

|| 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 >>>](#)

2019 年 3 月 28 日 (木)

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. 2019年6月期第2四半期決算は、引き続き大幅増収増益で着地	01
2. 「人材獲得⇒収益拡大⇒処遇改善⇒・・・」の好循環と「地域×領域」戦略で 中期経営計画の前倒しを狙う	01
3. 中期成長の主エンジンとして海外領域の存在感が増す可能性。アジア展開にも注目	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
1. 技術系領域の動向	08
2. 製造系領域の動向	09
3. 海外領域の動向	09
■ 中長期の成長戦略と進捗状況	09
1. 新中期経営計画の概要	09
2. 技術系領域の中期成長戦略と進捗状況	11
3. 製造系領域の中期成長戦略と進捗状況	13
4. 海外領域の中期成長戦略と進捗状況	14
■ 今後の見通し	15
■ 株主還元	19

■ 要約

国内事業、海外事業とも順調に進捗。成長スピードの一段のアップにより、営業利益 100 億円の前倒し達成を目指す

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. 2019年6月期第2四半期決算は、引き続き大幅増収増益で着地

同社の2019年6月期第2四半期決算は、売上高40,246百万円(前年同期比35.6%増)、営業利益3,112百万円(同40.8%増)と、引き続き大幅増収増益で着地した。国内の技術系領域で旺盛な需要に支えられて高成長が続いたことに加え、海外領域では英子会社2社の連結寄与効果で大幅増収となった。利益面でも技術系領域はもちろん、製造系領域でも国内トップレベルの収益性を維持したほか、海外領域も英国子会社の順調な進捗で営業利益段階で黒字を確保した。

2. 「人材獲得⇒収益拡大⇒処遇改善⇒・・・」の好循環と「地域×領域」戦略で中期経営計画の前倒しを狙う

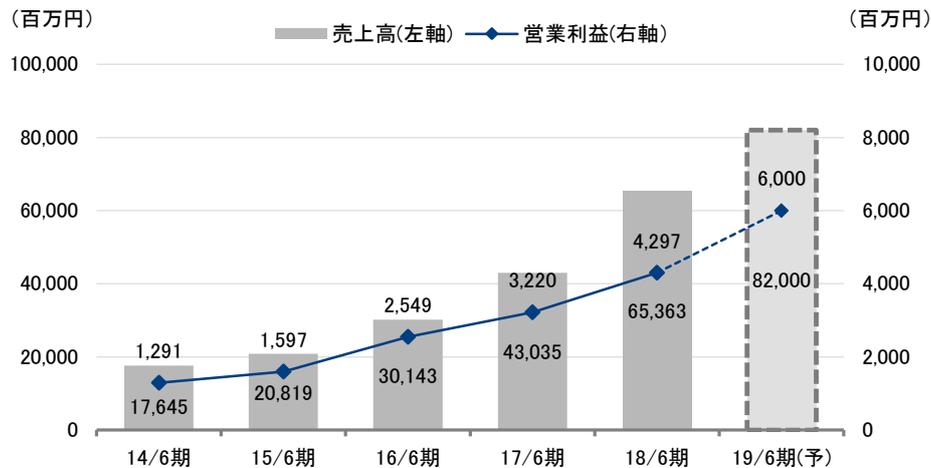
同社は現在、2019年6月期～2021年6月期3か年ローリング中期経営計画に取り組んでいる。従来から引き続き「地域」の軸と「領域」の2つの軸で、売上高、営業利益ともに年率20%の成長を続けるというのがその骨格となっている。中期的には区切りとなる営業利益100億円の達成を大目標に据えており、今中期経営計画期間中の前倒しの達成を目指している。成長の大きなカギは人材の確保だが、2019年4月入社の新卒者数が950名を超える見通しとなるなど、人材獲得は順調に進んでいる。同社は人材獲得及び定着率の向上に向けて処遇改善にも意を注いでおり、「人材獲得⇒収益拡大⇒処遇改善⇒・・・」という好循環にある。

3. 中期成長の主エンジンとして海外領域の存在感が増す可能性。アジア展開にも注目

海外領域はこれまで、成熟した人材派遣市場を有する先進国を中心に展開し、結果的に英国で3社を子会社化した。この方針は今後も同様で、EU諸国や米国などでチャンスがあればM&Aに積極的に臨む方針に変更はない。その一方で、アジアにおいても人材派遣ビジネスが着実に立ち上がりつつある。中国では2つの合併企業で人材派遣事業を展開しているがいずれも順調な立ち上がりとなっている。さらに2019年に入ってはベトナムの大手人材派遣企業に出資を行い、同国での人材派遣市場への足掛かりを得た。今後の展開次第ではより踏み込んだ形で関与していくとみられ、アジアも収益獲得の場へと変貌しつつある。

