

|| 企業調査レポート ||

トレードワークス

3997 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年9月19日(火)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2023年12月期第2四半期累計業績の概要	01
2. 2023年12月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画の進捗状況	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業内容	04
3. 市場動向と同社の強み	06
■ 業績動向	08
1. 2023年12月期第2四半期累計業績の概要	08
2. 事業別の売上動向	10
3. 財務状況	11
■ 今後の見通し	12
1. 2023年12月期の業績見通し	12
2. 中期経営計画の進捗状況	15
■ 株主還元策	19

■ 要約

M&A 効果でエンジニアが大幅に増強、 高成長実現に向けた体制が整う

トレードワークス<3997>は、証券会社やFX会社などの金融業界を主要顧客とする独立系システム開発会社である。インターネット証券取引システムを中心とした証券業界向けの金融ソリューション事業が売上高の大半を占める。2021年後半よりデジタルコマースなど新規事業領域への展開を開始したほか、エンジニアのリソース強化を目的に、2022年3月に(株)あじょ、2023年7月にペガサス・システム(株)とITシステム開発会社を相次いで子会社化するなど、事業規模拡大に向けて積極的な取り組みを進めている。

1. 2023年12月期第2四半期累計業績の概要

2023年12月期第2四半期累計(2023年1月-6月)の連結業績は売上高で前年同期比11.1%減の1,606百万円、営業損失で25百万円(前年同期は300百万円の利益)となった。売上高は金融ソリューション事業における新規開発案件の納品が下期に集中するため減収となった。利益面では、エンジニアの増員や情報セキュリティ管理体制の強化、デジタルコマース分野への先行投資を継続した結果、損失計上となったが、おおむね会社計画どおりの進捗となった。第2四半期末のエンジニアは前期末比19名増の143名と予定どおりのペースで増加した。

2. 2023年12月期の業績見通し

2023年12月期の業績は売上高で前期比7.0%増の3,500百万円、営業利益で同6.7%増の340百万円と期初計画を据え置いた。金融ソリューション事業で新たに3社にインターネット取引システムの導入が決まっているほか、既存顧客向けでも新NISA、外国株取引に関連した開発案件が売上計上される見込みである。また、デジタルコマース事業もメタバースプラットフォームの導入が進み、増収に寄与する見通しだ。加えて、2023年7月にシステムエンジニアの常駐派遣を行うペガサス・システム※を子会社化しており、下期から売上貢献する。期初計画には含んでいないため、業績への影響額が判明次第公表する意向としている。ペガサス・システムではエンジニアが48名在籍しており、今回の子会社化でグループ全体のエンジニア数は190名超と大幅に増強された。

※ ペガサス・システムの売上高は2023年3月期で687百万円、営業利益は21百万円。

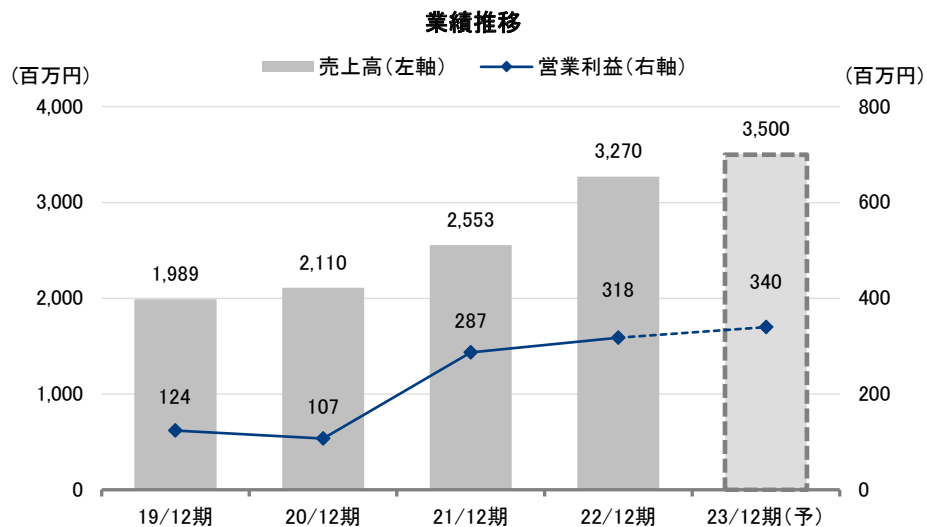
要約

3. 中期経営計画の進捗状況

2021年12月に発表した2026年12月期までの5ヶ年の中期経営計画では、「次世代金融、新デジタル時代を見据えたテクノロジー・ファースト型の企業成長」をテーマに掲げ、事業領域の拡大とビジネスモデルの転換（利活用型・ストック型ビジネスモデルの比率UP）を進めることで収益成長を目指す方針を打ち出した。業績目標としては、2026年12月期に売上高6,000百万円、営業利益795百万円を掲げ、売上高のうち1,100百万円はEC・メタバース・AIなどの新規事業領域で稼ぎ出す計画だ。また、既存事業におけるストック売上高比率を2022年12月期の51.2%（1,606百万円）から2026年12月期に62.7%（3,074百万円）まで引き上げ、より安定した収益基盤を構築する。主軸の金融ソリューション事業では年間2～3社ペースで新規顧客の開拓を進めると同時に、次世代金融ソリューションへの対応も推進する。デジタルコマース事業ではECプラットフォームにメタバースソリューションなど先進技術を組み合わせた次世代型のソリューションを提携先と協業しながら展開する。エンジニア数は210名を目標としていたが、M&Aの実施により目標を上回るペースで増強が進んでいる。デジタルコマース事業の収益化が課題となるものの、全般的には順調に進んでいるとの認識であり、次期中期経営計画では売上目標として10,000百万円も視野に入り始めたと思われる、今後の成長が期待される。

Key Points

- ・ 2023年12月期第2四半期累計業績は減収となるもおおむね会社計画どおりに進捗
- ・ 2023年12月期の売上高はM&A効果により会社計画から上振れする見通し
- ・ M&A効果により2026年12月期業績目標（売上高60億円、営業利益7.9億円）達成が視野に入る



注：22/12期より連結業績数値
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

金融業界に特化した独立系システム開発会社として成長。 提携戦略により事業領域を拡大中

1. 会社沿革

同社は、現代表取締役社長の浅見勝弘（あさみかつひろ）氏によって、証券会社のシステム開発を目的に1999年に設立された。浅見氏は、元々外資系IT企業のエンジニアとして金融系ネットワークシステムのコンサルティング業務に携わっていたが、1990年代前半の国内の証券取引システムが米国よりも大きく遅れていたことから、国内でも先進的な証券取引システムが普及することを予見し、起業することを決断した。金融業界向けに特化していくことを決めたのは、常に先進的なITシステムが求められる業界であり、エンジニアとして一生涯システム開発に関わるだけのモチベーションを維持することが可能と考えたためだ。

会社設立後、初めての顧客は現在も主要取引先の1社であるインターネット専門の証券会社で、インターネット証券取引システムを開発し納品した。1990年代までの証券会社の取引システムは、その大半が大手証券会社系列のシステム開発会社で開発したものを利用していたが、2000年以降インターネットの普及とともにインターネット専門の証券会社が相次いで設立され、同社はこれら新興の証券会社を中心に受注を獲得し業績を伸ばしてきた。提供する製品としては主力のインターネット証券取引システム「TradeAgent」のほか、不正取引監視システムなどがある。

