

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10月15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 20211012

トレードワークス(3997 東証JQS)

発行日:2021/10/15

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 金融ソリューション売上高の増額等により、21年12月期以降の業績予想を上方修正

> 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。
- ・フロー売上(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、ストック売上(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。

◆ 21年12月期上期決算は25%増収、営業損益黒字転換

- ・21/12 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)決算は、金融ソリューション事業の拡大により、売上高が前年同期比 25.3%増加した一方、売上総利益率の改善や販売費及び一般管理費(以下、販管費)の減少も加わり、前年同期の 85 百万円の営業損失から 80 百万円の営業利益に転じた。

◆ 21年12月期の会社計画は18%増収、114%営業増益を維持

- ・21/12 期上期の通期業績に対する進捗率が想定通りであったため、同社は 18.4%増収、114.4%営業増益としている 21/12 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、フロー売上を中心に金融ソリューション事業の売上高を増額すると共に、販管費の想定を減額したため、21/12 期の業績予想については、売上高を 2,410 百万円→2,430 百万円、営業利益を 191 百万円→223 百万円に上方修正した。前期比では、15.1%増収、108.0%営業増益と予想した。

◆ ストック売上が牽引役に、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について、21/12 期上期のフロー売上が想定を上回ったことを受けて、フロー売上に遅行して増加する傾向があるストック売上の予想を上げる一方、販管費の想定を減額したため、22/12 期以降についても業績予想を上方修正した。前期比では、ストック売上が牽引役となり、22/12 期は 6.2%増収、10.3%営業増益、23/12 期は 2.6%増収、4.1%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】

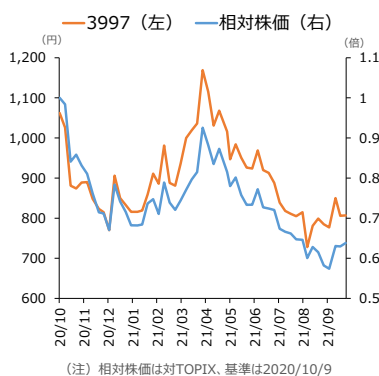
| | 2021/10/8 |
|------------|-----------|
| 株価 (円) | 807 |
| 発行済株式数 (株) | 3,367,200 |
| 時価総額 (百万円) | 2,717 |

| | 前期実績 | 今期予想 | 来期予想 |
|-----------|------|------|------|
| PER (倍) | 36.5 | 18.7 | 15.9 |
| PBR (倍) | 1.8 | 1.6 | 1.5 |
| 配当利回り (%) | 0.6 | 1.2 | 1.2 |

【株価パフォーマンス】

| | 1カ月 | 3カ月 | 12カ月 |
|------------|-----|-------|-------|
| リターン (%) | 3.7 | -10.3 | -3.7 |
| 対TOPIX (%) | 0.2 | -14.1 | -22.9 |

【株価チャート】



【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 | 2,430 | 15.1 | 223 | 108.0 | 224 | 107.6 | 145 | 98.0 | 43.1 | 492.5 | 10.0 |
| 2022/12 E | 2,581 | 6.2 | 246 | 10.3 | 247 | 10.3 | 171 | 17.9 | 50.8 | 533.3 | 10.0 |
| 2023/12 E | 2,647 | 2.6 | 256 | 4.1 | 257 | 4.0 | 178 | 4.1 | 52.9 | 576.2 | 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

2/15

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21/12期第2四半期累計期間(以下、上期)末には99名に拡大したが、そのうち、84.8%にあたる84名は、金融ソリューション事業のエンジニア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^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 が主要顧客

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

◆ ストック型ビジネスモデルへの転換を目指している

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売上であり、保守・運用収入からなるストック売上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売上も一部含まれている。

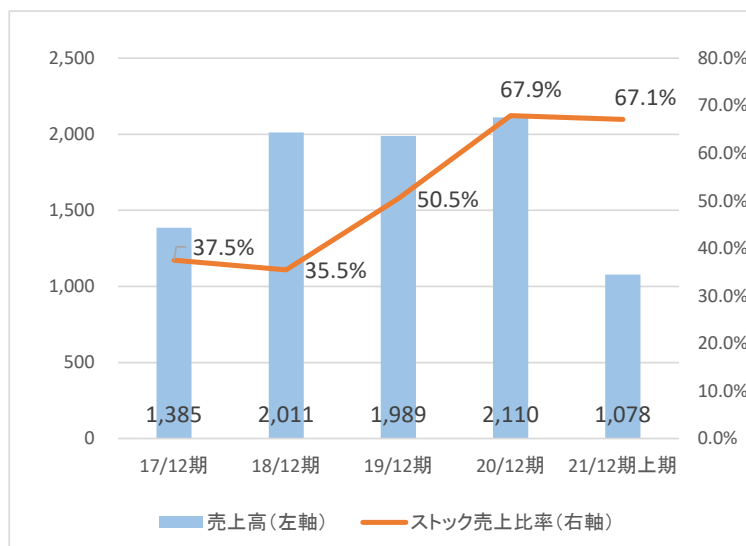
セキュリティ診断事業については、ストック収入に分類されるサービスはなく、全てフロー売上のサービスとなっている。

