。

- 1) 教育機関（特に大学、高等教育機関等）
- 2) 証券会社（独立系、ネット証券会社）
- 3) 臨床検査機関やカスタマーサポート、カスタマーサクセスソリューションを提供する企業

セグメント概要

同社の事業は 3 つのセグメントに分かれており、うち FY21 連結売上高のほぼ 98%が以下の 2 つのセグメントから創出されている。

- システム運用
システム運用セグメントは、教育関連、金融関連、およびその他の 3 つのサービスに分類され、その他には臨床検査システムやクラウド型診療記録システムなどの医療ソリューションや、子会社において開発・運用されるカスタマーサクセスソリューションなどが含まれる。FY21 には、全社連結売上の 94.3%にあたる 5,189 百万円（前年同期比 0.8%増）を同セグメントが創出した。
- システム開発
システム開発セグメントでは、各顧客のシステム開発およびアップグレードを行っている。同社で開発したシステムは同社自身で運用するため、システム運用事業に安定した収益をもたらしている。FY21 の同セグメントの売上は全社連結売上の 3.8%にあたる 209.2 百万円（同 15.9%減）であった。

各サービスの概要

同社の事業を把握するには、以下の各サービスの概要を理解することが最も有用である。同社の事業は顧客層により以下の 4 つに分類されている。当レポートでは、このうち主要事業である 1)教育関連サービス、2)金融関連サービスにおけるビジネスモデルを取り上げる。

- 1) 大学、専門学校などの学校法人
- 2) 証券会社のバックオフィス
- 3) 臨床検査機関
- 4) 一般事業法人

1. 教育関連サービス

同社は大学入試ソリューションを中心とする教育関連サービスを 1964 年から提供している。FY21 の同セグメントの売上は全社連結売上の約 63.5%にあたる 3,491 百万円（前年同期比 2.9%減）であった。同セグメントは主に受託事業から収益を得ており、主に 4 年生大学の入試や Web 出願システムに関連するアウトソーシングサービスを提供している。全国には約 800 の 4 年制大学があるが、各大学は入学希望者に対し、入学試験を実施している。同社の現時点での主力サービスは、委託元 4 年制大学の入試に関わる業務のアウトソーシングサービスである。大学の殆どが同社の第 4 四半期にあたる 1 月から 3 月に入試を行うため、出願や入試関連業務のアウトソーシングサービスは第 4 四半期に季節性が高い。同社はこれらのサービスを年間契約で提供しており、売上は第 4 四半期に集中する傾向がある。

教育関連サービスの 1 つである入試ソリューションは、以下の 4 つのサービスに分類される。

- 1) 入試アウトソーシングサービス：同社が創業の翌年から手掛けているサービスであり、全社連結収益の 63%にあたる教育関連サービスセグメントの収益の大部分を現在も創出するキャッシュカウである。この事業では、出願受付から受験票作成、マークシートの読取・採点処理、合否判定処理まで大学入試に関する業務のワンストップサービスを提供する。入試実施後は、採点結果の大学への送付、入学手続きの支援、入試統計レポートの作成等を行う。同社は大学の規模に応じた基本料金を徴収し、その他にデータ処理量に応じた料金を加算する。そのためアウトソーシングサービスは、事業の稼ぎ頭であると同時に、

入試プロセスが始まるまで出願人数が定まらないため利益を大きく左右する要因となる。これは一部サービスが従量課金となっている所以である。

- 2) 大学横断型受験ポータルサイト「UCARO[®]」：同社は入試の各プロセスを集約する大学横断型受験ポータルサイト「UCARO[®]」を 2016 年に立ち上げ、2021 年にはスマートフォン版アプリを開始した。UCARO[®]は大学の入試関連業務の効率化や入試プロセスの費用削減を支援する。UCARO[®]の導入校は、同社が上位校としてターゲットとしている 200 校の 50%を突破（FY22 上期時点で 107 校）した。UCARO[®]のメインユーザーは大学受験生であり、無料で利用できる。UCARO[®]の導入校はそれぞれの導入プランによって使える機能も様々であるが、ユーザーである受験生にとっては応募している複数の大学の受験プロセスを 1 つのプラットフォームで表示できるため、受験プロセスを効率的に可視化できる。同社は UCARO[®]の利用料を大学から徴収する。
- 3) Web 出願システム：Web 出願システムは UCARO[®]のローンチ前から同社が大学に対して提供しているサービスである。UCARO[®]と ODK が提供する Web 出願サービスが連携されている大学に応募する場合、受験生は UCARO[®]上のデータを再入力することなく Web 出願することができる。Web 出願を採用しているその他の大学に関しては、受験生が出願している大学を UCARO[®]上で管理することにまわっている。Web 出願に関しては、大学ごとに方法が異なり、また Web 出願を採用していない大学もあるためである。
- 4) 入試問題サンプル作成およびリメディアル教育支援：同社は入試問題サンプルの作成や大学が作成した入試問題の同社の熟練スタッフによる校閲などのサービスを提供している。また、入学後の大学生に対してリメディアル教育の教材も提供している。

