

ホリスティック企業レポート トレードワークス 3997 東証JQS

アップデート・レポート
2021年4月23日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20210420

トレードワークス(3997 東証JQS)

発行日: 2021/4/23

証券会社向けシステム開発を中心に展開する情報サービス企業 証券市場の好調を受けて、21 年 12 月期以降の業績拡大を予想

> 要旨

◆ 証券会社向けシステム開発等を展開する

- ・トレードワークス(以下、同社)は、証券会社向けシステム開発を中心とする金融ソリューション事業、FX(外国為替証拠金取引)システム事業及びセキュリティ診断事業を展開する独立系情報サービス企業である。
- ・フロー収入(パッケージ製品販売と請負開発)を中心とした事業構造から、ストック収入(保守・運用収入とSaaS利用料)を中心とした事業構造へと、ビジネスモデルの転換に取り組んでいる。

◆ 20 年 12 月期決算は 6%増収、14%営業減益

- ・20/12 期決算は、前期比 6.1%増収、13.9%営業減益であった。ストック収入の拡大により増収となったものの、技術者の増員による人件費の増加や減価償却費の増加等により、営業減益となった。
- ・新型コロナウイルス問題の影響等により、新規案件の受注の遅れや、案件の一時中断・延期が発生したため、実績は会社計画を下回った。

◆ 21 年 12 月期の会社計画は 18%増収、114%営業増益

- ・21/12 期決算について同社は、金融・証券業界の旺盛な IT 投資意欲を反映した既存サービスの拡大に加え、金融領域の新サービスや非金融の新領域でのサービスの貢献により、18.4%増収、114.4%営業増益を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、金融ソリューション事業の売上高を下方修正する等、21/12 期の業績予想を見直した結果、売上高を 2,713 百万円→2,410 百万円、営業利益を 235 百万円→191 百万円に減額したが、前期比では、14.2%増収、78.2%営業増益と予想した。

◆ 証券市場の好調を受けて、22 年 12 月期以降も業績拡大を予想

- ・当センターでは、金融ソリューション事業の売上高の減額等により、22/12 期予想についても下方修正したが、証券市場が好調に推移していることを受けて、中期的な業績拡大を見込んでいる。22/12 期は 5.4%増収、9.4%営業増益、23/12 期は 2.2%増収、5.3%営業増益を予想している。

アナリスト: 大間知 淳

+81(0)3-6812-2521

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

【主要指標】

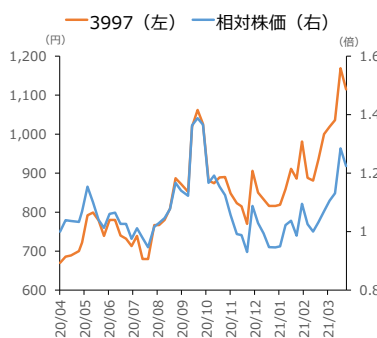
	2021/4/16
株価 (円)	1,115
発行済株式数 (株)	3,367,200
時価総額 (百万円)	3,754

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	50.5	28.2	25.7
PBR (倍)	2.5	2.3	2.1
配当利回り (%)	0.4	0.9	0.9

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	8.1	29.8	60.9
対TOPIX (%)	7.8	19.7	20.1

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX。基準は2020/4/17

【3997 トレードワークス 業種: 情報・通信業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2019/12	1,989	-1.1	124	-75.6	125	-75.3	89	-75.4	27.4	443.6	5.0
2020/12	2,110	6.1	107	-13.9	107	-14.2	73	-18.0	22.1	454.9	5.0
2021/12 CE	2,500	18.4	230	114.4	230	113.0	160	118.2	47.4	-	10.0
2021/12 E	2,410	14.2	191	78.2	193	78.7	133	81.7	39.6	489.0	10.0
2022/12 E	2,540	5.4	209	9.4	211	9.3	146	9.6	43.4	522.3	10.0
2023/12 E	2,595	2.2	220	5.3	222	5.2	154	5.5	45.8	558.1	10.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2/14

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容**◆ 証券会社向けシステム開発等を展開する情報サービス企業**

トレードワークス（以下、同社）は、証券会社向けシステム開発を中心とする金融ソリューション事業、FX（外国為替証拠金取引）システム事業及びセキュリティ診断事業を展開する独立系情報サービス企業である。

証券システムの開発には、IT 技術だけでなく、証券取引に精通した深い知識やプロジェクト実績、高い信頼性等が求められ、同社は証券・金融分野に特化して技術者の採用と育成に努めてきた。同社の従業員数は、12/12 期末の 43 名から 20/12 期末には 93 名に拡大したが、従業員の 8 割強は、金融ソリューション事業のエンジニア（68 名）を中心とした技術者となっている。こうしたことから、同社は IT 技術と金融知識を併せ持つ技術者集団と言えよう。

