

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 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 >>>

2017 年 4 月 3 日 (月)

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. 2017 年 6 月期第 2 四半期は予想を上回って着地。通期も好調持続の見通し	01
2. 中期成長戦略の実現に向け、各種施策を着実に実行	01
3. MTrec の業績は期待どおりのペースで推移	01
4. 2018 年 6 月期も売上高は前期比 20% 成長が続く可能性	01
■ 会社概要	02
1. 沿革	02
2. 事業の概要	04
3. 技術系領域セグメントの収益構造	05
4. 製造系領域セグメントの収益構造	06
■ 業績動向	07
1. 2017 年 6 月期第 2 四半期決算の概要	07
2. 技術系領域の動向	09
3. 製造系領域の動向	11
4. 海外領域の動向	12
■ 今後の見通し	13
1. 2017 年 6 月期通期見通し	13
2. 2018 年 6 月期の考え方	15
■ 中長期の成長戦略	18
1. 中期経営計画の経緯と概要	18
2. 中期成長戦略の詳細	19
■ 株主還元策	22

■ 要約

国内・海外ともに計画どおりの収益拡大で、 中期成長戦略は順調に進捗中

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. 2017 年 6 月期第 2 四半期は予想を上回って着地。通期も好調持続の見通し

2017 年 6 月期第 2 四半期決算は、売上高、利益ともに期初予想を上回って着地した。2016 年 8 月に子会社化した英 MTrec Limited（以下、MTrec）はほぼ想定どおりの収益を上げたほか、国内の技術系領域、製造系領域の両セグメントも、旺盛な需要と同社の人材獲得策がうまくかみ合い、期初予想を上回ったことが、全社ベースの収益上振れにつながった。今下期も良好な事業環境は継続しており、通期ベースでも計画比上振れでの着地が期待される。

2. 中期成長戦略の実現に向け、各種施策を着実に実行

中期成長戦略は順調に進捗している。前述のように、2017 年 6 月期第 2 四半期の好調な決算がその証左であるが、それと同時に、技術系領域における人材配置や営業の最適化を目指した組織再編や、製造系領域における地域密着型事業展開の強化、海外領域におけるアジア地域での先行投資など、来期以降を見据えた“タネ蒔き”の各種施策が着実に実行されている。

3. MTrec の業績は期待どおりのペースで推移

今中期成長戦略で大きな位置を占める MTrec は順調な操業が続いている。本拠地があるイングランド北東部では顧客企業の間で生産能力増強の動きが相次いでおり、今後の人材サービスの需給タイト化が見込まれる。MTrec 自身も自動車関連から電機、機械の領域へと得意領域を広げつつあり、買収時点で想定した線での業績拡大が続いている。買収に当たってアーンアウト方式を採用したため、同社の買収リスクが低位に抑えられる点も強みだ。

4. 2018 年 6 月期も売上高は前期比 20% 成長が続く可能性

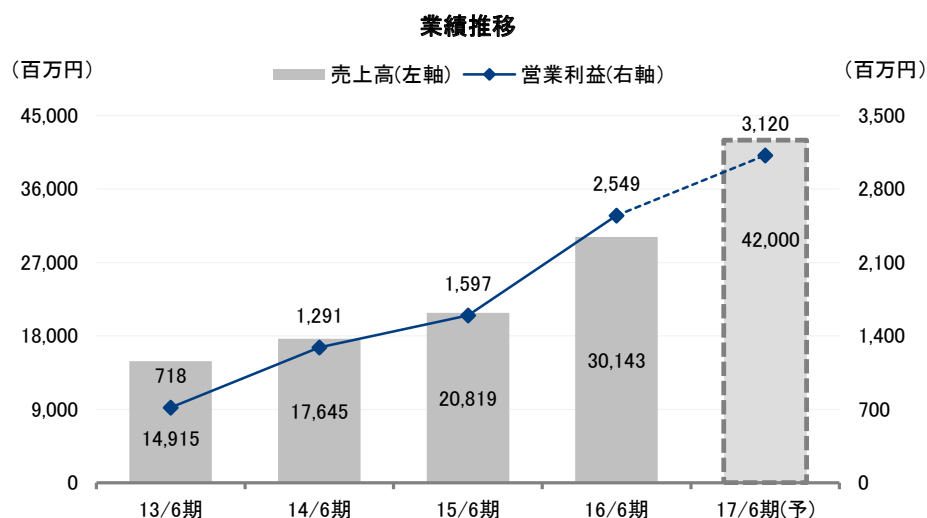
2018 年 6 月期についても堅調な推移が見込まれる。技術系領域や海外領域では 2 ケタ成長が見込まれるほか、製造系領域では引き続いての収益性改善が見込まれる。オーガニック・グロース（自律的成長）と M&A を組み合わせて 20% 超の売上高成長が中期成長戦略での目標だが、オーガニック・グロースだけでも目標に迫ることは充分可能だと弊社ではみている。

トラスト・テック
2154 東証 1 部

2017 年 4 月 3 日 (月)
<https://www.trust-tech.jp/ir/>

Key Points

- ・ 2017 年 6 月期通期も期初予想を上回る可能性
- ・ オーガニック・グロースと M&A を両輪とする高成長の持続が目標
- ・ 「地域」と「領域」の 2 つの軸で成長目標実現を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

M&A の積極的活用で高成長を実現。海外展開にも積極的

1. 沿革

同社は 1997 年、「障害者の雇用の促進等に関する法律」に基づく特例子会社として、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。

トラス・テック

2154 東証 1 部

2017 年 4 月 3 日 (月)

<https://www.trust-tech.jp/ir/>

会社概要

同社は、M&A を活用して成長を加速させる戦略を採り、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 (現連結子会社)、(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。さらに 2016 年 8 月には、英国人材派遣会社 MTrec を子会社化し、海外展開も加速させている。

株式市場には、2007 年 6 月にジャスダック証券取引所に株式を上場 (上場当時の商号は株式会社トラストワークス) し、その後 2013 年 12 月に東証第 1 部に指定替えとなって現在に至っている。

沿革

1997 年 8 月	三栄商事 (株) の「障害者の雇用の促進等に関する法律」に基づく特例子会社として、共生産業 (株) として神奈川県相模原市に設立
2004 年 11 月	(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に変更
2004 年 12 月	トラストワークスサンエーは特定労働者派遣事業の届出を行うとともに、人材サービス関連事業及びその他事業 (レストラン及び映画館の事業) の営業及び一部資産を三栄商事 (株) から譲り受け、同業務を開始
2005 年 3 月	(株) テクノアシスト相模を完全子会社化
2005 年 6 月	アミューズキャピタルから (株) トラス・テックの全株式を取得し、技術労働者派遣事業を開始
2005 年 7 月	「障害者の雇用の促進等に関する法律」に基づく特例子会社として、共生産業 (株) (現 (株) トラス・テック ウィズ) を設立
2006 年 11 月	商号を株式会社トラストワークスに変更
2007 年 6 月	ジャスダック証券取引所に株式を上場
2008 年 10 月	トラスト・テックを吸収合併し、商号を株式会社トラスト・テックに変更
2009 年 3 月	(株) PLM の全株式をラディアホールディングス・プレミア株式会社より取得し、商号を株式会社 TTM に変更
2010 年 4 月	ジャスダック証券取引所と大阪証券取引所の合併に伴い大阪証券取引所 JASDAQ 市場に上場
2010 年 6 月	香港の国際派就業人材資源諮詢有限公司の全株式を取得し、商号を香港虎斯科技有限公司に変更
2012 年 8 月	TTM が (株) テクノアシスト (旧テクノアシスト相模) を吸収合併 (存続会社は TTM)
2013 年 8 月	東京証券取引所 JASDAQ スタンダードから東京証券取引所第 2 部へ市場変更
2013 年 12 月	東京証券取引所市場第 1 部へ指定替え
2015 年 7 月	(株) フリーダムの全株式を取得し、完全子会社化
2015 年 7 月	(株) テクノパワーより、IT 領域のテクニカルソリューション事業部を譲受
2015 年 10 月	(株) カナモトより技術者派遣事業子会社の (株) カナモトエンジニアリングを株式取得により子会社化し、(株) トライアルと改称
2016 年 8 月	英国の人材派遣会社 MTrec Limited の株式 85% を取得し、連結子会社化
2016 年 9 月	インドネシアに現地法人、中国に合併企業をそれぞれ設立
2016 年 10 月	連結子会社トライアルを吸収合併 (予定)

