

|| 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 >>>](#)

2024年4月4日(木)

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月期の業績概要	01
2. 2024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. 市場動向と会社の強み	06
■ 業績動向	08
1. 2023年12月期の業績概要	08
2. 事業別の売上動向	10
3. 財務状況	13
■ 今後の見通し	14
1. 2024年12月期の業績見通し	14
2. 中期経営計画の進捗状況	15
■ 株主還元策	20

■ 要約

2024年12月期は収益力向上とデジタルコマース事業の育成に注力

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)あじよ、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積極投資を行っている。

1. 2023年12月期の業績概要

2023年12月期の連結業績は売上高で前期比14.8%増の3,753百万円と過去最高を更新したものの、営業利益は同90.2%減の31百万円と大きく落ち込んだ。売上高は新たに子会社化したペガサス・システム*の売上が第3四半期から上乘せされたことから増収となったが、単体ベースでは主軸の金融ソリューション事業が期ズレの影響もあって伸び悩み、同0.2%増と横ばい水準に留まった。利益面では、情報セキュリティ管理体制の強化に伴う費用増や、本社移転関連費用、インフラコスト増、M&A費用(のれん償却含む)増などが重なったほか、デジタルコマース事業への先行投資を継続したことなどが減益要因となった。なお、期末のエンジニア数はM&Aを実施した効果もあり、前期末比で77名増加の201名となった。

* ペガサス・システムの売上高は2023年3月期で687百万円、営業利益で21百万円。子会社化に伴いM&Aアドバタイザリー費用等で38百万円、のれん償却額で12百万円を計上した。

2. 2024年12月期の業績見通し

2024年12月期の業績は売上高で前期比17.2%増の4,400百万円、営業利益で同475.4%増の180百万円と増益に転じる見通しだ。当期は、2026年12月期中期経営計画最終年度に向けて成長投資を加速しつつ、収益力の向上に注力する一年と位置付けている。重点施策としては、主軸のインターネット証券取引システム領域でのシェア拡大、デジタルコマース事業における提携先の連携強化による成長、新規サービス開発、収益基盤の安定化に向けた利用型・ストック型ビジネスへの転換などを推進していく。売上高は証券業界の活発なIT投資を背景に主力の金融ソリューション事業が拡大するほか、ペガサス・システムが通年で寄与することも増収要因となる。利益面では、増収効果に加えてプロジェクトマネジメント強化による原価率改善や、DX推進による業務効率向上により増益を見込んでいる。

要約

3. 中期経営計画の進捗状況

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により成長を目指す方針を打ち出した。業績目標は、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、売上高の約2割を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、安定した収益基盤の構築を目指す。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、2件のM&Aを実行したことで目標を上回る見通しだ。2期目を終了して売上高は順調に進捗しているが、利益面ではM&Aも含めた先行投資負担増により一旦後退した格好だ。しかし、これら先行投資の効果がグループシナジーも含めて顕在化してくれば、利益ベースでもキャッチアップすることは可能と弊社では見ており、今後の動向が注目される。

Key Points

- ・2023年12月期業績は過去最高売上高を更新するも、先行投資負担増により減益に
- ・2024年12月期は収益力の向上に取り組み、増収増益に転じる見通し
- ・2026年12月期業績目標（売上高60億円、営業利益7.9億円）の達成は収益力の向上とデジタルコマース事業の成長がカギを握る



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。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。

※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。2024 年 3 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。

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 月で東京証券取引所（以下、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。

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	ペガサス・システム(株)の全株式を取得し子会社化
2024年 3月	東京都港区赤坂に本店を移転

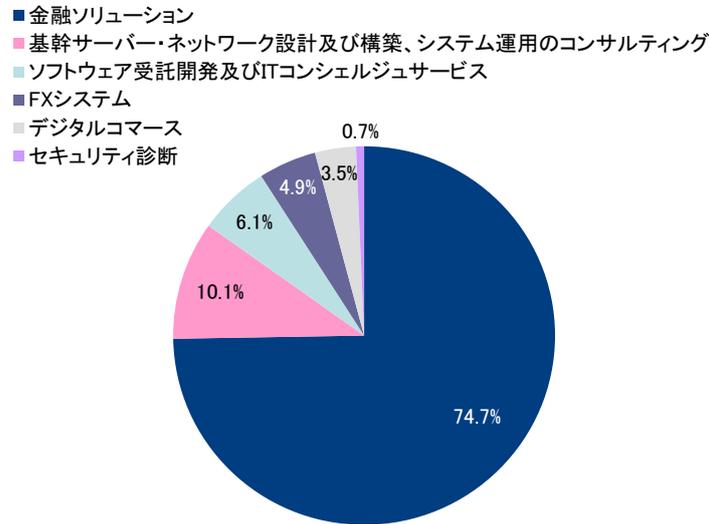
出所：ホームページ、ニュースリリースよりフィスコ作成

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コンシェルジュサービス事業、ペガサス・システムで展開する基幹サーバー・ネットワーク設計及び構築、システム運用のコンサルティング事業の6事業に分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、子会社が加わったことで2023年12月期は74.7%となった。今後も新規事業領域が拡大すれば、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、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