同社は、証券システム開発事業及びこれらの付帯業務の単一セグメントであるが、20/12 期の事業区分別売上高構成比は、金融ソリューション事業が 91.5%、FX システム事業が 7.6%、セキュリティ診断事業が 0.9%となっている（図表 1）。

【 図表 1 】 事業区分別売上高の推移

事業区分	16/12期		17/12期		18/12期		19/12期		20/12期	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
金融ソリューション	1,017	86.6	1,225	88.4	1,839	91.4	1,805	90.8	1,930	91.5
FXシステム	118	10.1	118	8.6	145	7.2	160	8.0	160	7.6
セキュリティ診断	38	3.3	41	3.0	26	1.3	23	1.2	19	0.9
合計	1,174	100.0	1,385	100.0	2,011	100.0	1,989	100.0	2,110	100.0

（注）16/12 期は連結決算、17/12 期以降は単体決算、構成比の合計の数値は、四捨五入のため、必ずしも 100.0%とにならない
（出所）トレードワークス有価証券届出書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

◆ 金融ソリューション事業

金融ソリューション事業では、証券会社（20～25 社）や金融情報システムサービス会社（OEM パートナー）向けのシステムの開発・保守・運用を行っている。以下の 5 つを主力製品・サービスと位置付けている。

① 投資家向けインターネット証券取引システム「Trade Agent」

Trade Agent は、証券会社のインターネット顧客向けの取引システムであり、株式・先物オプション・投資信託・債券等様々な商品に対応している。パソコン、スマートフォン、タブレット等、対応デバイスも多岐に亘っている。インターネット取引の黎明期からシステムの導入実績がある同社の主力ソリューションである。

(注) ISV (Independent Software Vendor) とは、コンピュータメーカーや OS メーカーと関係を持たない独立系のソフトウェア開発・販売会社を言う。

② 高機能ディーリングシステム「Athena」

Athena は、証券会社の自己売買取引業務をサポートするシステムである。注文発注からポジション管理、投資情報に至るまでディーリング業務に必要な機能を全て網羅しているほか、不公正取引に抵触する恐れがある行為を未然に防ぐ「リアルタイム不公正取引監視機能」を併せ持つソリューションである。

③ 証券取引所売買端末「Mars Web」

Mars Web は、証券会社が株式・新株予約権付社債・先物・オプション・ToSTNet (取引所市場外取引) を取引所に発注する際に利用する証券取引所売買端末である。東京証券取引所から ISV[※] (Independent Software Vendor) としての認定を受けており、取引所に接続し、売買注文や情報取得を行っている。それぞれの注文に対応する機能を一つの端末に統合した総合取引所売買端末としての利用が可能であり、証券会社の運用形態に合わせた提供が可能なソリューションとなっている。

④ 不公正取引監視システム「MTS」

MTS は、証券会社の自己売買取引・委託売買取引・インターネット取引において、相場操縦・作為的相場形成・インサイダー取引等の不公正取引に抵触する恐れのある注文をリアルタイムにて抽出するシステムである。監視端末画面上にて審査対象に該当する取引を自動抽出することが可能で、売買管理業務の負担軽減や効率化を支援するソリューションとなっている。

⑤ 個人型確定拠出年金システム

個人型確定拠出年金 (iDeCo) の申込、残高照会、資産形成シミュレーション等の機能を提供するソリューションである。iDeCo の加入者 (20 歳以上 60 歳未満) が年齢に合わせて簡単にライフデザインを行えるように工夫したスマートフォンアプリケーションが特徴となっている。

◆ FX システム事業

FX システム事業では、FX 会社 (10 社前後) 等に対し、システムの開発・保守・運用を行っている。同事業の主力製品は投資家向けインターネット外国為替証拠金取引システム「TRADING STUDIO」である。高機能チャート及び取引機能付きフロントシステムとして、機能性や操作性を追求したチャート画面が特色のソリューションである。

◆ セキュリティ診断事業

セキュリティ診断事業では、ソフトウェアやネットワークの脆弱性による、個人情報等の重要情報の漏えいや第三者からのシステムへの不

正侵入・不正操作の危険性を診断している。顧客は、証券会社や FX 会社だけでなく、ネットサービスを提供する一般企業等も対象としている。主力サービスとしては、以下の 3 つを挙げている。