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」、「製造系」、「海外」の3つの事業セグメントで構成

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例子会社・(株)トラスト テック ウィズ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。

沿革の項で見たように、同社はM&Aを重ねて業容を拡大してきた。今日では、国内については同社本体のほかに、連結子会社のTTM、フリーダム（及びその子会社）で企業グループを形成している。担当領域の内訳は、TTMが製造領域、同社本体を含めた他のグループ企業は技術系領域という構造だ。なお、トライアルについては、同社本体と事業内容が重なるため、経営効率化の観点から2016年10月1日付で同社本体に吸収合併した。

海外展開は同社の成長戦略において重要な一角を担っている。海外への最初の進出は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たことに遡る。同子会社は香港虎斯科技有限公司と社名変更し現在に至っている。その後、2016年8月に英国の技術・製造スタッフの人材派遣会社であるMTrecの85%持分を取得し海外における人材サービス事業の本格展開に向けて第1歩を踏み出した。

2016年9月にはアジア地域での事業拡大を目指し、インドネシアに現地法人を、中国・山東省に合併企業をそれぞれ設立した。また、中国・上海においても合併企業の設立を進めている（2017年3月現在）。

同社グループ企業の概要

会社名	事業領域	事業の内容	持分	備考
トラスト・テック	技術系領域	技術者派遣、請負、委託	-	
TTM	製造系領域	製造請負、受託、派遣	100%	
フリーダム	技術系領域	制御系ソフトウェア開発、設計支援等	100%	子会社あり
共生産業	その他	障がい者雇用	100%	
香港虎斯科技有限公司	技術系領域	技術者紹介	100%	
Mtrec Limited	製造系領域	製造スタッフ・技術者の派遣、人材紹介等	85%	2016年8月30日付 子会社あり
PT.TRUST TECH ENGINEERING SERVICE INDONESIA	製造系領域	製造スタッフ・技術者の派遣、人材紹介等	100%	2016年9月設立
山東職信智達人力資源有限公司	製造系領域	製造スタッフ・技術者の派遣、人材紹介等	49%	2016年9月設立

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

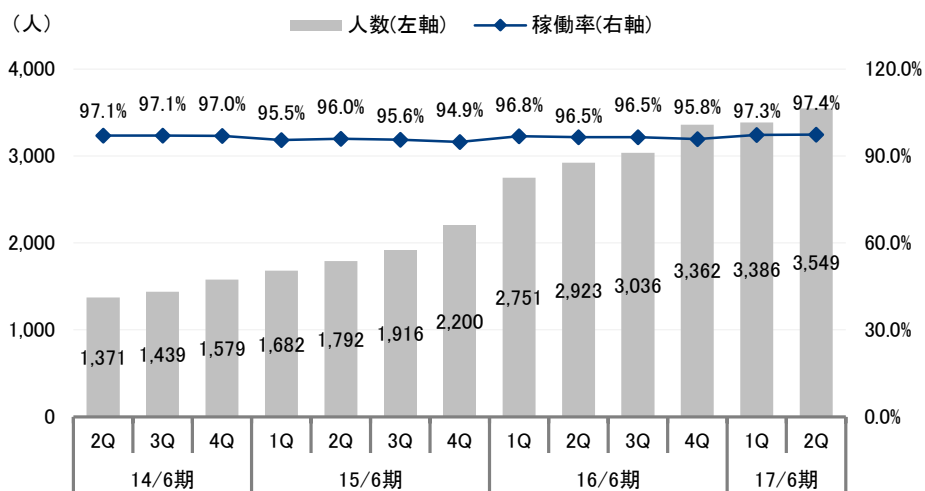
3. 技術系領域セグメントの収益構造

技術系領域セグメントでは、同社が抱える技術者を活用して、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、派遣・請負・委託の事業を行っている。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、2016 年 6 月期ベースでは、セグメント売上高 21,903 百万円に対して、約 16,000 百万円が技術者派遣、約 6,000 百万円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。

技術者派遣・受託は、後述する製造スタッフの派遣や製造請負と比較して、“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。派遣と受託とで採算性を比較した場合、本来的には受託が高くなるはずだ。しかしながら現実には工数見積もりや納期など、当初の予算と比べてずれが生じやすく、結果的には派遣のほうが受託よりも採算性が高い状況もごく普通に見られるという状況だ。

この事業の成長のカギが、優秀な技術者をいかに多く確保するかにあることは、議論の余地はない。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きた。しかし2年ほど前からは新卒採用も積極化させ、2015 年 4 月に約 200 人、2016 年 4 月に約 260 人と、ここ数年は 200 人～300 人規模の新卒採用を行っている（数値は同社本体のみ）。

技術系領域セグメントの技術社員数と稼働率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

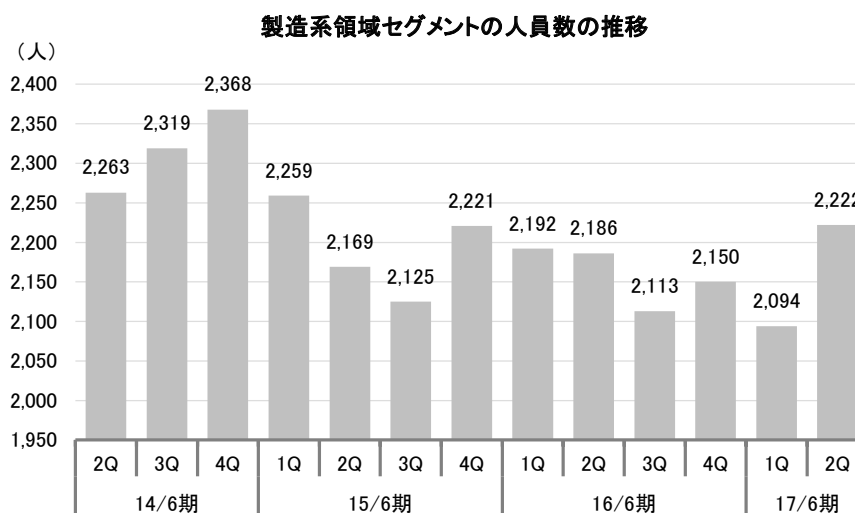
キャリア採用では、現状、月間当たり 1,000 人前後の応募に対して 80 人～90 人程度のペースで採用を続けている。同社を始めとして人材派遣業界がキャリア採用で人材が獲得できるようになっている背景には、派遣技術者自身のジョブ・モビリティ（流動性）が高いという状況がある。派遣技術者は、身分上は同社のような人材派遣企業（派遣元）の社員であるが、実際に勤務するのは顧客企業だ。そうした顧客企業やそこでの労働環境、待遇など、派遣技術者が転職する動機は多種多様で、それが業界全体での活発なキャリア採用につながっている。