教育関連サービスの強みと弱みおよびリスク

同サービスの強みは以下の点にある。

- 大学入試アウトソーシングサービスのノウハウ
同社は、1960 年代から大学入学試験のアウトソーシングサービスを提供してきたが、現在では入試広報支援から、入学手続支援まで一貫した総合入試関連システムを提供している。
- ビッグデータ ー 年間約 110 万人分の受験生のデータ処理能力
同社は毎年 100 万人以上の受験生データ(アウトソーシングサービスでの処理数も含む)を処理しており、その数は 14 期連続で、大学入学共通テストの志願者数を上回る。年間の受験生データ処理数では、同社のマーケットシェアは国内トップである。現在 UCARO[®]経由で取得した受験生の会員データは同社のデータバンクに蓄積されており、現役受験生に直接リーチできるといった強みがある。今後他社との協業によるトータルサービスの提供に活かせる可能性もあろう。
同社は教育関連サービス分野において、株式会社学研ホールディングス（9470 JP）、株式会社リクルートホールディングス（6098 JP）、およびナカバヤシ株式会社（7987 JP）と提携し、学生、受験生および大学へサービスを提供している。学研は同社の株式を 16.5%保有する筆頭株主で、ナカバヤシは 5.5%の株式を保有している。

一方、同事業の弱み・リスクは以下の通りである。

- 日本の若年人口の減少
同社は大学入試関連ソリューションを主力としているため、典型的な大学受験生である 18 歳の学生データを多く扱っている。しかしこうした若年層は日本で減少している。文部科学省の学校基本調査によると、日本の 18 歳人口は、1992 年に 200 万人でピークとなったのち、毎年減少を続け約 120 万人となっている。調査はさらに、18 歳人口は 2035 年には 100 万人以下になると予想している。また、大学受験生の数は、1990 年以降毎年 60 万人前後となっている。
- 入試の多様化
近年多くの大学において、入試以外の入学試験（学校推薦や AO 入試）を導入するケースが増えており、一般入試を受ける受験生の割合が減少している。2011 年には約 38.5 万人の受験生の内、65.8%が一般入試に応募したが、2021 年では約 32.7 万人の受験生の内、一般入試の割合は 50.3%にまで減少している。
- 競争が激化するウェブ・アプリケーション市場でのトップシェアの維持

教育機関にウェブ・アプリケーションサービスを提供するサービスプロバイダーは増加している。

2. 金融関連サービス

同社の第2の収益の柱は、証券会社のバックオフィス業務を支援するソリューションの提供である。同社は証券取引におけるバックオフィス業務のシステム構築に1963年に着手した。それ以来同社は証券会社のニーズに合わせたシステムサービスを提供してきた。FY21には、同事業の売上は全社連結売上上の20%にあたる1,079百万円（前年同期比4.6%増）となった。同社は、システム開発のみならず、事務代行（BPO）サービスも証券会社や他の金融機関に提供している。この事業は以下の5つのサービスに分類される。

