

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
2020年9月4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 20200901

トレードワークス(3997 東証JQS)

発行日: 2020/9/4

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 技術者の採用増や証券市場の好調を受けて、業績予想を増額した

> 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月期上期決算は33%増収ながら、営業損失は拡大した

- ・20/12期第2四半期累計期間の決算は、前年同期比32.5%増収、営業損失85百万円(前年同期は79百万円の損失)であった。フロー収入の積み上げと、ストック収入の回復により、大幅増収となったものの、減価償却費や採用費等の増加により、営業損失は拡大した。

◆ 20年12月期の会社計画は16%増収、16%営業増益を維持

- ・新型コロナウイルス問題の影響は現時点では軽微であることや、下期は大型案件の売上計上を予定していることから、同社は16.3%増収、15.6%営業増益としている20/12期計画を据え置いた。
- ・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上方修正したほか、技術者の採用が想定を上回ったことに伴い、派遣人件費を減額する等、20/12期の業績予想を見直した結果、売上高を2,301百万円→2,311百万円、営業利益を136百万円→142百万円に小幅増額した。

◆ 技術者の採用増と証券市場の好調を受けて中期予想も増額

- ・当センターでは、21/12期以降についても、技術者の採用前提を引き上げたことや、証券市場が好調に推移していることを受けて、業績予想を上方修正した。21/12期は17.4%増収、65.4%営業増益、22/12期は7.8%増収、21.3%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】

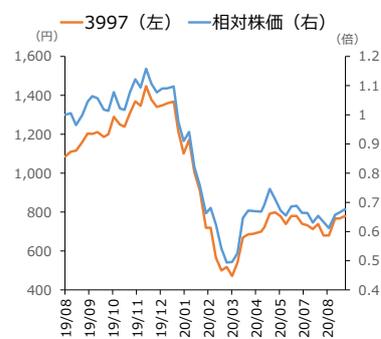
	2020/8/28
株価 (円)	780
発行済株式数 (株)	3,309,600
時価総額 (百万円)	2,581

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	28.5	26.1	15.7
PBR (倍)	1.8	1.7	1.5
配当利回り (%)	0.6	0.6	0.6

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	14.7	-2.4	-28.2
対TOPIX (%)	6.9	-4.9	-32.3

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX。基準は2019/8/30

【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)
2018/12	2,011	45.2	509	132.6	509	159.5	362	174.0	115.0	435.4	5.0
2019/12	1,989	-1.1	124	-75.6	125	-75.3	89	-75.4	27.4	443.6	5.0
2020/12 CE	2,313	16.3	144	15.6	144	14.4	100	11.9	29.9	-	5.0
2020/12 E	2,311	16.2	142	14.1	144	14.4	99	10.8	29.9	468.1	5.0
2021/12 E	2,713	17.4	235	65.4	237	64.6	164	65.5	49.6	512.7	5.0
2022/12 E	2,925	7.8	285	21.3	287	21.1	199	21.3	60.1	567.8	5.0

(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ず、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19/12期末には84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(65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、19/12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90.8%、FXシステム事業が8.0%、セキュリティ診断事業が1.2%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	
	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
FXシステム	118	10.1	118	8.6	145	7.2	160	8.0
セキュリティ診断	38	3.3	41	3.0	26	1.3	23	1.2
合計	1,174	100.0	1,385	100.0	2,011	100.0	1,989	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(10~20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。

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^註（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の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。

（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。

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。

◆ DMM FinTech 等の大手顧客への依存度が高い

当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カブコム証券に対する依存度が高く、17/12期以降において、継続して売上高の40%~70%が両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	
	金額 (百万円)	割合 (%)								
DMM FinTech	-	-	-	-	240	17.3	980	48.8	492	24.8
auカブコム証券	459	50.5	566	48.2	456	33.0	320	15.9	396	19.9
エイチ・エス証券	-	-	144	12.3	-	-	-	-	-	-
日産証券	-	-	-	-	229	16.5	-	-	-	-
岩井コスモ証券	-	-	-	-	-	-	-	-	235	11.8