製造系領域では地域密着型の事業展開で安定成長と高収益化を狙う

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では、同社が抱える製造ラインスタッフを活用して、顧客企業の製造ラインの操業請負（構内請負）と、顧客の工場への製造スタッフの派遣の 2 つの事業を行っている。その内訳は時々により 40%～60% の範囲で変動するが、2016 年 6 月期はおおむね構内請負 40%、製造スタッフ派遣 60% という構成だったようだ。

製造系領域の社員数の推移を見ると、前述の技術系領域のそれとは若干様相が異なることに気付く。製造系領域の社員数は 2,000 人から 2,500 人のレンジで上下動している。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正社員と非正規雇用社員とを組み合わせた構成としている。これらが同社の製造系領域セグメントの人員の変動として表れている。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

会社概要

製造スタッフの派遣・請負は、一般的に、技術者のそれに比べて単価が低い。また需要の繁閑に左右されるため、単価の変動も激しく、加えて契約期間も短い傾向がある。このような要因から、製造請負・派遣は収益性がそもそも低いという状況にある。また、製造請負と製造スタッフ派遣とを比較した場合、現状は両者とも同程度とみられる。事業の本質から言えば、請負の場合は自助努力による生産性向上などにより収益性を高める余地が生まれるため、派遣よりも高い収益性を獲得できる。しかし現実には、顧客から提示される単価や条件が厳しいため、請負で余剰の利潤を獲得するのは難しい状況だ。製造請負・派遣事業の収益性を考える場合、後述する人材獲得における工夫によって、事業の採算性の底上げを図ることがむしろ優先度の高い課題と言える。

製造請負・派遣事業においても人材の獲得とその効率的な運用が収益拡大のポイントであることは同じだ。しかしながら、技術者派遣と比べた場合、単価や契約期間などの点で大きな違いがあるため、事業戦略も変わってくる。製造請負・派遣における“効率的な人材運用”というのは、地域性と切り離しては考えられない。北海道にある工場から製造請負を受注して、そこに関東在住の製造スタッフを送り込むことを考えればわかりやすい。製造スタッフの宿泊施設の確保などを考えれば収益性が圧迫されるのは明白だ。反対に、工場近在の製造スタッフを集めることができれば、大きな経費節減につながる。

こうした製造請負・派遣事業の特質を踏まえ、同社では顧客企業の開拓は全国を対象としつつ、人材獲得に際しては“地元採用・地元就職”をキーワードに活動を行っている。すなわち採用マッチングの効率化だ。こうした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つつある。

業績動向

2017 年 6 月期第 2 四半期決算は期初予想比上ブレで着地

1. 2017 年 6 月期第 2 四半期決算の概要

2017 年 6 月期第 2 四半期決算は、売上高 20,471 百万円（前年同期比 40.7% 増）、営業利益 1,306 百万円（同 18.0% 増）、経常利益 1,283 百万円（同 16.3% 増）、親会社株主に帰属する四半期利益 726 百万円（同 12.9% 増）と 2 ケタの増収増益となり、過去最高を更新した。

期初予想との比較では、売上高は 3.4% 上回ったほか、営業利益以下の各利益項目もそれぞれ、14.4%、14.7%、10.1% 上回っての着地となった。これを反映して、通期ベースの期初予想に対する進捗率は、売上高が 48.7% と 50% に迫り、各利益項目では 40% 前後の水準となった。

トラスト・テック | **2017 年 4 月 3 日 (月)**
 2154 東証 1 部 | <https://www.trust-tech.jp/ir/>

業績動向

2017 年 6 月期第 2 四半期決算の概要

(単位：百万円)

	17/6 期						
	2Q 累計				通期		
	期初予想	実績	前年同期比	期初予想比	通期予想対 比の進捗率	期初予想	前期比
売上高	19,800	20,471	40.7%	3.4%	48.7%	42,000	39.3%
営業利益	1,142	1,306	18.0%	14.4%	41.9%	3,120	22.4%
経常利益	1,119	1,283	16.3%	14.7%	41.4%	3,100	22.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	660	726	12.9%	10.1%	38.8%	1,870	22.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2017 年 6 月期第 2 四半期においては、高い有効求人倍率に象徴されるように、国内雇用情勢は良好な環境下にあり、同社を含めた人材サービス業界への需要も強い状況が続いた。その背景には産業用機械や電子部品・デバイスなどの堅調な生産や、個人消費の堅調な推移などがある。

こうしたなか同社は、国内においては、技術系領域、製造系領域ともに収益を伸ばした。技術系領域は売上高 12,418 百万円（前年同期比 20.3% 増）、営業利益 1,292 百万円（同 30.3% 増）と大幅な増収増益となった。技術者派遣・請負に対する需要が強基調で推移するなか、技術系社員数が想定以上に順調に増加したことが要因だ。後述するように海外領域の営業損失は想定よりも拡大したが、それを補って全社ベースの利益が期初予想を上回って着地したのは、技術系領域の好調に負うところが大きいとみられる。

製造系領域は売上高 4,308 百万円（同 4.3% 増）、営業利益 171 百万円（同 61.4% 増）となった。技術系領域と比較して製造系領域の増収率が低く見えるが、通期予想に対する進捗率は 49.0% となっており、技術系領域同様に、順調な進捗状況にある。

海外領域は、2016 年 8 月に子会社化した MTrec の収益が貢献し、売上高は前年同期比 47.6 倍の 3,756 百万円に達した。営業利益段階では 141 百万円の損失となったが、これは MTrec ののれんの償却に加え、買収関連の一時的费用を全額、今第 2 四半期に計上したことが主たる要因だ。夏場の 2016 年 8、9 月に一時的に売上高が想定よりも下回ったため、営業損失幅が想定よりも拡大したが、このマイナス分は下期に入って取り返すことができているもようだ。買収関連の特殊・一時的费用の影響を排除できる EBITDA（営業利益＋のれん償却＋減価償却費＋買収一時費用）で見ると、今第 2 四半期の EBITDA は 135 百万円で、前年同期の -0 百万円から大きく改善し、対売上比率では 3.6% に達している。

トラスト・テック | **2017 年 4 月 3 日 (月)**
 2154 東証 1 部 | <https://www.trust-tech.jp/ir/>

業績動向

事業セグメント別内訳

(単位：百万円)

	16/6 期	17/6 期			
	2Q 累計	2Q 累計	前年同期比	進捗率	通期 (予)
売上高					
技術系領域	10,320	12,418	20.3%	48.2%	25,770
製造系領域	4,131	4,308	4.3%	49.0%	8,800
海外領域	78	3,756	47.6 倍	49.9%	7,520
その他	23	30	31.5%	-	-
調整前売上高合計	14,554	20,513	40.9%	-	-
調整額	-9	-42	-	-	-
売上高合計	14,545	20,471	40.7%	48.7%	42,000
営業利益					
技術系領域	991	1,292	30.3%	44.4%	2,910
製造系領域	106	171	61.4%	45.2%	380
海外領域	-0	-141	-	-	420
その他	-32	-35	-	-	-
調整前営業利益合計	1,065	1,287	20.8%	-	-
調整額	42	19	-	-	-
営業利益合計	1,107	1,306	18.0%	41.9%	3,120

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

技術者の獲得が順調に進捗し、セグメント業績は計画を上回る

2. 技術系領域の動向

(1) 業績の動向と事業環境

主力の技術系領域は 2017 年 6 月期第 2 四半期の業績が、売上高 12,418 百万円（前年同期比 20.3% 増）、営業利益 1,292 百万円（同 30.3% 増）と大幅な増収増益となった。EBITDA マージンこそ今第 2 四半期は 11.8% と前年同期から 0.8% ポイント低下したが、営業利益率は 10.4% で前年同期の 9.6% から 0.8% ポイント改善しており、実態面での不安はない。