- I. 証券総合システム「SENS21」
同社は投資家情報管理から代金精算まで証券取引を総合的にサポートする証券総合システム「SENS21」を開発・運用している。同サービスの対象顧客は、同様の社内システムの開発会社や、Star（株式会社野村総合研究所（NRI, 4307 JP）開発）等のより高価なシステムを導入する資金や人材を有さない独立系証券会社である。
- II. ほふり接続システム
「ほふり」とは、証券保管振替機構による保管振替制度のことである。原則として、証券会社が保有している株式は証券保管振替機構に預託され、混蔵保管される。預託された株券は、決済期日等の権利確定日までにすべて「ほふり」名義に書換えられるが、証券会社等からの株主通知の処理により、投資家がその都度名義書換手続きなどを行うことなく、配当金や株式分割の新株を受ける権利等の株主としての権利は確保される。同社は、ほふり接続システムとBPOシステムにより、証券会社と証券保管振替機構との取次業務、また事務作業を代行する。同サービスの対象顧客は、証券会社および短資会社等である。
- III. 不正売買監視システム「Watch 21」
同社は証券会社による不正売買の監視、検索、特定業務を支援する不正売買監視システム「Watch 21」を開発した。同サービスの対象顧客は、主に個人投資家を顧客とするネット証券会社等である。
- IV. IFA 専用 Web 取引システム
同社は、IFA（独立系ファイナンシャル・アドバイザー）を対象に Web 取引システムを提供している。同システムは、証券会社の約定や精算システムと接続され、IFA がオンラインで発注したり顧客やポートフォリオの情報を管理したりすることが可能である。IFA を通じた証券取引は増加しており、同サービスは同社の成長の追い風となる可能性がある。
- V. 『マイナンバー』（マイナンバー管理ワンストップサービス）
全国民をマイナンバーに紐づける政府の政策により、マイナンバー関連サービスは金融関連サービスセグメントの売上に貢献している。2022年11月より、同サービスを『マイナンバー』とリブランディングし、SBIホールディングス（8473 JP）傘下のSBIビジネスソリューションズ株式会社との協業を開始した。マイナンバーが銀行口座や健康保険証、納税手続き等に紐づけられることを受け、各金融機関は自社の顧客情報と顧客のマイナンバーを紐づける必要があり、その業務負担は急増している。同社は、1）マイナンバーをスマートフォンなどを經由しオンラインで収集するマイナンバー収集システム、2）金融機関が収集したマイナンバーを安全に管理するマイナンバー管理システム、を提供している。さらに、マイナンバー事務代行サービスを提供している。

金融関連サービスの強みと弱みおよびリスク

同社の金融関連サービスにおける強みは以下の通りである。

- システムソリューションおよびBPOサービスの提供におけるノウハウ
同社は中小の独立系証券会社を中心に、バックオフィス業務の総合システムソリューションを提供している。証券業界の規制やコンプライアンスは著しく進化している。中小証券会社では、頻繁に行われる規制変更に対応する資金や人材を有していない。同社のシステムソリューションは、各証券会社のニーズに合わせたサービスを競合他社より安価な形で提供する。
- 高セキュリティシステムで大量のデータを扱う長期にわたる実績
- システムソリューションに付随してBPOサービスで顧客を支援するサービス

一方、同事業の主な弱み・リスクは以下のとおりである。

- 同社の金融関連サービスシステムの認知度の低さ

従来、同社の営業活動は多くの人手を要するものであった。同社は既存顧客の紹介によってシステムソリューションを営業していた。FY21 には同社はダイレクトメールの送付により積極的に見込み客の取り込みを開始した。

- 証券業界の変革
東京証券取引所の区分変更および個人投資家の参加による出来高の増加は同社の事業に追い風となり得る。一方、考えるリスクとしては、1) 手数料の低下や無料化を招いたネット証券会社間の競争の激化により、結果的にネット証券間での淘汰につながる、2) 親会社の銀行同士の合併による証券業界の統合、などが挙げられよう。
- 国策や IT 投資動向による影響
マイナンバー関連サービスにおいては、国策や IT 関連動向により、業績が左右されるといったリスク要因もあろう。