Key Points

- ・地域と領域の2つの軸で高成長の持続を目指す。営業利益100億円の早期達成が大目標
- ・積極的な技術者の獲得と、技術者の価値向上策で高成長・高収益性の継続を目指す
- ・中国、インドネシアに続いてベトナムでも人材派遣事業に進出

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て、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 月には英国の人材派遣会社 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 月には英国で 3 社目となる Quattro Group を子会社化した。

技術者派遣、製造スタッフ派遣及び海外の 3 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 億円を超える規模にまで拡大する状況にある。また、2019 年 1 月にはベトナムの大手人材派遣企業を傘下に収める L&A INVESTMENT CORPORATION の株式を取得した（出資比率は 44.42%）。

会社概要

同社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	同社	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
	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%	2017年6月設立、2018年1月事業開始
	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
	L&A INVESTMENT CORPORATION (LAI)	人材派遣、人材紹介事業、エグゼクティブサーチ等を展開	44.42%	2019年1月23日株式取得、持分法適用関連会社

出所：有価証券報告書、会社リリース等よりフィスコ作成

技術者の確保が成長のカギ。キャリア採用・新卒採用のペースアップに加え、待遇改善などの定着率向上にも注力

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5分の4が技術者派遣、5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6月期にはギアを一段引き上げた。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月には約500名の新卒者を採用した。2019年4月入社組の採用も順調に進捗しており、現状では約750新卒者の入社が予定されている。

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。

収益性の確保が最重要課題。 地域密着型の人材獲得と営業により効率的なマッチングを徹底追求

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売上高の変動も大きい。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、2019年6月期第2四半期のEBITDAマージンは5.2%、営業利益率は5.1%と、業界トップクラスの水準にある。

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。

英国では3子会社で製造スタッフ派遣事業を展開中。 アジアでもベトナムへ事業拡大

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づけであるためだ。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模様だ。

一方、パートナーの存在によって事業リスクが軽減できる合併事業ではもう少し積極的に事業を進めている。中国の合併企業2社はいずれも、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。2019年1月にはベトナムで大手人材派遣企業に出資した。これら合併企業や投資先企業の業績が順調に拡大すれば、将来的には、同社自身がアジアでの人材派遣事業を本格的に展開するステージに移行すると期待される。

業績の動向

大幅増収増益で着地。技術系領域が高成長を継続したほか、 海外領域も英国2社の連結寄与により大幅増収

同社の2019年6月期第2四半期決算は、売上高40,246百万円(前年同期比35.6%増)、営業利益3,112百万円(同40.8%増)、経常利益3,079百万円(同39.9%増)、親会社株主に帰属する当期純利益2,000百万円(同52.4%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+減価償却費+買収一時費用)は3,673百万円(同31.0%増)となった。

トラスト・テック | 2019年3月28日(木)
 2154 東証1部 | <http://www.trust-tech.jp/ir/>

業績の動向

2019年6月期第2四半期決算の概要

(単位：百万円)

	18/6期			19/6期			
	2Q実績	下期実績	通期	2Q実績	前年同期比	進捗率	通期(予)
売上高	29,676	35,687	65,363	40,246	35.6%	49.1%	82,000
営業利益	2,210	2,086	4,297	3,112	40.8%	51.9%	6,000
(営業利益率)	7.4%	5.8%	6.6%	7.7%	-	-	7.3%
経常利益	2,201	2,027	4,228	3,079	39.9%	52.2%	5,900
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,312	1,256	2,569	2,000	52.4%	54.1%	3,700
EBITDA	2,803	2,529	5,332	3,673	31.0%	52.1%	7,048

出所：決算短信よりフィスコ作成

同社は技術系領域、製造系領域、海外領域の3つのセグメントで事業を展開しているが、3セグメント全てにおいて前年同期比増収増益を達成した。

第2四半期期間の主要なイベントとして新卒者の採用活動があるが、2019年4月入社に向けた採用活動は極めて順調に進捗し、足元では約950名が入社予定となっている(下期に入っても採用活動は続いているため、最終的にはさらに数十名が上乘せとなる見通し)。

事業セグメント別動向は以下の通りだ。

事業セグメント別詳細

(単位：百万円)