輸送用機器、電気機器を始め幅広い業種で需要が強基調で推移した。それに対して技術者の人材獲得も順調に進み、2016 年 12 月末の技術社員数は 3,549 名と 1 年前から 626 名増加した。これが前述の増収増益に結び付いた。原価面では技術者の待遇改善が計画どおりに進み、EBITDA マージンで見た利益率はやや低下した。

トラス・テック

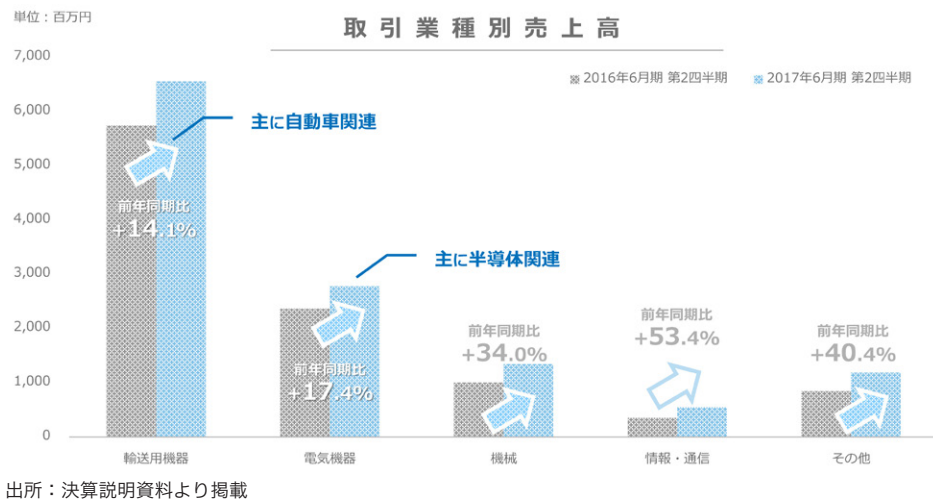
2154 東証 1 部

2017 年 4 月 3 日 (月)

https://www.trust-tech.jp/ir/

業績動向

取引業種別売上高の状況



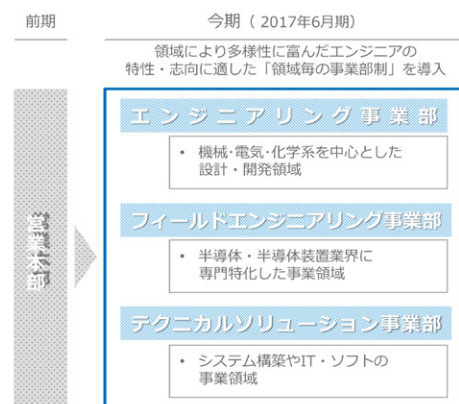
(2) 2017 年 6 月期第 2 四半期の主な施策

技術系領域の最大のポイントが人材獲得であることは前述のとおりだ。同社はこの命題に対して、技術領域と地域のそれぞれで事業運営を最適化すべく、組織の再編を行った。具体的には、領域に特化した事業部制（エンジニアリング、フィールドエンジニアリング、及びテクニカルソリューションの3事業部制）と、エリアに特化した営業部制（3つの事業部内にエリア特化の営業部を設置）を導入した。

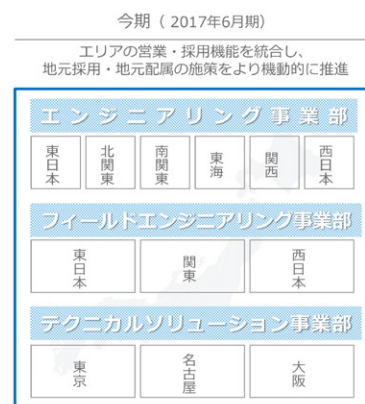
領域特化型事業部制の導入は、多様性に富んだエンジニアの特性・志向に適した機会を提供することが目的だ。またエリア特化型営業部制の導入は地元採用・地元配属の施策をより機動的に推進するための施策だ。いずれも、人材の獲得及び定着の向上を目指したものである。技術系社員数は着実に右肩上がりで推移しており、2017 年 6 月期第 2 四半期の人員数は同社の計画を上回っているもようだ。

技術系領域の組織再編のイメージ

領域に特化した事業部制を導入



エリアに特化した営業部制を導入



出所：決算説明資料より掲載

地域密着型の事業展開が奏功し、営業利益率が大きく改善

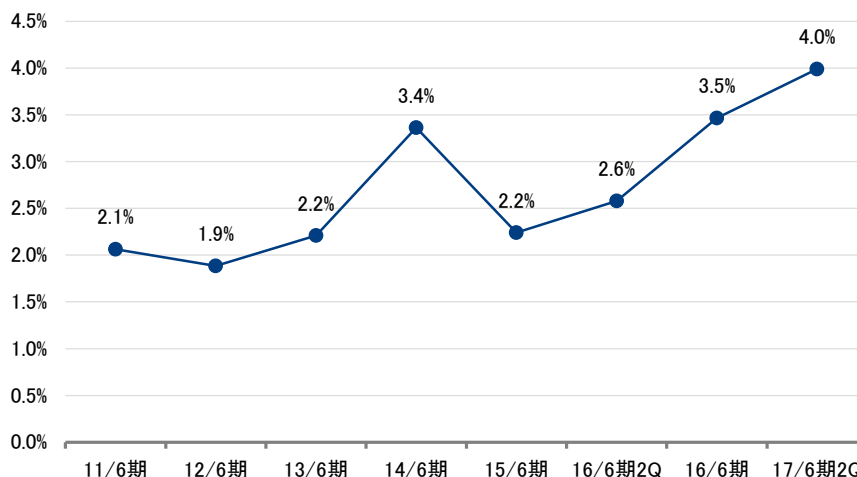
3. 製造系領域の動向

(1) 業績の動向と事業環境

製造系領域の 2017 年 6 月期第 2 四半期の業績は、売上高 4,308 百万円 (同 4.3% 増)、営業利益 171 百万円 (同 61.4% 増) となった。輸送用機器及び電気機器業界からの受注が拡大し、収益増につながった。

同社は事業の収益性を高めるべく、“地域密着型営業による人員効率の改善”に注力しているが、今第 2 四半期はその効果が数字となって表れた。製造系領域の EBITDA は、前年同期の 111 百万円から今第 2 四半期は 175 百万円に増加し、売上高 EBITDA マージンは、同様に 2.7% から 4.1% へと改善した。営業利益率でも同様の傾向が見て取れ、今第 2 四半期の営業利益率は 4.0% で、前年同期の 2.6% から 1.4% ポイント改善した。

製造系領域セグメント利益率の推移



注：2017 年 6 月期からセグメント利益は営業利益ベース、それ以前は経常利益ベース
出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 2017 年 6 月期第 2 四半期の主な施策

同社は製造系領域においては、エリア深耕による採用効率及び営業効率の改善に注力している。製造系領域を担う子会社の TTM では、採用・営業のローカル拠点の整備を継続的に行っているが、2017 年 6 月期においては 6 拠点を新設し、期初の 19 拠点体制から期末には 25 拠点体制へと拡充を図る方針だ。今第 2 四半期はそのうちの 1 つである、横須賀サテライトが 2016 年 10 月に開設された。今下期において残り 5 ヶ所の整備を進める計画だ。