3. 一般業務

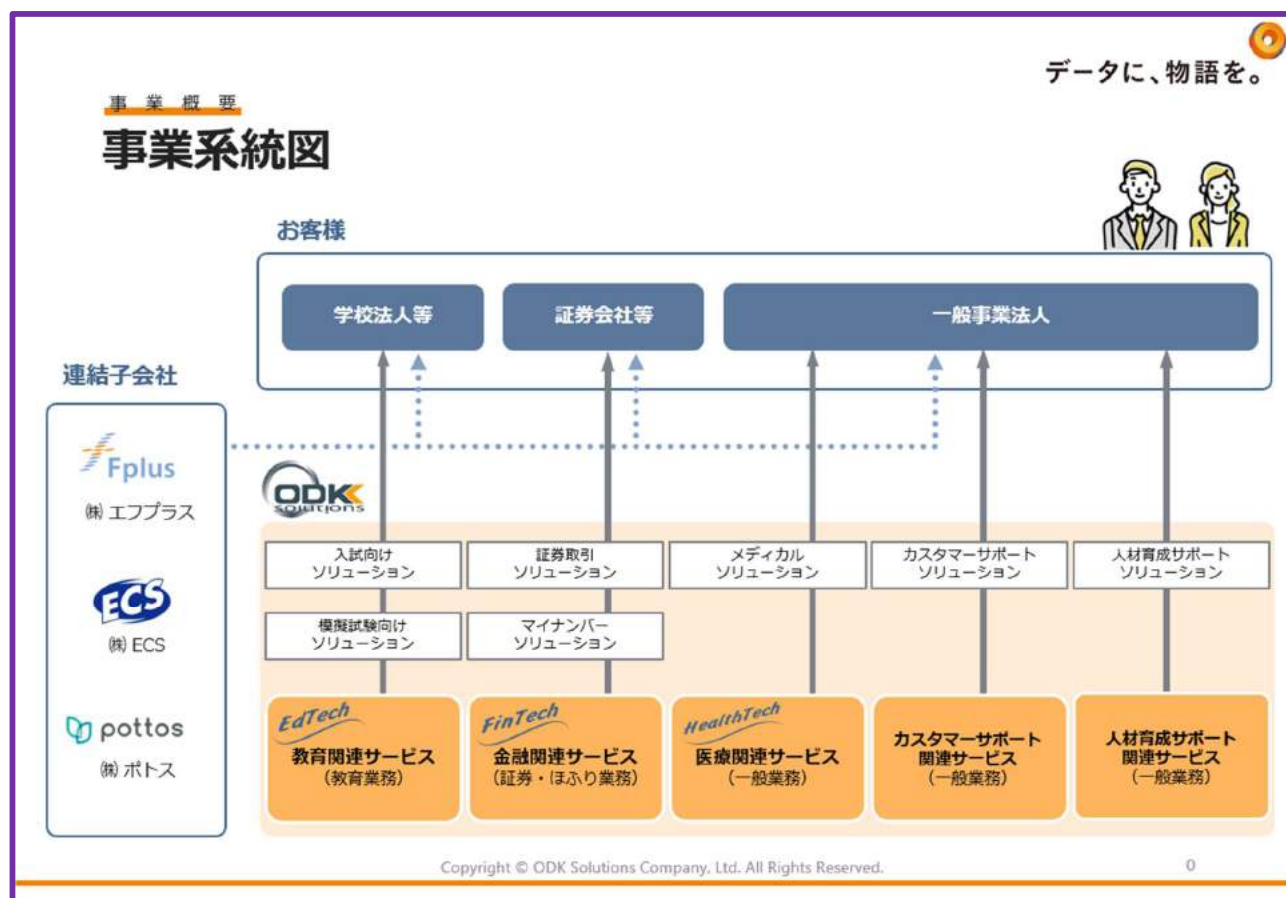
一般業務の主なサービスは、1) 医療関連サービス、2) カスタマーサポート関連サービスである。FY21 の一般業務による売上高(機械販売分を含む)は、連結売上高の 13.5%となる 742 百万円 (前年比 5.6%増) となった。

I. 医療関連サービス

ODK は臨床検査向けシステムソリューションの開発・運営を提供、また専用タブレットの販売も手掛けている。同サービスの最大顧客は、同社の 10.3%の株式を所有し、学研に次ぐ第 2 位の株主でもあるファルコ・ホールディングス (4671 JP) である。医療関連サービスの売上高は、およそ年間 600 百万円となっている。

II. カスタマーサポートソリューション

カスタマーサポートソリューションでは、Zendesk のリセラー売上が主な収入源である。SaaS プロバイダー向けに、国内代理店として導入支援から運用改善のコンサルティング・システム開発まで提供している。同サービスのフィー収入は、月額料金および従量課金から成り立っている。



Source: ODK Solutions Company, Ltd.