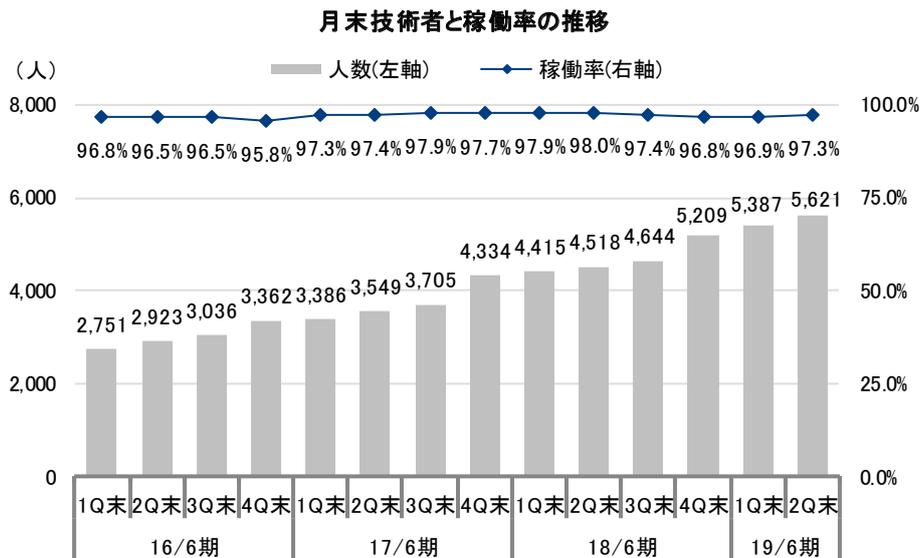
	18/6期			19/6期				
	2Q累計	下期	通期	2Q累計	前期比	進捗率	通期(予)	
売上高	技術系領域	16,069	17,504	33,573	19,875	23.7%	48.2%	41,230
	製造系領域	4,918	4,984	9,902	5,105	3.8%	46.4%	11,000
	海外領域	8,711	13,262	21,974	15,317	75.8%	51.3%	29,830
	その他	30	38	69	51	69.8%	65.4%	78
	調整前売上高合計	29,729	35,790	65,519	40,349	35.7%	49.1%	82,138
	調整額	-53	-102	-156	-103	-	-	-138
	売上高合計	29,676	35,687	65,363	40,246	35.6%	49.1%	82,000
EBITDA	技術系領域	2,281	2,115	4,396	3,011	32.0%	51.3%	5,873
	製造系領域	254	282	536	266	4.9%	47.3%	562
	海外領域	311	165	476	432	39.0%	59.1%	731
	その他	-57	-74	-131	-72	-	-	-244
	調整前 EBITDA 合計	2,790	2,488	5,278	3,638	30.4%	52.5%	6,923
	調整額	13	41	54	35	156.2%	28.0%	125
	EBITDA 合計	2,803	2,529	5,332	3,673	31.0%	52.1%	7,048

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績の動向

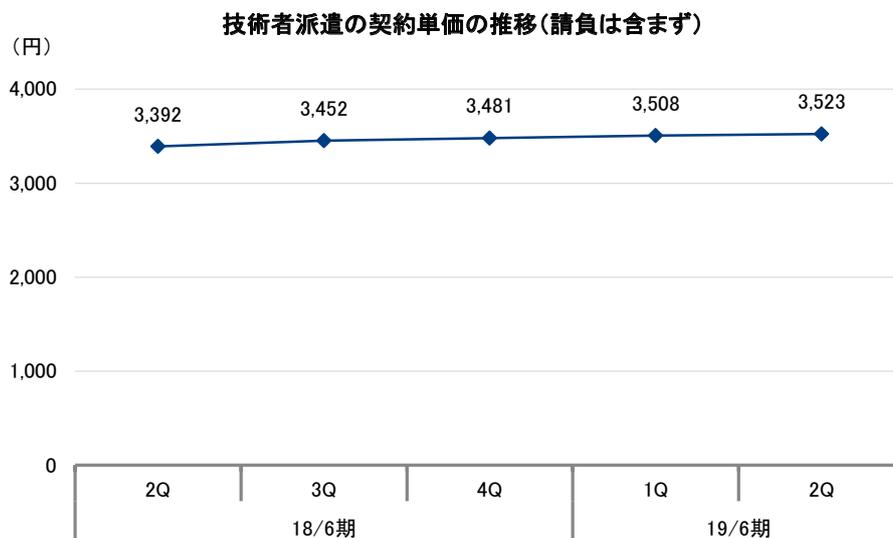
1. 技術系領域の動向

技術系領域は売上高 19,875 百万円（前年同期比 23.7% 増）、EBITDA 3,011 百万円（同 32.0% 増）となった。従来からの主力分野である輸送用機器・電気機器で高水準の需要が継続したほか、同社が注力している IT 系領域の需要も旺盛で、各需要先に向けた技術者派遣数が順調に拡大した。