事業別売上高構成比(2023年12月期)



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ようになっている。

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「TradeAgent」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）、松井証券<8628>の3社で、2023年12月期はこれら合計で全売上高の43.9%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となる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各種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では、製造・生産管理システム、販売管理システム、営業支援システム等の受託開発のほか、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。

(6) 基幹サーバー・ネットワーク設計及び構築、システム運用のコンサルティング事業

ICT ソリューションサービスを運用するうえで不可欠な基幹サーバー・ネットワーク設計及び構築、運用・保守等の SES (システムエンジニアリングサービス: エンジニアの常駐派遣) 事業を主に子会社のベガサス・システムで展開している。主要取引先は大手電力・ガス・通信会社などで売上高の約 8 割が継続取引によるものとなっている。

3. 市場動向と会社の強み

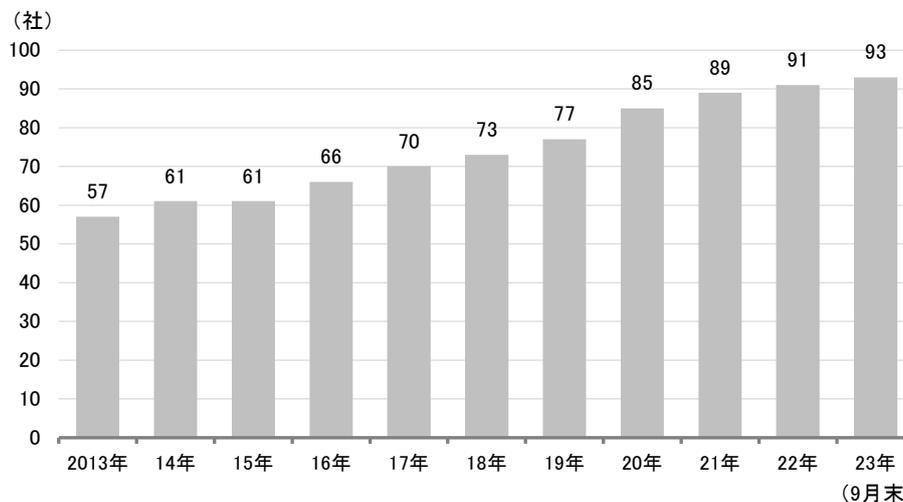
同社が主力市場としている証券業界のシステム投資額 (ハードウェア除く) は年間 2,000 億円を上回る規模で推移しており、提供形態としては、クラウドでの提供が全体の約 7 割を占め、残りがスクラッチ開発※やパッケージ製品という構成となっている。ここ数年インターネット取引の普及拡大や取扱い商品 (外国株式、投資信託、デリバティブ、暗号資産、FX、iDeCo など) の拡大などもあり、システム投資額は着実に増加しており、今後とも年率 1 ケタ台の安定成長が続くものと予想される。

※ 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が、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、2013年3月末の57社から2023年9月末には93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る。

インターネット取引の取り扱い証券会社数



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（2023年9月末）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25年の新興企業であり、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があると思われ、弊社では見ている。

業績動向

2023年12月期業績は過去最高売上高を更新するも 先行投資負担増により減益に

1. 2023年12月期の業績概要

2023年12月期の連結業績は、売上高で前期比14.8%増の3,753百万円、営業利益で同90.2%減の31百万円、経常利益で同87.4%減の41百万円、親会社株主に帰属する当期純損失で53百万円（前期は200百万円の利益）となった。また、期初会社計画に対しても売上高は7.3%上回ったものの、各利益は大きく下回る格好となった。

2023年12月期連結業績

(単位：百万円)

	22/12期		会社計画	23/12期			
	実績	売上比		実績	売上比	前期比	計画比
売上高	3,270	-	3,500	3,753	-	14.8%	7.3%
売上原価	2,438	74.6%	-	3,000	79.9%	23.0%	-
販管費	513	15.7%	-	722	19.2%	40.7%	-
営業利益	318	9.7%	340	31	0.8%	-90.2%	-90.8%
経常利益	327	10.0%	340	41	1.1%	-87.4%	-87.9%
特別損益	-30	-	-	-100	-	-	-
当期純利益	200	6.1%	220	-53	-1.4%	-	-124.2%
EBITDA	436	13.4%	-	171	4.6%	-60.7%	-