(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、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、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、日産証券 (東京都中央区)、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)、S B I 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。19/12 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)。

セキュリティ診断事業については、ストック型売上高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。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等により、18/12期の約30%から19/12期には約45%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、17/12期以降、労務費が低い伸びにとどまった一方、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や、技術者の採用難に伴い、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から、19/12期においては、外注加工費が労務費の倍以上となった。同社によれば、同じ技術レベルの技術者であれば、コストは自社エンジニアに比べて派遣エンジニアの方が大幅に高いとしている。

なお、同社は16/12期から18/12期において、開発したソフトウェアを無形固定資産に計上していなかったが、19/12期においては、20/12期に提供開始予定のソフトウェアと自社利用目的のソフトウェアを無形固定資産に計上した。労務費と経費（外注加工費等）からなる当期製造総費用（1,604百万円）のうち、257百万円をソフトウェアとして無形固定資産に振り替えた。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）については、営業、管理部門の給与手当や役員報酬等の人件費や、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)	<ul style="list-style-type: none"> 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)	<ul style="list-style-type: none"> 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)	<ul style="list-style-type: none"> 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)	<ul style="list-style-type: none"> 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)。

【 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%	
		・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%	
	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、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	21.0年 (20年4月時点)	21.5年 (20年9月時点)
			・上場からの経過年数	2.5年 (20年4月時点)	3.0年 (20年9月時点)
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				
組織資本	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	
		・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%		
	知的財産 ノウハウ	・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 ・「TRADING STUDIO」や「SecuAlive」等の商標権を取得している			
人的資本	経営陣	・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	40.0年 (20年4月時点)	40.5年 (20年9月時点)
		・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	26.5年 (20年4月時点)	27.0年 (20年9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%)	1,075,000株 (32.5%)
	従業員	・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%	80~90%
		・インセンティブ制度	・ストックオプション	143,100株 (4.3%)	非開示

(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期上期または20/12期上期末のもの。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、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19/12期には84名へと、7年でほぼ倍増した。従業員の8~9割は、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。

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月期上期は33%増収ながら、営業損失は拡大した

20/12 期第2 四半期累計期間（以下、上期）の決算は、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）、経常損失 84 百万円（同 78 百万円の損失）、四半期純損失 59 百万円（同 56 百万円の損失）であった（図表 5）。

【図表 5】20年12月期上期の業績

(単位:百万円)

	内訳	19/12期								20/12期			
		上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率
売上高		649	-44.2%	418	920	1,339	58.0%	1,989	-1.1%	389	471	861	32.5%
	金融ソリューション	566	-47.7%	368	870	1,238	64.0%	1,805	-1.8%	338	428	766	35.3%
	FXシステム	74	4.9%	44	40	85	15.3%	160	10.3%	44	39	84	13.2%
	セキュリティ診断	8	-5.0%	6	8	14	-17.5%	23	-13.1%	6	3	10	16.0%
売上原価		529	7.3%	311	632	944	37.4%	1,473	24.8%	368	361	730	38.1%
	減価償却費	3	5.4倍	-	-	8	-	11	8.8倍	-	-	34	9.7倍
	その他	525	6.7%	-	-	936	36.4%	1,461	24.0%	-	-	696	32.5%
売上総利益		120	-82.0%	107	287	395	146.4%	516	-37.9%	20	110	130	7.9%
	売上総利益率	18.6%	-	25.6%	31.3%	29.5%	-	25.9%	-	5.2%	23.4%	15.2%	-
販売費及び一般管理費		200	15.0%	90	100	190	29.4%	391	21.6%	112	103	216	7.8%
	販管費率	30.9%	-	21.5%	10.9%	14.3%	-	19.7%	-	29.0%	21.9%	25.1%	-
	役員報酬	39	4.6%	-	-	40	5.7%	80	5.1%	-	-	41	3.4%
	給与手当	50	-1.0%	-	-	50	6.7%	101	2.7%	-	-	52	4.2%
	減価償却費	1	3.7倍	-	-	2	3.0倍	4	3.2倍	-	-	2	60.8%
	その他	109	28.1%	-	-	96	59.9%	205	41.3%	-	-	120	10.3%
営業利益		-79	-	17	187	204	-	124	-75.6%	-92	6	-85	-
	営業利益率	-	-	4.1%	20.3%	15.2%	-	6.3%	-	-	1.5%	-	-
経常利益		-78	-	17	187	204	-	125	-75.3%	-92	7	-84	-
	経常利益率	-	-	4.1%	20.4%	15.3%	-	6.3%	-	-	1.7%	-	-
当期(四半期)純利益		-56	-	11	134	146	-	89	-75.4%	-64	5	-59	-
減価償却費		4	4.8倍	4	5	10	6.9倍	15	6.1倍	18	18	36	7.3倍
EBITDA		-74	-	21	193	214	-	140	-72.6%	-74	25	-49	-
	EBITDAマージン	-	-	5.2%	21.0%	16.0%	-	7.0%	-	-	5.3%	-	-