出所：決算短信よりフィスコ作成

また単価面でも、旺盛な技術者需要を反映して四半期ベースで毎四半期上昇を続けており、2019年6月期第2四半期単独期間(10-12月)は3,523円と前年同期比3.9%上昇した。前述の派遣技術者数の増加とあわせて、20%台の高い増収率が継続する大きな原動力となっている。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

2. 製造系領域の動向

製造系領域は売上高 5,105 百万円（前年同期比 3.8% 増）、EBITDA266 百万円（同 4.9% 増）となった。同社は製造系領域については“安定成長”事業という位置づけの下、シェア拡大よりも収益性の確保を優先した事業展開を行っている。第 2 四半期も引き続き地域密着型営業に注力し、高単価の案件の獲得を進めた。これらの結果、第 2 四半期の EBITDA マージンは 5.2%（営業利益率は 5.1%）と、製造業派遣としては業界トップクラスの収益性を確保した。

3. 海外領域の動向

海外領域は売上高 15,317 百万円（前年同期比 75.8% 増）、EBITDA432 百万円（同 39.0% 増）となった。同社は 2017 年 12 月 1 日付で GAP を、2018 年 8 月 31 日付で Quattro Group を子会社化した。第 2 四半期決算では GAP の収益が 6 か月分（前年同期は 3 か月分）、Quattro Group の収益が 4 か月分（前年同期はゼロ）、それぞれ取り込まれたため、売上高は大幅な増収となった。利益面でも GAP と Quattro Group の連結寄与で EBITDA は大幅増益となった。営業利益ベースでは、のれん償却負担によって前年同期は 69 百万円の営業損失だったが、第 2 四半期はのれん償却負担をこなして 104 百万円の営業利益へと黒字転換を果たした。

■ 中長期の成長戦略と進捗状況

**地域と領域の 2 つの軸で高成長の持続を目指す。
業績面では区切りとなる営業利益 100 億円の早期達成が目標**

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 か年中期経営計画（ローリング中期経営計画）を発表し、以来、その実現に向けて取り組んでいる。

成長戦略の骨格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。

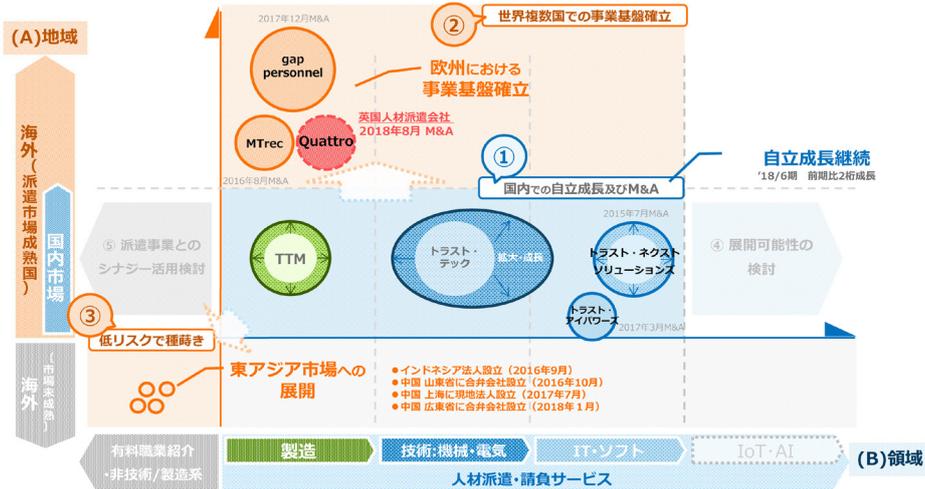
地域の軸としては、国内市場からスタートして、これまでは海外市場のなかの成熟した派遣市場を有する国・地域をターゲットとしてきた。結果として英国で人材派遣会社 3 社を買収した。同時並行的に中国・アジア地域での人材紹介事業や派遣事業を進めてきており、将来の成長分野と期待されている。