2007年には事業領域を拡大するため、FX取引システムを開発するワークステクノロジー（株）に資本参加し、子会社化した（2016年4月に解散、同社が事業を継承）。また、金融業界以外の新規事業領域への展開を図るべく、2010年にセキュリティ診断事業に参入したほか、2019年よりリーガルテック領域でAIチャットボットサービス「スマート法律相談」システムを開発、提供を開始した。また、2021年にはクラウドECプラットフォーム「Emerald Blue」を開発、同年12月に資本業務提携を締結したコネクテッドコマース（株）の運営するリアル×デジタル体験型店舗「AZLM」※1向けに提供を開始したほか、アイエント（株）との協業により日本初のオンライン免税ECサービス「Tax Free Online」※2を開発、提供を開始した。2022年1月には暗号通貨取引システムの開発等を手掛けるCXRエンジニアリング（株）と資本業務提携を締結し、次世代金融ソリューションにも領域を拡大しつつある。事業領域の拡大以外にも、開発リソースの強化と新規事業領域への展開加速を目的に、2022年3月に大阪に拠点を置くITシステム開発会社あじよ、2023年7月には東京に拠点を置くペガサス・システムを相次いで子会社化するなど、積極的な事業展開を進めている。なお、株式上場は2017年11月で東証JASDAQ市場に上場し、2022年4月の東証市場再編によりスタンダード市場に移行している。

※1 「AZLM」は先進的な技術を駆使したデジタルプロモーションとECを組み合わせた体験型店舗。ECプラットフォームやOMOプラットフォームを同社が提供している。2023年8月時点で「AZLM TOBU 池袋店」など3店舗が運営されている。

※2 「Tax Free Online」は訪日観光客をターゲットに「旅マエ、旅ナカ」のいずれの段階でもECサイトを通じて免税品の購入が可能となるサービスで、注文・決済はスマートフォンアプリを通じて行い、商品は提携先の宿泊施設や空港で受け取る仕組み。同社はECサイトの開発料や保守サービス料のほか、流通額に応じたレベニューシェアを受け取る契約となっている。

会社概要

会社沿革

年月	主な沿革
1999年 1月	東京都新宿区にて、証券システム開発を目的に(株)トレードワークスを設立
1999年 2月	「自己委託売買取引システム」を開発・販売
2000年 6月	「インターネット取引システム基盤」及び「逆指値発注」に対応するためのトリガーサーバーシステムの開発・販売
2001年 4月	金融情報システムサービス会社に「ディーリングシステム」を開発・OEM提供
2003年10月	「投資家向け商品先物インターネット取引システム」を開発・販売
2004年 5月	(株)大阪証券取引所(現(株)大阪取引所)の「Independent Software Vendor」に認定
2004年 7月	(株)東京工業品取引所(現(株)東京商品取引所)の「Independent Software Vendor」に認定
2004年10月	「投資家向け株式インターネット取引システム」を開発・販売
2007年 6月	金融情報システムサービス会社に「不正取引監視システム」を開発・OEM提供
2007年 9月	ワークステクノロジー(株)を子会社化、FXシステム事業へ参入(2016年4月に解散、同社が事業を継承)
2009年 1月	(株)東京証券取引所の「Independent Software Vendor」に認定
2010年 1月	「取引所売買端末システム」「株式投資情報端末システム」を開発・販売
2010年 5月	セキュリティ診断事業へ参入
2012年 2月	「投資家向け先物・オプションインターネット取引システム」を開発・販売
2013年 5月	プライバシーマーク取得
2014年10月	金融情報システムサービス会社に「証券会社向け非常時用インターネット取引システム」を開発・OEM提供
2015年 8月	SaaS型サービス用データセンターを構築、SaaS型「ディーリング端末サービス」を開発、サービス開始
2015年 9月	SaaS型「取引所売買端末サービス」を開発、サービス開始
2016年10月	SaaS型「投資家向けWEB投資情報サービス」を開発、サービス開始
2016年11月	SaaS型「投資家向け先物・オプションインターネット取引サービス」を開発、サービス開始
2017年11月	東京証券取引所JASDAQ市場に株式を上場
2019年11月	AIチャットボットサービス「スマート法律相談」システムの提供開始
2021年 7月	クラウドECプラットフォーム「Emerald Blue」開発
2021年12月	アイエント(株)との協業で日本初のオンライン免税ECサービス「Tax Free Online」を開発・提供
2022年 1月	暗号資産取引所システムの開発等を行うCXRエンジニアリング(株)と資本業務提携
2022年 3月	ITシステム開発会社である(株)あじょの全株式を取得し子会社化
2022年 4月	東京証券取引所スタンダード市場に移行
2022年 6月	医療用ロボット等の医療機器開発ベンチャーであるリパーフィールド(株)に出資
2022年10月	「スマート法律相談」のリニューアルとラボ型開発「スマート法律相談ラボ」のサービス提供開始
2023年 7月	ベガサス・システム(株)の全株式を取得し子会社化

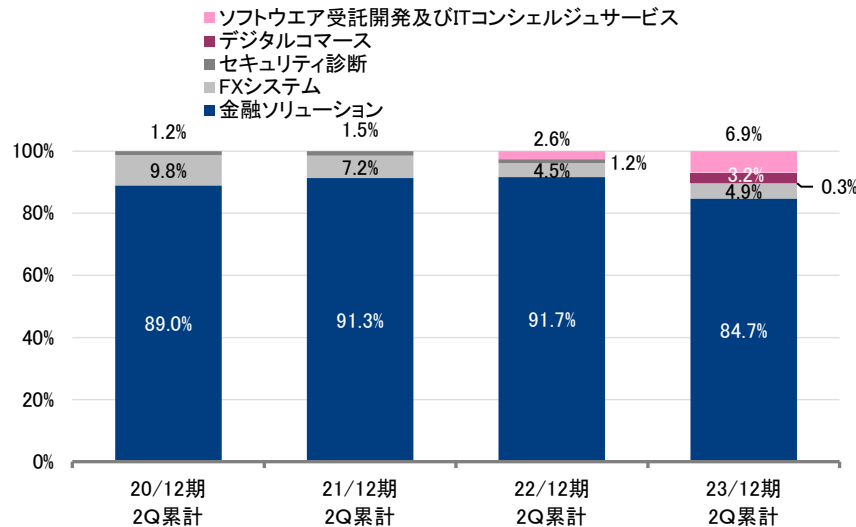
出所：ホームページ、ニュースリリースよりフィスコ作成

2. 事業内容

同社の事業は金融ソリューション事業、FXシステム事業、セキュリティ診断事業、デジタルコマース事業と、子会社のあじょで展開するソフトウェア受託開発及びITコンサルティングサービス事業の5事業にわけて売上高を開示している。従前は金融ソリューション事業が売上高の約9割を占めていたが、2022年にあじょを子会社化し、またデジタルコマース事業を強化したことから、2023年12月期第2四半期累計では84.7%となっている。今後も新規事業領域の拡大が進めば、金融ソリューション事業の構成比は低下する可能性があるが、今後も同社の業績をけん引するコア事業であり続けることに変わりはない。