① Web アプリケーション診断

同社の技術者が顧客の Web サイトに手動でアクセスし、セキュリティ上の問題点を検出するサービスであり、脆弱性カテゴリ毎に、概要、再現手順、対策方法、同様な発生箇所をレポートしている。

② ネットワーク診断

外部に公開しているネットワークや内部のネットワークに対してセキュリティ上の問題がないかを検査する。

③ 脆弱性自動診断サービス「SecuAlive」

SecuAlive は、顧客が指定した Web サイトに対して、定期的に自動で診断を行う、日々のセキュリティ検査に有効なサービスである。

◆ 岩井コスモ証券、au カブコム証券、DMM FinTech への依存度が高い

同社には特定の顧客や個別のプロジェクトの影響を受けやすい特性がある。顧客のなかでは、DMM.com 証券等を傘下に持つ DMM.com グループのシステム開発会社である DMM FinTech (東京都中央区) 及び、KDDI (9433 東証一部)、三菱UFJフィナンシャル・グループ (8306 東証一部) によって実質保有されている au カブコム証券、岩井コスモホールディングス (8707 東証一部) の中核子会社である岩井コスモ証券に対する依存度が高く、19/12 期及び 20/12 期において、売上高の 50%~60%が 3 社に対してのものとなっている(図表 2)。

【図表 2】相手先別の売上高の推移

相手先	2015/12期		2016/12期		2017/12期		2018/12期		2019/12期		2020/12期	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
岩井コスモ証券	—	—	—	—	—	—	—	—	235	11.8	419	19.9
auカブコム証券	459	50.5	566	48.2	456	33.0	320	15.9	396	19.9	380	18.0
DMM FinTech	—	—	—	—	240	17.3	980	48.8	492	24.8	369	17.5
エイチ・エス証券	—	—	144	12.3	—	—	—	—	—	—	—	—
日産証券	—	—	—	—	229	16.5	—	—	—	—	—	—

(注) DMM FinTech は 18 年 6 月に FINANCIAL CONSULTING から、au カブコム証券は 19 年 12 月にカブドットコム証券から商号変更された。割合は 10%未満の場合は記載されていない

(出所) トレードワークス有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

その他の主要取引先としては、金融ソリューション事業では、澤田ホールディングス (8699 東証 JQS) の中核子会社であるエイチ・エス

証券、岡三証券グループ (8609 東証一部) のシステム子会社である岡三情報システム、岡藤日産証券ホールディングス (8705 東証 JQS) 傘下の日産証券、au アセットマネジメント (東京都千代田区) 等が挙げられる。FX システム事業では、ヒロセ通商 (7185 東証 JQS)、SBI ホールディングス (8473 東証一部) グループの情報サービス会社 SBI BITS 等が挙げられる。

> ビジネスモデル

◆ フロー収入からストック収入へビジネスモデルを移行している

金融ソリューション事業の中心を占める Trade Agent は、標準パッケージソフトだけで導入されることはなく、顧客の要望に応じてカスタマイズ (以下、請負開発) が行われている。その割合はまちまちであるため、顧客によって契約単価は大きく異なっている模様である。

従来、Trade Agent の顧客は、自社が所有するハードウェアにソフトウェアを実装するシステム形態を求めていたため、その売上高の中心は、パッケージ製品販売と請負開発からなるフロー収入であり、保守・運用収入からなるストック収入の貢献は小さかった。

15 年になると、インターネットを経由してソフトウェアを利用する SaaS 型のシステム形態を顧客が求め出したため、同社はデータセンターと契約を行い、Trade Agent 等の各サービスの SaaS での提供も順次開始した。20/12 期において、金融ソリューション事業の売上高の 3 割前後は、SaaS による月額利用料で占められている模様である。

FX システム事業の主力製品である TRAdING STUDIO は、全て月額課金の SaaS 形態で提供されている (一部は、顧客の求めに応じて、年払いの契約もある)。FX システム事業の売上高には、追加の開発案件に対するフロー収入も一部含まれている。

セキュリティ診断事業については、ストック収入に分類されるサービスはなく、全てフロー収入のサービスとなっている。

各サービスの SaaS 利用料は、顧客が利用する機能に応じた月額定額料金となっているため、SaaS においても顧客によって契約単価は大きく異なっている。

同社では、月額課金方式を採用している保守・運用収入、SaaS 利用料をストック収入と定義している。金融ソリューション事業のストック収入の比率は、SaaS 形態を希望する顧客の増加やデータセンターの増強等の先行投資により、19/12 期の 45%弱から 20/12 期には 60%弱に上昇した模様である。