(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、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ほか、フロー収入に関しても、中型案件の売上計上により、落ち込んでいた前年同期に対して回復したため、前年同期比 35.3%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により、同 13.2%増加した。セキュリティ診断は、新規顧客の開拓等により同 16.0%増加した。

売上総利益率は 19/12 期上期の 18.6%から 15.2%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 期上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年同期の 9.7 倍に増加したと推測されることや、19 年 4 月の本社移転により、地代家賃が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、管理営業部門の件数費の伸びは小幅にとどまったため、前年同期比 7.8%増に抑制された。同社の従業員数の期中純増数は近年 10 名未満にとどまり、計画未達となっていたが、昨年後半に契約した人材コンサルタント会社からの人材紹介等が成果を挙げ始めた模様である。

営業損益は、前年同期の 79 百万円から 85 百万円に拡大したものの、EBITDA では 74 百万円の損失から 49 百万円の損失に改善した。

◆ 実態として業績は概ね同社の想定に沿って進捗している

同社は上期計画を公表していなかったが、売上高、営業損益共に計画未達となった模様である。ストック収入は概ね計画通りであったものの、第 2 四半期に売上計上を予定していた開発案件の一部が、新型コロナウイルス問題の影響を受けて第 3 四半期に期ずれを起こしたことが要因である。同案件は第 3 四半期に売上計上されたため、その分を含めれば、業績は概ね同社の想定に沿って進捗していると見られる。

同社は、新型コロナウイルス問題について、テレワークやオンライン会議等を活用した事業継続により、現時点では業務に大きな影響は生じていないとしており、商談や受注の状況は順調と説明している。

◆ 流動負債の減少によって自己資本比率は上昇した

20/12 期上期末の総資産は 19/12 期末の 1,748 百万円から 1,595 百万円へと減少した。現金及び預金(前期末比 255 百万円増)や、仕掛品(同 126 百万円増)が大幅に増加した一方、売掛金(同 547 百万円減)が大幅に減少した。

調達サイドでは、未払法人税等(前期末比 33 百万円減)や未払金等のその他の流動負債(同 25 百万円減)等、流動負債の減少を主因と

して、負債合計は前期末比 77 百万円減少した。一方、自己資本は同 75 百万円の減少（四半期純損失の計上と配当金の支払）とどまったことから、自己資本比率は 19/12 期末の 83.9%から 87.2%に上昇した。