会社概要

事業別売上構成比



出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 金融ソリューション事業

金融ソリューション事業では、主に証券会社や金融情報システムサービス会社向けのシステム開発・保守・運用サービスを行っている。売上形態はフロー型ビジネス（パッケージ製品販売や請負開発）と製品導入後の保守・運用サービスが2018年12月期までは売上高の過半を占めていたが、クラウドサービスの普及拡大によってここ数年はストック型ビジネス（SaaS型クラウドサービス、顧客に機能の提供のみ行うサービス）の契約が増加傾向にあり、2019年12月期以降はストック型ビジネスが過半を占めるまでになった。

主力製品・サービスは、投資家向けインターネット証券取引システム「Trade Agent」であり、売上高の大半を占めている。そのほか、ディーリングシステムや証券取引所売買端末、不公正取引監視システム、個人型確定拠出年金（iDeCo）システムなどがあり、これらの製品を顧客のニーズに合わせてカスタマイズして開発し、保守・運用まで行っており、累計導入社数は40社を超える。なお、SaaS型クラウドサービスについては、初期導入費用と月額利用料、保守料等のバランスについて開発案件ごとに異なっている。現在の主要顧客（売上高構成比率10%以上）は、auカブコム証券（株）、岩井コスモ証券（株）、ミンカブ・ジ・インフォノイド<4436>、松井証券<8628>の4社で、2022年12月期はこれら合計で全売上高の58.3%を占めた。新規顧客についても年間2～3社ペースで開拓している。

(2) FXシステム事業

FXシステム事業では、FX会社向けにFX取引システム「TRADING STUDIO」及びFXチャートシステムを開発・提供している。ヒロセ通商<7185>や（株）DMM.com証券、（株）SBI BITSなどが主要顧客で、取引社数は15社程度となっている。SaaS型サービスでの提供を行っており、売上高の大半がストック型収入のため売上変動は小さく、安定収益事業となっている。

会社概要

(3) セキュリティ診断事業

セキュリティ診断事業では、事業会社の Web サイトやネットワークにアクセスし、セキュリティ上の問題点(脆弱性)の有無を診断するサービスを提供している。診断サービスはオンサイトまたはオンラインで手動診断にて行っているほか、自動診断ツール「SecuAlive」の提供も行っている。「SecuAlive」は指定した URL に定期的に自動アクセスし、脆弱性の有無を自動診断する比較的簡便なサービスで、料金も手動診断より安価な水準で提供している。顧客企業は人材派遣会社や EC 事業者、サービス業など多岐にわたり、契約社数は 30 社弱となっている。

(4) デジタルコマース事業

デジタルコマース事業では、「次世代のデジタルコマースを創生する」をミッションとし、金融システム開発で培ったコア技術をベースとした EC プラットフォーム及びソリューションの提供を行っている。現在のメインビジネスは、提携先のコネクテッドコマースが展開しているリアル×デジタル体験型店舗「AZLM」で活用している EC プラットフォーム及び OMO (Online Merges with Offline) ※プラットフォームとなる。同システム (EC、決済、専用アプリ等) 全般を開発・運営・管理しており、月額サービス利用料に加えて流通額に応じた販売手数料を得る収益モデルとなっている。また、アイエントが運営している訪日外国人向けオンライン免税 EC サービス、「Tax Free Online」の EC プラットフォームも同社で手掛けている。そのほか、チャットボットと有人回答者 (弁護士) の回答を融合したリーガルテックサービス「スマート法律相談」や、AR/VR 技術を用いたメタバースソリューションなども同事業に含まれる。

※ OMO とは実店舗や EC サイトから収集する顧客情報を一元管理、多様なチャネルのポイントを共通化することで相互送客を実現するマーケティング手法を指す。

(5) ソフトウェア受託開発及び IT コンシェルジュサービス事業

ソフトウェア受託開発及び IT コンシェルジュサービス事業は、金融以外の産業分野に特化した専門的なビジネス・業務ノウハウをベースとして、ソフトウェアの受託開発やシステム構築、IT システムの導入コンサルティングや運用サポートなどを子会社のあじよで展開している。

3. 市場動向と同社の強み

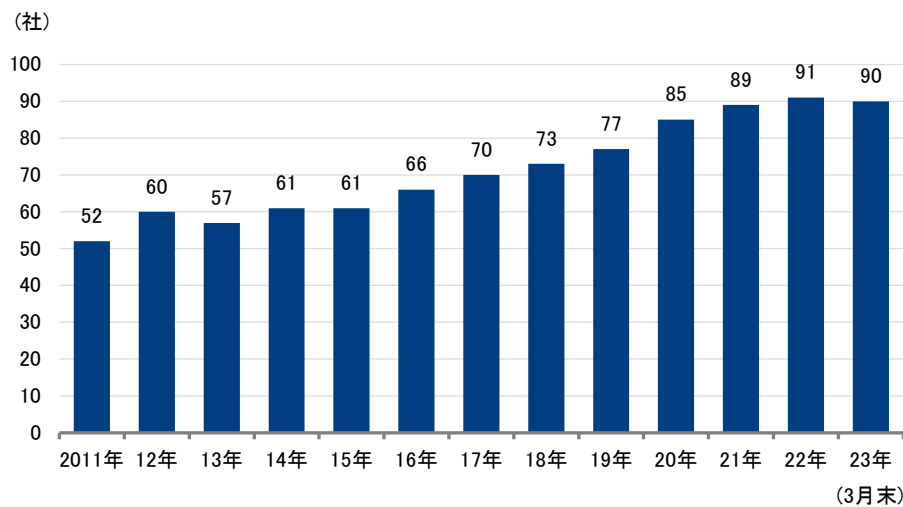
同社が主力市場としている証券業界のシステム投資額 (ハードウェア除く) は年間 2,000 億円を上回る規模で推移しており、提供形態としては、クラウドでの提供が全体の約 7 割を占め、残りがスクラッチ開発※やパッケージ製品という構成となっている。ここ数年インターネット取引の普及拡大や取扱い商品 (外国株式、投資信託、デリバティブ、暗号資産、FX、iDeCo など) の拡大などもあり、システム投資額は着実に増加しており、今後も年率 1 ケタ台の安定成長が続くものと予想される。

※ 製品を開発する際に、既に存在する何かを土台とせずにゼロから新たに作り上げること。

会社概要

証券取引システムは、従来から大手証券会社系列のシステム開発会社がシェアの大半を握る構造となっており、トップベンダーの野村総合研究所<4307>、2位の(株)大和総研のグループで全体の約7割を占めていると見られる。同社がこれら大手証券やその系列子会社の取引システムを受注する可能性は低いものの、過去には総合証券会社の取引システムをリプレースした実績もあり、可能性はゼロではない。また、インターネット取引システムを導入している証券会社数はネット専門証券会社の増加もあって、2011年3月末の52社から2023年3月末は90社まで増加しており、新規参入する証券会社があれば、同社にとって顧客開拓の好機となっている。