同社の売上原価のほとんどは、外注加工費（派遣人件費やデータセンター費用、情報料等）と労務費によって占められている。16/12 期までは外注加工費よりも労務費が大きかったが、その後は、技術者の採用難により労務費が低い伸びにとどまった一方、派遣エンジニアの活用によって派遣人件費が増加したことや、SaaS の利用拡大に伴い、データセンター費用が増加したことから、19/12 期においては、外注加工費が 1,038 百万円に達し、448 百万円にとどまった労務費の倍以上となった。20/12 期には、自社エンジニアに比べてコスト高になる派遣エンジニアを削減したため、外注加工費は 945 百万円に減少した。一方、自社エンジニアの増員に伴い、労務費は 516 百万円に増加した。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）については、営業、管理部門の人件費や、地代家賃等の固定費が中心となっている。

> SWOT分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 3 のようにまとめられる。

【 図表 3 】 SWOT 分析

強み (Strength)	・IT技術と金融知識を併せ持つシステムエンジニアが多数在籍していること ・オンライン証券取引の黎明期からシステム導入の実績を積み重ねていること ・フロー収入からストック収入への事業転換が進捗していること ・パッケージソフト販売と請負開発の組み合わせにより、低コストで高カスタマイズ性を持つシステムを提供していること
弱み (Weakness)	・特定顧客からの収益への依存度が高いこと ・事業規模の小ささ
機会 (Opportunity)	・仮想通貨、年金、保険等、金融分野における事業領域の拡大 ・フィンテックによる新サービスの提供 ・金融以外の新領域への事業展開
脅威 (Threat)	・ネット証券業界の競争激化によって、顧客の淘汰や開発投資の大幅な縮小が起きること ・システム障害やサイバー攻撃等によって顧客へのサービス提供が滞ること ・IT業界の人手不足の深刻化による採用難、システムエンジニアの退職増加

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は IT 技術と金融知識の組織的な蓄積にある

同社の知的資本を構成する多くの項目は、同社が蓄積した IT 技術と金融知識に関係している（図表 4）。

同社は、設立以来、「トップクラスの専門エンジニア集団を作る」という理念を掲げ、証券業務に精通したエンジニアの採用と育成に注力しており、同社の従業員数は 12/12 期末の 43 名から 20/12 期末には 93 名へと 8 年で 2.2 倍となった。従業員の 8 割強は、IT 技術と金融知識を併せ持った技術者であり、同社の強みとなっている。

【 図表 4 】 知的資本の分析

項目		分析結果	KPI		
			項目	数値 (前回)	数値 (今回)
関係資本	顧客	・大手顧客に対する依存度が高い	・売上高上位顧客の売上高構成比	上位3顧客合計で56.5%	上位3顧客合計で55.4%
		・特にDMM FinTechとauカブコム証券とは密接な関係を構築している	・両社向けの売上高構成比	44.7%	35.5%
	ブランド	・ネット証券やFX会社には社名が知られているものの、上場から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・会社設立からの経過年数	21.5年 (20年9月時点)	22.0年 (21年4月時点)
			・上場からの経過年数	3.0年 (20年9月時点)	3.5年 (21年4月時点)
組織資本	事業パートナー	・大阪取引所、東京商品取引所、東京証券取引所からISVの認定を受けている			
		・データセンター業者や、株式情報サービス会社、システム開発会社等と協業している			
	プロセス	・パッケージ製品販売、請負開発（フロー収入）から、SaaS形態（ストック収入）への事業転換を進めている	・ストック収入比率	45%弱	60%弱
		・インターネットによる投資家向け株式取引システムを手始めに、FXシステム、セキュリティ診断、個人型確定拠出年金システムを提供する等、時代の変化に対応してサービスを投入している			
人的資本	知的財産 ノウハウ	・人や設備で外部リソースを積極的に利用しており、売上原価に占める外注加工費の比率が高くなっている	・売上原価に占める外注加工費の比率	70.5%	59.0%
		・法律相談、弁護士検索を自動化するAIチャットボットサービス「スマート法律相談」を提供			
	経営陣	・「TRADING STUDIO」や「SecuAlive」等の商標権を取得している			
		・社長はソフトウェア業界で長年の経験がある	・社長の業界経験年数	40.5年 (20年9月時点)	41.0年 (21年4月時点)
人的資本	従業員	・社長は前職から長期に亘り情報サービス企業を経営している	・社長の経営者としての経験年数	27.0年 (20年9月時点)	27.5年 (21年4月時点)
		・社長による高い経営へのコミットメント	・社長の保有株数	1,075,000株 (32.5%)	1,076,500株 (32.0%)
		・IT技術と金融知識を併せ持つ技術者を中心とした従業員の構成	・従業員に占める技術者の比率	80~85%	80~85%
		・インセンティブ制度	・ストックオプション	143,100株 (4.3%)	85,500株 (2.5%)