> 業績見通し

◆ トレードワークスの 20 年 12 月期予想

第 2 四半期に売上計上を予定していた案件が第 3 四半期に期ずれする等、上期業績の通期計画に対する進捗は芳しくなかったものの、商談や受注の状況は順調に推移していることから、20/12 期について同社は、売上高 2,313 百万円（前期比 16.3%増）、営業利益 144 百万円（同 15.6%増）、経常利益 144 百万円（同 14.4%増）、当期純利益 100 百万円（同 11.9%増）を見込む期初計画を据え置いた（図表 6）。

【 図表 6 】 トレードワークスの過去の業績と 20 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	
	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	2,313	16.3%
売上総利益	276	390	511	831	516	—	—
売上総利益率	34.3%	34.2%	36.9%	41.3%	25.9%	—	—
販売費及び一般管理費	163	234	291	321	391	—	—
販管費率	20.3%	20.5%	21.1%	16.0%	19.7%	—	—
営業利益	113	156	219	509	124	144	15.6%
営業利益率	14.1%	13.6%	15.8%	25.3%	6.3%	6.2%	—
経常利益	110	153	196	509	125	144	14.4%
経常利益率	13.7%	13.4%	14.2%	25.3%	6.3%	6.2%	—
当期純利益	17	102	132	362	89	100	11.9%

(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

売上高は、20 年 1 月に岩井コスモ証券向け「証券インターネット取引システム」の SaaS 形態での提供を始めたこと等によるストック収入の増加や、第 4 四半期に予定している大型開発案件の売上高（フロー収入）の計上により、前期比 16.3%増と予想している。

営業利益は、戦略投資に伴い、労務費や減価償却費、データセンター費用（外注加工費の一部）、地代家賃、採用費等のコスト増加が見込まれるものの、売上高の拡大でほぼカバーできると想定し、前期比 15.6%増と予想している。

◆ 証券リサーチセンターの 20 年 12 月期予想

当センターは、20/12 期上期実績や同社の施策、証券市場の環境を踏まえて 20/12 期予想を見直した結果、売上高を 2,301 万円→2,311 百万円、営業利益を 136 百万円→142 百万円、経常利益を 137 百万円→144 百万円、当期純利益を 94 百万円→99 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)

	19/12期	20/12期CE	旧20/12期E	20/12期E	21/12期E	21/12期E	22/12期E	22/12期E
売上高	1,989	2,313	2,301	2,311	2,413	2,713	2,525	2,925
前期比	-1.1%	16.3%	15.7%	16.2%	4.9%	17.4%	4.6%	7.8%
事業別								
金融ソリューション	1,805	-	2,100	2,110	2,200	2,500	2,300	2,700
FXシステム	160	-	175	175	185	185	195	195
セキュリティ診断	23	-	26	26	28	28	30	30
売上総利益	516	-	536	562	568	667	602	734
売上総利益率	25.9%	-	23.3%	24.3%	23.5%	24.6%	23.8%	25.1%
販売費及び一般管理費	391	-	400	420	417	432	434	449
販管費率	19.7%	-	17.4%	18.2%	17.3%	15.9%	17.2%	15.4%
営業利益	124	144	136	142	151	235	168	285
前期比	-75.6%	15.6%	9.2%	14.1%	11.0%	65.4%	11.3%	21.3%
営業利益率	6.3%	6.2%	5.9%	6.1%	6.3%	8.7%	6.7%	9.7%
経常利益	125	144	137	144	152	237	169	287
前期比	-75.3%	14.4%	8.8%	14.4%	10.9%	64.6%	11.2%	21.1%
経常利益率	6.3%	6.2%	6.0%	6.2%	6.3%	8.7%	6.7%	9.8%
当期純利益	89	100	94	99	105	164	117	199
前期比	-75.4%	11.9%	5.3%	10.8%	11.8%	65.5%	11.3%	21.3%

(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、商談や受注の状況が順調であることや、開発における新型コロナウイルスの影響が軽微であることから、10百万円増額した。また、現在、証券市場が好調であることから、下期に予定されている大型案件の売上計上が21/12期にずれ込む可能性は低いと判断した。一方、FXシステム事業とセキュリティ診断事業は、上期実績が想定並であったため、予想を据え置いた。