領域については製造系領域から始まりその後、技術系領域へと比重を移してきた。業種的には輸送用機器や電気機器業界からの需要が技術系領域を牽引してきたが、産業構造の変化とも相まって、現在では IT・ソフト開発の需要による成長へ期待が高まっている。

中長期の成長戦略と進捗状況

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 広東省合弁会社 (2018年1月)



出所: 決算説明会資料 (2018年6月期) より掲載

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、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。

業績目標の点では、3か年中期経営計画の2年目(新中期経営計画では2020年6月期が該当)以降については“売上高、営業利益ともに年率20%以上の成長”といった形での表現にとどめている。今中期経営計画でもそのスタイルは踏襲されているが、同時に、中期目標として営業利益100億円という数値を明確に掲げている。年率20%の営業利益成長という基本方針を当てはめれば、その達成時期は今中期経営計画の後(すなわち、早くても2022年6月期以後)になってしまうが、同社はこれまで中期経営計画の業績計画を1年前倒しで達成してきた実績を一つの裏付けとして、今中期経営計画期間中での達成を目指して取り組んでいる。

前述のように、2019年6月期第2四半期を終えた現在までのところは、売上高、利益ともに、極めて順調な進捗となっている。

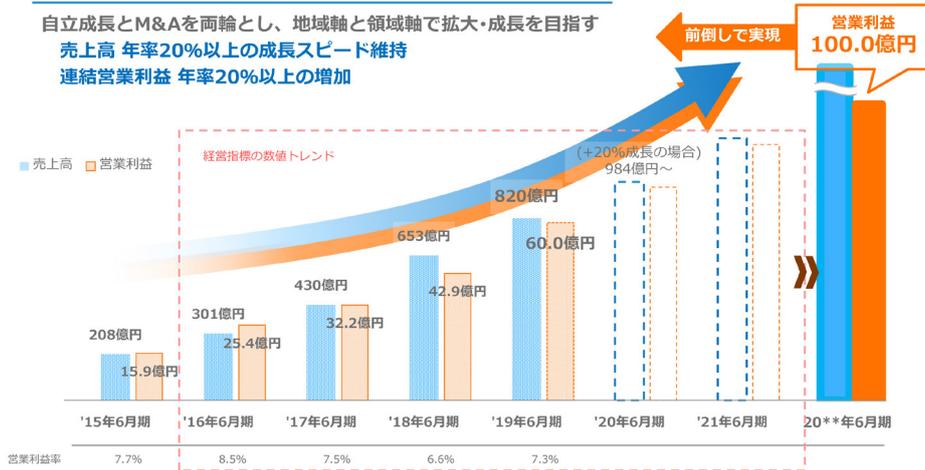
中長期の成長戦略と進捗状況

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：中期経営計画説明資料より掲載

“成長ドライバー”と位置づけ、積極的な技術者の獲得と、
タレントマネジメント強化も含めた技術者の価値向上策で
高成長・高収益性の継続を目指す

2. 技術系領域の中期成長戦略と進捗状況

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づけのもと、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。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	<ul style="list-style-type: none"> ☆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：会社資料からフィスコ作成

トラスト・テック | 2019年3月28日(木)
 2154 東証1部 | <http://www.trust-tech.jp/ir/>

中長期の成長戦略と進捗状況

2019年6月期第2四半期における進捗として、まず、技術者数については、前述のように2018年12月において、月末の技術者数が5,621人、同月の稼働率が97.3%となり、順調に拡大していることがうかがえる内容となった。

同社は2019年4月入社の新卒採用も積極的に進めており、全社ベースで950人超を採用するなかの750人が技術系領域の人材となる見通しだ。新卒採用と同時並行的に技術者の中途採用も進めており、これらの施策を通じて、2019年6月期末までに技術者数を6,600人に増強することを目指している。

事業の収益性という点では営業利益率15%を掲げているが、2019年6月期第2四半期の技術系領域セグメントの営業利益率は14.0%に達した。四半期ベースの推移を見ると、第1四半期(7-9月)の営業利益率は11.7%、第2四半期(10-12月)は16.1%となった。こうしたバラツキは季節要因(繁忙差や季節的な費用の変動など)によるものと考えられるが、1年間の平均として15%の営業利益率の達成に着実に近づいていることがわかる。こうした現状から、営業利益率改善による収益成長の余地が残り少なくなっているという見方をする向きも出てこようが、この点について同社は、まだ1ポイントや2ポイント程度の改善はしていくとしている。