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は19/12期または19/12期末、今回は20/12期または20/12期末のもの。カッコ内の発行済株式数に対する比率、ストックオプションの株数は、取締役の保有分を含む。

(出所) トレードワークス有価証券報告書、四半期報告書、会社ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

同社は、個別プロジェクトから得た技術やノウハウをパッケージソフトに取り込むと共に、顧客の要望に応じた請負開発を進めてきたため、低コストと高カスタマイズ性を併せ持ったシステム提供が可能となり、同社は着実に業界内での地位を向上させた。また、パッケージソフトを中心としたサービス提供によって、生産性が高まり、経験やノウハウが組織資本として定着した。こうしたことから、IT技術と金融知識の組織的な蓄積が同社の知的資本の源泉を形成していると、証券リサーチセンター（以下、当センター）は考えている。

> 決算概要

◆ 20年12月期は6%増収、14%営業減益

20/12期決算は、売上高2,110百万円（前期比6.1%増）、営業利益107百万円（同13.9%減）、経常利益107百万円（同14.2%減）、当期純利益73百万円（同18.0%減）であった（図表5）。

【 図表 5 】 20 年 12 月期の業績

(単位: 百万円)

	内訳	19/12期				20/12期									
		上期	下期	通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
売上高		649	1,339	1,989	-1.1%	389	471	861	32.5%	449	800	1,249	-6.7%	2,110	6.1%
	金融ソリューション	566	1,238	1,805	-1.8%	338	428	766	35.3%	411	752	1,163	-6.1%	1,930	6.9%
	FXシステム	74	85	160	10.3%	44	39	84	13.2%	35	40	76	-10.8%	160	0.3%
	セキュリティ診断	8	14	23	-13.1%	6	3	10	16.0%	2	7	9	-36.7%	19	-16.6%
売上原価		529	944	1,473	24.8%	368	361	730	38.1%	357	514	872	-7.6%	1,603	8.8%
	減価償却費	3	8	11	8.8倍	—	—	34	9.7倍	—	—	34	4.3倍	68	5.9倍
	その他	525	936	1,461	24.0%	—	—	696	32.5%	—	—	838	-10.4%	1,534	5.0%
	うち労務費	—	—	448	5.5%	—	—	—	—	—	—	—	—	516	15.3%
	うち外注加工費	—	—	1,038	39.8%	—	—	—	—	—	—	—	—	945	-8.9%
売上総利益		120	395	516	-37.9%	20	110	130	7.9%	91	285	376	-4.6%	507	-1.7%
売上総利益率		18.6%	29.5%	25.9%	—	5.2%	23.4%	15.2%	—	20.4%	35.6%	30.2%	—	24.0%	—
販売費及び一般管理費		200	190	391	21.6%	112	103	216	7.8%	90	93	183	-3.7%	399	2.2%
販管費率		30.9%	14.3%	19.7%	—	29.0%	21.9%	25.1%	—	20.2%	11.6%	14.7%	—	19.0%	—
役員報酬		39	40	80	5.1%	—	—	41	3.4%	—	—	41	1.1%	82	2.2%
給与手当		50	50	101	2.7%	—	—	52	4.2%	—	—	51	0.5%	103	2.3%
減価償却費		1	2	4	3.2倍	—	—	2	60.8%	—	—	2	-9.5%	4	15.0%
その他		109	96	205	41.3%	—	—	120	10.3%	—	—	88	-7.8%	209	1.8%
営業利益		-79	204	124	-75.6%	-92	6	-85	—	0	192	192	-5.5%	107	-13.9%
営業利益率		—	15.2%	6.3%	—	—	1.5%	—	—	0.2%	24.0%	15.4%	—	5.1%	—
経常利益		-78	204	125	-75.3%	-92	7	-84	—	0	192	192	-5.9%	107	-14.2%
経常利益率		—	15.3%	6.3%	—	—	1.7%	—	—	0.1%	24.0%	15.4%	—	5.1%	—
当期 (四半期) 純利益		-56	146	89	-75.4%	-64	5	-59	—	0	132	132	-9.3%	73	-18.0%
減価償却費		4	10	15	6.1倍	18	18	36	7.3倍	18	18	36	3.4倍	73	4.7倍
EBITDA		-74	214	140	-72.6%	-74	25	-49	—	19	210	229	6.9%	180	28.8%
EBITDAマージン		—	16.0%	7.0%	—	—	5.3%	—	—	4.3%	26.3%	18.4%	—	8.6%	—