インターネット取引の取扱い証券会社数



出所：日本証券業協会「インターネット取引に関する調査結果について」よりフィスコ作成

同社の強みは、証券に関する深い知識を持ったエンジニアを自社で多数抱えることで、顧客ニーズに最適なシステムを競合大手よりも短期間かつ低コストで設計・開発できる点にある。証券システムの開発に関しては精鋭集団とも言える。また、証券業界では新たな金融商品の開発や法規制の改正などによりシステム改修ニーズが頻繁に発生するが、こうしたニーズに対しても低コスト・短期間で対応可能である。これは同社がエンジニアに対して金融知識を深めるための研修に注力していることに加え、システム開発を完全オブジェクト指向※で行っていることも要因と考えられる。

※ オブジェクト指向とは、ソフトウェア開発技法の1つ。あるデータ処理をオブジェクト(モノ)にまとめて部品として扱い、部品の組み合わせでシステム全体を構築していく開発手法のこと。部品の再利用や分類がしやすく、開発工程を効率化できる利点がある。

弱みとしては、重大なインシデントが発生した場合の補償などに関する信用力で競合大手と比較すると劣る点が挙げられる。これは同社がまだ創業20年余りの新興企業であり、財務基盤が盤石ではないためだ。このため相見積もりで競合より受注見積額が低かったとしても、相手側に案件が流れるケースもある。ただ、将来的には収益成長とともに財務基盤も強化される見通しであり、機能・サービス面での優位性を維持向上し続けることができれば、シェアを拡大していく可能性もあると弊社では見ている。

業績動向

2023年12月期第2四半期累計業績は減収となるもおおむね会社計画どおりに進捗

1. 2023年12月期第2四半期累計業績の概要

2023年12月期第2四半期累計の連結業績は、売上高で前年同期比11.1%減の1,606百万円、営業損失で25百万円（前年同期は300百万円の利益）、経常損失で21百万円（同306百万円の利益）、親会社株主に帰属する四半期純損失で16百万円（同185百万円の利益）となった。2023年12月期は金融ソリューション事業において、下期に新規案件の納品が集中する計画となっているため第2四半期累計としては業績が悪化したように見えるが、おおむね会社計画どおりの進捗となっており、通期では増収増益となる見通しだ。

2023年12月期第2四半期累計業績

（単位：百万円）

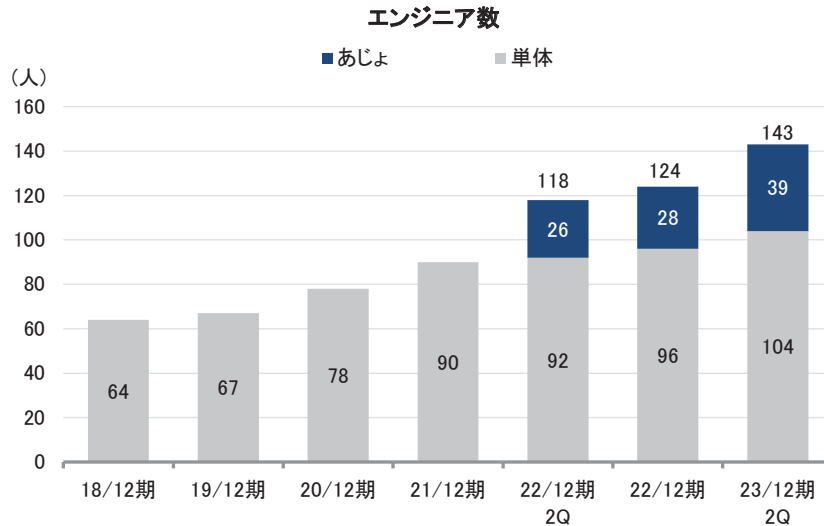
	22/12期2Q累計		23/12期2Q累計		前年同期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減率	増減額
売上高	1,806	-	1,606	-	-11.1%	-200
（ストック型収入）	801	44.4%	1,007	62.7%	25.7%	206
（フロー型収入）	1,005	55.6%	599	37.3%	-40.4%	-406
売上原価	1,255	69.5%	1,319	82.1%	5.1%	64
販管費	250	13.9%	312	19.5%	24.8%	62
営業利益	300	16.6%	-25	-1.6%	-	-326
経常利益	306	17.0%	-21	-1.3%	-	-327
特別損益	-30	-	0	-	-	30
親会社株主に帰属する 四半期純利益	185	10.3%	-16	-1.0%	-	-202
EBITDA	356	19.7%	36	2.3%	-89.7%	-319

※ EBITDA = 営業利益 + 減価償却費 + のれん償却額
 出所：決算短信よりフィスコ作成

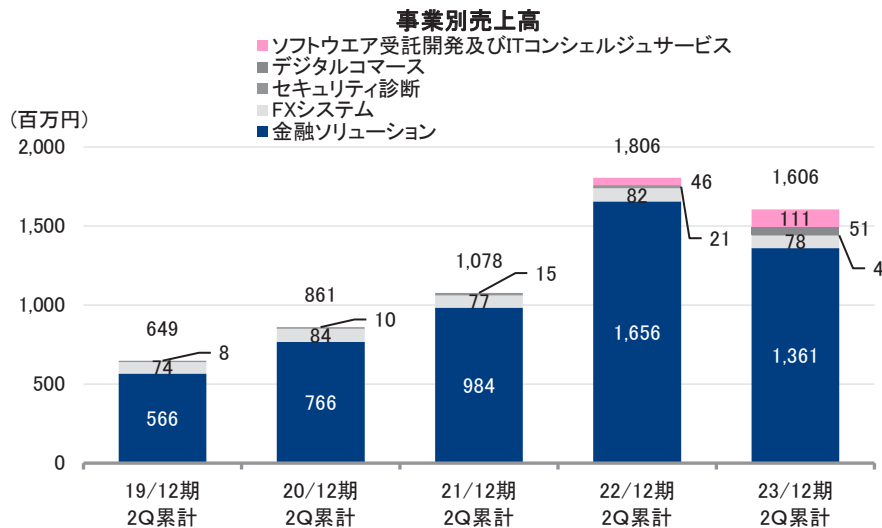
売上高は金融ソリューション事業で新規案件の納品が少なかったこともあり、フロー型収入が前年同期比40.4%減の599百万円と大きく減少したものの、ストック型収入については同25.7%増の1,007百万円と順調に増加した。売上原価率は前年同期の69.5%から82.1%に上昇した。金融ソリューション事業で採算によりフロー売上が減少したことに加えて、情報セキュリティ管理体制強化に関連した費用の増加が原価率の上昇要因となった。前第4四半期から10数名のプロジェクトチームを組み、情報セキュリティ管理体制強化の仕組みを構築、2023年3月には情報セキュリティマネジメントシステム（ISMS）の国際規格である「ISO/IEC 27001:2013/JISQ 27001:2014」の認証を取得した。情報セキュリティ管理体制が十分に構築されているかどうかは、顧客がサービスを利用するにあたって重要な選択基準となる。今回、国際規格の認証を取得したことは、今後の新規顧客の開拓等にプラスに働くものと評価される。なお、関連費用は数千万円程度と見られるが、第2四半期までで対応を完了しており、下期は費用減少要因となる。