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 利用料をストック売上と定義している。ストック売上の採算はフロー売上と比べて必ずしも高いわけではないが、業績の安定度を高めるため、同社ではストック型ビジネスモデルへの転換を目指している。全社ベースのストック売上比率は、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、17/12 期の 37.5%から 20/12 期には 67.9%に上昇した (図表 3)。

【 図表 3 】 売上高とストック売上比率の推移 (単位: 百万円)



(出所)トレードワークス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

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 4 のようにまとめられる。

【 図表 4 】 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 フロー売上からストック売上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 5)。

【 図表 5 】 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 | 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 | 22.0年 (21年4月時点) | 22.5年 (21年10月時点) |
| | | | 上場からの経過年数 | 3.5年 (21年4月時点) | 4.0年 (21年10月時点) |
| 事業パートナー | <ul style="list-style-type: none"> 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 (フロー売上) から、SaaS形態 (ストック売上) への事業転換を進めている | ストック売上比率 (全社ベース) | 67.9% | 67.1% |
| | | 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 | | | |
| | 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 | 59.0% | |
| | | <ul style="list-style-type: none"> 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 | 41.0年 (21年4月時点) | 41.5年 (21年10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 | 27.5年 (21年4月時点) | 28.0年 (21年10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 | 1,076,500株 (32.0%) | 1,076,500株 (32.0%) |
| | 従業員 | <ul style="list-style-type: none"> 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 インセンティブ制度 | <ul style="list-style-type: none"> 従業員に占める技術者の比率 ストックオプション | 83.9% | 84.8% |

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は20/12期または20/12期末、今回は21/12期上期または21/12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、決算説明会資料、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21/12期上期末には99名へと8年半で2.3倍となった。従業員の84.8%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

◆ 21年12月期上期は25%増収、営業損益黒字転換

21/12期上期の決算は、売上高1,078百万円（前年同期比25.3%増）、営業利益80百万円（前年同期は85百万円の損失）、経常利益80百万円（同84百万円の損失）、四半期純利益45百万円（同59百万円の損失）であった（図表6）。

事業別売上高については、金融ソリューションは前年同期比28.5%増加した。特定顧客に提供する同社システムが外部から不正アクセスを受け、当該顧客へのSaaSサービスの提供が中断したため、ストック売上は伸び悩んだものの、20/12期に計上予定であった案件が期ずれしたことや既存顧客からの新規案件のリリースがあり、フロー売上が大幅に増加した模様である。

FXシステムは、新型コロナウイルス問題の影響から、主力商品である「TRADING STUDIO」タブレット版の検収が遅れたため、前年同期比7.7%減少した。セキュリティ診断は、遅延していた脆弱性自動診断サービス「SecuAlive」の契約更新や、手動診断の大口案件獲得による顧客単価の上昇等により、同53.8%増加した。

売上総利益率は前年同期の15.2%から24.5%に上昇した。21/12期上期末のエンジニア数が前期末比6名増の84名に増えたため、労務費は増加したと見られるものの、プロジェクトマネジメント力の向上に伴い、協力会社からの派遣エンジニアを削減したことで、売上高外注加工費率が大幅に低下したと推測される。

販管費は、給料手当が前年同期比10.2%減少したほか、前年同期に増

加していた採用関連費やシステム関連のコンサルティング費用も減少したため、同 14.9%減少した。

同社は、不正アクセス事象に関して、複数の第三者セキュリティ調査機関の支援のもと、不正アクセスの原因や情報流出の有無等についての調査を実施した結果、当該顧客に対し、情報流出の可能性は極めて低いという調査報告を行っている。また、当該調査に係る調査費用等の情報セキュリティ対策費 13 百万円を特別損失に計上した。