また、採用力向上を狙って、求人サイト『ジョブパーク』を新設した。今後はアクセス数を増やすための施策を打ち、応募数増加、採用数増加へとつなげていく方針だ。

トラス・テック | 2017 年 4 月 3 日 (月)
2154 東証 1 部 | https://www.trust-tech.jp/ir/

業績動向

製造系領域における施策の例



株式会社TTM

地域密着型による採用・営業力強化

今期（2017年6月期）

お客様であるメーカーの近隣でサービスを提供することにより、local to localのビジネスを深化

2016年7月時点
19拠点

2017年7月時点
25拠点（予定）


出所：決算説明資料より掲載

求人サイト新設での採用力向上

今期（2017年6月期）

新規求人サイト「ジョブパーク」開設により、フリークエンシーを増やし、一定数の検索流入を獲得。応募の絶対数引き上げを図る。



スマートフォン

PC



MTrec はほぼ想定どおりの収益を確保。 アジア地域で先行投資を実施

4. 海外領域の動向

(1) 業績の動向と事業環境

海外領域の業績は今 2017 年 6 月期 2 四半期に大きく伸長したが、これは言うまでもなく MTrec 買収の効果だ。前述のように、売上高は前年同期比 47.6 倍の 3,756 百万円に急伸した。損益的にはのれんの償却に、今第 2 四半期は一時的費用が加わり営業損失となったが、それらの影響を除いた実力ベースの指標とも言える EBITDA は 135 百万円で、売上高 EBITDA マージンは 3.6% に達した。

英国の事業環境は EU 離脱（Brexit = ブレグジット）の国民投票があったものの、実態的には従来から大きな変化はなく好調が続いているもようだ。MTrec の業績も一時的な売上高の減少はあったもののおおむね想定どおりの貢献を示しており、2016 年 4 月 -9 月期の売上高は 3,733 百万円で、為替レートの影響を除いた実質ベースで前年同期比 20.2% となった。

(2) 2017 年 6 月期第 2 四半期の主な施策

今第 2 四半期中における海外領域での施策として、英国では MTrec の事業基盤強化がある。前述のように、英国では将来の Brexit の影響が懸念されているが、同社は MTrec が Brexit 後も自立して成長ができるよう、日系企業を中心とした自動車業界等からの人材需要取り込みに注力した。

トラス・テック | 2017 年 4 月 3 日 (月)
2154 東証 1 部 | https://www.trust-tech.jp/ir/

業績動向

アジアにおいては将来の成長を見据えた先行投資を行った。具体的には、インドネシアで人材紹介を行う新法人 PT.TRUST TECH ENGINEERING SERVICE INDONESIA を 2016 年 9 月に設立したほか、中国では、山東省で合併会社の設立（2016 年 9 月、持分法適用会社）に踏み切った。特に注目されるのは山東省の山東職信智達人力資源有限公司（通称 Trust-Bridge。同社の出資比率は 49%）だ。インドネシアの案件が当面は人材紹介や情報収集など将来に向けたリサーチ的要素が強いものに対して、Trust-Bridge は実体的な人材派遣事業の拡大を志向している。Trust-Bridge のライセンスが中国全土に有効である点も将来の発展可能性に期待を抱かせるものとなっている。現状では、早ければ 2018 年 6 月期から収益貢献してくると期待されている。

海外領域における施策

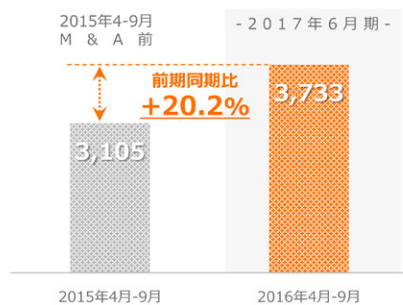


MTREC Limited (エムトレック)

単位：百万円

Brexit可決後も自立成長

M T r e c 売 上 高 ※1
英国のEU離脱（ブレグジット）の可決後も、日系企業を中心とした自動車業界等の人材需要を取り込む



※1：前年実績を直近決算為替レートで洗い替えた売上高を記載

出所：決算説明資料より掲載

アジア戦略への先行投資

アジアでの新法人の設立

インドネシアで人材紹介を展開する新法人を設立したほか、今後人材派遣市場の成長が期待される中国に合併会社を設立



今後の見通し

2017 年 6 月期通期も期初予想を上回る可能性

1. 2017 年 6 月期通期見通し

2017 年 6 月期について同社は、売上高 42,000 百万円(前期比 39.3% 増)、営業利益 3,120 百万円(同 22.4% 増)、経常利益 3,100 百万円 (同 22.6% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益 1,870 百万円 (同 22.7% 増) を予想している。これらの数値は期初予想から変更はない。

トラスト・テック | **2017 年 4 月 3 日 (月)**
 2154 東証 1 部 | <https://www.trust-tech.jp/ir/>

今後の見通し

2017 年 6 月期業績見通しの概要

(単位：百万円)

	16/6 期	17/6 期			
		2Q 累計	下期 (予)	期初予想	前期比
売上高	30,143	20,471	21,528	42,000	39.3%
営業利益	2,549	1,306	1,813	3,120	22.4%
売上高営業利益率	8.5%	6.4%	8.4%	7.4%	-
経常利益	2,528	1,283	1,816	3,100	22.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,523	726	1,143	1,870	22.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

今第 2 四半期実績（上期）と通期予想を並べると、下期偏重な収益構成となっているのが見て取れる。この点については、以下のような理由からまったく不安はないと弊社では見ている。第 1 には、同社を含めて人材サービス事業には収益の季節性があり、単月ベースでは 6 月がピークとなる傾向がある。4 月に新卒社員が入社してのち、戦力として収益貢献してくるのが 6 月になるためだ。2 つ目の理由は MTrec だ。今第 2 四半期は MTrec の売上高が夏場（8、9 月）に予定よりも落ち込む場面があったが、それが、今下期（1、2 月）にきっちり取り返しており、それが結果的に上下差を誇張する形となっている。3 つ目は国内の技術系領域の収益だ。前述のように、技術系領域の業績は社員数の蓄積が大きく影響する。技術系社員数は右肩上がり増加が続いており、第 2 四半期よりも下期のほうが収益のベースが大きくなる。これも下期偏重の大きな要因だ。これらの理由から今下期の収益は第 2 四半期実績を上回り、結果的に通期予想の達成可能性は十分に高いと考えている。各セグメント別の収益見通しや事業環境は、今下期も第 2 四半期までと大きな変化はない。

技術系領域について同社は、売上高 25,770 百万円（前期比 3,970 百万円増）、営業利益 2,910 百万円（同 260 百万円増）と予想している。前述のように、第 2 四半期決算ではこの予算を上回って推移したとみられ、通期見通しも超過達成となる可能性は十分高いとみられる。輸送用機器業界や半導体・半導体製造装置からの人材ニーズはタイトな状況が続くなか、領域特化型事業部制への組織改編と営業部門における地元採用・地元配属の強化が奏功し、技術系社員数の増加・定着率向上が顕著となり、それが業績の順調な拡大につながっている。

製造系領域について同社は、売上高 8,800 百万円（前期比 540 百万円増）、営業利益 380 百万円（同 110 百万円増）と予想している。製造系領域セグメントの利益率は技術系領域に比べて低い状況にあり、利益率の改善がこのセグメントの大きな課題となっている。これについて同社は、地域密着型営業を強化することで、製造スタッフのロジスティクス面での費用を削減し、利益率の拡大を実現することに注力している。2017 年 6 月期第 2 四半期はそれが奏功してセグメント営業利益率は 4.0%（前年同期は 2.6%）に拡大した。前述のように同社は、地域密着型営業の一段の強化に向けてサテライトオフィス網の拡充を図っており、今下期はこの貢献もあって一段の利益率拡大が期待される。