業績動向

販管費は前年同期比で62百万円増加した。積極的な人材投資に伴う人件費並びに採用費の増加が主因だ。第2四半期末のエンジニア在籍数は143名(単体104名、あじよ39名)と前年同期末比で25名増、前期末比では新卒を中心に19名増と順調に増加し、おおむね計画どおりの進捗となった。



出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成



出所：決算短信よりフィスコ作成

金融ソリューション事業は下期に新規案件が集中するため減収となるもおおむね計画どおり

2. 事業別の売上動向

(1) 金融ソリューション事業

金融ソリューション事業の売上高は前年同期比 17.8% 減の 1,361 百万円と減収に転じた。2023 年 12 月期は新規開発案件の納品が第 4 四半期に集中する計画となっていることや、第 2 四半期にリリース予定の一部案件が第 3 四半期にずれ込んだことなどが影響した。期ズレの影響は数千万円程度と見られる。ただ、前期から継続している案件を含めて、おおむね計画どおりの進捗となっており、ストック型収入については順調に増加した。

(2) FX システム事業

FX システム事業の売上高は前年同期比 4.5% 減の 78 百万円となった。新規顧客への導入案件がなかったため若干の減収となったものの、主力商品である「TRADING STUDIO」の売上は既存顧客向けに順調に推移した。

(3) セキュリティ診断事業

セキュリティ診断事業の売上高は前年同期比 80.7% 減の 4 百万円と大きく減少し、計画を下回った。自動脆弱性診断サービス「SecuAlive」で予定していた新機能の追加が遅れ、契約更新のタイミングが延伸した影響のほか、前年同期は好調だった手動診断サービスの需要が一段落したことも要因として挙げられる。自動診断サービスの新機能は、Web サイトに不審者がアクセスを試みようとした場合に、その挙動から危険を察知し、Web サイトをプロテクトする機能となるようで、2023 年内にはリリースできる見通しだ。

(4) デジタルコマース事業

デジタルコマース事業の売上高は 51 百万円（前第 2 四半期より売上高を開示）となった。売上高の大半はコネクテッドコマースとの協業によるリアル×デジタル体験型店舗「AZLM」のシステム利用料と見られ、四半期ベースで 20～30 百万円の水準が続いている。「AZLM」はモデル店として出店した渋谷店を閉店した一方で、2023 年 4 月に東武池袋駅構内に「AZLM TOBU 池袋店」をオープンした。地域の特産品や企業 PR の展示、店舗壁面の大型サイネージを活用して、地方の商品やサービスの情報発信を行うほか、来店者の属性や商品の関心度合などのデータ収集を行い、出展者へ提供することで商品開発や販売戦略の立案に役立てていく。

「AZLM」は今後も「地方創生」をテーマに百貨店や駅ビル・空港施設・電鉄系デベロッパーなど商空間を保有している事業者などと連携して店舗を拡大する計画で、コネクテッドコマースでは 2031 年度に全国 2,000 店舗の出店を目指す。同社は AR/VR 技術やメタバースなど先進技術を活用した次世代 EC サービスの開発・提供も進める計画としており、これらのシステム利用料に加えて EC 物販による手数料収入の増加が期待される。

業績動向

(5) ソフトウェア受託開発及び IT コンシェルジュサービス事業

ソフトウェア受託開発及び IT コンシェルジュサービス事業の売上高は前年同期比 137.7% 増の 111 百万円となった。あじよの売上高が前第 2 四半期から加わったため 2 倍強の増収率となったが、第 2 四半期の売上高も同 16.8% 増の 54 百万円と好調に推移した。システム受託開発案件や IT コンシェルジュサービスなど既存顧客向けの売上が堅調に推移したほか、金融ソリューション事業との協業による金融システム領域（システム開発、カスタマーサポートサービス）への展開も増収要因となった。協業案件へのエンジニアの配置は前期末の 9 名から 14 名に増加した。

実質無借金経営だが、事業拡大のため今後は借入金の活用も検討

3. 財務状況

2023 年 12 月期第 2 四半期末の資産合計は、前期末比 230 百万円減少の 1,948 百万円となった。主な変動要因は、流動資産で現金及び預金が 143 百万円、仕掛品が 34 百万円減少した一方で売掛金が 45 百万円増加した。固定資産ではソフトウェアが 40 百万円、のれんが 14 百万円、投資有価証券が 51 百万円それぞれ減少した。

負債合計は前期末比 174 百万円減少の 541 百万円となった。前受金が 248 百万円減少し、未払法人税等が 14 百万円、退職給付債務が 12 百万円それぞれ増加した。純資産合計は同 56 百万円減少の 1,407 百万円となった。親会社株主に帰属する四半期純損失 16 百万円の計上と配当金支出 48 百万円により利益剰余金が減少した。

経営指標を見ると、自己資本比率は前受金の減少を主因として前期末の 67.2% から 72.2% に上昇した。現金及び預金の水準が 545 百万円とやや減少したものの、実質無借金経営となっており財務内容は健全と判断される。ただ、同社は今後も事業拡大に向けて M&A も含めた積極投資を行う方針であり、投資資金を金融機関からの借入金で賄っていくことを検討しているため、一時的に自己資本比率が低下する可能性もある。しかしながら中長期的に見れば、収益の拡大とともに財務基盤の強化も進むものと予想される。

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	20/12 期	21/12 期	22/12 期	23/12 期 2Q	増減額
流動資産	1,241	1,529	1,354	1,205	-148
（現金及び預金）	835	802	688	545	-143
固定資産	566	569	824	742	-82
総資産	1,807	2,098	2,178	1,948	-230
負債合計	278	392	715	541	-174
（有利子負債）	-	-	9	2	-7
純資産合計	1,529	1,706	1,463	1,407	-56
< 経営指標 >					
自己資本比率	84.6%	81.3%	67.2%	72.2%	5.0pt
有利子負債比率	-	-	0.7%	0.1%	-0.6pt

※ 22/12 期より連結数値

出所：決算短信よりフィスコ作成

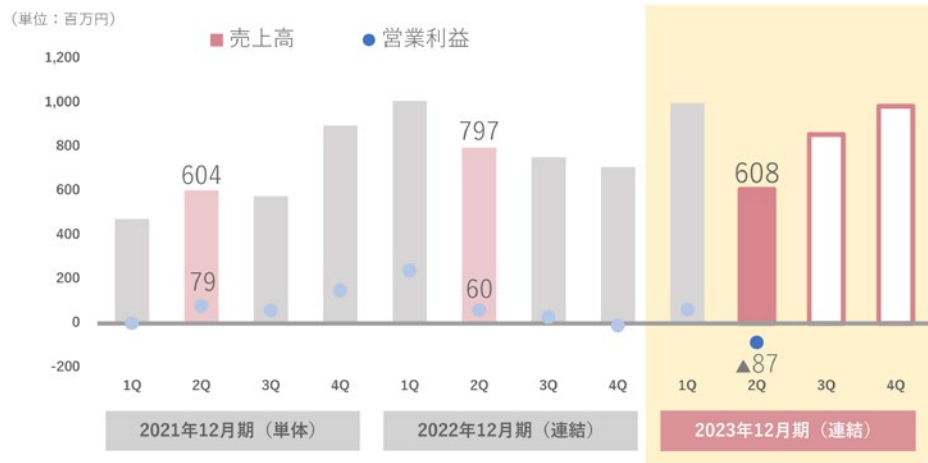
■ 今後の見通し

2023年12月期の売上高は M&A 効果により 会社計画から上振れする見通し

1. 2023年12月期の業績見通し

2023年12月期の連結業績は売上高で前期比7.0%増の3,500百万円、営業利益で同6.7%増の340百万円、経常利益で同3.8%増の340百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同9.8%増の220百万円と期初計画を据え置いた。上期は減収となったものの、金融ソリューション事業において採算の良い新規案件の売上が第4四半期に集中して計上される見込みであることから、増収増益の達成は可能と見られる。