【 図表 6 】 21 年 12 月期上期の業績

(単位:百万円)

| | 内訳 | 20/12期 | | | | | | | | 21/12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 | | 861 | 32.5% | 449 | 800 | 1,249 | -6.7% | 2,110 | 6.1% | 474 | 604 | 1,078 | 25.3% |
| | 金融ソリューション | 766 | 35.3% | 411 | 752 | 1,163 | -6.1% | 1,930 | 6.9% | 425 | 559 | 984 | 28.5% |
| | FXシステム | 84 | 13.2% | 35 | 40 | 76 | -10.8% | 160 | 0.3% | 37 | 40 | 77 | -7.7% |
| | セキュリティ診断 | 10 | 16.0% | 2 | 7 | 9 | -36.7% | 19 | -16.6% | 11 | 4 | 15 | 53.8% |
| 売上原価 | | 730 | 38.1% | 357 | 514 | 872 | -7.6% | 1,603 | 8.8% | 380 | 433 | 814 | 11.5% |
| | 減価償却費 | 34 | 9.7倍 | - | - | 34 | 4.3倍 | 68 | 5.9倍 | - | - | 40 | 18.0% |
| | その他 | 696 | 32.5% | - | - | 838 | -10.4% | 1,534 | 5.0% | - | - | 774 | 11.1% |
| | うち労務費 | - | - | - | - | - | - | 516 | 15.3% | - | - | - | - |
| | うち外注加工費 | - | - | - | - | - | - | 945 | -8.9% | - | - | - | - |
| 売上総利益 | | 130 | 7.9% | 91 | 285 | 376 | -4.6% | 507 | -1.7% | 93 | 170 | 264 | 102.5% |
| | 売上総利益率 | 15.2% | - | 20.4% | 35.6% | 30.2% | - | 24.0% | - | 19.7% | 28.2% | 24.5% | - |
| 販売費及び一般管理費 | | 216 | 7.8% | 90 | 93 | 183 | -3.7% | 399 | 2.2% | 92 | 91 | 184 | -14.9% |
| | 販管費率 | 25.1% | - | 20.2% | 11.6% | 14.7% | - | 19.0% | - | 19.6% | 15.1% | 17.1% | - |
| | 役員報酬 | 41 | 3.4% | - | - | 41 | 1.1% | 82 | 2.2% | - | - | 42 | 3.0% |
| | 給与手当 | 52 | 4.2% | - | - | 51 | 0.5% | 103 | 2.3% | - | - | 47 | -10.2% |
| | 減価償却費 | 2 | 60.8% | - | - | 2 | -9.5% | 4 | 15.0% | - | - | 2 | 4.6% |
| | その他 | 120 | 10.3% | - | - | 88 | -7.8% | 209 | 1.8% | - | - | 92 | -23.4% |
| 営業利益 | | -85 | - | 0 | 192 | 192 | -5.5% | 107 | -13.9% | 0 | 79 | 80 | - |
| | 営業利益率 | - | - | 0.2% | 24.0% | 15.4% | - | 5.1% | - | 0.2% | 13.1% | 7.4% | - |
| 経常利益 | | -84 | - | 0 | 192 | 192 | -5.9% | 107 | -14.2% | 1 | 79 | 80 | - |
| | 経常利益率 | - | - | 0.1% | 24.0% | 15.4% | - | 5.1% | - | 0.2% | 13.2% | 7.5% | - |
| 当期(四半期)純利益 | | -59 | - | 0 | 132 | 132 | -9.3% | 73 | -18.0% | 0 | 45 | 45 | - |
| 減価償却費 | | 36 | 7.3倍 | 18 | 18 | 36 | 3.4倍 | 73 | 4.7倍 | 21 | 21 | 42 | 17.1% |
| EBITDA | | -49 | - | 19 | 210 | 229 | 6.9% | 180 | 28.8% | 21 | 101 | 122 | - |
| | EBITDAマージン | - | - | 4.3% | 26.3% | 18.4% | - | 8.6% | - | 4.6% | 16.7% | 11.4% | - |

(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

◆ 売上高、利益共に、進捗率は想定通りであった

通期計画に対する進捗率は、売上高 43.1%、営業利益 34.7%であった。

売上高については、不正アクセスに伴うストック売上の計画未達分をフロー売上の計画過達分で補い、全体では想定通りとなった。売上高の進捗率は5割未満であったが、例年同様、第4四半期に請負開発の大型案件（フロー売上）の売上計上が予定されている模様である（20/12期においては、上期売上高の通期売上高に占める比率は40.8%であった）。

一方、営業利益については、売上高以上に進捗率が低いが、売上高の水準が低い上期は、下期に比べ固定費負担が重くなる特性があるため、同社は想定通りとしている（20/12期においては、上期は85百万円の損失であったものの、下期は192百万円の利益を計上した）。

◆ 利益蓄積等によって自己資本比率はやや上昇した

21/12期上期末の総資産は前期末の1,807百万円から1,839百万円へと若干増加した。売掛金（前期末比97百万円減）が減少した一方、仕掛品（同78百万円増）と現金及び預金（同59百万円増）が増加した。

調達サイドでは、買掛金（前期末比21百万円増）等が増加したものの、未払消費税等（同34百万円減）が減少したため、負債合計は前期末比2百万円減少した。一方、自己資本は利益蓄積等により同34百万円の増加したため、自己資本比率は20/12期末の84.6%から85.0%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上期実績はほぼ想定通りであったため、同社は、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）を見込む21/12期計画を据え置いた（図表7）。

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。

費用面については、売上高労務費率や売上高外注加工費率の改善による原価率の低下や、販管費率の低下を想定している。

同社は、21年4月、ひろぎんホールディングス（7337 東証一部）の連結子会社である広島銀行にサファリパーク・水族館の体験型ARアプリ「ひろしま Aqua safari」の提供を開始した。また、7月にはEC事業者向けクラウドECプラットフォーム「Emerald Blue」の開発

を公表した。これらのサービスは、同社の成長戦略の一つとなる金融以外の新領域への進出における取組みに当たるが、21/12 期業績への貢献は限定的なものと思われる。

【 図表 7 】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

◆ 証券リサーチセンターの 21 年 12 月期予想

当センターは、21/12 期上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 2,410 百万円→2,430 百万円、営業利益を 191 百万円→223 百万円、経常利益を 193 百万円→224 百万円、当期純利益を 133 百万円→145 百万円に修正した(図表 8)。

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、フロー売上を中心に 21/12 期上期実績(前年同期比 28.5%増)が想定を上回ったため、20 百万円増額した。前期比では、フロー売上が牽引役となり、16.3%増収と予想した。

FX システム事業は、21/12 期上期実績(前年同期比 7.7%減)が想定を下回ったため、5 百万円減額した。前期比では、下期には「TRADING STUDIO」タブレット版の検収に伴う売上高の計上を想定し、0.4%減収と予想した。

セキュリティ診断事業は、21/12 期上期実績(前年同期比 53.8%増)が想定を上回ったため、5 百万円増額した。前期比では、下期は上期ほど手動診断の大口案件は獲得できないと想定し、28.0%増収と予想した。

【 図表 8 】 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 | 旧22/12期E | 22/12期E | 旧23/12期E | 23/12期E |
|------------|--------|----------|----------|---------|----------|---------|----------|---------|
| 売上高 | 2,110 | 2,500 | 2,410 | 2,430 | 2,540 | 2,581 | 2,595 | 2,647 |
| 前期比 | 6.1% | 18.4% | 14.2% | 15.1% | 5.4% | 6.2% | 2.2% | 2.6% |
| 事業別 | | | | | | | | |
| 金融ソリューション | 1,930 | - | 2,225 | 2,245 | 2,350 | 2,390 | 2,400 | 2,450 |
| FXシステム | 160 | - | 165 | 160 | 170 | 166 | 175 | 172 |
| セキュリティ診断 | 19 | - | 20 | 25 | 20 | 25 | 20 | 25 |
| 売上総利益 | 507 | - | 611 | 621 | 654 | 674 | 683 | 709 |
| 売上総利益率 | 24.0% | - | 25.4% | 25.6% | 25.8% | 26.1% | 26.3% | 26.8% |
| 販売費及び一般管理費 | 399 | - | 420 | 398 | 445 | 428 | 463 | 453 |
| 販管費率 | 19.0% | - | 17.4% | 16.4% | 17.5% | 16.6% | 17.8% | 17.1% |
| 営業利益 | 107 | 230 | 191 | 223 | 209 | 246 | 220 | 256 |
| 前期比 | -13.9% | 114.4% | 78.2% | 108.0% | 9.4% | 10.3% | 5.3% | 4.1% |
| 営業利益率 | 5.1% | 9.2% | 7.9% | 9.2% | 8.2% | 9.5% | 8.5% | 9.7% |
| 経常利益 | 107 | 230 | 193 | 224 | 211 | 247 | 222 | 257 |
| 前期比 | -14.2% | 113.0% | 78.7% | 107.6% | 9.3% | 10.3% | 5.2% | 4.0% |
| 経常利益率 | 5.1% | 9.2% | 8.0% | 9.2% | 8.3% | 9.6% | 8.6% | 9.7% |
| 当期純利益 | 73 | 160 | 133 | 145 | 146 | 171 | 154 | 178 |
| 前期比 | -18.0% | 118.2% | 81.7% | 98.0% | 9.6% | 17.9% | 5.5% | 4.1% |