(注) 売上原価の減価償却費の数値は、有価証券報告書及び四半期報告書の記載に基づく、証券リサーチセンターの推測
(出所) トレードワークス有価証券報告書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

事業別売上高については、金融ソリューションは、前期に計上された大型案件の剥落や、新型コロナウイルス問題の影響による案件の一時中断や延期によりフロー収入が減少したものの、岩井コスモ証券向け「証券インターネット取引システム」が20年1月に稼働したこと等に伴い、ストック収入が増加したため、前期比6.9%増加した。

FXシステムは、ヒロセ通商に対する新ソリューションのサービス提供等がプラスに働いたものの、契約が終了した案件等の影響もあり、同0.3%の増加にとどまった。セキュリティ診断は、脆弱性自動診断サービス「SecuAlive」の契約更新の遅延や案件規模の縮小等により、同16.6%減少した。

売上総利益率は19/12期の25.9%から24.0%に低下した。同社は19/12期末に自社開発したソフトウェアの一部を資産計上したが、20/12期からその償却が本格化したため、売上原価に計上される減価償却費が前期の5.9倍に増加したと推測されることや、技術者の増員に伴い、労務費が前期比15.3%増加したことが主因である。

販管費は、20/12期上期に新卒採用5名を含む14名の技術者を雇用したことに伴う採用費の増加が見られたものの、管理営業部門の人件費の伸びは小幅にとどまったため、前期比2.2%増に抑制された。

営業利益は、前期比13.9%減少となったものの、減価償却費の増加に伴い、EBITDAでは同28.8%増加した。

◆ 営業損失だった上期に対し、下期は営業利益を計上した

20/12期決算を第2四半期累計期間（以下、上期）と下期に分けてみると、上期は、売上高861百万円（前年同期比32.5%増）、営業損失85百万円（前年同期は79百万円の損失）であった。主力サービスである金融ソリューションにおいて、フロー収入、ストック収入が共に拡大したため、売上高は大幅に増加した。一方、積極的に技術者を増員したため、労務費が増加したほか、減価償却費が増加したため、営業損失からの脱却はならなかった。

一方、下期は、売上高1,249百万円（前年同期比6.7%減）、営業利益192百万円（同5.5%減）であった。前年同期比では、ストック収入は増加したものの、前年同期に計上された大型案件の剥落や、新型コロナウイルス問題の影響による案件の一時中断や延期によりフロー収入が減少したため、減収減益を余儀なくされた。一方、上期比では、売上高の拡大や、システムや人材採用に関するコンサルティング費用等の販管費の削減により、営業損益は損失から利益に転じた。

◆ 売上高、利益共に期初計画を下回った

期初計画に対する達成率は、売上高が91.3%、営業利益は74.5%、経常利益は75.0%であった。

売上高については、新型コロナウイルス問題等の影響に伴う、新規案件の受注の遅れや、案件の一時中断や延期が影響した。営業利益については、採用費や人件費が計画ほどには増えなかったものの、売上高が計画未達となった影響が大きかった。

◆ 利益蓄積等によって自己資本比率はやや上昇した

20/12期末の総資産は前期末の1,748百万円から1,807百万円へと若干増加した。売掛金（前期末比353百万円）が減少した一方、現金及び預金（同413百万円増）が大幅に増加した。

調達サイドでは、未払金（前期末比 23 百万円減）や買掛金（同 17 百万円減）等が減少したため、負債合計は前期末比 3 百万円減少した。一方、自己資本は利益蓄積等により同 63 百万円の増加したため、自己資本比率は 19/12 期末の 83.9%から 84.6%にやや上昇した。

> 業績見通し

◆ トレードワークスの 21 年 12 月期予想

21/12 期の会社計画は、売上高 2,500 百万円（前期比 18.4%増）、営業利益 230 百万円（同 114.4%増）、経常利益 230 百万円（同 113.0%増）、当期純利益 160 百万円（同 118.2%増）である（図表 6）。

【図表 6】トレードワークスの過去の業績と 21 年 12 月期の計画

（単位：百万円）

	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期	19/12期	20/12期	21/12期	
	実績	実績	実績	実績	実績	実績	会社計画	増減率
売上高	806	1,143	1,385	2,011	1,989	2,110	2,500	18.4%
売上総利益	276	390	511	831	516	507	—	—
売上総利益率	34.3%	34.2%	36.9%	41.3%	25.9%	24.0%	—	—
販売費及び一般管理費	163	234	291	321	391	399	—	—
販管費率	20.3%	20.5%	21.1%	16.0%	19.7%	19.0%	—	—
営業利益	113	156	219	509	124	107	230	114.4%
営業利益率	14.1%	13.6%	15.8%	25.3%	6.3%	5.1%	9.2%	—
経常利益	110	153	196	509	125	107	230	113.0%
経常利益率	13.7%	13.4%	14.2%	25.3%	6.3%	5.1%	9.2%	—
当期純利益	17	102	132	362	89	73	160	118.2%