トラス・テック

2154 東証 1 部

2017 年 4 月 3 日 (月)

https://www.trust-tech.jp/ir/

今後の見通し

海外事業について同社は、売上高 7,520 百万円(前期比 7,410 百万円増)、営業利益 420 百万円(同 420 百万円増)と予想している。このセグメント予想の数値は実質的に MTrec の業績と考えることができる。MTrec は、今第 2 四半期決算は夏場の売上高の一時的低迷の影響で計画を若干下回ったものの、おおむね想定の範囲内での着地となった。売上高の一時的縮小の要因は今下期には解消され、売上高、利益の水準も計画の線に戻ってきているもようだ。

2017 年 6 月期通期セグメント別見通し

(単位：億円)

	17/6 期		
	金額	前期比増減	伸び率
売上高			
技術系領域	257.7	39.7	-
製造系領域	88.0	5.4	-
海外事業	75.2	74.1	-
売上高合計	420.0	118.5	39.3%
営業利益			
技術系領域	29.1	2.6	-
製造系領域	3.8	1.1	-
海外事業	4.2	4.2	-
調整前営業利益	37.3	7.9	25.4%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

2018 年 6 月期も売上高の 20% 成長継続は充分可能

2. 2018 年 6 月期の考え方

同社は現行の中期成長戦略において売上高の年成長率を 20% 以上をキープすると掲げており、2018 年 6 月期の業績計画も、これが 1 つの目安となると考えられる。しかし、2017 年 6 月期の業績予想における売上高予想値は 42,000 百万円で、これを基準とすると 20% 成長は 8,400 百万円の増収額となり、達成が決して容易ではないことは言うまでもない。この点、同社はオーガニック・グロースと M&A による成長とを組み合わせながら目標達成を狙うとしている。

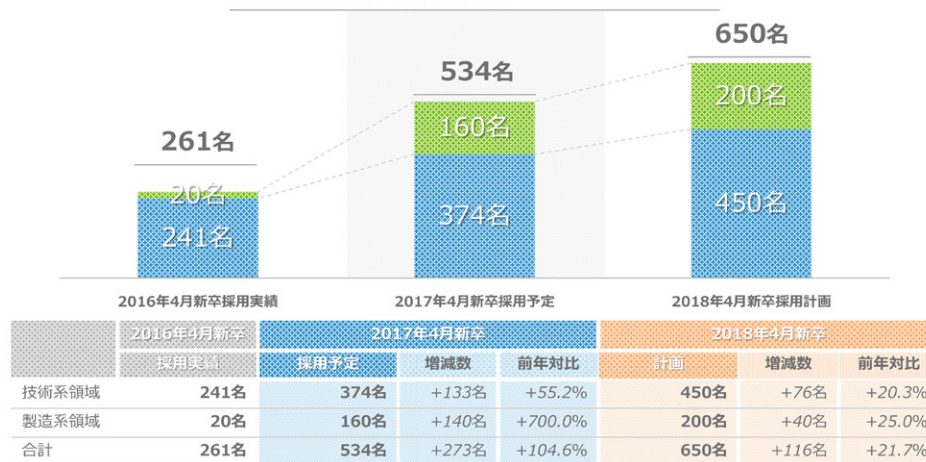
オーガニック・グロースとしては、技術系領域では、2017 年 6 月期同様、15% ～ 20% の成長は可能だと弊社では考えている。同社が提供する人材サービスに対する需要は現状の強基調が続くとみられる一方、それに対応すべく同社の人員数も新卒採用数の拡大などで順調に増加すると期待されることが理由だ。2017 年 6 月期の技術系領域の売上高が 26,000 百万円前後で着地すれば、2018 年 6 月期の売上高は 30,000 百万円を超えてくる可能性が高いとみている。

トラスト・テック | 2017 年 4 月 3 日 (月)
 2154 東証 1 部 | <https://www.trust-tech.jp/ir/>

今後の見通し

人員採用計画

新 卒 採 用 数



※ 2017年4月新卒予定数及び2018年4月採用計画数は2017年2月10日時点での予定、計画値となります。

出所：決算説明資料より掲載

製造系領域は、収益性の改善が大きな目標であり、売上高の成長性については、5%～10%のレンジではないかと弊社ではみている。この点も2017年6月期の傾向と同じという想定だ。2017年6月期の売上高が予想どおり8,800百万円で着地すれば、2018年6月期は9,400百万円～9,500百万円が1つの目安になると想定される。

海外領域は、2018年6月期もMTrecの業績要因が大きいと想定される。香港、インドネシア、中国の子会社・合併会社の収益貢献が全社収益に与えるインパクトはまだ小さいと考えられる。MTrecは2017年6月期第2四半期決算において20%超の売上高成長を達成した。イングランド北東部地域の景況感好調で、顧客企業の工場増設も多いため、2018年6月期も同様の成長は十分期待できる。ただし、為替変動による目減りには注意が必要だ。

以上のように見てくると、オーガニック・グロースで48,000百万円前後の売上高は十分視野に入ってくる。50,000百万円を超えるためには、残りの2,000百万円をどう積み上げるかだ。この部分をM&Aで補うことが1つのシナリオとなるが、オーガニック・グロースだけで50,000百万円の売上高を達成することも十分可能であると弊社ではみている。

利益については、技術系、製造系、海外系ともタイトな需給バランスを背景に堅調な推移が見込まれ、売上高が想定どおりに拡大すれば、全社ベースの営業利益率は同社が中期経営計画で目標とする10%の水準に大きく近づく可能性があると考えている。

トラスト・テック | **2017 年 4 月 3 日 (月)**
 2154 東証 1 部 | <https://www.trust-tech.jp/ir/>

今後の見通し

簡略化損益計算書及び主要指標

(単位: 百万円)

	14/6 期	15/6 期	16/6 期	17/6 期	
				2Q 累計	通期 (予)
売上高	17,645	20,819	30,143	20,471	42,000
前期比	18.3%	18.0%	44.8%	40.7%	39.3%
売上総利益	4,288	4,868	7,192	4,357	-
売上高比率	24.3%	23.4%	23.9%	21.3%	-
販管費	2,996	3,271	4,643	3,050	-
売上高比率	17.0%	15.7%	15.4%	14.9%	-
営業利益	1,291	1,597	2,549	1,306	3,120
前期比	79.9%	23.7%	59.6%	18.0%	22.4%
売上高営業利益率	7.3%	7.7%	8.5%	6.4%	7.4%
経常利益	1,319	1,623	2,528	1,283	3,100
前期比	63.9%	23.0%	55.8%	16.3%	22.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	797	1,024	1,523	726	1,870
前期比	73.2%	28.5%	48.7%	12.9%	22.7%
分割調整後 EPS (円)	41.88	53.39	78.91	37.46	96.63
分割調整後配当金 (円)	25.00	30.00	40.00	15.00	45.00
分割調整後 BPS (円)	200.47	228.22	274.80	-	-

出所: 決算短信よりフィスコ作成

簡略化貸借対照表

(単位: 百万円)

	13/6 期末	14/6 期末	15/6 期末	16/6 期末	17/6 期 2Q 末
流動資産	4,487	5,283	6,551	8,984	9,725
現金及び預金	2,175	2,429	3,038	3,930	3,998
売上債権	1,931	2,388	2,954	4,060	4,941
固定資産	1,056	1,172	1,174	2,929	4,089
有形固定資産	192	193	221	256	430
無形固定資産	130	145	130	2,202	3,132
投資等	733	832	821	471	525
資産合計	5,544	6,455	7,725	11,914	13,815
流動負債	2,019	2,584	3,287	6,531	6,900
未払費用	1,327	1,447	1,754	2,394	2,325
短期借入金等	-	-	-	1,900	2,250
固定負債	44	38	31	60	1,254
社債	-	-	-	-	1,204
株主資本	3,484	3,837	4,409	5,323	5,590
資本金	1,476	1,492	1,529	1,538	1,550
資本剰余金	634	650	687	696	708
利益剰余金	1,373	1,694	2,193	3,089	3,332
その他の包括利益累計額	-4	-5	-3	-5	-8
純資産合計	3,479	3,832	4,406	5,322	5,660
負債・純資産合計	5,544	6,455	7,725	11,914	13,815