注：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が期ズレの影響で前期比2.6%減となったものの、デジタルコマース事業が順調に拡大したほか、2022年3月に子会社化したあじよの売上が通年で寄与したこと、さらには会社計画には織り込んでいなかったペガサス・システムの売上が第3四半期から加わったことが増収要因となり、過去最高を更新した。

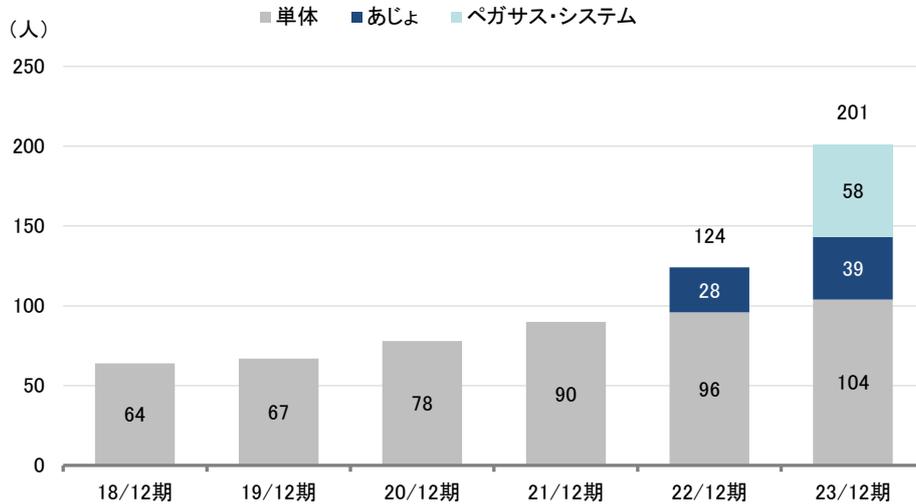
業績動向

一方、利益面では主軸である金融ソリューション事業における ISMS ※取得費用を含む情報セキュリティ強化関連費用及びサーバーや PC 等のコスト増 (70 百万円)、デジタルコマース事業も含めたシステム開発にかかるコスト増 (84 百万円) などにより売上原価率が悪化したことに加え、販管費でペガサス・システムの M&A 費用 (38 百万円) やのれん償却額 (12 百万円) を計上したこと、また 2026 年までの事業拡大に備えて、本社を移転増床 (2023 年 11 月：延床面積で 2 倍に増床) したことによる関連費用を計上するなど先行投資を実施したことが減益要因となり、会社計画に対しても下振れ要因となった。情報セキュリティの強化対策として、新たに「IT 統制室」を組織化し、11 名 (うち、7 名がシステムリスク管理担当) の人員を配置した。また、サーバーや PC 等のコスト増に関しては、新本社移転までの一定期間、旧本社と二重体制で運用していたことや、データセンターの利用料が為替の円安進展で上昇したことも増加要因となっている。なお、特別損失でも本社移転費用 100 百万円を計上した。

※ ISMS (情報セキュリティマネジメントシステム) の国際規格である「ISO/IEC 27001:2013/JIS Q 27001:2014」の認証を 2023 年 3 月に取得した。

なお、同社では成長の源泉となるエンジニアの増員を積極的に進めており、2023 年 12 月期末のエンジニア数は前期末比 77 名増の 201 名となった。同社で同 8 名増の 104 名、あじよで同 11 名増の 39 名となったことに加え、ペガサス・システムの 58 名分が加わった。同社は中期経営計画の最終年度となる 2026 年 12 月期に 210 名に増員することを目標に掲げていたが、早ければ 2024 年 12 月期にも達成する見込みだ。同社は成長を加速していくため、エンジニアの増員については今後も継続する方針である。