直近の業績

FY22 上期決算

ODK が発表した FY22 上期の決算は、売上高 1,871 百万円（前年同期比 8.5%増）、営業損失 390 百万円（FY21 上期は 337 百万円の営業損失）であった。同社の主力事業である教育関連サービスの収益は、大学入試の殆どが 2 月と 3 月に行われるため、第 4 四半期に季節性が高く、上期の収益は低く固定費を賄うには至らない傾向にある。従って同社の第 1 四半期から第 3 四半期（4 月から 12 月）には、通常営業損失が計上される。同社は営業利益のセグメント別・サービス別の内訳を開示していない。

システム運用セグメントの FY22 上期売上高は、1,772 百万円（前年同期比 12.9%増）であった。増収の要因は、広島を拠点とするシステムインテグレーターである株式会社 ECS の売上が通期で反映されたことと、譲渡された人材サポート育成事業の売上が貢献したことである。FY21 から、教育関連サービスの収益認識が変更された。従前は、システム開発料金を一括で 1 年間徴収し、その後の 3 年から 5 年でシステム運用費を徴収していた。FY21 からは、システム開発とシステム運用の両方の料金をシステム運用セグメントの収益として平均 3 年から 5 年で徴収している。

システム開発・保守セグメントの FY22 上期売上高は、マイナンバー関連システムと e ラーニングシステム開発が FY21 に完了したことにより、69 百万円（同 35.7%減）となった。

FY22 通期ガイダンス

同社は FY22 通期ガイダンスを、売上高 6,400 百万円（前年同期比 16.3%増）、営業利益 570 百万円（同 30.6%増）とし、FY21 の決算発表時の当初予想を据え置いた。同社はセグメントやサービスごとの売上高・営業利益予想を開示していない。同社はまた、年間配当予想を一株あたり 10 円（同横ばい）とし、FY22 の EPS 予想 41.48 円に基づき配当性向は 24.1%となる見込み。さらに、同社は発行済み株式数の 1.2%（総額 10 万株または上限 1,000 百万円）を 2022 年 9 月 1 日から 2023 年 5 月 31 日までに買い戻すことを発表し、2022 年 10 月 31 日時点ですでに 39,900 株を買い戻している。

中期経営計画

同社の 3 カ年中期経営計画の最終目標は、データビジネスによる新たな価値の創造という基本方針のもとアウトソーシングサービスから UCARO[®] を中心としたデータビジネスモデルへの転換をすることである。同社は、FY22 と FY31 の間の 10 年間で、データを中心とした次世代サービスの創出に総額 10,000 百万円を投資する構えである。現 3 カ年計画中には、10,000 百万円のうち 3,000 百万円を投入する予定。手元資金及び営業キャッシュフロー、銀行借入れ等で賄う。FY22 上期時点で、現預金は 3,214 百万円、純資産の 59.4%である。

同社は資産配分の内訳を開示していないが、以下の重点課題への配分の判断は ROIC7%を基準としている。

ODK ソリューションズ (3839 JP): セグメント別連結売上		FY20		FY21		FY22	
(百万円)		1H	FY	1H	FY	1H	YoY (%)
システム運用	教育関連サービス	84	3,597	799	3,491	861	7.8
	金融関連サービス	459	948	496	1,029	485	-2.2
	一般業務	277	599	273	572	295	8.1
	子会社	0	0	0	95	130	n/a
		821	5,415	1,570	5,093	1,772	12.9
システム開発・保守	教育関連サービス	0	0	0	0	0	n/a
	金融関連サービス	27	82	31	49	27	-12.9
	一般業務	48	85	23	67	0	n/a
	子会社	37	80	52	92	40	-23.1
	114	248	107	209	69	-35.5	
機械販売		4	17	48	102	30	-36.7

Source: Nippon-IBR based on FY21 & FY22 1H earnings presentation published by ODK Solutions

1. 次世代データサービスの創出
2. 既存事業の収益性改善のための投資
3. 安定配当と自社株買いによる株主還元維持

ODK ソリューションズ (3839 JP): 中期経営計画目標値				
(百万円)	FY21	FY22	FY24	3-year CAGR
売上高	5,500	6,400	9,000	17.8
経常利益	509	600	800	16.3
年間配当 (¥)	10.00	10.00	10.00	0.00

Source: Nippon-IBR based on FY21 & FY22 1H earnings presentation published by ODK Solutions

現中計の成長戦略は UCARO®を中心に構築されている。現在 UCARO®は受験生にとって必須のツールとなっており、2016 年のローンチから 5 年間で、受験生の半数以上が利用している。現在は入試を受けるために利用しているが、ODK は受験生の家族が受験のプロセスを確認したり、試験の結果にアクセスができる UCARO® Family を公開した。また直近では大学生のみが利用できる SNS、cataro をローンチした。ODK は今後ビッグデータを使用したマーケティングなどで収益化を図るよりも、他社の参加を促し、利用者が受験生である時期から更に一生の様々なライフステージで利用できるようなデータプラットフォームを創造することを目指している。現時点では、どのようにデータプラットフォームの収益化を図るかは明確になっておらず、同社の将来の収益に対する影響を推測するのは時期尚早であろう。