利益率改善に効くのは派遣単価の上昇だ。足元ではタイトな需給関係を反映して単価上昇が続いているが、それだけでなく、技術者一人一人の“タレント”(スキルや個性など)をより精緻にマネジメントし、価値を最大化できる事業所への派遣することで実質的な単価上昇を実現する取り組みも強化している。また一方で、オペレーション面での一段の進化や、給与・賞与など技術者の処遇改善なども引き続き継続し、技術者と同社の双方がWin-Winとなる形での利益率改善を目指す考えだ。

同社の成長戦略の基本骨格である「地域と領域の2つの軸による成長」を技術系領域に当てはめた場合、従来からの中核分野である輸送用機器・電気機器の2つの業種における成長を維持しながら、新たな成長分野としてのIT系領域の拡大というのがその具体的内容となる。この点についても、第2四半期において着実な進捗がみられた。業種別売上高を見ると、輸送用機器は前年同期比13.1%増、電気機器は同31.0%増と順調に伸長して技術系領域の収益のベースを確保する傍ら、情報・通信は同40.0%増とさらに高い伸びとなり、売上構成比も前年同期の8.5%から第2四半期は9.6%に上昇した。

技術系領域の業種別売上高の前年同期比較

(単位：百万円)

	18/6 期上期		19/6 期上期		前年同期比 伸び率
	売上高	構成比	売上高	構成比	
輸送用機器	7,683	47.8%	8,688	43.7%	13.1%
電気機器	4,013	25.0%	5,259	26.5%	31.0%
情報・通信	1,369	8.5%	1,916	9.6%	40.0%
機械	1,467	9.1%	1,803	9.1%	22.9%
精密機器	318	2.0%	617	3.1%	94.0%
化学	216	1.3%	235	1.2%	8.8%
その他	1,003	6.2%	1,356	6.8%	35.2%
売上高合計	16,069	100.0%	19,875	100.0%	23.7%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

地域密着型の採用・営業を徹底し、業界最高水準の収益性を確保

3. 製造系領域の中期成長戦略と進捗状況

同社における製造系領域の位置づけは“安定成長”事業というものだ。日本社会における労働力不足が構造問題となっているなか、いたずらに規模拡大やシェア拡大を迫るのではなく、同社がすでに実現している製造業派遣業界で最も高い収益性の維持・改善を優先しながら成長を目指すというのが基本方針となっている。

数値目標としては、製造業派遣事業における“高収益”を象徴する指標として営業利益率の5%の確保をまず挙げている。この数値を維持しながら、成長性の指標として売上高目標成長率10%の実現を狙っている。

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、着実な事業拡大ペースを持続	☆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：会社資料からフィスコ作成

2019年6月期第2四半期においては、前述のようにセグメント売上高営業利益率が5.1%と、目標ラインの5%を確保した。収益性の確保においては、技術系領域同様、派遣単価の上昇が大きく貢献した。同一顧客との間での派遣単価の見直しは容易ではなく、また頻度も多くはないため、同社は新規契約に際して高単価案件の獲得に注力し、収益性の維持に努めた。

製造系領域については従来から、派遣単価の上昇よりも派遣人員の増加とそのオペレーションの効率性の改善を収益拡大のドライバーとしてきた。そしてそれを実践する重要な施策が地域密着型の採用・営業活動の徹底という構図だった。

地域密着型の採用・営業は同社の事業モデルの根幹であり、その点は今現在も変化はないが、第2四半期は特に大都市圏周辺の地域において製造業人材へのタイト感が強まり、高単価案件の獲得へとつながった。

人材獲得は製造系領域でも成長戦略の重要な要素であるが、技術系領域に比べると景気変動の影響を受けやすいため、ある意味では、より繊細なコントロールが求められる部分でもある。同社は2019年6月期の期初に、期中の中途採用と2019年4月入社の新規採用（200名を計画）によって人員拡大を図り、2019年6月末の製造系領域の技能社員数を2,900人とする計画で臨んだ。しかし実際には、2018年9月末が2,378人、同12月末が2,351人と、2018年6月末の2,466人から減少してきている。2019年4月の新卒者数は計画通り200人となる見通しだが、2019年6月末の技能社員数は期初計画の2,900人には届かない可能性がある。

以上のように、製造系領域では、収益性の維持を優先に安定した成長を目指すという成長戦略に対して、最優先課題の収益性の維持は達成できているものの、事業規模の成長（売上高で10%成長）という第2の目標は達成が難しくなりつつある。この点について、ネガティブにとらえるのではなく、収益性重視という成長戦略の大原則をしっかりと厳守していることや、事業環境の変化に対する同社の適応力の高さを示す好例としてポジティブにとらえるべきと弊社では考えている。

利益重視の経営方針のもと、英国3社はそれぞれ順調に進捗。 アジアでは中国に続いてベトナムでも人材派遣事業に進出

4. 海外領域の中期成長戦略と進捗状況

海外領域では、2016年8月の英MTrecの買収を皮切りに、立て続けに英国の人材派遣企業を買収したことで急速に拡大した。そうしたプロセスを経て、海外領域については利益を重視した経営の徹底を取り組みの第1の課題としている。英国における過去のM&Aはいずれも、期待通りの水準で推移しているとみられるが、国内の製造系領域に比較して、収益性の点で改善の余地があるのもまた事実で、こうした点が利益重視の経営という問題認識につながったとみられる。

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。アジアでは人材紹介事業と人材派遣事業を展開しているが、事業としてのポテンシャルが大きいのは言うまでもなく人材派遣事業だ。これまではアジア市場については低リスクの人材紹介事業を通じて様子うかがってきたが、人材派遣事業による本格的な事業展開に踏み出すことを意図していると考えられる。

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：会社資料からフィスコ作成

MTrecでは2019年6月期、事業構造改革に取り組んでいる。英国北東部に拠点を置くMTrecは自動車関連産業の顧客が多く、顧客の企業規模も大口顧客が多かった。これを現在では、食品や家電、物流など幅広い業種へと分散を図っているほか、企業規模も中・小口案件へのシフトを進めている。顧客の業種拡大と企業数の増加によって収益の安定化及びリスク分散を図る狙いとみられる。2019年3月期が業績の底で、2020年6月期以降は増収増益基調に回帰してくると期待されている。

GAPは順調に増収増益基調を歩んでおり、同社の社内計画に対してもそれ上回るペースで進捗しているとみられる。GAPは2018年8月にQuattro Groupを子会社したが、この2社はいずれも食品産業などを主たる顧客としながら、GAPが英西部、Quattro Groupが英東部を本拠地として補完関係が構築できる関係となっている。Quattro Groupの業績もまた、GAP同様、堅調に推移している模様だ。

英国の3社の中では、営業利益率が最も高いのはMTrecとみられる。製造業の中で最も単価の高い自動車産業の顧客を多く抱えているためだ。しかしそのMTrecも営業利益率は4%程度と、国内の製造系領域の5%台の営業利益率には及ばない。今後はこの点の改善を進める方針だ。

中長期の成長戦略と進捗状況

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 Limited
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	売上高：133.0百万ポンド	売上高：43.6百万ポンド
	税引前利益：2.3百万ポンド	税引前利益：2.6百万ポンド	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

アジアにおいては、2つの合併企業を通じて中国で日本式派遣事業を展開している。現地では日本式派遣事業が徐々に浸透しつつあり、それを反映して業績的にも着実に進捗しているもようだ。先行した山東省の合併企業は、黒字が定着しているほか、広東省の合併企業も2018年後半から事業が立ち上がりつつある状況だ。

直近の新たな進捗としては、ベトナムの大手人材派遣会社 Le&Associates (以下、L&A) を傘下に持つ L&A INVESTMENT CORPORATION (LAI) の株式を44.42%取得したことが挙げられる。L&Aは年商40億円超を誇り同国で最大手クラスの人材派遣会社だ。一方同社自身も日本国内でベトナム人エンジニアを積極的に採用している。ベトナムが日本企業のアジア進出先として存在感を高めていることは広く知られており、同社はL&Aと在ベトナム日系企業の取引拡大をはじめ、同社本体とL&Aとの間での人材交流など、様々な形でのシナジー追求を狙っているとみられる。

■ 今後の見通し

**2019年6月期下期に入っても3領域共に好調が継続中。
 一方でブレグジットや米中貿易摩擦の影響などを
 しっかり見定める方針で臨む**

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。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 | 2019年3月28日(木)
 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				
	上期実績	下期実績	通期	上期実績	下期(予)	前年同期比	通期(予)	前期比
売上高	29,676	35,687	65,363	40,246	41,754	17.0%	82,000	25.5%
営業利益	2,210	2,086	4,297	3,112	2,888	38.4%	6,000	39.6%
(営業利益率)	7.4%	5.8%	6.6%	7.7%	6.9%	-	7.3%	-
経常利益	2,201	2,027	4,228	3,079	2,821	39.1%	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	2,000	1,700	35.3%	3,700	44.0%
EBITDA	2,803	2,529	5,332	3,673	3,375	33.5%	7,048	32.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