出所: 決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

キャッシュ・フロー計算書

(単位: 百万円)

	13/6 期	14/6 期	15/6 期	16/6 期	17/6 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	777	861	1,209	1,418	973
投資活動によるキャッシュ・フロー	-75	-154	-147	-1,807	-1,578
財務活動によるキャッシュ・フロー	-275	-451	-459	1,287	677
現金及び現金同等物に係る換算差額	1	-1	6	-7	-4
現金及び現金同等物の増減額	427	254	609	891	67
現金及び現金同等物の期首残高	1,747	2,175	2,429	3,038	3,930
現金及び現金同等物の期末残高	2,175	2,429	3,038	3,930	3,998

出所: 決算短信よりフィスコ作成

中長期の成長戦略

オーガニック・グロースと M&A を両輪とする高成長の持続が目標

1. 中期経営計画の経緯と概要

同社は 2015 年 8 月に中期経営計画を策定・発表した。そこでは、“自律成長と M&A を両輪とし、「年率 20% 以上の成長スピードを維持」、「連結営業利益率 10% の達成」を目指す”ということが『方針としての経営指標』として掲げられた。

その後 2016 年 8 月には、2015 年 8 月発表の内容を維持しつつ、その実現に向けた成長戦略をアップデートした中期経営計画を発表した。具体的には、「地域」と「領域」の 2 つの軸において、同社の「独自のポジション」を確立することで、成長・拡大を実現し、「年率 20% 以上の成長スピードを維持」、「連結営業利益率 10% の達成」の 2 つを実現しようというものだ。

中期経営計画における業績計画について、同社は具体的な数値目標は示しておらず、各事業年度の予想（現時点では 2017 年 6 月期予想）のみが公式予想となっているにすぎない。しかしながら、『方針としての経営指標』に沿って考えた場合、2018 年 6 月期の売上高は 500 億円超、2019 年 6 月期の売上高は 600 億円超という水準が推定される目標値として浮かび上がってくる。営業利益率については中期的に 10% という目標値達成を目指すものとなっている。

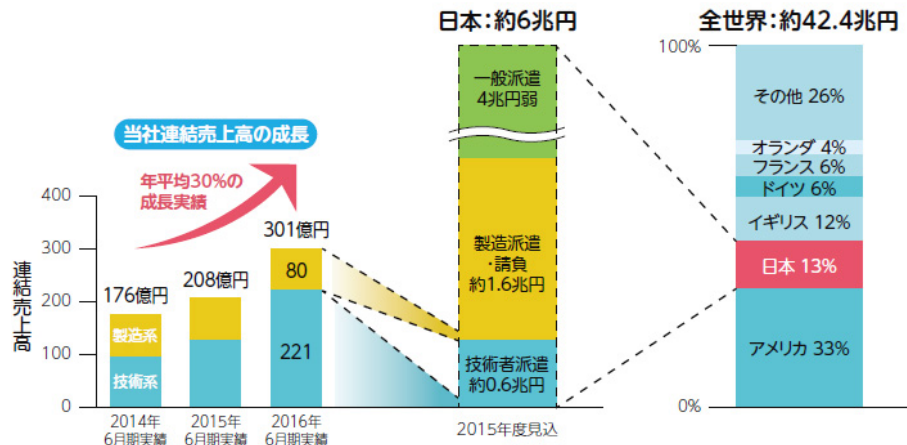
トラスト・テック | 2017 年 4 月 3 日 (月)
 2154 東証 1 部 | https://www.trust-tech.jp/ir/

中長期の成長戦略

中期経営計画

日本の人材派遣市場規模 ※1

世界の人材派遣市場規模 ※2



出所: ※ 1. 矢野経済研究所

※ 2. Market share of the global staffing industry 2015、Staffing Industry Analysts 「World's Largest Staffing and Recruitment Firms」

出所: ホームページより掲載

「地域」と「領域」の2つの軸で成長目標実現を目指す

2. 中期成長戦略の詳細

同社の中期成長戦略の骨格は「地域」と「領域」の2つの軸で事業を拡大し、その結果として同社の成長を実現するというものだ。そして、成長実現をより確実なものとするために、2つの軸のそれぞれにおいて目指すべき同社独自のポジションを掲げている。

(1) 「地域」の軸による成長戦略

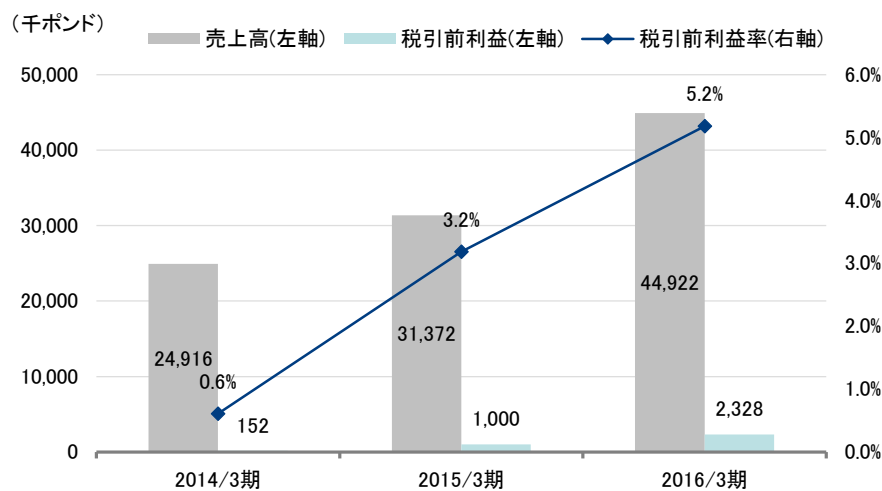
地域とは、文字どおり同社が事業を展開する地理的な場所のことだ。同社は国内市場については成長スピードの維持が困難になるとの認識を有している。また、国内市場においては今後、競合が激化すると認識も有している。他方、世界市場については、全世界の人材派遣市場が約 42.4 兆円規模に達し、日本の人材派遣市場（約 6 兆円）の 7 倍の規模があることに注目している。このマクロ観と、同社の顧客企業が設計・開発・製造の現場を海外展開している現況を踏まえれば、同社が世界展開に成長余地を見出そうというのは自然なことと言える。また、同社が国内市場で培った事業・経営ノウハウは、世界市場、特に先進国・成熟市場においては有効活用が可能だと期待される。

トラスト・テック | 2017 年 4 月 3 日 (月)
 2154 東証 1 部 | <https://www.trust-tech.jp/ir/>

中長期の成長戦略

2017 年 6 月期においては、「地域」軸において大きな進展があった。それが 2016 年 8 月の英 MTrec の買収だ。MTrec は 2006 年設立の、イングランド北東部のニューカッスル・アポン・タインに本拠を置く人材サービス企業だ。MTrec 本体では製造スタッフや技術者の派遣業及び人材紹介業を手掛けるほか、子会社の MTrec Care においては看護師やヘルパー等のケア人材サービスを行っている。MTrec の本拠地周辺には自動車関連メーカー等の製造業が集積しており、英国日産自動車の工場（サンダーランド）や日立レールヨーロッパの鉄道車両工場（ニュートン・エイクリフ）などの日系企業も多数進出している。同社はそうした自動車関連企業や家電企業、機械企業などを主要顧客として順調に業績を拡大させている。2016 年 3 月期は売上高 44.9 百万ポンド、税引前利益 2.3 百万ポンドを計上している。