売上高・営業利益（四半期推移）



* 当社は2022年3月18日付で株式会社あじよを子会社化しております。これに伴い2022年12月期第1四半期より連結決算となっております。

出所：決算説明資料より掲載

2023年12月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	22/12 期		23/12 期		
	実績	売上比	会社計画	売上比	前期比
売上高	3,270	-	3,500	-	7.0%
営業利益	318	9.7%	340	9.7%	6.7%
経常利益	327	10.0%	340	9.7%	3.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	200	6.1%	220	6.3%	9.8%
1株当たり当期純利益(円)	58.87		67.23		

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

また、同社は2023年7月にシステムエンジニアの常駐派遣を展開するペガサス・システムの全株式を取得、子会社化したことを発表した。業績への影響額は見通しが固まり次第公表する方針だが、直前期となる2023年3月期の売上高は687百万円、営業利益は21百万円となっており、売上高については半期分の上乗せ効果が期待できそうだ。一方、利益面ではアドバイザー費用37百万円にのれん償却額が加わることもあり、中立か若干マイナスに影響する可能性がある。のれん金額については確定していないものの、10年定額償却を予定している。2023年3月期末の純資産が107百万円、株式取得額が359百万円（うち、14百万円分は株式交換）であったことから、のれんは250百万円程度になると弊社では見ている。

そのほか、グループ従業員数の増加に伴うオフィス拡張と業務の効率化を目的に、2023年11月に本社（東京都千代田区）を移転することを発表している。面積は従来の300坪から600坪と2倍に拡張し、今まで別拠点にあったFXシステム事業部を集約するほか、ペガサス・システムの本社も新オフィス（東京都港区）に移転する。賃料の坪単価は従来よりも安くなるが、面積が2倍になるため年間の賃借料は若干増加する見通しだ。2023年12月期の連結業績に与える影響は軽微となる。

(1) ペガサス・システムの子会社化について

ペガサス・システムの創業は1984年で本社よりも社歴は長く、システム開発やネットワーク設計及び構築における顧客先への常駐派遣を行っている。顧客先は電力・ガス、通信会社や上場企業など大企業が中心で、売上高の約8割が継続取引顧客で占められ、業績も比較的安定して推移している。エンジニアの在籍数は2023年6月時点で48名となっており、新卒採用も年間5名程度のペースで実施している。同社はこれらエンジニアのリソースを、可能な範囲で自社の金融ソリューションやデジタルコマース、メタバースソリューション領域に活用していくほか、2022年に資本出資した医療用ロボットの開発ベンチャーであるリバーフィールド（株）に出向を予定しており、ロボット技術開発のノウハウを吸収していくことも計画している。リバーフィールドでは開発リソースが不足しており、従来からエンジニアの派遣要請（5名程度）が同社にあったが、リソースに余裕がなかったため見送りになっていた。今回、ペガサス・システムを子会社化しリソースが拡充されたことから、2名の派遣を行う予定にしている。なお、ペガサス・システムの営業利益率は常駐派遣ということもあり、3～5%と低水準ではあるが、今後は付加価値の高い業務の比率を高めることで、10%程度まで引き上げることは可能と弊社では見ている。

(2) 重点施策と事業別売上見通し

2023年12月期は、前期と変わらず以下の4点の重点施策に継続して取り組む。

- ・ 主軸事業である金融ソリューション事業では、既存顧客との取引深耕や新規顧客の獲得により、証券インターネット取引システム領域でのシェア拡大を図る
- ・ 新規事業については、事業者との資本・業務提携の関係強化により収益化に向けた事業基盤の構築を推進する
- ・ AI、IoT技術の利用や、フィンテックによる新しいサービスの開発に取り組む
- ・ 働き方改革、人材不足解消など、生産性向上をテーマとした高需要領域への進出を図る

今後の見通し

事業別売上見通しについては、すべての事業で増収を見込んでいる。金融ソリューション事業では、下期に新たに3社にインターネット取引システムの導入が決まっているほか、既存顧客向けにも新NISAや外国株取引への対応などに関する追加開発案件の受注が決まっており、増収に寄与する見通し。FXシステム事業では、下期に新規顧客1社にシステム導入が決まっており、通期で前期比10%前後の増収を見込んでいる。セキュリティ診断事業については、第2四半期までの落ち込みを挽回できるかどうか手動診断サービスの受注状況が鍵を握る見通しで、減収となる可能性もある。

注力分野であるデジタルコマース事業については前期比2倍増の売上成長を目指す。「AZLM」については想定よりも伸び悩んでいるが、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響で停滞していたインバウンド需要の復活により、オンライン免税ECサービス「Tax Free Online」の取り組みを再度強化する方針で、協業先のアイエントとプロジェクトを組んで認知度向上を図るべく、旅行会社やホテル向けにプロモーションを行う計画となっている。同サービスの流通額が拡大すれば、システム利用料だけでなく手数料収入が増加し収益貢献に寄与してくるため今後の動向が注目される。

メタバースソリューションについては、導入実績が徐々に増え始めている。2023年3月にはメタバースプラットフォーム「Meta Village」が、常総学院高等学校に採用されたことを発表した。アバターを通じた「匿名性」「リアリティ」「双方向コミュニケーション」といった特徴や、金融ソリューション事業で培われた情報セキュリティに対する信頼性の高さなどが評価された。同校では直接来校が難しい遠距離の受験生や保護者に対する学校の情報発信ツールとして活用している。また、同年4月には社会的弱者・不登校対策に取り組んでいるNPO法人と相談者、相談員希望者をつなぐマッチングポータルサイト「こころといのちのメタバース」を「Meta Village」上にオープンし、NPO団体の日本ピーススマイル協会、いのちのほっとステーションの2団体が参加している。

そのほか、2023年8月にはBIPROGY<8056>のグループ会社で金融業界向けソリューションサービスを展開する(株)トレードビジョンにメタバースプラットフォームの提供を開始し、第1号ユーザーとして金融商品取引サービスを行うサンワード貿易(株)に採用されたことを発表した。サンワード貿易では企業広報や投資情報提供、投資家向けセミナー、人材採用分野での活用を想定している。コロナ禍が一巡してメタバースに対する注目度もやや沈静化した感はあるが、中長期的に見れば普及していく可能性は高いと弊社では見ている。

ソフトウェア受託開発及びITコンシェルジュサービス事業では、あじよで人材採用が順調に進んでいることや、金融ソリューション事業との協業案件が増えていることもあり、下期も順調に推移する見通しで、これにペガサス・システムの売上加わることになる。