財務サマリー

P&L サマリー												
(百万円 / 3月決算)	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20CE	FY21Cons	FY22 EST	FY23 EST
売上高	3,489	3,239	3,319	3,486	4,311	4,898	5,337	5,151	5,412	5,500	6,400	6,700
YoY (%)	-11.3	-7.2	2.4	5.0	23.6	13.6	8.9	-3.5	5.0	1.6	16.3	4.6
売上原価	2,402	2,224	2,380	2,577	3,318	3,623	3,797	3,619	3,731	3,891	n/a	n/a
売上総利益 (GP)	1,086	1,014	939	909	993	1,275	1,540	1,532	1,680	1,609	n/a	n/a
GPM (%)	31.1	31.3	28.3	26.1	23.0	26.0	28.9	29.7	31.0	29.3	n/a	n/a
販売管理費	671	724	761	800	830	909	969	1,008	1,011	1,173	n/a	n/a
営業利益 (OP)	415	290	177	108	162	365	571	523	669	436	570	600
変化率 YoY (%)	-1.0	-30.2	-39.0	-39.0	50.0	125.3	56.4	-8.5	27.9	-34.9	30.7	5.2
OPM (%)	11.8	8.9	5.3	3.0	3.7	7.4	10.6	10.1	12.3	7.9	8.9	8.9
受取利息配当金	35	43	27	31	22	20	25	24	25	47	n/a	n/a
支払利息等	3	3	5	7	6	5	5	3	4	5	n/a	n/a
持分法投資損益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	n/a	n/a
経常 (税引前) 利益 (RP)	450	359	203	136	183	387	613	553	695	509	600	630
YoY (%)	-6.5	-20.3	-43.5	-33.1	34.5	111.4	58.3	-9.8	25.6	-26.8	17.8	5.0
RPM (%)	12.9	11.1	6.1	3.9	4.2	7.9	11.5	10.7	12.8	9.3	9.4	9.4
税引前利益	419	385	201	136	183	387	509	533	694	305	n/a	n/a
税金費用	167	147	108	69	62	128	201	168	219	111	n/a	n/a
少数株主利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	n/a	n/a
当期利益 (NP)	252	237	92	67	121	258	307	365	474	194	340	350
YoY (%)	7.6	-6.0	-61.2	-27.2	80.5	113.2	18.9	18.8	29.8	-59.3	75.2	2.9
包括利益	257	219	78	106	163	478	296	626	352	-53	n/a	n/a

Source: Nippon-IBR based on ODK Solution's presentation materials, YUHOs and Toyo Keizai estimate

指標推移表												
	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22 EST	FY23 EST
ROE (%)	6.2	6.0	2.3	1.6	2.9	5.3	6.0	6.5	8.0	3.3	5.9	6.1
ROA (%)	4.5	4.5	1.5	1.1	1.8	3.5	4.2	4.8	5.7	2.4	4.2	4.3
EBITDA (¥mil)	650	538	492	521	650	843	1,084	902	1,108	875	n/a	n/a
財務レバレッジ(倍)	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5	1.4	1.4	1.3	1.4	1.4	n/a	n/a
ネット D/E レシオ(倍)	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	n/a	n/a
総資産回転率(回)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	n/a	n/a

Source: Nippon-IBR summarised based on ODK Solution's earnings materials, and Toyo Keizai Estimates

