

|| 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 9 月 22 日 (金)

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月期は2ケタ増収増益達成                      | 01 |
| 2. 2018年6月期も20%増収・30%増益の成長スピードを維持          | 01 |
| 3. 中期経営計画は当初想定に対して実質1年前倒しで進捗。年率20%成長の目標を堅持 | 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                         | 03 |
| 4. 製造系領域セグメントの収益構造                         | 04 |
| 5. 海外領域の事業内容と収益構造                          | 05 |
| ■ 業績動向                                     | 05 |
| 1. 2017年6月期決算の概要                           | 05 |
| 2. 技術系領域の動向                                | 07 |
| 3. 製造系領域の動向                                | 08 |
| 4. 海外領域の動向                                 | 09 |
| ■ 中期経営計画と中長期の成長戦略                          | 10 |
| 1. 中期経営計画の全体像と進捗状況                         | 10 |
| 2. 成長戦略の詳細と進捗状況                            | 11 |
| 3. 技術系領域セグメントの取り組み                         | 12 |
| 4. 製造系領域セグメントの取り組み                         | 13 |
| 5. 海外領域セグメントの取り組み                          | 14 |
| ■ 今後の見通し                                   | 15 |
| 1. 2018年6月期見通しの概要                          | 15 |
| 2. 事業セグメント別動向                              | 16 |
| ■ 株主還元策                                    | 20 |

## 要約

### 人材確保の施策が順調に進捗。 貪欲に成長を追求する同社に今後も注目

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 月期は 2 ケタ増収増益達成

2017 年 6 月期は売上高 43,035 百万円（前期比 42.8% 増）、営業利益 3,220 百万円（同 26.3% 増）と大幅増収増益で着地した。40% 超の増収率は 2016 年 8 月に子会社化した英国 MTrec の貢献によるものだが、中核事業である国内の技術者派遣事業でも目標とする年率 20% の成長を果たした。製造スタッフ派遣事業では課題だった収益性の改善が着実に達成された。好業績の背景には、事業環境もさることながら、人材の採用と派遣先の確保及びその両者の効率的なマッチングのための各種施策が順調に進捗していることがある。

#### 2. 2018 年 6 月期も 20% 増収・30% 増益の成長スピードを維持

2018 年 6 月期について同社は、売上高 51,500 百万円（前期比 19.7% 増）、営業利益 4,250 百万円（同 32.0% 増）と引き続き高い成長を計画している。国内では製造現場での人手不足が構造問題と化しているとみており、それを踏まえてこれまで以上に踏み込んだ施策で人員確保を積極化する方針だ。従来からの人員確保の施策と合わせて採用率を引き上げ、一段の業容拡大を目指す。

#### 3. 中期経営計画は当初想定に対して実質 1 年前倒しで進捗。年率 20% 成長の目標を堅持

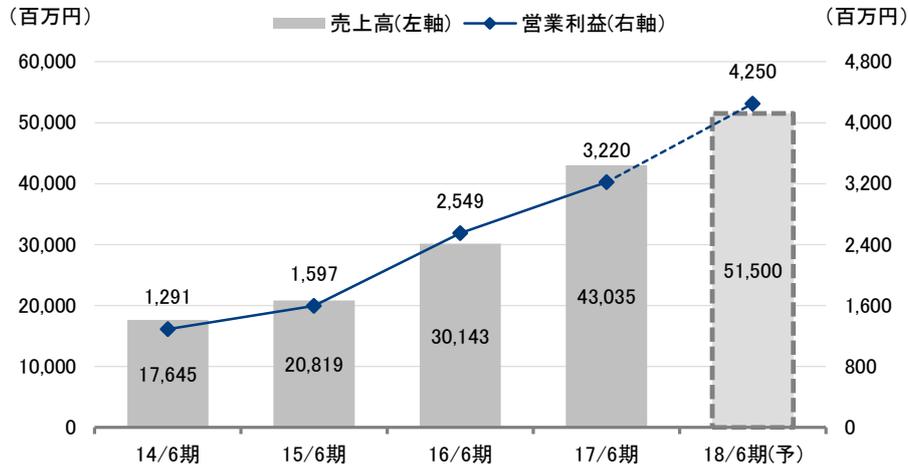
同社は 2015 年 8 月に策定した中期経営計画を毎年ローリングしながら中期成長戦略の道標としている。年率 20% の収益成長スピード維持を目標とし、“自立成長と M&A”、“地域と領域での事業拡張” で実現を目指すという基本スタンスは当初から変更はない。これまで MTrec、フュージョンアイなどの買収を実行したほか、アジア地域では将来を見据えた種まきとして現地法人や合併企業の設立を行った。これまでの実績として収益の当初計画を実質 1 年前倒しで実現したが、今後も年率 20% 成長の目標を堅持する方針だ。

#### Key Points

- ・年率 20% の成長スピード維持が目標。“自立成長と M&A”、“地域と領域での事業拡張” で実現を目指す
- ・MTrec は順調な拡大が続くと期待。アジアは将来の市場拡大への布石を着実に打っていく方針

## 要約

## 業績推移



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)の子会社として共生産業株式会社が設立された。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。

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。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た。また事業領域をIT・ソフトへ拡大する施策を進めているが、その一環で(株)フュージョンアイを2017年3月に子会社化した。

## 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例子会社・トラスト・テック・ウィズの「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、フリーダム（及びその子会社）、フュージョンアイで形成している。担当領域の内訳は、同社本体を含めたほかのグループ企業は技術系領域、TTM が製造領域という構造だ。

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たことがスタートだ。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 の株式 83.3% 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。

それとほぼ同時期の 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、2016 年 10 月には中国・山東省に合弁企業をそれぞれ設立した。また、2017 年 7 月には中国・上海に現地法人を設立した。山東省の合弁企業は日本式人材派遣事業を行っているが、他のアジア現地法人は人材紹介事業が中心となっている。

## 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・設計等の請負・受託の 2 種類に大別されるが、約 85% が技術者派遣、15% が請負・受託という構成となっている。請負・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請負・受託を比較した場合、本来的には請負・受託の採算性が高くなるはずだ。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請負・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。