(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

売上総利益率については、21/12 期上期実績が想定を上回っていたことや、売上高予想を上方修正したこと等により、前回予想の 25.4%から 25.6%に引上げた。販管費については、21/12 期上期実績が想定を下回ったため、22 百万円減額した。また、上期に発生した情報セキュリティ対策費 13 百万円を特別損失として新たに織り込んだ。

> 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、21/12 期上期実績や同社の施策、証券市場の環境を踏まえ、22/12 期以降についても前回予想を見直した。22/12 期予想については、売上高を 41 百万円、営業利益を 37 百万円増額した。

事業別売上高については、金融ソリューションは、21/12 期上期実績が想定を上回ったことから、フロー売上に遅行して増加する傾向があるストック売上を中心に引上げたため、40 百万円増額した。前期比では、21/12 期に増加を見込むフロー売上の成長鈍化を想定する一方、ストック売上の伸びが高まると考え、6.5%増収と予想した。また、21/12 期予想の引下げに伴い、FX システムは 4 百万円減額する一方、21/12 期予想の引上げに伴い、セキュリティ診断は 5 百万円増額した。

売上総利益率については、21/12 期予想の修正と同じ理由により、前

回予想の 25.8%から 26.1%に上げた。販管費については、21/12 期予想の減額に伴い、17 百万円引下げた。

23/12 期については、売上高を 52 百万円、営業利益を 36 百万円増額した。事業別売上高については、21/12 期予想の修正と同じ理由により、50 百万円増額した。前期比では、ストック売上は増加を見込む一方、フロー売上が伸び悩むと想定し、2.5%増収と予想した。また、21/12 期予想の引下げに伴い、FX システムは 3 百万円減額する一方、21/12 期予想の引上げに伴い、セキュリティ診断は 5 百万円増額した。

売上総利益率については、21/12 期予想の修正と同じ理由により、前回予想の 26.3%から 26.8%に上げた。販管費については、21/12 期予想の減額に伴い、10 百万円引下げた。

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。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、今回業績予想を上方修正したものの、修正幅が小幅であるため、10 円を見込む 21/12 期以降の配当予想を据え置いた。

> 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削除する

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、6) 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投資に際しての留意点として指摘した。

当センターでは、過去のレポートにおいて、同社が進める金融分野での新サービスと非金融分野の新ビジネスの取組みに関し、大きな先行投資等が発生し、業績の重荷になる可能性を指摘していた。21/12 期には非金融分野で二つの新サービスが公表されたが、懸念していた大きなコスト負担は見られなかった。従業員の採用ペースや、費用の発生状況を見る限り、当センターは、これまで同社の新サービスや新ビジネスへの取組み姿勢に対するリスクを過大視していたと判断した。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留意点から削除することにした。

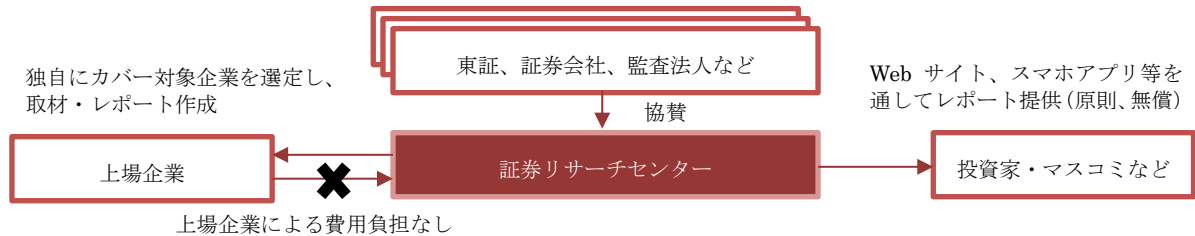
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を17年12月1日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回をもって終了とさせていただきます。

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
監査法人 A&A パートナーズ

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
宝印刷株式会社

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
エイチ・エス証券株式会社
株式会社プロネクサス

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・間接的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。