バランスシートサマリー										
(百万円 / 3月決算)	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21
流動資産	2,307	2,382	2,796	2,688	3,776	4,287	4,532	4,418	4,996	4,968
固定資産	3,174	2,855	3,040	3,152	2,697	2,897	2,625	3,069	3,279	3,061
有形固定資産	311	469	467	557	412	467	413	449	574	475
無形固定資産	540	736	903	977	915	671	500	635	844	969
投資その他資産	2,322	1,650	1,669	1,617	1,368	1,758	1,712	1,983	1,860	1,616
総資産	5,481	5,237	5,836	5,840	6,473	7,184	7,158	7,487	8,276	8,030
流動負債	797	539	715	741	974	1,210	1,277	1,120	1,324	1,311
固定負債	662	762	1,179	1,124	1,340	1,160	828	770	1,084	983
純資産	4,021	3,935	3,941	3,974	4,158	4,813	5,052	5,596	5,866	5,735
資本金	637	637	637	637	637	637	637	637	637	637
資本剰余金	607	607	607	607	607	683	692	692	692	695
利益剰余金	2,846	2,992	3,011	3,005	3,052	3,235	3,460	3,744	4,136	4,248
自己株式	-72	-286	-286	-286	-191	-15	0	0	0	0
少数株主持分	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
自己資本	4,021	3,935	3,941	3,974	4,158	4,813	5,052	5,596	5,866	5,734
自己資本比率 (%)	73.3	75.1	67.5	68.0	64.2	66.9	70.5	74.7	70.8	71.4
有利子負債	0	0	569	449	899	659	418	209	628	478

Source: Nippon-IBR based on ODK Solution's presentation materials, YUHOs and Toyo Keizai estimate

キャッシュフローサマリー										
(百万円 / 3月決算)	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21CE
営業 CF	347	681	240	458	670	300	681	742	715	917
減価償却費	235	248	315	413	488	478	513	379	439	439
のれん償却	16	16	16	16	16	16	16	4	0	2
売上債権の増減額	-343	392	-218	-26	-102	-621	-329	-81	-258	129
棚卸資産の増減額	5	-10	9	-3	-1	-56	59	-23	-5	30
仕入れ債務の増減額	27	14	0	30	9	80	-46	35	28	71
投資 CF	-364	170	-545	-69	-196	-165	-203	-539	-621	-533
フリーCF	-17	851	-305	389	474	135	478	203	94	384
財務 CF	-225	-423	400	-344	316	-213	-463	-405	234	-422
現金同等物	995	1,423	1,519	1,563	2,353	2,274	2,289	2,086	2,414	2,375

Source: Nippon-IBR based on ODK Solution's presentation materials, YUHOs and Toyo Keizai estimate

General disclaimer and copyright

This report has been commissioned by ODK Solutions Company, Ltd. (the Sponsor) and prepared and issued by Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (Nippon-IBR), in consideration of a fee payable by the Sponsor. Fees are paid on delivery of the report in cash without recourse. Nippon-IBR may seek additional fees for the provision of follow-up research reports and associated IR services for the client but does not get remunerated for any investment banking services. We never take payment in stock, options, or warrants for any of our services.

Accuracy of content: All information used in the publication of this report has been compiled from publicly available sources that are believed to be reliable, however Nippon-IBR does not guarantee the accuracy or completeness of this report and has not sought for this information to be independently verified. Opinions contained in this report represent those of the Nippon-IBR analyst at the time of publication. Forward-looking information or statements in this report contain information that is based on assumptions, forecasts of future results, estimates of amounts not yet determinable, and therefore involve known and unknown risks, uncertainties and other factors which may cause the actual results, performance, or achievements of their subject matter to be materially different from current expectations.

Exclusion of Liability: To the fullest extent allowed by law, Nippon-IBR shall not be liable for any direct, indirect, or consequential losses, loss of profits, damages, costs, or expenses incurred or suffered by you arising out of or in connection with the access to, use of or reliance on any information contained on this note.

No personalised advice: The information that we provide should not be construed in any manner whatsoever as, personalised advice. Also, the information provided by us should not be construed by any subscriber or prospective subscriber as Nippon-IBR's solicitation to effect, or attempt to effect, any transaction in a security. The securities described in the report may not be eligible for sale in all jurisdictions or to certain categories of investors.

Investment in securities mentioned: Nippon-IBR has a restrictive policy relating to personal dealing and conflicts of interest. It does not conduct any investment business and, accordingly, does not itself hold any positions in the securities mentioned in this report. However, the respective directors, officers, employees, and contractors of Nippon-IBR may have a position in any or related securities mentioned in this report, subject to its policies on personal dealing and conflicts of interest.

Copyright: Copyright 2023 Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd.

For further enquiry, please contact:

Yumi Yamamoto-Tyrrell

Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd

118 Pall Mall

London SW1Y 5EA

TEL: +44 (0)20 7993 2583

Email: enquiries@nippon-ibr.com



Research Beyond Horizons
Japanese Equity Specialist

Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (formerly known as NIB Research UK Ltd.) is registered in England and Wales (9100028) and is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority <FRN: 928332>.