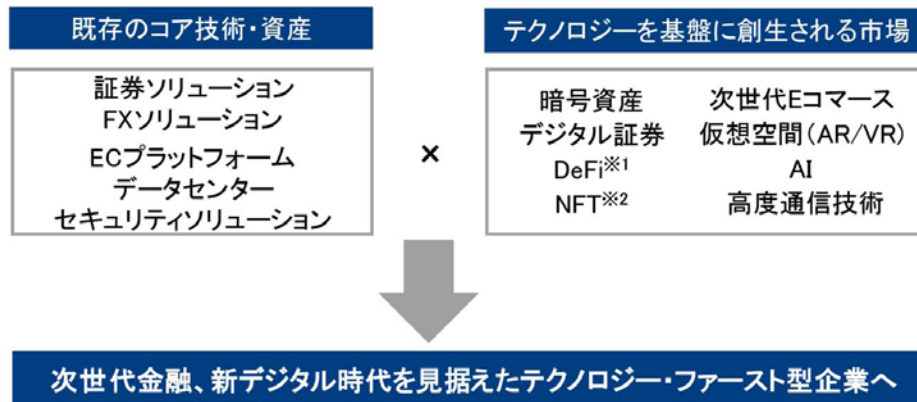
M&A 効果により 2026 年 12 月期業績目標 (売上高 60 億円、営業利益 7.9 億円) 達成が視野に入る

2. 中期経営計画の進捗状況

(1) 中期経営計画の概要

同社は、2026年12月期を最終年度とする5ヶ年の中期経営計画を2021年12月に発表した。同社が今まで培ってきたコア技術・資産である証券・FX・情報セキュリティ領域におけるソリューションをベースに、今後テクノロジーを基盤に創生される新たな市場へと展開する戦略で、「次世代金融、新デジタル時代を見据えたテクノロジー・ファースト型の企業成長」を目指す。こうした「事業領域の拡大」に加えて「ビジネスモデル転換（利用型・ストック型ビジネスモデルの売上比率UP）」に取り組むことで、事業規模拡大と収益力向上を図るとともに持続的な成長を可能とする収益構造を構築する考えだ。中期経営計画発表から1年半が経過したが、業績面での進捗に加えて成長の源泉となる人的リソースの確保が2件のM&Aによって想定以上に順調に進んでいるとの認識であり、M&Aで獲得した人材リソースを有効活用することで、今後の業績成長スピードを加速していくという同社の成長戦略実現の可能性が高まっている。次期中期経営計画では売上目標として100億円も視野に入ってきたものと弊社では見ている。

同社の目指す姿



※1 DeFi (Decentralized Finance) とは、ブロックチェーン上に構築された金融サービスのことで、分散型金融とも言われている。

※2 NFT (Non-Fungible Token) とは非代替性トークン（暗号資産）のこと。デジタル空間での取引における決済手段として用いられる。

出所：決算説明資料、中期経営計画資料よりフィスコ作成

(2) 業績目標

業績目標値は、最終年度となる2026年12月期に売上高6,000百万円、営業利益795百万円を掲げている。1年目となる2022年12月期については会社計画を上回り、順調な滑り出しとなっており、2023年12月期も現段階では順調に推移している。目標を達成するためには、今後4年間で年平均成長率16.4%の増収、25.7%の増益ペースが必要となる。2023年12月期はM&A効果により売上高は16%前後の伸びとなりそうだが、人材投資や新規事業の先行投資などの影響で増益率に関しては1ヶタ台にとどまる見通しだ。利益ベースでは新規事業が成長し、収益化してくれば伸びも加速するものと予想される。とりわけ、ECやメタバースソリューションをはじめとしたデジタルコマース事業の成長がポイントになると弊社では見ている。

トレードワークス | 2023年9月19日(火)
 3997 東証スタンダード市場 | <https://www.tworks.co.jp/ir/index.html>

今後の見通し

また、収益構造の転換に向けて既存事業におけるストック売上高を2022年12月期の1,606百万円から、2026年12月期に3,074百万円に拡大し、売上高比率で同様に51.2%から62.7%に引き上げる。ストック売上高比率については新規開発案件の売上計上時期によって変動するが、趨勢的には上昇する見通しで収益の安定性も向上するものと予想される。エンジニア数については2022年12月期末の124名から210名を目標に掲げていたが、前述のとおりペガサス・システムの子会社化により190名超となっており、今後はグループ3社それぞれで増員を進めていくことで、210名を超過する可能性も考えられる。今後の課題は、採用した人材の教育研修を強化し早期戦力化に取り組むことや、働く環境の改善、エンゲージメントの向上を図ることによって離職率を低減することである。エンジニアの在籍数が増加すれば外注費を抑制できるだけでなく、金融ソリューション分野や新規事業分野において従来よりも大規模な開発案件を受注する可能性が出てくるといった効果も期待される。

さらに、M&Aや資本業務提携についても引き続き前向きに検討していくほか、サステナブルな企業活動を実現するためSDGs推進に資する分野への投資やガバナンス体制の強化にも取り組む方針だ。

業績目標

(単位：百万円)

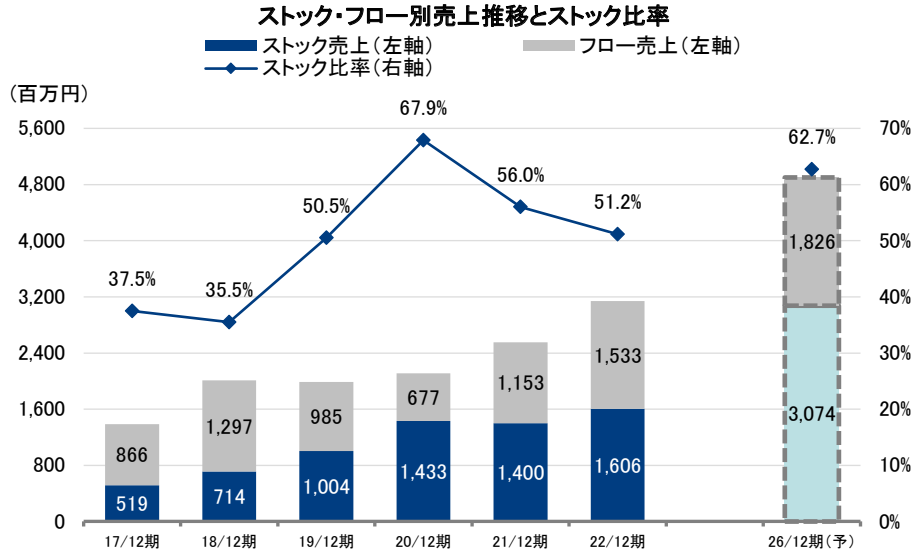
	21/12期	22/12期	26/12期目標	22/12期比
売上高	2,553	3,270	6,000	1.8倍
金融ソリューション	2,377	2,880	4,500	1.6倍
FXシステム	151	159	320	2.0倍
セキュリティ診断	24	41	80	2.0倍
新規事業※1	-	189	1,100	5.8倍
営業利益	287	318	795	2.5倍
営業利益率	11.3%	9.7%	13.3%	
ストック型売上高	1,400	1,606	3,074	1.9倍
ストック型売上高比率※2	56.0%	51.2%	62.7%	
エンジニア数(人)	90	124	210	1.7倍