（出所）トレードワークス有価証券届出書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

事業別売上高の予想は不明であるが、主力事業である金融ソリューションにおいて、金融・証券業界の旺盛な IT 投資意欲を反映した既存サービスの拡大に加え、金融領域の新サービスや非金融の新領域でのサービスの貢献が見込まれている模様である。

営業利益率については、売上高労務費率や売上高外注加工費率の改善による売上総利益率の上昇や、販管費率の低下を想定している。

◆ 証券リサーチセンターの 21 年 12 月期予想

当センターは、20/12 期実績や同社の施策、証券市場の環境を踏まえて 21/12 期予想を見直した結果、売上高を 2,713 万円→2,410 百万円、営業利益を 235 百万円→191 百万円、経常利益を 237 百万円→193 百万円、当期純利益を 164 百万円→133 百万円に修正した（図表 7）。

【 図表 7 】 中期業績予想

(単位:百万円)

	20/12期	21/12期CE	旧21/12期E	21/12期E	22/12期E	22/12期E	23/12期E
売上高	2,110	2,500	2,713	2,410	2,925	2,540	2,595
前期比	6.1%	18.4%	17.4%	14.2%	7.8%	5.4%	2.2%
事業別							
金融ソリューション	1,930	-	2,500	2,225	2,700	2,350	2,400
FXシステム	160	-	185	165	195	170	175
セキュリティ診断	19	-	28	20	30	20	20
売上総利益	507	-	667	611	734	654	683
売上総利益率	24.0%	-	24.6%	25.4%	25.1%	25.8%	26.3%
販売費及び一般管理費	399	-	432	420	449	445	463
販管費率	19.0%	-	15.9%	17.4%	15.4%	17.5%	17.8%
営業利益	107	230	235	191	285	209	220
前期比	-13.9%	114.4%	65.4%	78.2%	21.3%	9.4%	5.3%
営業利益率	5.1%	9.2%	8.7%	7.9%	9.7%	8.2%	8.5%
経常利益	107	230	237	193	287	211	222
前期比	-14.2%	113.0%	64.6%	78.7%	21.1%	9.3%	5.2%
経常利益率	5.1%	9.2%	8.7%	8.0%	9.8%	8.3%	8.6%
当期純利益	73	160	164	133	199	146	154
前期比	-18.0%	118.2%	65.5%	81.7%	21.3%	9.6%	5.5%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) トレードワークス決算短信を基に証券リサーチセンター作成

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

事業別売上高については、金融ソリューション事業は、20/12 期実績が想定を下回ったことや、20/12 期末受注残高が 517 百万円（前期末比 4.8%増）にとどまったことから、275 百万円減額した。前期比では、証券市場の好調を受けて、15.3%増収と予想した。

FX システム事業は、20 年の国内店頭 FX 取引金額（金融先物取引業協会調べ）が 6,364 兆円（前年比 85.0%増）と活況であった中で、20/12 期実績が前期実績と当センターの想定を下回ったことを受けて、20 百万円減額した。前期比では、20/12 期第 4 四半期の売上高が前年同期比 0.4%減となったことを踏まえ、2.7%増収と予想した。

セキュリティ診断事業は、20/12 期上期実績が想定並であった一方、下期実績が想定を大幅に下回っていたため、8 百万円減額した。前期比では、遅延していた契約の更新を想定し、2.4%増収と予想した。

売上総利益率については、20/12 期実績が想定を上回っていたことや、想定していたほどには 20/12 期末の技術者数が増えていなかったこと等により、前回予想の 24.6%から 25.4%に引上げた。販管費については、20/12 期実績が想定を下回ったため、12 百万円減額した。

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは、20/12 期実績や同社の施策、証券市場の環境を踏まえ、前回の 22/12 期予想を見直すと共に、23/12 期予想を新たに策定した。

22/12 期予想については、売上高を 385 百万円、営業利益を 76 百万円減額した。

事業別売上高については、金融ソリューションは、20/12 期実績が想定を下回ったことや、技術者の採用人数の前提を引下げたことから、350 百万円減額した。前期比では、証券市場の好調を受けて、5.6%増収と予想した。21/12 期予想に引下げに伴い、FX システムは 25 百万円、セキュリティ診断は 10 百万円減額した。