売上総利益率については、1) 売上高予想を増額したことや、2) 予想以上に中途採用者を確保出来たため、労務費の想定を増額した一方、派遣人件費の想定を減額したこと等により、前回予想の23.3%から24.3%に引き上げた。販管費については、20/12期上期実績を踏まえ、採用費等の予想を増額したため、20百万円引き上げた。

> 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期上期実績や同社の施策、証券市場の環境を踏まえ、21/12期以降についても前回の業績予想を見直した。

21/12期予想については、売上高を300百万円、営業利益を84百万円増額した。

事業別売上高については、20/12 期及び 21/12 期において、技術者の採用人数の前提を引き上げたことによる供給力の向上や、新興市場を中心とした株式市場の好調に伴い、顧客であるネット証券によるシステム投資の拡大を見込み、金融ソリューションを 300 百万円増額した。

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、派遣人件費の抑制による影響が上回ると考え、前回予想の 23.5%から 24.6%に引き上げた。販管費については、採用費等の予想を増額したため、15 百万円引き上げた。

22/12 期予想については、売上高を 400 百万円、営業利益を 117 百万円増額した。

事業別売上高については、20/12 期及び 21/12 期において、技術者の採用人数の前提を引き上げたことによる供給力の向上や、新興市場を中心とした株式市場の好調に伴い、顧客であるネット証券によるシステム投資の拡大を見込み、金融ソリューションを 400 百万円増額した。

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、派遣人件費の抑制による影響が上回ると考え、前回予想の 23.8%から 25.1%に引き上げた。販管費については、採用費等の予想を増額したため、15 百万円引き上げた。

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。剰余金の配当については、20/12 期は前期と同額の 5 円を予定している。当センターでは、今回業績予想を上方修正したものの、同社が将来の配当性向についての方針を明らかにしていないことから、配当予想については前回予想（20/12 期～22/12 期各 5 円）を据え置いた。

> 投資に際しての留意点

◆ 新サービス等の投資負担が業績の重荷になる可能性を追加する

当センターでは、前回に発行したレポートで、1) DMM FinTech 等の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を投資に際しての留意点として指摘した。

同社は、現在、金融分野での新サービスと非金融分野の新ビジネスへの挑戦を掲げており、既に複数のプロジェクトに着手したと説明して

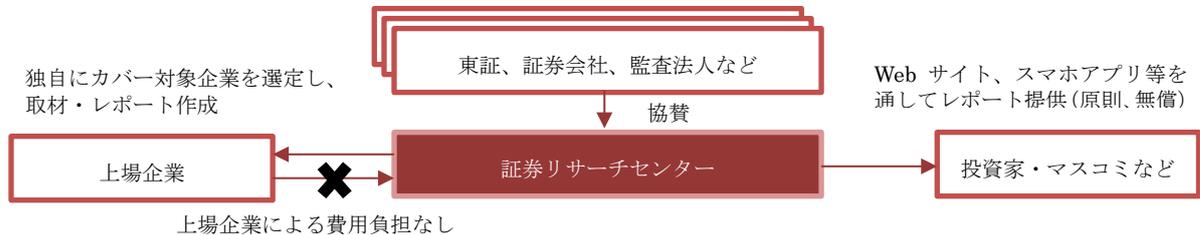
いる。その詳細は開示されておらず、当センターでは、新サービスや新ビジネスの利益貢献を業績予想に織り込んでいないため、こうした取り組みが成果を挙げなくても、当センターの業績予想に対する未達要因となるわけではない。

しかしながら、既に着手した新サービスや新ビジネスが軌道に乗らない中、同社が追加的に大きな先行投資を実施し、当センターの予想以上にコスト負担が高む可能性はあり得ると思われる。よって、今回、新サービス等の投資負担が業績の重荷になる可能性を新たに留意点に追加し、注意深く見守ることにした。

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

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

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。