エンジニア数

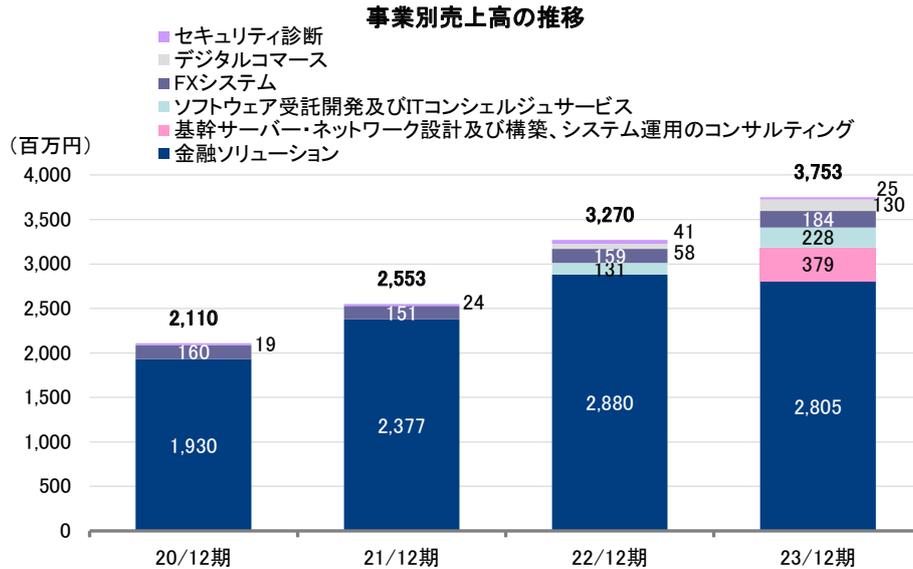


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

金融ソリューション事業は新たに3社の顧客を獲得、デジタルコマース事業も順調に成長

2. 事業別の売上動向



注：22/12期より連結数値
 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の売上高は前期比2.6%減の2,805百万円となった。証券業界における旺盛なIT投資需要を取り込むべく、インターネット取引システム「TradeAgent」をアップデート(新NISA対応、米国株式に信用取引機能、外貨管理機能を搭載)し、既存・新規顧客への提案強化に取り組んだことで受注を順調に獲得することができ、新規顧客向けでは3社にシステム導入した。一部案件の期ズレが発生したことで若干減収となったものの、受注ベースではおおむね順調に推移したものと見られる。また、安定収益基盤となるストック型収入についても順調に積み上がったようだ。

(2) FXシステム事業

FXシステム事業の売上高は前期比15.4%増の184百万円と3期ぶりに過去最高を更新した。主力商品である「TRADING STUDIO」のスマートフォンアプリのリリースが2024年1月にずれ込んだものの、既存顧客向けにCFD(差金決済取引)システムサービスが順調に拡大したほか、下期に新規顧客1社を獲得したことが増収要因となった。

業績動向

(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期比 39.1% 減の 25 百万円と計画を下回った。自動脆弱性診断サービス「SecuAlive」で予定していた新機能（クラウドサービス脆弱性診断サービス、API 脆弱性診断サービス）のリリースが 2024 年 1 月にずれ込み、既存顧客の契約が遅延または解約になったほか、前期は好調だった手動診断サービスの需要も一段落したことが減収要因となった。同社では同事業を強化するため、2024 年よりデジタルコマース事業部で営業展開し、新規顧客の開拓を進めていくことにした。

(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前期比 123.1% 増の 130 百万円と計画どおりの伸長となった。事業拡大に向けて、クラウド EC プラットフォーム「Emerald Blue」の機能強化や、メタバースソリューションの取り組みを強化すべく、人員の増強並びに広告費用を投じるなど、先行投資を実施してきた効果が出ていると考えられる。

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」店舗はそのほか「TOHOKU AZLM 仙台空港店」「AZLM CONNECTED CAFE manorda いわて店」の 2 店舗があり、特に岩手銀行<8345>の子会社が運営する「manorda いわて店」は好調に売上を伸ばしているようで、東日本電信電話（株）と共同でデータ収集・分析を行い、出展企業にフィードバックするなどして地場産業の活性化を支援している。提携先のコネクテッドコマースでは 2031 年に全国 2,000 店舗の出店を目指しており、2024 年も地方都市で複数店舗を出店する計画となっており、同社にとってはシステム利用料や EC 物販による手数料収入の増加が期待される。また、同社でも 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 サービスの開発を進めている。

オンライン免税 EC サービス「Tax Free Online」については目立った進捗はなかったが、インバウンド需要が復活してきたことから、再注力すべく現在システムの機能強化を進めている状況にあり、2024 年 6 月までに開発を完了する見込みである。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の増加が見込まれる。

業績動向

メタバースソリューションについては徐々に導入実績が出始めている。同社が開発・運営するメタバースプラットフォーム「Meta Village」が2023年3月に常総学院高等学校に採用され、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されているほか、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「こころのいのちのメタバース」を同プラットフォーム上に開設、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団体が参加した。また、同年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。同様に同年12月にはウイルテック<7087>にも「Meta Village」が採用され、企業広報や各種セミナー、会社説明会などの採用活動やコミュニケーションツールとしての活用が進んでいる。

そのほか、新たな取り組みとして2023年10月に乃木坂46やSKE48などの著名アーティストの運営会社を傘下に持つKeyHolder<4712>、ファンダム^{*}の組成・運営を手掛ける(株)BEAMINGと共同で、新たなファン組成に向けた「ファンダム」企画の検証に向けた業務提携契約を締結した。今後、同社がシステム開発(ファンダムプラットフォームの開発)、KeyHolderがIPマネジメント、BEAMINGがファンダムマネジメントを行い、ファンダム市場の拡大に向けた取り組みを推進していく計画である。

^{*}ファンダムとは、タレントやIPに関して所属事務所が定めるルールのもとで、ファンを信頼し、ファンに任せることによる二次創作や応援広告を後押しすることにより、ファンが自らの発案によって応援グッズや告知物の制作等、“自主的かつ組織的”に活動するファン集団を指し、「主客一体」でアーティストを盛り上げることを目的としたもの。

(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期比74.6%増の228百万円となった。前第2四半期から加わったあじよの売上が通年で寄与したことで大幅増となったが、前年同期間(2022年12月期第2四半期～第4四半期)との比較でも31.3%増と好調だった。企業の旺盛なDX投資を背景に、各種システム受託開発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)への取り組みや、Salesforceによる開発業務が伸長したことが増収要因となった。

(6) 基幹サーバー・ネットワーク設計及び構築、システム運用のコンサルティング事業

第3四半期から加わったベガサス・システムを中心とした同事業の売上高は379百万円となった。同社の直近期(2023年3月期)の売上高が687百万円であったことから、子会社化以降もSESを中心に売上は順調に推移したと思われる。

M&A 資金を借入金で調達、収益性向上が課題に

3. 財務状況

2023年12月期末の資産合計は、前期末比864百万円増加の3,043百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では現金及び預金が73百万円減少し、売掛金が533百万円増加した。固定資産ではソフトウェアが81百万円、投資有価証券が51百万円それぞれ減少した一方で、新本社移転に伴い有形固定資産が198百万円、敷金及び保証金が70百万円増加したほか、ペガサス・システムの子会社化に伴いのれんが214百万円増加した。

負債合計は前期末比942百万円増加の1,658百万円となった。M&A資金を借入金で調達したため、有利子負債が575百万円増加したほか未払金が294百万円、買掛金が52百万円それぞれ増加した。純資産合計は同77百万円減少の1,385百万円となった。親会社株主に帰属する当期純損失53百万円の計上と配当金支出49百万円により利益剰余金が減少した。

経営指標を見ると、経営の安全性指標となる自己資本比率は有利子負債の増加や自己資本の減少により前期末の67.2%から45.5%に低下し、逆に有利子負債比率は0.7%から42.3%に上昇した。財務体質は悪化したものの、成長戦略の1つとして掲げてきたM&Aや新規事業への先行投資を実施したことが主因であり、前向きに評価したい。先行投資の結果、営業利益率やROEなど収益性も一時的に低下したが、2024年12月期以降は収益性向上にも注力していく方針であり、今後の改善が期待される。

貸借対照表

(単位：百万円)

	20/12期	21/12期	22/12期	23/12期	増減額
流動資産	1,241	1,529	1,354	1,824	469
現金及び預金	835	802	688	615	-73
固定資産	566	569	824	1,219	394
資産合計	1,807	2,098	2,178	3,043	864
負債合計	278	392	715	1,658	942
有利子負債	-	-	9	585	575
純資産合計	1,529	1,706	1,463	1,385	-77
< 経営指標 >					
自己資本比率	84.6%	81.3%	67.2%	45.5%	-21.7pt
有利子負債比率	-	-	0.7%	42.3%	41.6pt
< 収益性 >					
ROA	6.1%	14.8%	15.0%	1.6%	-13.4pt
ROE	4.9%	11.7%	13.7%	-3.7%	-17.4pt
売上高営業利益率	5.1%	11.3%	9.7%	0.8%	-8.9pt

注：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

2024年12月期は収益力の向上に取り組み、増収増益に転じる見通し

1. 2024年12月期の業績見通し

2024年12月期の連結業績は売上高で前期比17.2%増の4,400百万円、営業利益で同475.4%増の180百万円、経常利益で同336.4%増の180百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で110百万円(前期は53百万円の損失)と増収増益に転じる見通しだ。ペガサス・システムの売上が通年で寄与することに加え、主軸の金融ソリューション事業の拡大並びにデジタルコマース事業の成長などで売上高は2ケタ成長が見込まれる。利益面では、プロジェクトマネジメントの強化による原価率の改善、並びにDX推進による生産性向上に加えて、本社移転に関連して発生した一時費用がなくなることも増益要因となる。

2024年12月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	23/12期		24/12期		
	実績	売上比	会社計画	売上比	前期比
売上高	3,753	-	4,400	-	17.2%
営業利益	31	0.8%	180	4.1%	475.4%
経常利益	41	1.1%	180	4.1%	336.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	-53	-1.4%	110	2.5%	-
1株当たり当期純利益(円)	-16.21		33.32		

出所：決算短信よりフィスコ作成

2024年12月期の事業方針としては、2026年12月期中期経営計画最終年度に向けて成長投資を加速しつつ、収益力の向上にも注力する1年とする。重点施策としては前期から継続している以下の5点に取り組んでいく。

- ・主軸事業である金融ソリューション事業では、インターネット証券取引システムの既存顧客との取引深耕、及び新規顧客の開拓によりシェア拡大を図る
- ・新規事業については、パートナーとの連携強化により収益化に向けて新ビジネスの育成、事業基盤の強化を図る
- ・順調に増強が進んでいるエンジニアをグループ間で共有することで、売上規模の拡大と生産性向上を図る
- ・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、引き続き新 NISA 対応や米国株ネット取引システムの開発案件の引き合いが順調で増収を見込んでいる。2024 年から 2025 年にかけて納品予定の大型案件も受注したほか、暗号資産の取引システム開発案件も今後増加することが予想される。FX システム事業では、「TRADING STUDIO」のスマートフォンアプリを 2024 年 1 月にリリースしたこともあり、ストック売上の増加が見込まれる。また、営業体制を 1 名から 2 名に増員しており、新規顧客のさらなる獲得が進むことが期待される。セキュリティ診断事業についても、2024 年 1 月に新たにリリースした脆弱性診断サービスの契約増により増収を目指す。

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」については店舗数が現状の 3 店舗から数店舗増加する見通しとなっていることから、引き続き増収が見込まれる。オンライン免税 EC サービス「Tax Free Online」については、運営会社のアイエントがどの程度プロモーション展開し、認知度の向上が進むかによって変わってくるが、円安水準が続くなかで外国人旅行者も増加傾向にあることから、流通額を伸ばす好機であり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、アライアンス戦略により導入先を拡大していく方針だ。

子会社の事業に関しては、あじよ、ペガサス・システムともに堅調な推移が見込まれる。あじよについては、金融ソリューション事業の人的リソースが不足気味となるなか、大阪の証券会社向け開発案件について担当させていくことも検討している。一方、ペガサス・システムについては主力の SES 事業の利益率が 3～5% と低いことから、今後は請負業務に注力し、収益性を高めていく方針となっている。弊社では、請負業務が大半となれば利益率も 10% 程度まで引き上げることは可能と見ている。

なお、2024 年 12 月期の採用計画は 35 名程度を予定（うち、新卒 12 名）している。新本社（東京都港区）については 2026 年までの人員増を見据えて、延床面積を従来の 300 坪から 600 坪に拡張した。このため、年間の賃借料は 30 百万円強増加する見通しだが、従来別拠点にあった FX システム事業部を集約化したことでコミュニケーションも密に行うことが可能となり、拠点統合によるシナジーも期待される。

2026 年 12 月期業績目標（売上高 60 億円、営業利益 7.9 億円）の達成は収益力の向上とデジタルコマース事業の成長がカギを握る

2. 中期経営計画の進捗状況

(1) 中期経営計画の概要

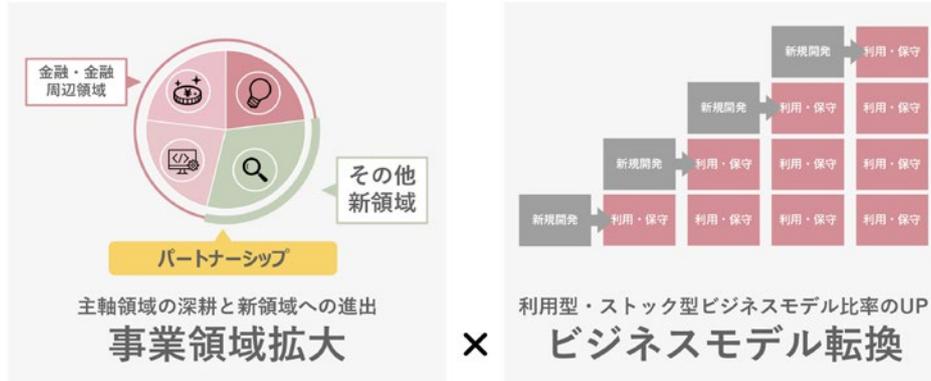
同社は、2026 年 12 月期を最終年度とする 5 ケ年の中期経営計画を 2021 年 12 月に発表した。同社が今まで培ってきたコア技術・資産である証券・FX・情報セキュリティ領域におけるソリューションをベースに、今後テクノロジーを基盤に創生される新たな市場へと展開することで、「次世代金融、新デジタル時代を見据えたテクノロジー・ファースト型の企業成長」を目指す。こうした「事業領域の拡大」に加えて「ビジネスモデル転換（利用型・ストック型ビジネスモデルの売上高比率の向上）」に取り組むことで、事業規模拡大と収益力向上を図るとともに持続的成長を可能とする収益構造を構築する考えだ。

今後の見通し

成長戦略

持続的な成長を目指し2つの戦略を実施

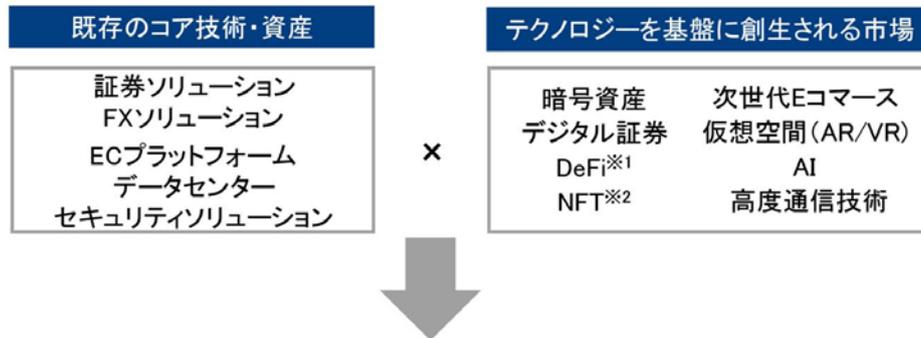
技術と金融知識を持ち合わせた専門性の高い集団



2つの戦略を継続して実施し、規模、収益力を拡大

出所：決算説明資料より掲載

同社の目指す姿



次世代金融、新デジタル時代を見据えたテクノロジー・ファースト型企业へ

※ 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

今後の見通し

(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。2023年12月期までの進捗状況は、M&Aにより2社を子会社化したことで成長の源泉となる人的リソースの増強が想定を上回るペースで進んだことで、売上高はおおむね計画どおりに拡大している。一方、利益面ではM&Aも含めた先行投資費用がかさんだことで一旦後退した格好となっている。業績目標を達成するためには、今後3年間で売上高を年率16.9%成長、営業利益を前期の0.8%から13.3%に引き上げる必要がある。目標達成に向けては、プロジェクトマネジメント強化やグループシナジーによる生産性向上に加えて、注力事業であるデジタルコマース事業で収益化を実現し、成長軌道に乗せられるかがカギを握ると弊社では見ている。

業績目標

				(単位：百万円)	
	21/12期	22/12期	23/12期	26/12期目標	23/12期比
売上高	2,553	3,270	3,753	6,000	1.6倍
金融ソリューション	2,377	2,880	2,805	4,500	1.6倍
FXシステム	151	159	184	320	1.7倍
セキュリティ診断	24	41	25	80	3.2倍
新規事業	-	189	739	1,100	1.5倍
営業利益	287	318	31	795	24.3倍
営業利益率	11.3%	9.7%	0.8%	13.3%	
ストック型売上高	1,400	1,606	-	3,074	
ストック型売上高比率	56.0%	51.2%	-	62.7%	
エンジニア数(人)	90	124	201	210	1.04倍

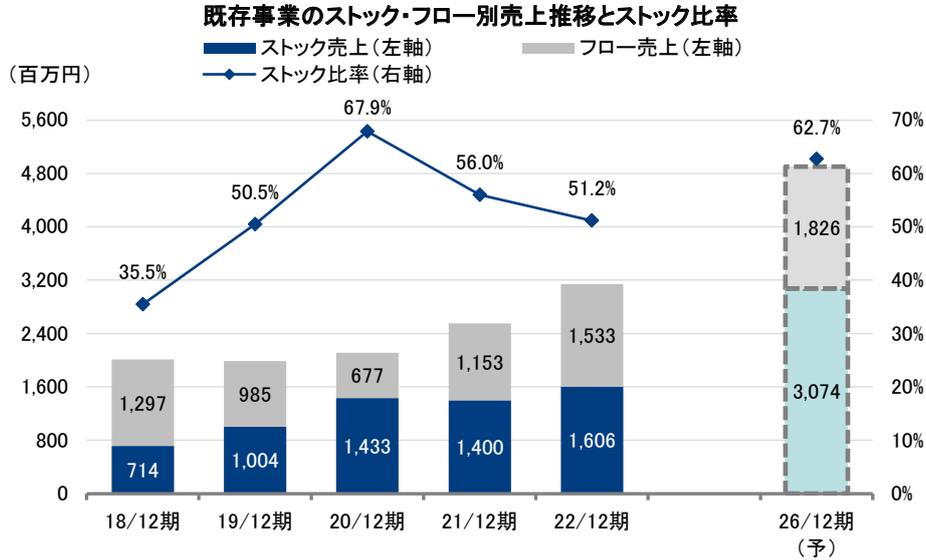
注1：新規事業（デジタルコマース事業及び子会社事業）

注2：既存事業のストック売上高比率

出所：決算短信、中期経営計画資料よりフィスコ作成

また、収益構造の転換については、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%に引き上げることを目標としている。ストック売上高比率は新規開発案件の売上計上時期によって変動するものの、趨勢的には上昇傾向にあり収益の安定性向上につながるものと予想される。エンジニア数については2023年12月期末で201名と目標の210名にあと僅かと迫っているが、今後も増員を進めていく方針に変わらない。M&Aも条件に合致した案件があれば引き続き検討していく。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事業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できるといった効果もある。

今後の見通し



出所：決算説明資料、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2023年12月期の2,805百万円から2026年12月期には1.6倍の4,500百万円、年平均成長率で17.1%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、インターネット証券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あわせて、データセンター設備や基盤ソフトウェアの最適化、プロジェクトマネジメントの強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、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協業が進んでいる。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、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。証券会社で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、2023年12月期の184百万円から1.7倍、年平均成長率で20.2%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、高利益率を維持しながら売上成長を目指す戦略だ。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、顧客満足度の向上を図るとともに、新規顧客の開拓にも注力していくこととしている。

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、2023年12月期の25百万円から3.2倍、年平均成長率で46.6%を目指す。2024年1月に新たな脆弱性診断サービスをリリースする等、サービスラインアップの拡充を図るとともに、デジタルコマース事業でセキュリティ診断サービスも合わせて提案営業を行うことで契約件数の拡大を目指す。

d) 新規事業

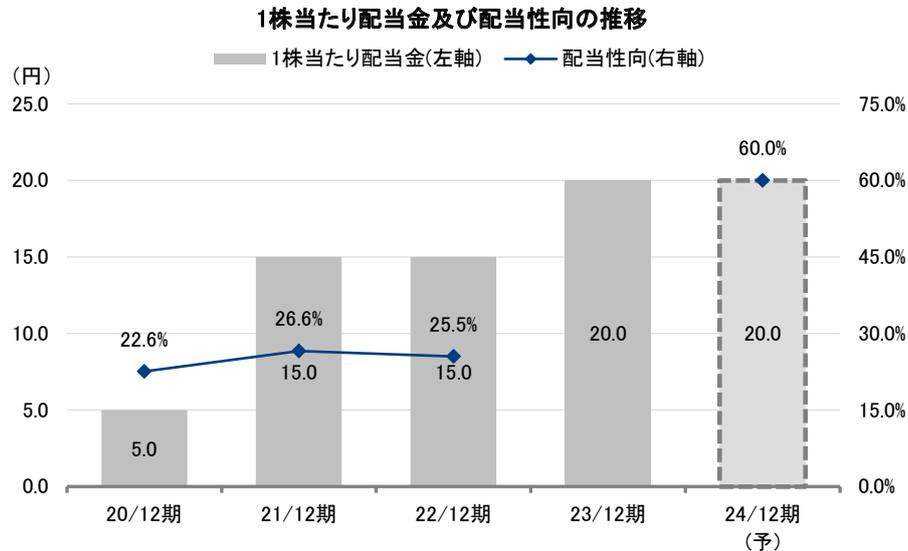
新規事業については、計画3年目となる2024年12月期の黒字化と、2026年12月期の売上高1,100百万円を目標に掲げていた。新デジタル時代におけるECの多様化・仮想空間の実用化・AIや高度通信技術の発展による様々な変革に対応しながら、「次世代のデジタルコマースを創生する」をミッションとし、金融システム開発で培ったコア技術をベースとして、プラットフォーム/ソリューションの新たなビジネス展開を図る。

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、前述のとおり同プラットフォームは「AZLM」や「Tax Free Online」などで使われているほか、現在事業化に向けて提携先と協議を進めているファンダムのプラットフォームにも活用される見通しだ。今後、これらプラットフォーム上の流通額が拡大すれば、利用料だけでなくレベニューシェアによる売上成長が見込まれる。また、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視野に入れている。対象市場の成長ポテンシャルは大きいだけに、今後の動向が注目される。また、長期的にはリーガルテック領域やロボット領域での展開も見据えている。

株主還元策

配当性向 20 ~ 25% を下限の目安に継続的な配当を実施する方針

株主還元については、経営基盤の強化を最優先し、将来の事業展開と内部留保とのバランスを考慮し、利益配分を行っていくことを基本方針とし、配当性向で 20 ~ 25% を下限の目安に安定した配当を継続していく意向を示している。同方針に基づき、2023 年 12 月期は損失を計上したものの、繰越利益剰余金の水準を考慮して 1 株当たり配当金を前期比 5.0 円増配となる 20.0 円とした。また、2024 年 12 月期も同額の 20.0 円（配当性向 60.0%）を予定している。また、自己株式の取得等についても必要に応じて検討していく意向で、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。



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