売上総利益率については、21/12 期予想の修正と同様な理由により、前回予想の 25.1%から 25.8%に引上げた。販管費については、21/12 期予想の減額に伴い、4 百万円引下げた。

23/12 期は、売上高 2,595 百万円（前期比 2.2%増）、営業利益 220 百万円（同 5.3%増）、経常利益 222 百万円（同 5.2%増）、当期純利益 154 百万円（同 5.5%増）と見込んだ。

事業別売上高については、金融ソリューションは、ストック収入の拡大を見込むものの、21/12 期と 22/12 期に増加を見込んでいるフロー収入が一時的に伸び悩むと想定し、前期比 2.1%増と予想した。FX システムは、顧客数の増加を前提に同 2.9%増と予想した。セキュリティ診断は前期比横ばいと予想した。

売上総利益率については、技術者の増加に伴う労務費の増加を見込んだものの、売上高の増加や、派遣人件費の削減による影響が上回ると考え、22/12 期予想の 25.8%から 26.3%に上昇すると見込んだ。販管費については、人件費や経費の増加により前期比 4.0%増と予想した。

同社は、収益力の強化や事業基盤の整備を実施しつつ、将来の事業拡大のために必要な内部留保の充実状況及び業績全般を総合的に判断し、利益還元に努めるという基本方針を掲げている。21/12 期の剰余金の配当については、大幅増益予想に基づき、前期比 5 円増配の 10 円を予定している。当センターでは、今回業績予想を下方修正したものの、同社による 21/12 期の増配予想を受けて、21/12 期の配当予想を 5 円から 10 円に引上げた。22/12 期についても、5 円から 10 円に引上げた。23/12 期については、10 円と予想した。

> 投資に際しての留意点

◆ フロー収入が第4四半期に偏重する傾向を背景とした年度業績の計画未達リスクを追加する

当センターでは、過去に発行したレポートで、1) 特定の取引先への高い依存、2) 開発プロジェクトの時期の偏りによる四半期業績の変動リスク、3) 証券業界の動向に関するリスク、4) 人手不足の深刻化に伴うリスク、5) 新サービス等の投資負担が業績の重荷になる可能性を投資に際しての留意点として指摘した。

同社は、従来のフロー収入を中心とした事業構造からストック収入を中心とした事業構造へと、ビジネスモデルの転換に取り組んだ結果、20/12 期において、金融ソリューション事業におけるストック収入比率は 60%弱に上昇した。しかし、19/12 期と 20/12 期において、フロー収入の売上計上が第 4 四半期に集中する傾向が強まったことに加え、新規案件の受注の遅延や、年度内に検収予定であった案件の一部が翌年度の検収に延期となったことから、同社の業績は 2 期連続して計画未達となった。

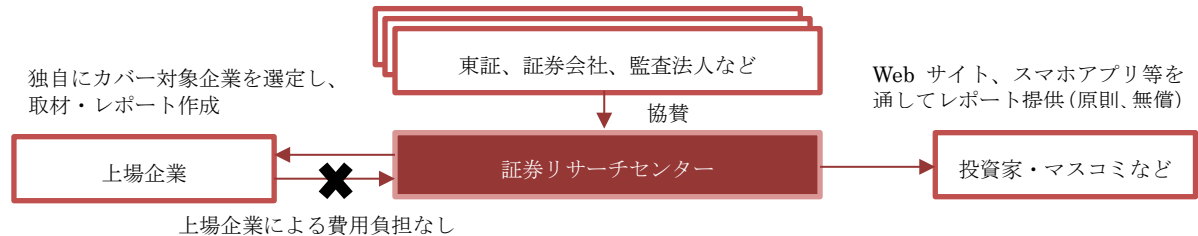
当センターでは、開発プロジェクトの時期の偏りによる四半期業績の変動リスクを指摘していたものの、18/12 期については、第 1 四半期に業績のピークがあり、第 4 四半期の売上高構成比が低かったことから、第 4 四半期への収益の偏重を背景として、いわゆる「期ずれ」によって年度業績が計画未達となるリスクを軽視していた。

ストック収入比率の上昇より、同社業績の安定性は高まっているものの、フロー収入の変動や計画との乖離に伴う業績への影響は依然として無視できないと考えられる。よって、今回、フロー収入が第 4 四半期に偏重する傾向を背景とした年度業績の計画未達リスクを新たに留意点に追加することにした。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
宝印刷株式会社

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
監査法人 A&A パートナーズ

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
いちよし証券株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。