※1 新規事業（デジタルコマース、ソフトウェア受託開発及びITコンサルティングサービス）

※2 既存事業のストック売上比率

出所：決算短信、中期経営計画資料よりフィスコ作成

今後の見通し



出所：中期経営計画資料よりフィスコ作成

(3) 事業別売上計画

a) 金融ソリューション事業

売上高を2022年12月期の2,880百万円から2026年12月期には1.6倍の4,500百万円を目指す。Web3.0*の本格到来を見据え、暗号資産・デジタル証券・DeFi・NFT等の新たなテクノロジーへ積極投資し、次世代金融領域のフロンティア・カンパニーを目指す。施策としては、既存顧客の深耕や新規顧客の開拓を着実にを行い、証券インターネット取引システム領域でのシェア拡大を図るとともに、次世代金融領域（暗号資産・デジタル証券・DeFi・NFT等）でのビジネス開拓を進める。

* Web3.0とは、パブリック型のブロックチェーン技術を基盤とするインターネットの概念。

また収益性についても、既存顧客との取引深耕や次世代金融領域での新規顧客獲得によるストック売上高比率の維持向上と併せて、データセンター設備や基盤ソフトウェアの最適化に取り組むことで引き上げていく。そのほか、新仲介やAPIエコノミーの広がりを見据えて現在のASPサービス基盤を拡張し、より接続性の高いプラットフォームに進化させていくことで、新たな金融サービスのビジネスモデル創出・発展につなげる考えだ。

今後の見通し

なお、次世代金融領域への展開については、2022年1月に資本業務提携を行った CXR エンジニアリングとの共同開発を進めている。具体的には、NFT・STO^{※1}・DeFi等のシステムやFX及び暗号資産、CFD^{※2}等の店頭取引システム、暗号資産取引所システムの共同開発に取り組んでいる。CXR エンジニアリングは、暗号資産取引システムの開発を中心に手掛けるスタートアップ企業で、暗号資産取引所マッチングエンジンなど高いコア技術や次世代金融に特化した UX (User Experience) のノウハウを保有している。同社の基盤となる「Trade Agent」のマルチプロダクト型アーキテクチャとの親和性も高く、2022年11月に CXR エンジニアリング向けに提供を開始した「暗号資産取引スマートフォンソリューション」を皮切りに、今後も次世代金融ソリューション分野において様々なサービスを開発・提供していく計画となっている。証券会社においても次世代金融ソリューションはいずれ取り組むべき領域であるため、既存顧客を中心に売上を拡大する好機になると弊社では見ている。

^{※1} STO (Security Token Offering) とは、デジタル証券 (Security Token) を活用した資金調達手段を指す。

^{※2} CFD (Contract For Difference) とは、差金決済取引のことで株価指数や商品、為替、株式など投資対象は幅広い。

b) FX システム事業

2026年12月期の売上高は320百万円と、2022年12月期の159百万円から2.0倍を目指す。モデルユーザーに提供したプロトタイプを製品化し他社に横展開することでライセンス・保守収入を獲得し、高利益率を維持しながら売上成長を目指す。また、モデルユーザーの対象企業数を増やし、様々なニーズを収集しブラッシュアップすることで、製品の高付加価値化を図り競争力を高める。営業方針としては規模や顧客数を無理に追わず、顧客満足度の向上を優先して取り組むことにしている。

c) セキュリティ診断事業

2026年12月期に売上高80百万円と、2022年12月期の41百万円から2.0倍を目指す。単価がリーズナブルな自動診断ツール「SecuAlive」を契約獲得のためのフックツールとし、付加価値の高い手動診断サービスの受注につなげる戦略だ。営業方針については金融ソリューションの営業部と連携しながら証券会社向けの顧客開拓を進めていく。

d) 新規事業

新規事業については、計画3年目となる2024年12月期の黒字化と、2026年12月期の売上高1,100百万円を目標に掲げている。新デジタル時代における EC の多様化・仮想空間の実用化・AI や高度通信技術の発展による様々な変革に対応しながら、「次世代のデジタルコマースを創生する」をミッションとし、金融システム開発で培ったコア技術をベースとして、プラットフォーム / ソリューションの新たなビジネス展開を図る。

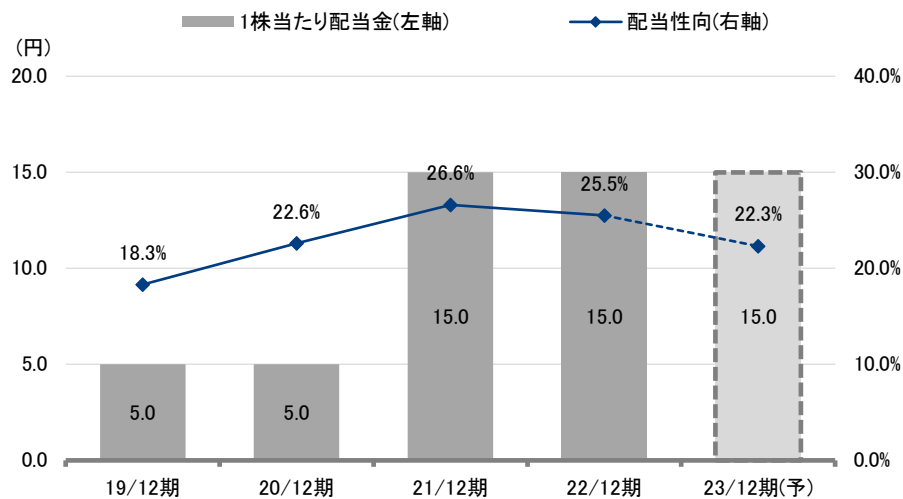
新規事業の核となるのは、クラウド EC プラットフォーム「Emerald Blue」を基盤としたデジタルコマース事業である。前述のとおり、既に「AZLM」や「Tax Free Online」などに導入されており、今後はこれら EC プラットフォーム上の流通額が拡大することで、レバニユーシェアによる売上成長が見込まれる。EC プラットフォームの横展開も継続して取り組む。メタバースソリューションなどと組み合わせて次世代デジタルコマースソリューションなどの開発も推進する予定で、売上高は年率2倍ペースでの成長を目指す。また、長期的にはリーガルテック領域やロボット領域についての展開も見据えている。

株主還元策

配当性向 20～25% を目安に継続的な配当を実施し、自己株式取得等も必要に応じて検討

同社は株主への利益還元について、現在の配当水準をベースに配当性向で 20～25% を目安に安定した配当を継続する方針としている。同方針に基づき、2023 年 12 月期の 1 株当たり配当金は前期比横ばいの 15.0 円（配当性向 22.3%）を予定している。今後、配当性向が 20% を下回る水準となれば増配が期待できる。また配当金での還元に加えて、自己株式の取得等についても必要に応じて検討する。直近では、2022 年 12 月期に 169 千株、199 百万円の自己株式取得を実施した。

1株当たり配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレマー）

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・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp