

|| 企業調査レポート ||

トラスト・テック

2154 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 10 月 9 日 (火)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2018 年 6 月期は大幅増収増益。国内事業、海外領域とも順調な業容拡大が続く	01
2. 営業利益 100 億円が新中期経営計画の目標。 人員増強を急ぎ、「地域×領域」で達成を目指す	01
3. 2019 年 6 月期も大幅増収増益。国内の人員増や単価アップ、海外の M&A がけん引	01
■ 会社概要	02
1. 沿革	02
2. 事業の概要	03
3. 技術系領域セグメントの収益構造	04
4. 製造系領域セグメントの収益構造	05
5. 海外領域の事業内容と収益構造	06
■ 業績の動向	06
● 2018 年 6 月期決算の概要	06
■ 中長期の成長戦略	08
1. 新中期経営計画の概要	08
2. 技術系領域の中期成長戦略	10
3. 製造系領域の中期成長戦略	12
4. 海外領域の中期成長戦略	13
5. ESG の取り組み	15
■ 今後の見通し	15
● 2019 年 6 月期通期の見通し	15
■ 株主還元	19

■ 要約

「地域×領域」の成長戦略の成功で、国内、海外ともに順調な成長が続く。 新中期経営計画では営業利益 100 億円の早期大台乗せが目標

トラスト・テック<2154>は技術者・製造スタッフの派遣や開発・設計・製造の請負を中核事業とする人材サービス会社。特に技術者派遣・請負で強みがあり、技術系の上場企業の中では海外展開にも積極的。

1. 2018年6月期は大幅増収増益。国内事業、海外領域とも順調な業容拡大が続く

同社の2018年6月期は、売上高 65,363 百万円（前期比 51.9% 増）、営業利益 4,297 百万円（同 33.4% 増）、EBITDA 5,332 百万円（同 33.0% 増）と大幅増収増益で着地した。売上高は2017年12月に子会社化した英 GAP Personnel（以下、GAP）の業績寄与（9ヶ月分）によるところが大きい。中核事業である国内の技術系領域セグメントも前期比 25.7% 増と高成長を維持した。利益面では技術系領域と製造系領域は派遣単価の上昇や社員数増などで利益率が改善し EBITDA が大幅増益となった。海外領域は MTrec の一時的費用や GAP 子会社化に伴う構成差の悪化で EBITDA マージンは前期から低下したものの、EBITDA の実額は前期比増益を確保した。

2. 営業利益 100 億円が新中期経営計画の目標。人員増強を急ぎ、「地域×領域」で達成を目指す

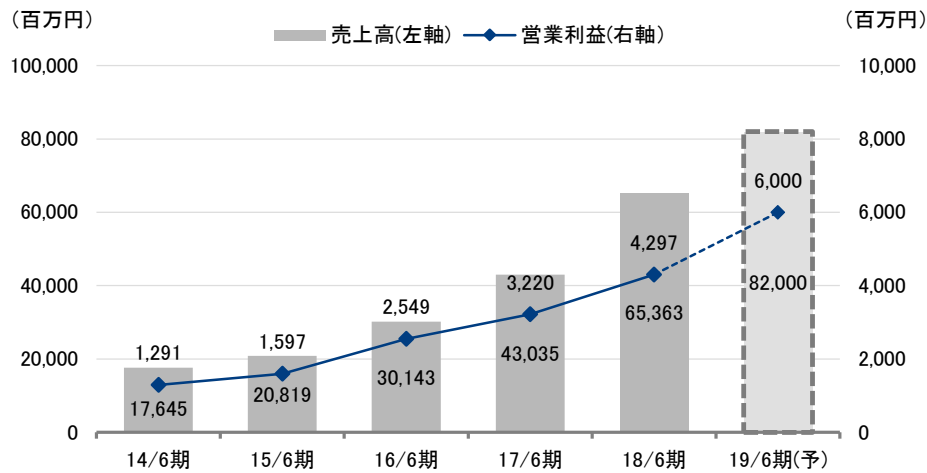
新たに発表された2019年6月期－2021年6月期の3ヶ年中期経営計画では、営業利益 100 億円の中期目標が掲げられた。達成時期は明示されていないが、2021年6月期に前倒しで達成することを目指しているとみられる。それに向けた施策は従来の延長線上にある。すなわち、“地域”と“領域”の2つの軸での成長だ。地域については英国3社に続く次の M&A が焦点となる。アジア地域からの収益貢献が始まる点も注目だ。領域については、特に国内の技術系領域において、IT・ソフト領域での業容拡大が注目点だ。今期は 100 億円規模の計画だが、これをさらに拡大させることを目指している。中期経営計画の実現に向けて同社は、人員増強を加速させる方針だ。中途採用者については既にペースアップで臨んでおり、新卒者についても2019年4月の採用者数 900 名を目指して準備が進んでいる。

3. 2019年6月期も大幅増収増益。国内の人員増や単価アップ、海外の M&A がけん引

2019年6月期通期について同社は、売上高 82,000 百万円（前期比 25.5% 増）、営業利益 6,000 百万円（同 39.6% 増）、EBITDA 7,048 百万円（同 32.2% 増）と引き続き大幅増収増益を予想している。国内では人員増強と単価上昇で、技術系領域で 20% 超、製造系領域で 10% 超の増収を計画している。海外領域では GAP のフル寄与と2018年8月に子会社化した Quattro の貢献（9ヶ月分）で 30% 超の増収を目指している。利益面では、主軸の技術系領域で増数効果と単価上昇などにより利益率改善で、前期比 30% 超の増益を計画している。海外領域でも、一時費用の消滅や事業構成の改善で利益率の改善が期待され前期比 50% 超の増益が計画されている。弊社では海外領域の売上高には上振れ余地があるとみている。

Key Points

- ・新中期経営計画を発表。営業利益 100 億円の早期達成を目指す
- ・技術系領域では、単価アップと IT 領域の拡大と推進力に、技術者数 10,000 人体制と営業利益率 15% を目指す
- ・海外領域は 300 億円規模に成長。「利益」を重視しながら一段の拡大を目指す

業績推移


出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

国内外で M&A を重ね、高成長を継続中

1. 沿革

同社は 1997 年、「障害者の雇用の促進等に関する法律」に基づく特定子会社として、三栄商事(株)等により、共生産業株式会社として設立された。2004 年に(株)アミューズキャピタルが同社の全株式を取得し、商号を株式会社トラストワークスサンエーへと変更するとともに、事業内容を人材サービス事業(特定労働者派遣事業)などへと拡大した。2005 年にはアミューズキャピタル傘下にあった旧(株)トラスト・テックの全株式を取得し、技術労働者派遣事業に進出した。その後、2008 年に旧トラスト・テックを吸収合併し、商号を株式会社トラスト・テックと変更し、今日の体制の基礎が完成した。

会社概要

同社は、2009 年の (株)PLM (現連結子会社 (株)TTM)、2010 年の国際派就業人材資源諮詢有限公司 (現連結子会社・香港虎斯科技有限公司)、2015 年の (株)フリーダム (現 (株)トラスト・ネクストソリューションズ)、(株)カナモトエンジニアリング ((株)トライアルに社名変更後 2016 年 10 月に同社に吸収合併)と M&A を重ね、業容を拡大させてきた。2016 年 8 月には英国人材派遣会社 MTrec を子会社化し、本格的な海外展開の足掛かりを獲得し、続いて 2017 年 12 月には同じ英国の GAP (なお、直接の買収対象は持株会社の 1998 Holdings Limited) を子会社化した。また、事業領域を IT・ソフトへと拡大する一環で (株)フュージョンアイを 2017 年 3 月に子会社化した (2018 年 1 月に (株)トラスト・アイパワーズに社名変更)。2018 年 8 月には 3 社目となる英 Quattro Group の子会社化が発表された。

技術者派遣、製造スタッフ派遣、海外事業の 3 つの領域で事業を展開

2. 事業の概要

同社の事業ドメインは技術者派遣や開発・設計の請負などを担う技術系領域と、製造請負や製造ラインへの製造スタッフ派遣などを担う製造系領域の 2 つに分けられている。2017 年 6 月期からは海外での事業が“海外領域”として独立し、事業セグメントとしては 3 セグメント体制となった。これら 3 つの報告セグメントに、障がい者雇用を担う特定子会社 (株)トラスト・テック・ウィズ (共生産業 (株) から 2017 年 3 月に社名変更) の収益と不動産賃貸事業から成る「その他」の収益が加わって全社売上高が構成されている。

企業グループは、国内については同社本体と、連結子会社の TTM、トラスト・ネクストソリューションズ、トラスト・アイパワーズで形成している。担当領域の内訳は、同社本体及びトラスト・ネクストソリューションズ、トラスト・アイパワーズが技術系領域、TTM が製造領域となっている。

海外展開は 2010 年 6 月に技術者紹介事業などを展開している香港企業を買収してスタートした。以来、中国を中心にアジア地域での拠点づくりと、英国における M&A を同時並行で展開し業容を急速に拡大させてきた。とりわけ英国で 2016 年 8 月の MTrec、2017 年 12 月の GAP、2018 年 8 月の Quattro Group と大型買収が続き、海外領域の売上高が一気に 300 億円規模にまで拡大している状況にある。

会社概要

トラスト・テックグループ企業の概要

事業セグメント	会社名	事業の内容	持分	備考	
技術系領域	トラスト・テック	技術領域における人材派遣、請負、受託、人材紹介事業を展開	-		
	トラスト・ネクストソリューションズ	制御系ソフトウェアの開発、設計支援業務、試験業務等を展開	100%	2015年7月子会社化、2018年4月にグループ統合及び社名変更	
	トラスト・アイパワーズ	ICT分野における人材派遣、アウトソーシングサービスを展開	100%	2017年3月子会社化、2018年1月社名変更	
製造系領域	TTM	製造分野における業務請負、人材派遣を展開	100%		
その他	トラスト・テック・ウィズ	障がい者が健常者と共に社会の一員として活躍できる環境を提供	100%	旧共生産業	
	MTrec Limited	人材派遣、人材紹介事業を展開	83%	2016年8月株式取得	
	PT. Trust Tech Engineering Service Indonesia	人材紹介事業を展開	100%	2016年9月設立	
	山東職信智達人力資源有限公司	人材派遣、請負、人材紹介事業を展開	49%	2016年10月設立	
	海外領域	托斯蒂客(上海)人才咨询有限公司	人材紹介事業を展開	100%	2017年7月設立
	広州点米信科人力資源有限公司	人材派遣、請負、人材紹介事業を展開	49%	2018年3月設立	
	GAP Personnel	人材派遣、人材紹介事業を展開	75%	2017年12月株式取得	
	Quattro Group Holdings	人材派遣、人材紹介事業を展開	75%	2018年8月株式取得	

出所：有価証券報告書、会社リリース等よりフィスコ作成

技術系領域では技術者の確保が成長のカギを握る。 キャリア採用と新卒採用の加速で対応

3. 技術系領域セグメントの収益構造

技術系領域セグメントは、同社が抱える技術者を活用した顧客企業の研究開発、設計、生産技術などの技術分野に対する人材提供サービスだ。実際の業務内容は技術者の派遣と、開発・設計等の受託の2種類に大別されるが、約4分の3が技術者派遣、4分の1が受託という構成となっている。受託の場合であっても、同社の技術者が顧客の施設において業務を行うことが基本であり、同社の自社施設において受託開発を行うようなケースは極めてまれだ。

技術系領域は、製造系領域と比較して、“技術者”という付加価値があるため単価が高い。これが両セグメント間の利益率の差につながっている。同じ技術系領域の中で派遣と受託とを比較した場合、本来的には受託の収益性が高くなるはずだが、現実には工数見積もりや納期などで当初予算と比べてずれが生じやすいため、両者の間には差がないという状況だ。

会社概要

技術系領域の成長のカギは、優秀な技術者をいかに多く確保するかにある。とりわけ、現在のようなタイトな労働需給下にあっては、派遣先を見つけること以上に技術者を確保することが先決という状況だ。同社はかねてより、即戦力社員が得られるキャリア採用（いわゆる中途採用）を通じた人材獲得に注力しているが、2019年3月期は中途採用のギアを一段上げる計画だ。さらに、数年前からは新卒技術者の採用も積極化させており、2018年4月の約500名に引き続き、2019年4月は約700名の新卒者採用を計画している（採用数は技術系領域における同社及び2つの連結子会社の採用数の合計）。

採用と並んで重要なポイントは技術者の定着率の向上だ。同社は派遣単価を引き上げて技術者の処遇を改善することに注力している。単価引き上げは、より高単価の派遣先に配属することで実現するケースが多い。そのためには個々の技術者のスキルと市場価値を正確に把握し、それに見合った派遣先とマッチングさせることが重要だ。同社はこうしたタレントマネジメントに注力してきたが、今後も一段と強化する方針だ。

製造系領域は人材と派遣先の効率的マッチングによる収益性確保がカギ。地域密着型で対応

4. 製造系領域セグメントの収益構造

製造系領域セグメントの事業は、同社が抱える製造ラインスタッフを活用した顧客企業の製造ラインに対する人材提供サービスだ。具体的な形態としては操業請負（構内請負）と製造スタッフの派遣の2つの形態がある。請負と派遣の構成比はその時々で変動するが、おおよそ半々とみられる。製造における請負と派遣との比較では、本来的には請負のほうが自助努力による生産性向上などにより高い収益性を期待できるが、現実には顧客側から提示される条件が厳しく、両者間にはあまり差がない。

製造系領域は、技術系領域に比べて単価が低く、製造する製品に対する需要の変動の影響を受けやすいため単価の変動も大きい。また、契約期間も短い傾向がある。こうした要因から、製造系領域は技術系領域と比較して収益性が低い状況にある。

同社では製造系領域の収益性を高めるために、地域密着型の人材採用と営業活動に注力している。遠隔地に製造要員を派遣する場合、移動や滞在にかかる費用がかさむ。これを圧縮・削減することが目的だ。日本では自動車関連や電機関連などの企業城下町が各地に存在している。そうした各地方都市圏において、労働者と請負・派遣先とをともに確保して当該地域内で両者をマッチングできればそれだけ効率性を高めることができる。こうした地域密着型の地道な努力が奏功して、同社の製造系領域セグメントの採算性は着実に改善しており、2018年6月期のEBITDAマージンは5.4%と、業界トップクラスに達した。

製造系領域セグメントの社員数はこれまで2,000人から2,500人のレンジで推移してきた。これは、製造請負・派遣の需要変動への対応のためだ。また製造請負・派遣の需要は、顧客企業における労務費削減需要に根差している。こうした背景があるため、同社も製造系領域の社員は無期雇用契約社員と有期雇用契約社員とを組み合わせることで柔軟な対応を可能としている。同社は、日本の製造現場における人手不足は構造的なものであり、中長期的に製造スタッフに対する需要は拡大基調が続くとみている。それゆえ、今後は製造系領域の人員数を2,000人～2,500人のレンジから、2,500人～3,000人のレンジへと切り上げていく方針だ。

英国3子会社で製造スタッフ派遣を展開中。 アジアでも中国の合併企業では日本式製造者派遣を展開

5. 海外領域の事業内容と収益構造

“海外領域”というのは事業の地理的側面に基づく分類であり、国内のような事業の性質に根差した分類ではない。その海外事業については、社会の成熟度合いによって人材サービス業の発達度合いも異なるため、先進国を主体とした成熟市場と、アジアなどの未成熟市場とに分けて進出形態や成長戦略を変えている。

成熟市場の国々では、人材サービス会社も数多く存在するため、現地企業のM&Aを通じて進出を図ることを基本方針としている。英国ではMTrec、GAP及びQuattro Groupの3社を子会社化しているが、事業内容としては国内における製造系領域に相当する。したがってその収益構造は国内の製造系領域のそれとほぼ同じとみられる。

一方アジアは未成熟市場であるため、市場の発展状況に合わせてじっくりと構えている。現地子会社においては人材紹介事業のみを手掛けている。派遣市場が未発達で、現時点では市場調査や情報収集などの拠点という位置付けであるためだ。収益面では、これら子会社群はコスト構造が軽いためいずれも黒字化しているもようだ。一方中国における合併企業では、合併パートナーの存在で事業リスクが軽減できることもあり、日本式の人材派遣事業を展開している。先発の山東省の合併企業はすでに黒字化を達成し、広東省の合併企業も山東省と同じ流れを歩んでいて近い将来の黒字化が視野に入った状況だ。

業績の動向

英GAP社の子会社化により大幅増収。 利益面では国内の技術系・製造系両領域の利益率向上により 前期比3割超の増益を達成

● 2018年6月期決算の概要

同社の2018年6月期は、売上高65,363百万円（前期比51.9%増）、営業利益4,297百万円（同33.4%増）、経常利益4,228百万円（同32.7%増）、親会社株主に帰属する当期純利益2,569百万円（同33.5%増）と大幅増収増益となり、売上高、営業利益は過去最高を更新した。また、同社がKPI（重要業績評価指標）として位置付けるEBITDA（営業利益+のれん償却費+減価償却費+買収一時費用）は前期比1,321百万円増（33.0%増）の5,332百万円となった。

同社は2017年11月に英国の人材派遣会社GAPの買収を発表し、それに合わせて業績見通しを上方修正した。それに対して実績は、売上高は1.3%増、営業利益は1.2%減となり、ほぼ予想の線での着地となった。

トラスト・テック | 2018年10月9日(火)
 2154 東証1部 | <http://www.trust-tech.jp/ir/>

業績の動向

2018年6月期決算の概要

(単位:百万円)

	17/6期			18/6期							
	2Q累計 実績	下期 実績	通期 実績	2Q累計 実績	下期			通期			
					予想	実績	前年 同期比	予想	実績	前期比	予想比
売上高	20,471	22,564	43,035	29,676	34,823	35,687	58.2%	64,500	65,363	51.9%	1.3%
営業利益	1,306	1,913	3,220	2,210	2,139	2,086	9.1%	4,350	4,297	33.4%	-1.2%
経常利益	1,283	1,901	3,186	2,201	2,148	2,027	6.6%	4,350	4,228	32.7%	-2.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	726	1,197	1,924	1,312	1,377	1,256	4.9%	2,690	2,569	33.5%	-4.5%

出所:決算短信よりフィスコ作成

全社ベースの売上高は前期比 22,328 百万円の増収となった。この事業セグメント別内訳は、海外領域が 14,574 百万円、技術系領域が 6,856 百万円、製造系領域が 945 百万円となった。

海外領域の売上高が大幅増収となったのは GAP の子会社化によるところが大きい。GAP は買収される直前の 2017年3月期決算の売上高が約 133 百万ポンド(1ポンド = 140円 で計算すると約 186 億円)の規模を有するが、2018年6月期決算では、GAP の第2～第4 四半期(2017年7月 - 2018年3月)の9ヶ月間の収益が取り込まれた。

技術系領域の売上高は前期比 25.7% 増と順調に伸長した。当期はこのセグメントでは M&A の影響はなく、すべてオーガニックグロース(自立的成長)によるものとなっている。その要因別内訳は、技術者派遣単価の上昇が約 5%、派遣人員数の増加が約 21% とみられる。

製造系領域の売上高は前期比 10.6% 増となり、同社が目安とする 10% 増収を達成した。同セグメントもオーガニックグロースによる成長で、派遣人数の増加が約 8% 増、派遣単価の上昇が約 2% 増という内訳だったとみられる。

一方、EBITDA は前述のように前期比 1,321 百万円の増益となった。各セグメントとも前期比増益となったが、技術系領域と製造系領域の利益率(EBITDA マージン)が改善し、EBITDA の増益に大きく貢献した。技術系領域の EBITDA マージンは 12.4% から 13.1% に、製造系領域のそれは 4.8% から 5.4% に、それぞれ改善した。マージンの改善はいずれも増収効果が主因となっている。

海外領域の EBITDA は GAP の子会社化により、前期比 56.6% 増の 476 百万円となった。しかし EBITDA マージンは、MTrec での一時費用の発生と、相対的に利益率が低い GAP の子会社化により、4.1% から 2.2% に低下した。

業績の動向

事業セグメント別業績詳細

(単位:百万円)

	17/6期			18/6期					
	2Q累計	下期	通期	2Q累計	下期	通期(予)	通期	前期比	
売上高	技術系領域	12,418	14,299	26,717	16,069	17,504	33,863	33,573	25.7%
	製造系領域	4,308	4,649	8,957	4,918	4,984	9,900	9,902	10.6%
	海外領域	3,756	3,643	7,399	8,711	13,263	7,795	21,974	197.0%
	その他	30	27	57	30	39	47	69	21.2%
	調整前売上高合計	20,513	22,618	43,131	29,729	35,790	51,605	65,519	51.9%
	調整額	-42	-54	-95	-53	-103	-105	-156	-
	売上高合計	20,471	22,564	43,035	29,676	35,687	51,500	65,363	51.9%
EBITDA	技術系領域	1,465	1,854	3,319	2,281	2,115	4,080	4,396	32.4%
	製造系領域	175	257	432	254	282	482	536	24.1%
	海外領域	135	169	304	311	165	391	476	56.6%
	その他	-35	-49	-84	-57	-74	-137	-131	-
	調整前 EBITDA 合計	1,742	2,229	3,971	2,790	2,487	4,817	5,277	32.9%
	調整額	19	20	39	13	41	58	54	36.6%
	EBITDA 合計	1,761	2,249	4,010	2,803	2,529	4,875	5,332	33.0%

出所: 決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

新中期経営計画を発表。営業利益 100 億円の早期達成を目指す

1. 新中期経営計画の概要

同社は2018年6月期決算の発表に際して、新たに2019年6月期 - 2021年6月期の新3ヶ年中期経営計画(ローリング中期経営計画)を発表した。

今回の中期経営計画の特徴は、中期的な業績計画値として「営業利益 100 億円」という数値を明示した点だ。従来は売上高、営業利益の目標とする成長スピード(増収率・増益率)を掲げるにとどまっていた。

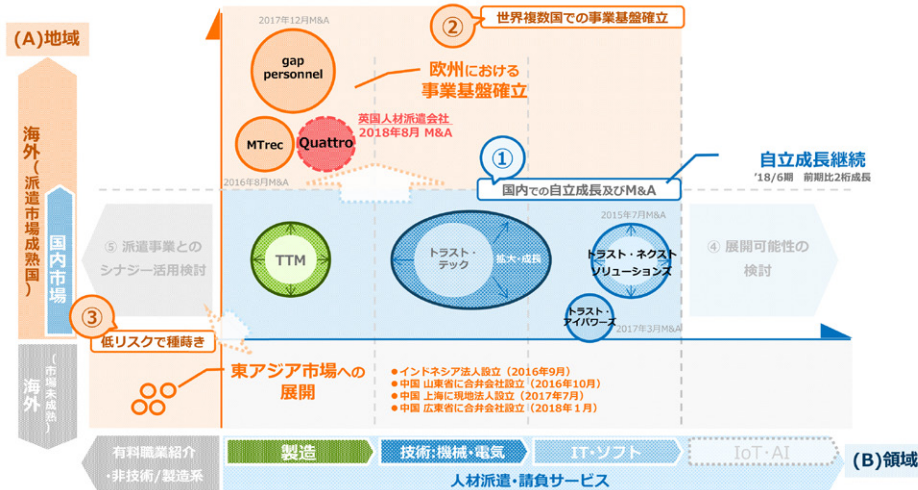
具体的成長戦略はこれまでの中期経営計画と基本的には同じだ。すなわち、地域と領域の2つの軸により、それぞれの軸で拡大を図って同社の独自ポジションを確立し、高成長を継続するというものだ。新中期経営計画は、一見すると目新しさが無いように見えるが、数値目標がより具体的かつ詳細に掲げられていることと、その実現に向けて様々なところでブラッシュアップされ、また、布石が打たれている点で、新中期経営計画は前中期経営計画の正常進化バージョンといえることができるだろう。

中長期の成長戦略

詳細は事業領域別に後述するが、国内では特に技術者派遣の領域の拡大が大きなポイントとなる。言うまでもなくIT・ソフトの領域での事業拡大だ。海外のうち成熟国市場では、英国で製造者派遣の事業基盤を確立したことを受けて“次”の展開が目点だが、M&Aの活用がベースにあるため、具体的なことを予測するのは難しい。海外未成熟市場であるアジアについては、現地子会社については人材紹介業に留める一方中国では合併企業によって派遣事業に進出するなど、リスク低減に心を砕きつつ“種まき”を行ってきたが、今後は刈り取りに向けて一段ステージアップとなる。

中期成長戦略の全体像

- 国内の技術系事業を核に、自立成長+海外領域での事業拡大を着実に推進
 - ・ 直近のM&A : 英国 gap personnel (2017年12月)、英国 Quattro (2018年8月)
 - ・ 直近の現地法人設立 : 中国 広東省合併会社 (2018年1月)



出所：決算説明会資料より掲載

今回社が明らかにした業績目標は、営業利益 100 億円というものだ。同社はこれまでどおり、目標とする成長スピードも示しており、そこでは「営業利益は年率 20% 以上の増加」が掲げられている。2019 年 6 月期の予想営業利益 60 億円を起点に計算すると、2022 年 6 月期には 100 億円を突破する (60 億円 × (1.2) の 3 乗 = 103 億円) 計算だ。同社はこれを前倒しで実現することを目指している。

なお、売上高については明示されていないが、2019 年 6 月期予想の営業利益率 7.3% を当てはめると、営業利益 100 億円の時点では約 1,370 億円となる。別なアプローチとして、2019 年 6 月期予想の 820 億円をベースに、同社が目標と掲げる年率 20% の成長が 3 年間続くと約 1,417 億円となる。これらから察するに、1,400 億円前後が売上高のターゲットと言えそうだ。技術系領域、海外領域での利益率改善を織り込めば営業利益 100 億円の所要売上高は 1,200 億円程度に減少する可能性もある。

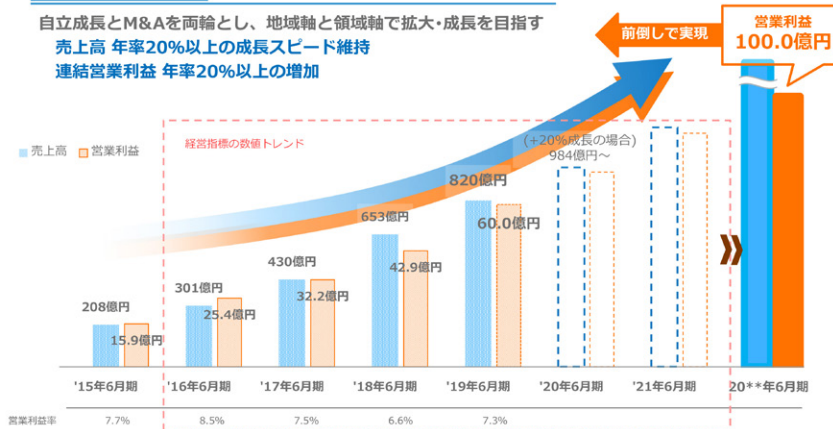
中長期の成長戦略

中期経営計画の業績計画

■ 従来の中期経営計画(2015年8月発表)を堅持し、競争力を伴った成長を推進

方針とする経営指標

自立成長とM&Aを両輪とし、地域軸と領域軸で拡大・成長を目指す
売上高 年率20%以上の成長スピード維持
連結営業利益 年率20%以上の増加



出所：決算補足説明資料より掲載

技術者数の拡大が最大の成長ドライバー。
単価アップとIT領域の拡大を推進力に、
技術者数 10,000 人体制と営業利益率 15% を目指す

2. 技術系領域の中期成長戦略

技術系領域の成長戦略について同社は、同社グループの成長の主軸という位置付けのもと、経営資源を集中投資し、高成長率の維持と利益率の向上を目指すとしている。

その上で、具体的戦術として、投資という点では1) 新卒・中途・海外と全領域における採用拡大と、2) エンジニア価値・業務高度化に向けたAI・RPAの活用、3) 新規M&A、の3点を挙げている。数値的には、稼働エンジニア数 10,000 名、営業利益率 15% を計数目標として掲げている。

技術系領域の中期経営計画における戦略・目標

技術系領域	
戦略	目標
グループ成長の主軸として、経営資源を集中投資し、高成長率の維持と利益率の向上を目指す	☆投資内容：採用（新卒・中途・海外） エンジニア価値向上・業務高度化にむけたAI・RPA活用、新規M&A等 ☆目標営業利益率：15% ☆稼働エンジニア数：目標 10,000 名

出所：会社資料よりフィスコ作成

(1) 技術者数からのアプローチ

同社の四半期毎の期末技術者数と売上高について、前四半期比伸び率を比較すると両者の間には明確な相関がみられる。すなわち、技術系領域の収益成長は、主として技術者の数によってドライブ（けん引）されているということだ。したがって、同社が技術系領域の成長戦略の具体策として採用拡大を掲げたことは、極めて説得力があると言える。

後述する人員の増加目標値からは、同社の年平均の人員増加率を20%前後に設定していると読み取れる。したがって、売上高についても20%～25%の平均成長率を想定しているものと弊社では推定している。

技術者の具体的人数については10,000人の中期目標を掲げているが、当面は2019年6月末の6,600人という計画の達成が注目される。これは2018年6月末の5,209名から約1,400名の増加ということだ。これに向けて同社は、新卒と中途採用双方の拡大で臨む方針だ。中途採用については2019年6月期の上半期から採用拡大に向けて取り組みをスタートさせており、これまでの採用ペースから20%～30%程度、ペースを引き上げて中途採用活動をおこなっている。それを実行するための採用担当者等の陣容も拡大済みだ。新卒については、同社本体と技術系領域の2つのグループ会社（トラスト・ネクストソリューションズ、トラスト・アイパワーズ）合計で700名の新卒を採用する計画だ。ただし新卒者は入社時期が2019年4月となるため、収益貢献は期末からとなり、実質的には来期からということになる。

(2) 単価面からのアプローチ

収益性に関しては営業利益率15%を目標に掲げている※。これに向けては、派遣単価の上昇が大きなカギを握るが、これについて同社は2つの面からアプローチする方針だ。1つは需給バランスに基づく単価上昇で、現在起きているのはこれだ。顧客によってコストプッシュ型とディマンドプル型とタイプが分かれるが、共通していることは技術者のニーズが非常に強いということだ。この状況が今後も継続するとは断言できないが、そうした状況を長持ちさせる工夫は可能だ。それが後述する領域の拡大だ。

※ これは同社本体を含む技術系領域3社の単独ベース営業利益率の平均値。事業セグメントの営業利益率とは必ずしも一致しない。

もう1つは、同社が従来から進めている、技術者一人ひとりの保有スキルと市場価値の把握と評価を進め、顧客のニーズ及び単価とのベストマッチングの取り組みだ。需給タイトの技術者派遣といえども、単価上昇は派遣先の異動の際など、場面が限られる。その際に、単価上昇効果を最大化するための取り組みがこれだ。これには一定の時間がかかることもあり、改善余地はまだ大きい状況だ。

一方で同社は、単価上昇を社員の処遇改善にも反映させていく方針だ。前述のように技術者数の拡大が成長戦略の要であり、そこを着実に実現するためにも同社と社員とがWin-Winの関係となる状況を創出することにも意を注ぐということだ。社員に対して、待遇も含めたより良い環境を提供することは今中期経営計画の大きなテーマとなっている。

(3) 事業領域面からのアプローチ

事業領域については、IT・ソフト領域での事業拡大が引き続き大きなカギを握るとみられる。IT・ソフト領域での拡大は前中期経営計画でも取り組んだテーマで、その結果、同領域の売上高は2019年6月期予想ベースで100億円規模（IT・ソフト領域での事業を担うトラスト・ネクストソリューションズとトラスト・アイパワーズの売上高の合計）にまで拡大してきている。同社本体は自動車産業を中心にモノづくり系の企業を顧客としているが、その自動車業界にあっても、自動運転やコネクティッドカーに象徴されるように、内容的にはIT・ソフト領域にかかる業務が最も伸びている。同社では子会社2社と同社本体も合わせたIT・ソフト領域の売上規模を早期に倍増させることを目指している。

この実現に向けた体制整備は2018年6月期中に完了させている。2017年3月に子会社化したフュージョンアイは、SI、ソフト開発、システムの保守・運用に強みを持っていたため、2018年1月には同社グループのSI系事業をフュージョンアイに統合するとともに、社名をトラスト・アイパワーズに変更した。また、2015年7月に子会社化したフリーダムは、制御系ソフトウェア（いわゆる組込みソフト）の開発、設計支援に強みを有しているが、これも2018年4月に、その子会社群を統合した上で社名をトラスト・ネクストソリューションズへと変更した。技術系領域において、同社本体を含めた3つの企業が、それぞれの特長・強みを生かして独自の業容拡大とグループとしての協業を適宜使い分けながら、グループとしての成長目標の実現を目指すしていく方針だ。

製造要員数の増加と派遣先企業の増大で売上成長10%を、 “地域密着型”取り組み強化で営業利益率5%を、それぞれ目指す

3. 製造系領域の中期成長戦略

製造系領域の成長戦略は、営業利益率※が5%台と、業界トップクラスの高収益性を維持しながら、着実に業容を拡大させるというものだ。

※ 当セグメントの場合は EBITDA マージンと営業利益率は近似。

数値目標としては成長性目標として“売上高年率10%前後”、収益性目標として“営業利益率5%台の維持”※を掲げている。

※ 製造系領域の事業会社である TTM の営業利益率。

製造系領域の中期経営計画における戦略・目標

製造系領域	
戦略	目標
過去3年で実現した高収益体質を堅持しつつ、 着実な事業拡大ベースを持続	☆高収益体質：営業利益率5%台を維持 ☆目標成長率：年率10%前後

出所：会社資料よりフィスコ作成

中長期の成長戦略

年率 10% という成長目標に対して、同社は要員数の増加と派遣先の拡大によって臨む方針だ。要員数については、従来は 2,000 人～ 2,500 人のレンジだったが、これを 2,500 人～ 3,000 人のレンジに引き上げる方針だ。

その具体策は技術系領域同様、新卒採用と中途採用の両面作戦だ。中途採用については前述のように 2019 年 6 月期上期からペースを引き上げている。新卒者については 2019 年 4 月入社採用数 200 名としている。これらの結果として、2019 年 6 月期期末の製造系要員数を、1 年前の 2,466 名から 400 名以上増やして 2,900 名とする計画だ。

製造系領域では単価は上昇しているが、成長戦略の中に単価上昇を織り込みにくい側面がある。それゆえ前述のように要員数のレンジを引き上げる施策を採っているが、それに見合った派遣先の確保が不可欠だ。これについては、1 派遣先当たりの派遣者数の増加よりも派遣先企業数の増加を図ることがより現実的な施策と言えるだろう。同社はこの点についても既に取り組みを強化している。同社は、技術系、製造系ともに、足元の需要は強いとしながらも、個々の企業間では強弱に差が出てきていると感じているもようだ。リスクヘッジの意味合いも含めて、派遣先企業の増加についてはこれまで以上に注力する方針だ。

営業利益率 5% 台の維持という収益性目標に対しては、これまで同様、“地域密着型の採用・営業の強化” が主軸となるとみられる。前述のように（継続的、安定的な）単価上昇は期待しにくいいため、費用面での効率性向上が利益率確保の大きな比重を占めることになる。

“地域密着型の採用・営業の強化” の具体策として、営業・採用の拠点は今後も増やしていくことが想定される。採用については Web 募集の強化に加えてリアル店舗である“ジョブパーク”を 5ヶ所で展開している。一方で派遣先については前述のように、リスク分散も兼ねて注力している状況だ。これらの取り組みは前中期経営計画でも強化してきており、オペレーションスキルはかなり向上してきているとみられる。一方で、“地域密着型の採用・営業の強化”においても今後の伸びしろ（改善余地）はまだまだ大きいのが現実だ。売上げの拡大と利益率の維持を両立させることは今後も十分可能だと弊社ではみている。

300 億円規模に拡大した英国事業を基盤に、「利益」を重視しながら一段の拡大を目指す

4. 海外領域の中期成長戦略

海外事業の成長戦略は、特に成熟市場である先進国については M&A が中核となる。英国での事業が 300 億円規模に達したこともあり、これを基盤として他の国・地域での展開を目指すことになるが、「利益額の重視」を前提条件に挙げている点が注目される。

一方、未成熟市場であるアジアについてはゼロからの立ち上げ（子会社、合併会社の設立）で取り組んできたが、今中期経営計画では「種まきから萌芽へとステージが移行」したとして、先進国同様、収益を強く意識した展開を目指している。

トラスト・テック | 2018年10月9日(火)
 2154 東証1部 | <http://www.trust-tech.jp/ir/>

中長期の成長戦略

海外領域の中期経営計画における戦略・目標

海外領域	
戦略	目標
☆過去3年間で売上高300億円まで拡張した英国事業を基盤に、「利益額」を重視した成長を目指す ☆アジア市場の各事業を「種蒔き」ステージから「萌芽」ステージに移行	
出所：会社資料よりフィスコ作成	

同社は2017年12月のGAPの子会社化に続き、2018年8月には英国でQuattro Groupを子会社化した。Quattro Groupの子会社化に当たっては、シナジー効果の追求のために、直接の取得者をGAPとしている点が注目される。これは、GAPとQuattroが英国の東西に位置しながら、主要顧客が食品産業であるという共通項を持っていることが背景にある。

英国の子会社の一覧

会社名	MTrec Limited	1998 Holdings Limited	Quattro Group Holdings Limited
主要な事業子会社	-	GAP Personnel Holdings Ltd.	Quattro Recruitment Ltd.
設立	2006年3月	1998年6月	2010年1月(事業会社の設立日)
本社所在地	英国 ニューカッスル・アポン・タイン	英国 レクサム	英国 ノリッジ
決算期	3月	3月	5月
業績(注)	売上高：44.9百万ポンド 税引前利益：2.3百万ポンド	売上高：133.0百万ポンド 税引前利益：2.6百万ポンド	売上高：43.6百万ポンド 税引前利益：1.4百万ポンド
従業員数	約50名	約230名	(-)
派遣スタッフ数	約3,000名	約7,000名	(-)
株式取得日	2016年8月30日	2017年12月1日	2018年8月31日
株式取得割合	85%	75%	75%
買収費用(一過性)	1.6億円(17/6期)	2.3億円(18/6期)	0.7億円(19/6期)
のれん	約14億円	約25億円	(-)
償却期間	10年間	10年間	(-)

注：業績はMTrecは16/3期、GAPは17/3期、Quattroは18/5期。金額は発表資料記載の値
 出所：会社資料よりフィスコ作成

Quattro Groupの買収スキームや買収後の経営体制などは先行する2社と同様だ。買収金額についてはアーンアウト方式(業績変動によって買収金額が変動するスキーム)を採用しているほか、株式の保有を100%とせず現在の経営陣に株主兼経営者として会社に残ってもらうことで、目的意識を同社と共有できるような仕組みとしている。

今後の展開において「利益額の重視」という要件については、それがM&Aにどういった影響を与えるか、過去の事例とどう異なるのか、などは現時点ではわからないというのが正直なところだ。英国の3社はいずれも黒字会社であることからすると、もっと利益額が大きいか利益率の高い会社をターゲットとするとも読める。あるいは、国内同様、技術系領域を事業基盤とする企業をターゲットとする可能性もある。いずれにしても今後の展開を待ちたい。

中長期の成長戦略

アジアについては、これまでに、ほぼすべての会社が単月ベースでは黒字転換を果たし、複数の企業は期間損益でも黒字を達成している。残った企業は2018年1月に事業を開始した広東省の合併企業とみられる。しかしこれも、山東省の合併企業と同じモデルを採用していることから、そこがたどった経過をトレースする形で、近い将来の黒字転換が見込まれている。アジアについては当面会社数を増やすよりも各社の業容・収益を拡大させることに注力すると弊社ではみているが、相手次第では合併企業の新規設立は十分可能性があるともみている。

障がい者雇用に注力するほか、 外部の障がい者支援にも積極的に取り組む

5. ESGの取り組み

今中期経営計画の発表では、企業として何を（どこを）目指していくのかという思いが冒頭で語られている。弊社なりにそれを要約すれば、同社が目指すのは「正しい企業」だ。今日、ESGやステューワードシップという言葉が頻繁に用いられているが、それらも突き詰めれば「正しい企業」に行き着くのではないかと弊社では考えている。正しさと成長を両立しながら追求しているのが今の同社の姿と言える。

成長への取り組みは前述のとおりだが、「正しい企業」としての取り組みとしては障がい者雇用や障がい者活動の支援を挙げることできる。同社は障がい者雇用の特定子会社として、トラスト・テック・ウィズを有している。トラスト・テック・ウィズでは60名近い障がい者がフラワーアレンジメントの製作に取り組んでおり、同社グループ各企業の室内装飾や各種イベント、来客者へのプレゼントなどに使用されている。

■ 今後の見通し

海外領域でのM&A効果と、技術系領域での増収により、 大幅増収増益を予想

● 2019年6月期通期の見通し

2019年6月期通期について同社は、売上高82,000百万円（前期比25.5%増）、営業利益6,000百万円（同39.6%増）、経常利益5,900百万円（同39.5%増）、親会社株主に帰属する当期純利益3,700百万円（同44.0%増）、EBITDA7,048百万円（同32.2%増）と大幅増収増益を予想している。

トラスト・テック | 2018年10月9日(火)
 2154 東証1部 | <http://www.trust-tech.jp/ir/>

今後の見通し

2019年6月期通期見通しの概要

(単位：百万円)

	18/6期			19/6期					
	2Q累計 実績	下期 実績	通期 実績	2Q累計		下期		通期	
				予想	前年 同期比	予想	前年 同期比	予想	前期比
売上高	29,676	35,687	65,363	39,188	32.1%	42,812	20.0%	82,000	25.5%
営業利益	2,210	2,086	4,297	2,550	15.4%	3,450	65.3%	6,000	39.6%
経常利益	2,201	2,027	4,228	2,500	13.6%	3,400	67.7%	5,900	39.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,312	1,256	2,569	1,600	21.9%	2,100	67.1%	3,700	44.0%
EBITDA	2,803	2,529	5,332	2,941	4.9%	4,107	62.4%	7,048	32.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2019年6月期見通しで注目されるのは、上期（第2四半期累計期間）と下期の上下バランスだ。利益面の上下バランスは通常は50対50であるのに対して2019年6月期は4対6で下期偏重となっている。これは上期に国内の技術系・製造系で拠点および人員増強策を取り、また中途採用に対する求人費など積極的に投資を行う方針を反映したものだ。このため上期の利益の伸びは低減するものの、下期には派遣者数増加に伴う増収効果で利益の伸長が期待され、通期ベースでは前期比40%近い増益予想となっている。

事業セグメント別動向は以下のとおり。

技術系領域は売上高41,230百万円（前期比22.8%増）、EBITDA5,873百万円（同33.6%増）を予想している。前述のように期中（特に上半期）の中途採用増による増収効果が収益拡大の主因となるとみられるが、単価面でも前期同様5%前後の上昇が続くと期待される。従来から同社が強みを有する自動車産業向けに加えて、今期は特にIT・ソフト領域がどこまで業容を拡大するかが注目ポイントと弊社では考えている。

製造系領域は売上高11,000百万円（前期比11.1%増）、EBITDA562百万円（同4.9%増）を予想している。EBITDAマージンは5.1%と低下する形となるが、同社が目指す5%維持は達成される計画だ。今期は、技術系領域と同様、要員の拡大に注力する計画で、新卒と合わせて2019年6月末時点では2,900名体制を計画している。これを吸収するための派遣先企業の確保と合わせて、その進捗状況が最大の注目点と考えている。

海外領域は売上高29,830百万円（前期比35.7%増）、EBITDA731百万円（同53.6%増）を予想している。売上高については、2017年12月に買収したGAPが今期はフル寄与となる。前期は9ヶ月の取り込みだったため、3ヶ月分が増収要因となる。また、2018年8月に買収したQuattroの業績が9ヶ月分の取り込みで業績を押し上げることになる。さらに、MTrecが2018年度に一部の大口顧客との契約終了以後、新規取引へシフトしている増収効果も期待される。これらを総合的に勘案すると、売上高は30,000百万円を超えてくる可能性は十分にあると弊社ではみている。

EBITDAでは、GAPの買収費用（約2.3億円）が減少するが、新たにQuattroの買収費用（0.7億円）が加わる、差し引きで1.6億円の増収要因となる。さらにQuattroの利益及びのれん償却費、GAPのフル寄与、MTrecの利益改善、アジアの各社の黒字拡大といった増収要因が加わり、会社予想のEBITDAが達成される可能性は高いとみられる。

トラスト・テック | 2018年10月9日(火)
 2154 東証1部 | <http://www.trust-tech.jp/ir/>

今後の見通し

事業セグメント別業績詳細動向

(単位：百万円)

	18/6期				19/6期		
	2Q累計	下期	通期	前期比	通期(予)	前期比	
売上高	技術系領域	16,069	17,504	33,573	25.7%	41,230	22.8%
	製造系領域	4,918	4,984	9,902	10.6%	11,000	11.1%
	海外領域	8,711	13,263	21,974	197.0%	29,830	35.7%
	その他	30	39	69	21.2%	78	12.7%
	調整前売上高合計	29,729	35,790	65,519	51.9%	82,138	25.4%
	調整額	-53	-103	-156	-	-138	-
	売上高合計	29,676	35,687	65,363	51.9%	82,000	25.5%
EBITDA	技術系領域	2,281	2,115	4,396	32.4%	5,873	33.6%
	製造系領域	254	282	536	24.1%	562	4.9%
	海外領域	311	165	476	56.6%	731	53.6%
	その他	-57	-74	-131	-	-244	-
	調整前 EBITDA 合計	2,790	2,487	5,277	32.9%	6,922	31.2%
	調整額	13	41	54	36.6%	125	131.5%
	EBITDA 合計	2,803	2,529	5,332	33.0%	7,048	32.2%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

簡略化損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	15/6期	16/6期	17/6期	18/6期	19/6期	
					2Q累計(予)	通期(予)
売上高	20,819	30,143	43,035	65,363	39,188	82,000
前期比	18.0%	44.8%	42.8%	51.9%	32.1%	25.5%
売上総利益	4,868	7,192	9,344	13,302	-	-
売上高売上総利益率	23.4%	23.9%	21.7%	20.4%	-	-
販管費	3,271	4,643	6,124	9,005	-	-
売上高販管費率	15.7%	15.4%	14.2%	13.8%	-	-
営業利益	1,597	2,549	3,220	4,297	2,550	6,000
前期比	23.7%	59.6%	26.3%	33.4%	15.4%	39.6%
売上高営業利益率	7.7%	8.5%	7.5%	6.6%	6.5%	7.3%
経常利益	1,623	2,528	3,185	4,228	2,500	5,900
前期比	23.1%	55.8%	26.0%	32.7%	13.6%	39.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,024	1,523	1,923	2,569	1,600	3,700
前期比	28.5%	48.7%	26.3%	33.5%	21.9%	44.0%
分割調整後 EPS(円)	53.39	78.91	99.17	128.63	75.55	174.70
分割調整後配当(円)	30.00	40.00	45.00	55.00	30.00	70.00
分割調整後 BPS(円)	228.22	274.80	339.37	641.30	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

トラスト・テック | 2018年10月9日(火)
 2154 東証1部 | <http://www.trust-tech.jp/ir/>

今後の見通し

簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	14/6 期末	15/6 期末	16/6 期末	17/6 期末	18/6 期末
流動資産	5,283	6,551	8,984	11,999	20,944
現金及び預金	2,429	3,038	3,930	4,581	9,410
受取手形及び売掛金	2,388	2,954	4,060	6,245	10,045
固定資産	1,172	1,174	2,929	4,805	7,184
有形固定資産	193	221	256	427	595
無形固定資産	145	130	2,202	3,845	5,960
投資その他の資産	832	821	471	532	628
資産合計	6,455	7,725	11,914	16,805	28,128
流動負債	2,584	3,287	6,531	7,641	12,405
未払費用	1,447	1,754	2,394	3,031	4,208
短期借入金等	-	-	1,900	1,571	2,641
固定負債	38	31	60	2,466	2,007
長期借入金等	-	-	-	2,306	1,810
株主資本	3,837	4,409	5,323	6,520	13,385
資本金	1,492	1,529	1,538	1,562	4,199
資本剰余金	650	687	696	720	3,356
利益剰余金	1,694	2,193	3,089	4,238	5,830
その他の包括的利益累計額	-5	-3	-5	74	196
純資産合計	3,832	4,406	5,322	6,697	13,715
負債・純資産合計	6,455	7,725	11,914	16,805	28,128

出所：決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	14/6 期	15/6 期	16/6 期	17/6 期	18/6 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	861	1,209	1,418	2,274	5,144
投資活動によるキャッシュ・フロー	-154	-147	-1,807	-2,395	-2,720
財務活動によるキャッシュ・フロー	-451	-459	1,287	764	2,415
現金及び現金同等物に係る換算差額	-2	6	-6	8	-10
現金及び現金同等物の増減額	254	609	892	651	4,829
現金及び現金同等物の期首残高	2,175	2,429	3,038	3,930	4,581
現金及び現金同等物の期末残高	2,429	3,038	3,930	4,581	9,410

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 株主還元

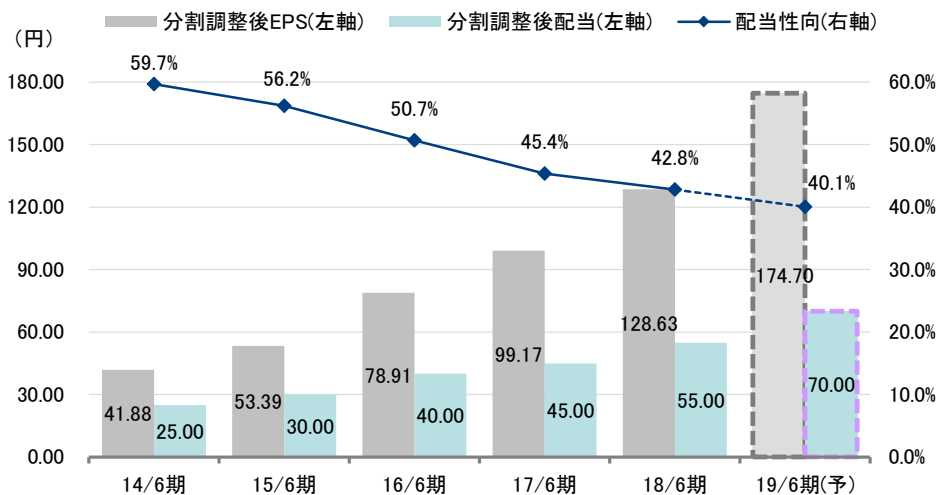
2019年6月期は前期比15円増配の70円の配当を予想。 7期連続増配へ

同社は株主還元を重要な経営課題と認識しており、その手段としては配当によることを基本としている。配当額の決定に際しては、配当の安定性を重視しながら、業容拡大と体質強化のための内部留保を行いつつ、業績に応じた配当を加味するとしている。

2018年6月期について同社は、事前予想どおり、前期比10円増配の55円（中間配20円、期末配35円）の配当を実施した。配当性向は42.8%であった。2019年6月期については、前期比15円増配となる70円（中間配30円、期末配40円）の配当予想を公表している。予想1株当たり利益に基づく配当性向は40.1%となる。

過去と比較して配当性向は年々下がる傾向にあるが、配当の実額ベースでは7期連続の増配であること（株式分割調整後）や、海外M&Aや国内での人員増強などの成長投資が控えていること、過去8年で3回の株式分割を行ってきたこと等を踏まえれば、株主還元について高い意識を持って臨んでいることが十分うかがえる実績と言えるだろう。

1株当たり利益、配当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（ディスクレーマー）

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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