MTrec社の業績推移



出所：会社リリースよりフィスコ作成

弊社では、今回の MTrec の買収は様々な点で非常に優れたディール（取引）だったと評価している。第 1 に、英国という人材派遣市場が成熟した国の企業である点だ。英国の人材派遣市場は世界市場の 12% を占め、13% を占める日本市場と肩を並べている。両国の人口の差を考えれば、英国の派遣市場の成熟度は日本をしのいでいると言えるだろう。本格的な海外展開の第 1 歩として、派遣市場成熟国に拠点を確保できた意義は大きいと考えている。2 つ目は創業者が主要株主かつ経営者として残った点だ。過去の M&A では 100% の持分を取得することを基本としてきたが、今回は同社の意向もあって創業者の 1 人である Musgrave 氏が株主として残った。株主として同社と同じ利害関係を有する英国人（しかも創業者）を確保することは、経営リスク軽減に有効だと弊社では考えている。3 つ目はアーンアウト方式の採用だ。アーンアウトとは、取得価額の一部について、将来の業績成長の実現まで、支払を繰り延べる方式をいう。日本ではなじみがないが欧米においては買収リスクを軽減するのに有効な手法として広く利用されている。

同社はまた、アジアにおいて先行投資を断行した。内容はインドネシアと中国での現法・合併企業の設立だ。このうち特に注目すべきは中国・山東省での合併企業である Trust-Bridge の今後の動向だ。Trust-Bridge は中国全土で人材派遣・請負サービスを提供できるライセンスを保有している。また、Trust-Bridge はライセンスの取得第 1 号企業であり、そうした時間軸での優位性をどのように活用して自社のプレゼンスを確立していくか、今後の大いなる注目点と弊社ではみている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

トラス・テック | 2017 年 4 月 3 日 (月)

2154 東証 1 部

https://www.trust-tech.jp/ir/

中長期の成長戦略

(2) 「領域」の軸による成長戦略

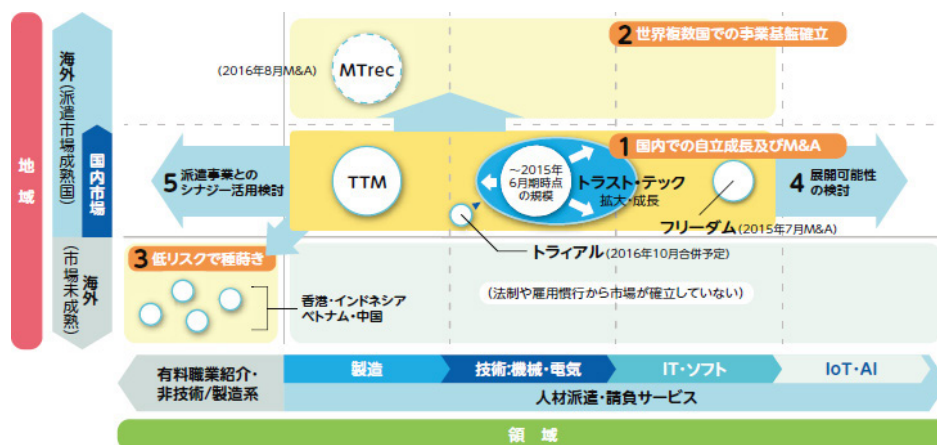
領域とは、同社が展開する事業ドメインのことだ。同社は技術派遣・製造派遣という領域で事業を展開しているが、このうち、製造派遣・請負は、顧客はメーカーであり、生産品目が何であれ“製造”に関する派遣・請負を行っている。一方、技術派遣は現状、同社本体を通じて主として機械・電気系領域の顧客に対してサービスを提供している。さらに、子会社のフリーダムにおいて IT・ソフト領域をカバーしている。今後は IT・ソフト領域を一段と強化するとともに、大きな市場が期待されている「IoT」や「AI」の領域にも進出することを目指すというのが、領域軸の目標であり、目指す独自ポジションの内容となっている。

(3) まとめ

今中期経営計画における同社の成長戦略をまとめると、以下ようになる。領域軸では、現状は国内市場で、製造派遣・請負と、機械・電気領域及び IT・ソフト開発領域における技術派遣・請負を展開している。地域と領域の 2 軸による成長戦略は、同社が経営上の意思決定を行う上で、明確な指針となり得るというのが弊社の評価だ。また、過去の M&A や各種施策の評価を行う上でも 2 つの軸を切り口とすることで、正確な評価が可能になり、過去の成功・失敗の体験を積み重ねて将来の成功に結び付けていくことが可能になると考えている。

2017 年 6 月期にあっては、この成長戦略に沿った複数の大きな進展が見られた。前述したように、国内・技術系領域では同社本体がトライアルの吸収合併や領域特化型の組織再編を行った。また国内・製造系領域では TTM がサテライトオフィスを拡充し、地域密着型による体質強化を図っている。海外領域（海外展開）では MTrec 買収に引き続き、インドネシアや中国で現法や合併企業を設立した。これら施策の進捗・効果や更なる施策を期待をもって見守りたいと考えている。

「地域」軸と「領域」軸による成長・拡大のイメージ図



出所：ホームページより掲載

トラス・テック
2154 東証 1 部

2017 年 4 月 3 日 (月)
https://www.trust-tech.jp/ir/

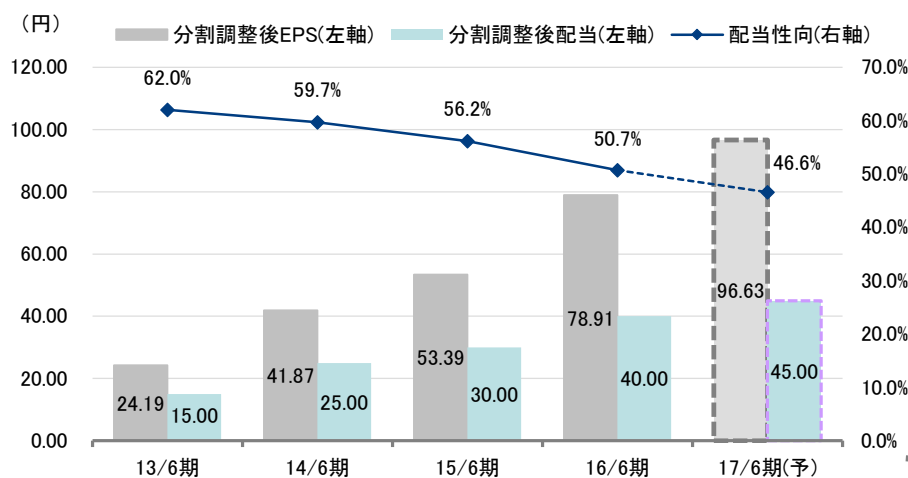
株主還元策

配当性向 50% を目安に株主還元と成長投資の両立を目指す

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。こうした基本方針の下、現在は配当性向 50% を具体的な配当の目安としている。

2017 年 6 月期については、中間配当 15 円、期末配当 30 円、年間 45 円の配当予想を公表している。予想 1 株当たり利益は 96.63 円であり、これに基づく配当性向は 46.6% となる。これらの配当予想は 2017 年 6 月期第 2 四半期決算後も変更はない。前述のように、同社は配当性向 50% を目安として業績に応じた配当を行うことを基本方針としているため、今後利益の上積みがあれば、それに応じた配当の拡大は十分期待できると弊社では考えている。

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

※ 2016 年 4 月 1 日付で 1：2 の株式分割を実施

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。“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・加工することは強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・譲渡することは強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