## 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という点にある。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）。

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150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、おおそ半々の割合の模様だ。

製造系領域のなかで製造請負と製造スタッフの派遣とを比較すると、本来的には請負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。

一方、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。

こうした業界構造にあって、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。北海道にある工場から製造請負を受注した場合、その要員を関東から送り込むのと北海道の地元の労働者を活用するのでは、宿泊費等の費用が圧倒的に異なることは容易に理解できよう。日本は各地方都市に自動車関連や電機関連などの企業城下町があることが多いが、そうした各地方都市圏において、労働者と請負・派遣先とを共に確保して当該地域内で両者をマッチングできれば、それが最も効率性が高いことになる。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つつある。

## 会社概要

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る柔軟に対応可能な構成としている。詳細は後述するが、ここにきて製造系領域でも少し変化が起こりつつある。同社は日本における製造要員の人手不足を構造問題としてとらえている。多少の景気変動はあっても製造スタッフに対する需要は根強いと考えており、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。

## 海外事業は英国での製造スタッフ派遣が中心。 アジアでは人材派遣を中心に展開

### 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、国内における事業の性質に根差した分類ではない。前述のように、MTrecは国内で言う“製造スタッフ派遣事業”を中心に行っている。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。

一方アジアの子会社は、現状では人材紹介事業のみを手掛けている。現状が市場調査や情報収集などの位置付けであるためだ。しかながら、山東省の合併企業は日本式の人材派遣事業を行っている。既に黒字化見通しが立っており、今後の収益貢献に期待が高まる。

## 業績動向

### 3つの事業領域で順調に業績が拡大し、過去最高を更新

#### 1. 2017年6月期決算の概要

同社の2017年6月期決算は、売上高43,035百万円(前期比42.8%増)、営業利益3,220百万円(同26.3%増)、経常利益3,185百万円(同26.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益1,923百万円(同26.3%増)と前年比に大幅な増収増益で着地した。

期初予想との対比でも、売上高、各利益項目ともに期初予想を上回る極めて順調な決算となった。

## 業績動向

## 2017年6月期決算の概要

(単位：百万円)

|                 | 16/6期<br>通期 |        |       | 17/6期<br>通期 |       |       |
|-----------------|-------------|--------|-------|-------------|-------|-------|
|                 | 実績          | 期初予想   | 前期比   | 実績          | 前期比   | 期初予想比 |
| 売上高             | 30,143      | 42,000 | 39.3% | 43,035      | 42.8% | 2.5%  |
| 営業利益            | 2,549       | 3,120  | 22.4% | 3,220       | 26.3% | 3.2%  |
| 経常利益            | 2,528       | 3,100  | 22.6% | 3,185       | 26.0% | 2.8%  |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 1,523       | 1,870  | 22.7% | 1,923       | 26.3% | 2.9%  |

出所：決算短信よりフィスコ作成

国内においては、同社の主要顧客である輸送用機器、電気機器の業界がいずれも生産活動が高水準で企業業績面でも好調に推移した。それを反映して、正社員の有効求人倍率が厚労省が調査を開始して以来最高となるなど、人材需要も高水準で推移し、同社が所属する人材サービス業界にとっても追い風が吹いた1年であった。

そうしたなか、同社は積極的かつ継続的に人材の採用と配属に努めた。また、2016年8月に英国の人材派遣会社MTrecを、2017年3月にIT・ソフト領域で事業を展開するフュージョンアイを、それぞれ子会社化し、中期成長戦略に基づく事業基盤の拡大策を進めた。これらが奏功して上記の業績へとつながった。

事業セグメント別の詳細は後に詳述するが、国内の技術系領域、製造系領域の両セグメント、及びMTrec買収で急拡大した海外領域セグメントが、それぞれ、前期比増収増益を達成することができた。

売上高では、主軸の技術系領域が、幅広い業種への社員配置が伸長し全体をけん引したほか、MTrecの業績寄与により海外領域が急拡大した。

利益面では、製造系領域の-marginが大きく改善し、EBITDAでも前期比46.2%増となった。海外領域ではMTrecの業績が想定どおりに推移し、EBITDAは2016年6月期の損失から2017年6月期は304百万円の利益に転換した。

## 業績動向

## 事業セグメント別業績内訳

(単位：百万円)

|               | 16/6期  |        | 17/6期  |         |       |
|---------------|--------|--------|--------|---------|-------|
|               | 通期     | 通期(予)  | 通期     | 前期比     | 予想比   |
| 技術系領域         | 21,802 | 25,770 | 26,717 | 22.5%   | 3.7%  |
| 製造系領域         | 8,220  | 8,800  | 8,957  | 9.0%    | 1.8%  |
| 海外領域          | 105    | 7,520  | 7,399  | 6941.2% | -1.6% |
| その他           | 37     | -      | 57     | 52.8%   | -     |
| 調整前売上高合計      | 30,166 | -      | 43,131 | 43%     | -     |
| 調整額           | -22    | -      | -95    | -       | -     |
| 売上高合計         | 30,143 | 42,000 | 43,035 | 42.8%   | 2.5%  |
| 技術系領域         | 2,744  | -      | 3,319  | 21.0%   | -     |
| 製造系領域         | 295    | -      | 432    | 46.2%   | -     |
| 海外領域          | -13    | -      | 304    | -       | -     |
| その他           | -68    | -      | -84    | -       | -     |
| 調整前 EBITDA 合計 | 2,957  | -      | 3,971  | 34.3%   | -     |
| 調整額           | 84     | -      | 39     | -       | -     |
| EBITDA 合計     | 3,041  | -      | 4,010  | 31.9%   | -     |

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 組織再編が奏功して技術者の確保が順調に進捗し、大幅増収増益を達成

### 2. 技術系領域の動向

技術系領域の2017年6月期の業績は売上高26,717百万円(前期比22.5%増)、営業利益2,887百万円(同27.5%増)、EBITDA3,319百万円(同21.0%増)で着地した。同社はここ数年企業買収を重ねており、のれんの償却負担が膨らんできている。したがって、同社の実態的な収益力を把握するためにはのれん償却前の収益水準を表すEBITDAが有効だろう。

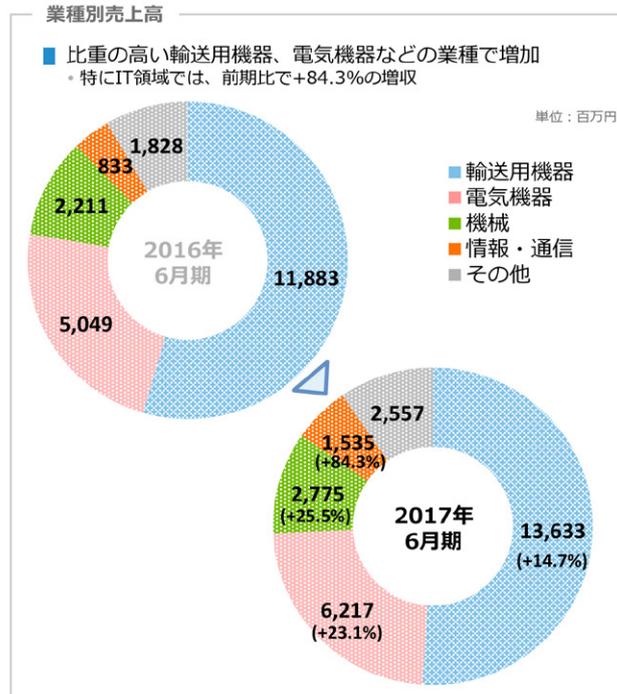
2017年6月期のEBITDAマージンは前期比0.2ポイント低下して12.4%となった。この点について弊社では、高水準のレンジ内での動きであり、懸念する必要はないと考えている。単価は既存顧客での値上げこそ難しいものの、新規契約については既存契約より高い単価を実現できているもようだ。

中核の技術系領域の売上高が前期比22.5%増という大きく伸びた要因は、技術系社員をきっちりと確保できたことが大きい。同社は2017年6月期において、技術領域と地域の2つの軸で事業運営を最適化する組織へと再編を行った(詳細は成長戦略の項を参照)。その施策が奏功してキャリア採用(中途採用)が順調に進捗したほか、2017年4月の新卒採用も374名に達し、2017年6月期期末の技術社員数は1年前と比べて28.9%増の4,334名に達した。

売上高の業種別内訳では、主力の輸送用機器業界が前期比14.7%増の13,633百万円となったほか、2番目に構成比が高い電気機器も半導体・半導体製造装置の分野が活況で、同23.1%増の6,217百万円に達した。同社が成長分野と期待する情報・通信はフュージョンアイの貢献もあり同84.3%増の1,535百万円と急成長を示した。

## 業績動向

## 業種別売上高の推移



出所：決算説明会資料より掲載

## 採用・派遣マッチングの効率化で、収益性の改善が一段と進む

### 3. 製造系領域の動向

製造系領域の2017年6月期の業績は売上高8,957百万円(前期比9.0%増)、営業利益423百万円(同48.8%増)、EBITDA432百万円(同46.2%増)と、営業利益が大幅増益で着地した。

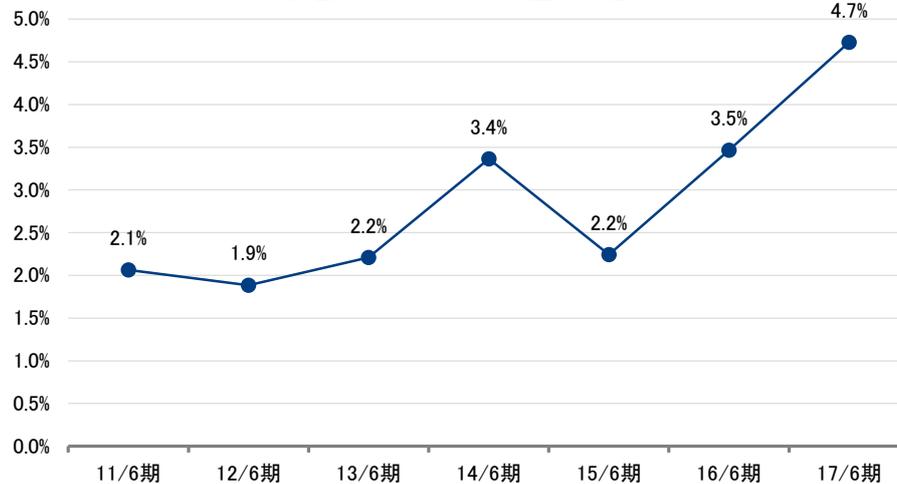
製造系領域における一貫した経営目標は収益性(営業利益率)の改善だ。この課題に対して同社は、地域密着型による採用活動及び営業力強化に努めている。人材と派遣先の効率的なマッチングを実現しやすくすることが狙いだ。新規求人サイト『ジョブパーク』をローンチするとともに、採用拠点となるリアル店舗の開設を進め、応募数の引き上げを図った。

2017年6月期はこうした施策が実を結び、営業利益率が前期比1.2%ポイント改善して4.7%に上昇した。同社は営業利益率5%の達成と継続的な維持を目指しており、今期はこの水準に近づいた。

営業利益率が改善した要因は、輸送用機器や電気機器などの業界を中心に需要が強かったところに、同社が進める地域密着型営業に基づいた効率的なマッチングが進捗し、さらに人員効率の向上や労働生産性の向上が結び付いた結果とみられる。

## 業績動向

製造系領域セグメント利益率の推移



注：セグメント利益は、従来、経常利益ベースであったものが2017年6月期から営業利益ベースへと変更となった。同社は営業利益と経常利益の差がほとんどないためグラフでトレンドを見る上では有用と考えるが、厳密には連続性が失われていることに注意。

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 英 MTrec の事業は順調に進捗し、想定どおりの収益を確保。 アジアでも事業展開が進展

### 4. 海外領域の動向

海外領域の2017年6月期の業績は売上高7,399百万円（前期比6,941.2%増）、営業損失45百万円（前期は13百万円の損失）、EBITDA304百万円（前期は13百万円の損失）と、大幅増収かつEBITDAの大幅黒字転換となった。

海外領域の大きな変化はMTrec買収によるものだ。同子会社は3月決算であり、同社の2017年6月期決算には、2016年4月～2017年3月の12ヶ月分がフルに織り込まれている。

そのMTrecの業績は堅調で、日系企業を中心とした自動車業界等からの人材需要を取り込むことができた。MTrecの売上高は7,343百万円で為替レートの影響を除いたベース（現地通貨ベースと同義）で前期比15%増を記録した。

もう1つの海外展開地域であるアジアについては、従前からの香港に加えて、2016年9月にはインドネシアに人材紹介業を営む現地法人を設立した。2016年10月には中国山東省において日本式人材派遣業を営む合併企業が事業を開始した（持分法適用会社であるため収益影響は経常利益以下）。これらアジアの収益貢献度はまだ小さい。

## 業績動向

海外領域セグメントの営業利益と EBITDA の差は、MTrec 買収に伴うのれんの償却費によるものだ。同社ののれんの償却期間は 10 年となっている。MTrec の実態は EBITDA が示すとおりで、営業利益率で 5% 程度の収益性を有するとみられる。

## ■ 中期経営計画と中長期の成長戦略

**年率 20% の収益成長スピード維持が目標。**  
**“ 自立成長と M&A ”、“ 地域と領域での事業拡張 ” で実現を目指す**

### 1. 中期経営計画の全体像と進捗状況

同社は 2015 年 8 月に中期経営計画を発表し、その後、毎年の本決算発表時にアップデートを重ねている。すなわち、同社の中期成長戦略とは、中期経営計画の着実な実行にほかならない。

その中期経営計画の内容は、経営指標として、1) 年率 20% 以上の成長スピードの維持、2) 連結営業利益率 10% の達成、の 2 つを掲げ、成長戦略として、1) 自立成長と M&A の組み合わせによる成長、2) 地域と領域の 2 つの軸での成長、をそれぞれ掲げている。

これまでの進捗状況を見ると、業績面では 2016 年 6 月期、2017 年 6 月期と 2 期連続して当初の想定を上回る売上高を達成した。詳細は後述するが 2018 年 6 月期もこれまで同様当初予想を上回り、かつ、前期比 20% 成長という目標成長率をほぼ達成する予想となっている。結果、中期経営計画策定当時の想定よりも 1 年前倒しで売上高 500 億円を達成する見通しだ。

内容的にも、自立成長（オーガニックグロース）による増収分と、M&A による増収分とがバランス良く、車の両輪として成長を支えている状況にある。

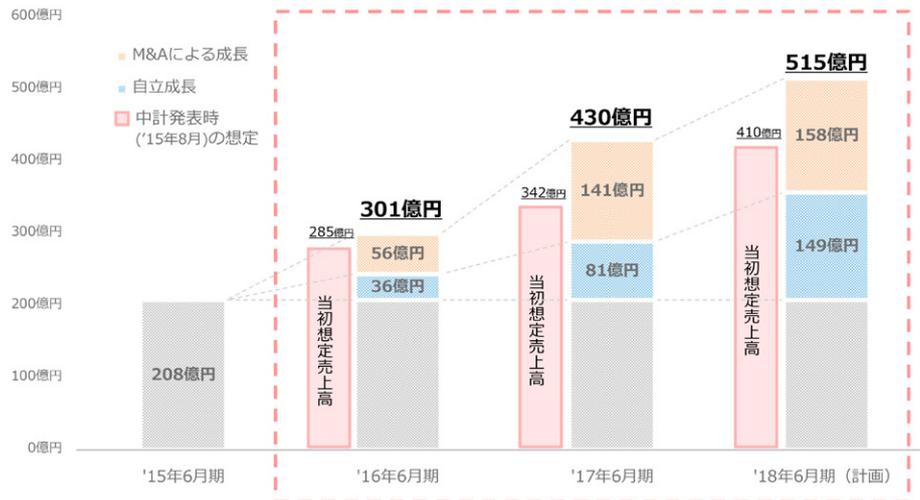
トラスト・テック | 2017年9月22日(金)

2154 東証1部

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

中期経営計画と中長期の成長戦略

中期経営計画の売上高の推移



出所：決算説明会資料より掲載

もう一つの経営目標である営業利益率はまだ10%台が定着するには至っていない。2017年6月期はMTrec買収に伴うのれんの償却負担のため、営業利益率は7.5%に低下した。のれん償却費等を戻したEBITDAの対売上高比率（EBITDAマージン）は2017年6月期は9.3%と10%に近い水準になるが、前期比ではマージンが縮小しており、収益性の面ではまだ改善の余地があるという状況だ。

## 海外でMTrecを買収し人材派遣事業に進出、国内はフュージョンアイの子会社化でIT領域進出とバランスよく順調に業容が拡大

### 2. 成長戦略の詳細と進捗状況

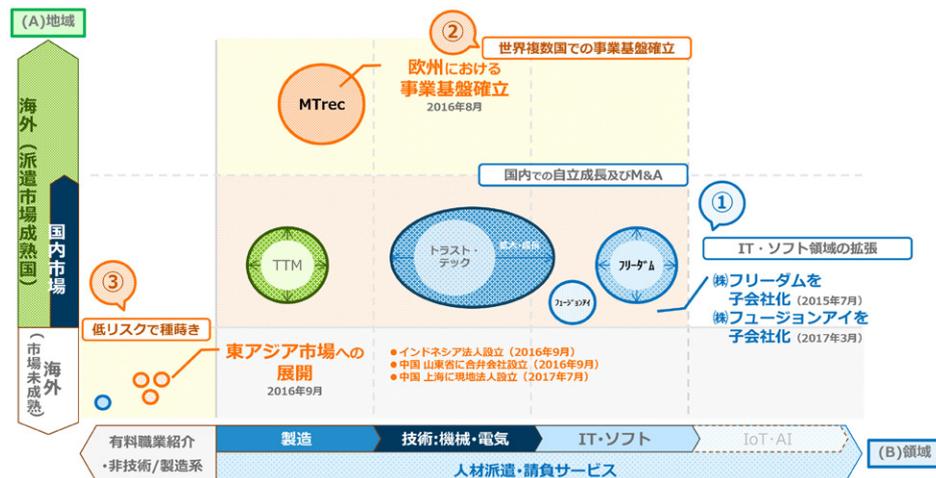
前述のように現行の中期経営計画の成長戦略は、1) 自立成長とM&Aの組み合わせによる成長、2) 地域と領域の2つの軸での成長、の2つから成っている。

同社の事業領域は国内における製造系領域と技術系領域が従来からの中核として存在しており、事業主体としては、同社本体（国内・技術系領域）とTTM（国内・製造系領域）がそれぞれ中心となっている。

国内では事業領域としてIT・ソフト開発の分野の成長性を見出し、この分野の強化が今中期経営計画の重点課題と位置付けている。ここには2015年7月に子会社化したフリーダムが位置しており、フリーダム自身が自立成長を続けているが、2017年3月にフュージョンアイを子会社化して厚みが増した状況にある。

中期経営計画と中長期の成長戦略

成長戦略のイメージ図



出所：決算説明会資料より掲載

地域という視点では、国内に対して海外が当然クローズアップされてくる。同社が海外進出を成長戦略の重要な要素と位置付けるのは、欧米先進国での市場規模が圧倒的に大きいためだ。また、地理的に近いアジアは、人口が多いことに加え、世界の製造工場として機能している現状から、潜在市場規模や潜在成長性の点で大きな魅力がある。

同社の海外展開は、東アジアで自社による展開からスタートした。アジアは人材サービス産業が未成熟なため、情報収集も兼ねて人材紹介からのスタートとなった。一方、人材サービス産業が成熟している先進国への展開が課題となっていたが、縁に恵まれて MTrec を 2016 年 8 月に買収し現在に至っている状況だ。

## “事業部制×営業部制”の組織再編が有効に機能。採用率の更なる上昇で技術者の増加を指す

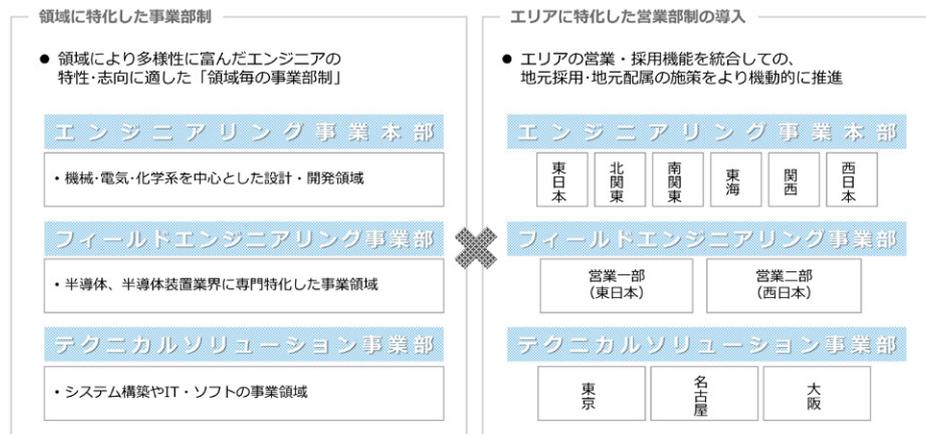
### 3. 技術系領域セグメントの取り組み

技術系領域の収益構造の項で述べたように、この事業における成長戦略とは技術者獲得の施策と同義と言える。この点に関して同社は、2016年7月に事業部制・営業部制を導入する組織再編を行った。領域特性に則した機動的な営業・採用を推進して収益拡大につなげる意図だ。

技術者の特性・志向は多様性に富んでおり、事業部制の導入で、それぞれのエンジニアの適正に合わせた就業機会を提案・提供することを可能とした。また、エリアに特化した営業部制を導入し、エリアの営業・採用機能を統合して地元採用・地元配属の施策をより機動的に推進できるようにした。

## 中期経営計画と中長期の成長戦略

## 技術系領域の組織再編のイメージ



出所：決算説明会資料より掲載

この施策は2017年6月期において早くもその効果を発揮している。同社は今後もこの施策のブラッシュアップを継続し、厳しい採用環境が続くなか、同社へ入社する技術者数の維持・拡大につなげる方針だ。

より具体的には、応募数に占める採用数の割合を、2017年6月期実績の約17%から、2018年6月期は25%以上へと高める方針だ。“事業部制×営業部制”策を導入する前の2016年6月期はこの数値が10%を下回っていた。

弊社では、採用環境の厳しさを考えると、応募者数自体を増加させることは難しいと考えている。同社の施策は、応募者数が横ばいであることを前提に、その中からいかに多くの採用へとつなげるかという視点で考えられている。その意味で現実的で説得力があり、かつ、高い採用実績を有する策だと弊社では評価している。

## 製造現場の人手不足は構造問題。 製造スタッフ数の枠の拡大と正社員化でシェア拡大を狙う

### 4. 製造系領域セグメントの取り組み

製造系領域は技術系領域に比べて景気変動の影響を受けやすく、それを想定した体制作りが成されてきた。しかしながら少子高齢化が進むなか、さらに産業構造の転換や働き方改革なども加わり、工場の生産現場における人手不足は構造問題として長期化するという見方が強くなっている。それゆえ同社も、製造系領域における2018年6月末の社員数目標を2,700名と、過去最高水準に引き上げている。これは2017年6月末の2,418名から11.7%の増加となる。

また、製造系領域の需要構造の変化に対応して、人員の正社員化を進める方針だ。景気変動の影響に対応するための正規雇用と非正規雇用との組み合わせという基本構造は変わらないが、収益改善の自信の高まりと、採用拡大策という観点から、従来に比べて正社員の割合を高めていくことになる。

一方、製造系領域における事業の収益性の向上と維持は、今後も最重要課題であり続ける。この点に対する同社の対応はかねてより進めている地域密着型の営業・採用活動の強化だ。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 5 拠点を新設し、期初の 19 拠点体制から 24 拠点体制へと拡大した（2017 年 7 月時点）。

同社は新規求人のポータルサイト『ジョブパーク』をローンチしたが、これは同社の採用拠点のブランドとしても活用している。山形や沖縄では『ジョブパーク山形』、『ジョブパーク沖縄』としてサイトとリアル店舗のブランドを一致させることで認知度向上⇒採用拡大への流れを作っている。この施策はほかの拠点に対しても順次行っていく方針だ。

中長期的には製造スタッフ派遣事業において収益性を確保できない事業者は脱落を余儀なくされるという見方がされている。同社は営業利益率 5% を持続的成長の条件と捉えており、中期的にこの水準を維持していくことを目指すとともに、生き残りによるシェアアップも狙っている。

## MTrec は順調な拡大が続くと期待。 アジアは将来の市場拡大への布石を着実に打っていく方針

### 5. 海外領域セグメントの取り組み

海外領域は 2016 年 8 月に MTrec を買収したことで一気に拡大した。MTrec が本社を置くイングランド北東部には自動車関連メーカー等の製造業が集積しており、英国日産自動車製造会社の工場（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。そうした市場環境もあり、同社は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。同社グループ入りしてからは、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。

世界の人材派遣市場の中でイギリスは 12% を占めているとみられ、13% を占める日本と肩を並べている。人口の差を考えれば実質的には日本以上に成熟・発展した市場ということができる。MTrec はここを拠点にしているということで、国内より高い収益性を獲得できるポテンシャルがあると期待される。

同社の海外戦略のもう 1 つの軸はアジアだ。アジアは人材派遣市場としては未成熟ではあるが、人口の多さや世界の製造工場としての位置付けから、ポテンシャルが高いと期待されているのは前述のとおりだ。

同社はアジアでは将来の成長を見据えた先行投資に取り組んでいる。2017 年 6 月期においては、インドネシアで人材紹介を行う新法人 PT. TRUST TECH ENGINEERING SERVICE INDONESIA を設立（2016 年 9 月）したほか、中国では山東省に日本式の人材派遣事業を行う合弁会社を設立（2016 年 10 月、持分法適用会社）した。また 2018 年 6 月期に入ってから、上海に人材紹介事業を行う托斯蒂客（上海）人才咨询有限公司を設立した（2017 年 7 月）。

## 中期経営計画と中長期の成長戦略

これらの中で弊社が特に注目するのは、山東省の合併会社、山東聯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。2017年6月期の事業開始後、2017年春には単月黒字にまで成長した。2018年6月期は通年で黒字化が見込まれている。日本式人材派遣事業が順調に離陸したことで、将来の更なる展開に期待が高まる。

海外領域については、MTrecに続く、人材派遣事業の成熟国（欧米先進国）での事業展開に注目・期待が高まるどころだ。しかしながら、これら地域での事業展開はMTrecのケースと同様、M&Aによることになる可能性が高いと弊社ではみている。M&Aは言うまでもなく相手のあることであり、事前の想定は同社自身にとっても極めて困難だ。今後の進展を見守りたい。

## ■ 今後の見通し

### 20% 増収・30% 増益の従来からの成長スピードを維持する見通し

#### 1. 2018年6月期見通しの概要

2018年6月期について同社は、売上高51,500百万円（前期比19.7%増）、営業利益4,250百万円（同32.0%増）、経常利益4,250百万円（同33.4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益2,620百万円（同36.2%増）と、前期に引き続き大幅増収増益を予想している。

中期経営計画で掲げる、“売上高、営業利益の年率20%以上の成長”という目標に沿った業績予想となっている。

#### 2018年6月期業績見通しの概要

（単位：百万円）

|                 | 17/6期      |          | 18/6期  |       |        |       |
|-----------------|------------|----------|--------|-------|--------|-------|
|                 | 2Q累計<br>実績 | 通期<br>実績 | 2Q累計   |       | 通期     |       |
|                 |            |          | 予想     | 前期比   | 予想     | 前期比   |
| 売上高             | 20,471     | 43,035   | 24,620 | 20.3% | 51,500 | 19.7% |
| 営業利益            | 1,306      | 3,220    | 2,065  | 58.0% | 4,250  | 32.0% |
| 経常利益            | 1,283      | 3,185    | 2,062  | 60.6% | 4,250  | 33.4% |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 726        | 1,923    | 1,273  | 75.3% | 2,620  | 36.2% |

出所：決算短信よりフィスコ作成

増減要因分析では、売上高が前期比約85億円の増収となる内訳として、技術系領域で71.4億円、製造系領域9.4億円、海外領域で3.9億円となっている。前述のように、国内では技術系・製造系両領域で人手不足が構造的課題となっており、人材獲得が順調に進めばこうした業績予想も着実に達成できる事業環境となっている。

一方営業利益の要因分析では、同社本体が携わる国内での技術者派遣で5.4億円、フュージョンアイの通期寄与で1.2億円、製造領域及び海外領域での事業伸長で1.3億円、2017年6月期にあった買収に関わる一時費用の消滅2.6億円などが主な構成要因となり、前期比32.0%(10.2億円)の営業増益に達すると同社では予想している。

## 今後の見通し

同社の費用は、技術者等の人件費と人材獲得の費用が変動費的要素である以外は固定費的なものを中心となっている。技術系・製造系両領域及び海外領域とも人材サービスへの需要が強いため、稼働率は高水準を維持できると期待される。人材獲得費用は、前述した各種施策により、1人当たりで見た場合には低下基調にあるもようだ。したがって、想定する売上高が確保できれば利益はおのずとついてくると弊社では見ている。

## 国内は人材獲得を加速させ収益拡大を狙う。 MTrec は為替レートの想定が保守的で上ぶれ余地

### 2. 事業セグメント別動向

#### 事業セグメント別内訳

(単位：百万円)

|               | 16/6 期<br>通期 | 17/6 期<br>通期 | 18/6 期 |        |
|---------------|--------------|--------------|--------|--------|
|               |              |              | 通期(予)  | 前期比    |
| 技術系領域         | 21,802       | 26,717       | 33,863 | 26.7%  |
| 製造系領域         | 8,220        | 8,957        | 9,900  | 10.5%  |
| 海外領域          | 105          | 7,399        | 7,795  | 5.3%   |
| その他           | 37           | 57           | 47     | -17.6% |
| 調整前売上高合計      | 30,166       | 43,131       | 51,605 | 19.6%  |
| 調整額           | -22          | -95          | -105   | -      |
| 売上高合計         | 30,143       | 43,035       | 51,500 | 19.7%  |
| 技術系領域         | 2,744        | 3,319        | 4,080  | 22.9%  |
| 製造系領域         | 295          | 432          | 482    | 11.6%  |
| 海外領域          | -13          | 304          | 391    | 28.8%  |
| その他           | -68          | -84          | -137   | -      |
| 調整前 EBITDA 合計 | 2,957        | 3,971        | 4,817  | 21.3%  |
| 調整額           | 84           | 39           | 58     | 48.9%  |
| EBITDA 合計     | 3,041        | 4,010        | 4,875  | 21.6%  |

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

#### (1) 技術系領域

技術系領域は、売上高 33,863 百万円（前期比 26.7% 増）、EBITDA 4,080 百万円（同 22.9% 増）を予想している。前述のように、2017 年 6 月期に実施した“事業部制×営業部制”の組織再編が想定どおりの効果を上げており応募者数に占める採用者数の割合が着実に上昇している。

また、2018 年 4 月入社の新卒採用数は、過去最大となる 450 名を計画している。これとキャリア採用を合わせて 2018 年 6 月末時点での技術系領域の社員数を 5,000 名とする計画だ。前述のように、技術系領域の収益は技術者数によって決定される性格が強いため、技術者採用の進捗状況を業績の先行指標として見守りたい。

#### (2) 製造系領域

製造系領域は、売上高 9,900 百万円（前期比 10.5% 増）、EBITDA 482 百万円（同 11.6% 増）を予想している。予想 EBITDA マージンは 4.9% で、前期比 0.1 ポイントの改善を予想している。

## 今後の見通し

製造系領域の事業は本来的に景気変動などの影響を受けやすく、同社も社員の採用形態において正規雇用・非正規雇用の組み合わせで対応してきた。しかし、現状の人手不足は構造的要因に根差す一方、人材需要も長期的に強い状態が続くとの見方に立ち、正社員の枠を拡大するなど、対応を進めている。製造系社員数も 2018 年 6 月末時点で 2,700 名を目指している。その有力な人材ソースとして新卒者に期待をかけており、2018 年 4 月の新卒採用数は 200 名を計画している。

一方で、製造系領域の最重要経営課題は収益性（同社が採用するのは営業利益率）の改善であることは従来から全く変わっていない。営業利益率 5% の達成を目指して 2018 年 6 月期も地域密着型の営業と採用の強化に努める方針だ。同社では営業利益率 5% という水準を製造者派遣・請負事業で拡大再生産が可能か、縮小均衡に陥るかの分水嶺とみている。現状では 5% の営業利益率を達成できている事業者は少ないとみられるため、同社はシェアアップの機会も積極的に狙う方針だ。

### (3) 海外領域

海外領域では、売上高 7,795 百万円（前期比 5.3% 増）、EBITDA391 百万円（同 28.8% 増）を予想している。英国とアジアで事業を展開しているが、アジアは人材紹介事業にとどまっているため、MTrec の業績動向が海外領域の業績動向を左右することになる。

その MTrec について、同社は 5% 増収を計画している。これは為替レート（ポンド円レート）を 132.0 円 / 英ポンドと、前期実績の 141.6 円 / 英ポンドから約 10 円の円高進行を織り込んだため、為替影響を排除した現地通貨ベースでは前期同様 10% 以上の増収を計画している。前述したように日系メーカーの取り込みに注力しており、現地通貨ベースでの 2 ケタ増収は十分可能とみられる。また為替レートは、足元では同社の想定レートよりも円安水準で推移している。

中国山東省の合併会社は 2018 年 6 月期から通期で黒字化する見通しだ。持分法適用会社ということで経常利益以下の利益項目を押し上げると期待されるが、利益貢献の絶対額はまだ小さいと弊社では見ている

トラスト・テック | 2017年9月22日(金)  
 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  | 18/6期   |        |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|
|                 |        |        |        |        | 2Q累計(予) | 通期(予)  |
| 売上高             | 17,645 | 20,819 | 30,143 | 43,035 | 24,620  | 51,500 |
| 前期比             | 18.3%  | 18.0%  | 44.8%  | 42.8%  | 20.3%   | 19.7%  |
| 売上総利益           | 4,288  | 4,868  | 7,192  | 9,344  | -       | -      |
| 売上高売上総利益率       | 24.3%  | 23.4%  | 23.9%  | 21.7%  | -       | -      |
| 販管費             | 2,996  | 3,271  | 4,643  | 6,124  | -       | -      |
| 売上高販管費率         | 17.0%  | 15.7%  | 15.4%  | 14.2%  | -       | -      |
| 営業利益            | 1,291  | 1,597  | 2,549  | 3,220  | 2,065   | 4,250  |
| 前期比             | 79.9%  | 23.7%  | 59.6%  | 26.3%  | 58.0%   | 32.0%  |
| 売上高営業利益率        | 7.3%   | 7.7%   | 8.5%   | 7.5%   | 8.4%    | 8.3%   |
| 経常利益            | 1,319  | 1,623  | 2,528  | 3,185  | 2,062   | 4,250  |
| 前期比             | 63.9%  | 23.1%  | 55.8%  | 26.0%  | 60.6%   | 33.4%  |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 797    | 1,024  | 1,523  | 1,923  | 1,273   | 2,620  |
| 前期比             | 73.2%  | 28.5%  | 48.7%  | 26.3%  | 75.3%   | 36.2%  |
| 分割調整後EPS(円)     | 41.88  | 53.39  | 78.91  | 99.17  | 65.52   | 134.83 |
| 分割調整後配当金(円)     | 25.00  | 30.00  | 40.00  | 45.00  | 20.00   | 55.00  |
| 分割調整後BPS(円)     | 200.47 | 228.22 | 274.80 | 339.37 | -       | -      |

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  | 17/6期  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 流動資産        | 4,487  | 5,283  | 6,551  | 8,984  | 11,999 |
| 現金及び預金      | 2,175  | 2,429  | 3,038  | 3,930  | 4,581  |
| 受取手形及び売掛金   | 1,931  | 2,388  | 2,954  | 4,060  | 6,245  |
| 固定資産        | 1,056  | 1,172  | 1,174  | 2,929  | 4,805  |
| 有形固定資産      | 192    | 193    | 221    | 256    | 427    |
| 無形固定資産      | 130    | 145    | 130    | 2,202  | 3,845  |
| 投資その他の資産    | 733    | 832    | 821    | 471    | 532    |
| 資産合計        | 5,544  | 6,455  | 7,725  | 11,914 | 16,805 |
| 流動負債        | 2,019  | 2,584  | 3,287  | 6,531  | 7,641  |
| 未払費用        | 1,327  | 1,447  | 1,754  | 2,394  | 3,031  |
| 短期借入金等      | -      | -      | -      | 1,900  | 1,571  |
| 固定負債        | 44     | 38     | 31     | 60     | 2,466  |
| 長期借入金等      | -      | -      | -      | -      | 2,306  |
| 株主資本        | 3,484  | 3,837  | 4,409  | 5,323  | 6,520  |
| 資本金         | 1,476  | 1,492  | 1,529  | 1,538  | 1,562  |
| 資本剰余金       | 634    | 650    | 687    | 696    | 720    |
| 利益剰余金       | 1,373  | 1,694  | 2,193  | 3,089  | 4,238  |
| その他の包括利益累計額 | -4     | -5     | -3     | -5     | 74     |
| 純資産合計       | 3,479  | 3,832  | 4,406  | 5,322  | 6,697  |
| 負債・純資産合計    | 5,544  | 6,455  | 7,725  | 11,914 | 16,805 |

出所：決算短信よりフィスコ作成

トラスト・テック | 2017年9月22日(金)  
 2154 東証1部 | <https://www.trust-tech.jp/ir/>

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  |
|------------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 営業活動によるキャッシュ・フロー | 777   | 861   | 1,209 | 1,418  | 2,274  |
| 投資活動によるキャッシュ・フロー | -75   | -154  | -147  | -1,807 | -2,395 |
| 財務活動によるキャッシュ・フロー | -275  | -451  | -459  | 1,287  | 764    |
| 現金及び現金同等物に係る換算差額 | 1     | -1    | 6     | -7     | 7      |
| 現金及び現金同等物の増減額    | 427   | 254   | 609   | 891    | 651    |
| 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  | 4,581  |

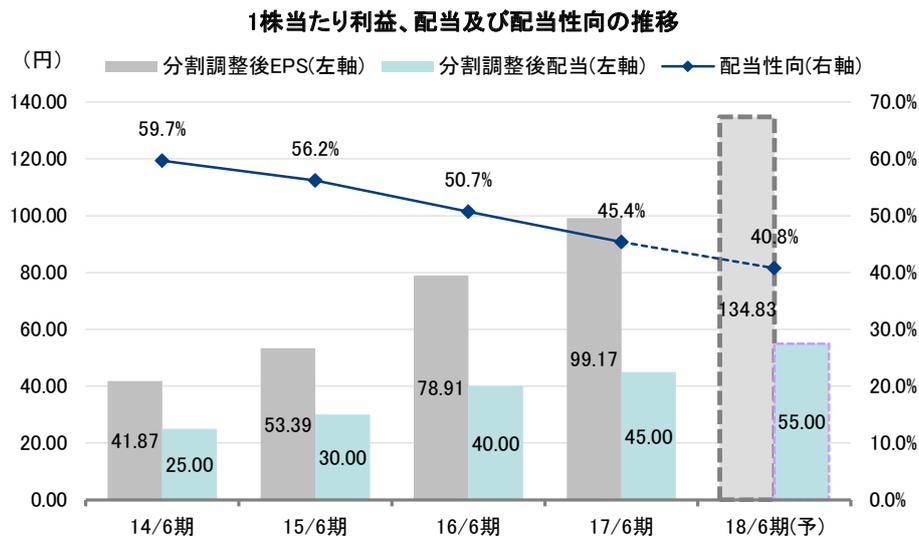
出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 株主還元策

### 2018年6月期は前期比10円増配の55円の配当を予想

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、事前予想どおり、中間配当15円、期末配当30円、年間45円の配当を実施した。配当性向は45.4%だった。2018年6月期については、前期比10円増配の55円（中間配当20円、期末配当35円）の配当予想を公表している。予想1株当たり当期純利益は134.83円であるため、これに基づく配当性向は40.8%となる。50%という目安からは約10%のかい離となるため、業績が上振れした場合には配当についても見直される可能性があるとして弊社ではみている。



※ 2016年4月1日付で1:2の株式分割を実施  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

同社は個人投資家・株主を重視しており、個人が投資しやすい環境を整えることにも心を砕いている。同社は2016年4月1日付で1:2の割合で株式分割を行った。その後株価が上昇し、現在の株価水準は前回の株式分割時の株価水準を大きく超えた状況にある。前回の株式分割から1年以上経過していることもあり、次の株式分割への期待が高まる状況になりつつあると言えるだろう。

#### 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