前述のように、第2四半期の業績が極めて順調に進捗したが、同社は下期の業績について、景況等の先行き不透明感を考慮して保守的なスタンスで臨むこととし、2019年6月期通期予想を据え置いた。その結果、通期予想の達成に必要な今下期の収益は、売上高41,754百万円(前年同期比17.0%増)、営業利益2,888百万円(同38.4%増)、経常利益2,821百万円(同39.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益1,700百万円(同35.3%増)となっている。

弊社では、今下期について同社が保守的なスタンスで臨んでいることは極めて妥当だと考えている。国内においては、すでに様々な業種において米中貿易摩擦の影響が顕在化している。海外領域においては、現在のメイン市場である英国がEU離脱(ブレグジット)を控えている。ブレグジットが様々な波乱の種を含んでいる点は報道等で広く知られた通りであり、この点について用心をするのは当然のことと言える。

現時点では国内の2領域および海外領域の3つの事業セグメントがいずれも第2四半期までの好調を維持している。国内の開発・製造現場での人手不足は構造問題となっており、とりわけ技術系領域については、多少の景気変動では人材確保のニーズは揺るがないとみられる。また海外領域については、顧客の規模も大口から中型規模へとシフトし、取引先の業種を広げ、リスク分散・収益安定性強化を図っている。米中貿易摩擦やブレグジットなどの外部環境の変化の影響を吸収して通期予想を達成する可能性は十分であると弊社では考えている。

トラスト・テック | 2019年3月28日(木)
 2154 東証1部 | <http://www.trust-tech.jp/ir/>

今後の見通し

事業セグメント別詳細動向

(単位：百万円)

	18/6期			19/6期						
	2Q累計	下期	通期	2Q累計	前期比	下期(予)	前期比	通期(予)	前期比	
売上高	技術系領域	16,069	17,504	33,573	19,875	23.7%	21,355	22.0%	41,230	22.8%
	製造系領域	4,918	4,984	9,902	5,105	3.8%	5,895	18.3%	11,000	11.1%
	海外領域	8,711	13,263	21,974	15,317	75.8%	14,513	9.4%	29,830	35.7%
	その他	30	39	69	51	69.8%	27	-30.5%	78	12.7%
	調整前売上高合計	29,729	35,790	65,519	40,349	35.7%	41,789	16.8%	82,138	25.4%
	調整額	-53	-103	-156	-103	-	-35	-	-138	-
売上高合計	29,676	35,687	65,363	40,246	35.6%	41,754	17.0%	82,000	25.5%	
EBITDA	技術系領域	2,281	2,115	4,396	3,011	32.0%	2,862	35.3%	5,873	33.6%
	製造系領域	254	282	536	266	4.9%	296	5.0%	562	4.9%
	海外領域	311	165	476	432	39.0%	299	81.2%	731	53.6%
	その他	-57	-74	-131	-72	-	-172	-	-244	-
	調整前 EBITDA 合計	2,790	2,487	5,277	3,637	30.4%	3,286	32.1%	6,923	31.2%
	調整額	13	41	54	35	156.2%	90	119.5%	125	131.5%
EBITDA 合計	2,803	2,529	5,332	3,673	31.0%	3,375	33.5%	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	通期(予)
売上高	20,819	30,143	43,035	65,363	40,246	82,000
前期比	18.0%	44.8%	42.8%	51.9%	35.6%	25.5%
売上総利益	4,868	7,192	9,344	13,302	8,583	-
売上高売上総利益率	23.4%	23.9%	21.7%	20.4%	21.3%	-
販管費	3,271	4,643	6,124	9,005	5,471	-
売上高販管費比率	15.7%	15.4%	14.2%	13.8%	13.6%	-
営業利益	1,597	2,549	3,220	4,297	3,112	6,000
前期比	23.7%	59.6%	26.3%	33.4%	40.8%	39.6%
売上高営業利益率	7.7%	8.5%	7.5%	6.6%	7.7%	7.3%
経常利益	1,623	2,528	3,185	4,228	3,079	5,900
前期比	23.1%	55.8%	26.0%	32.7%	39.9%	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	2,000	3,700
前期比	28.5%	48.7%	26.3%	33.5%	52.4%	44.0%
分割調整後 EPS (円)	53.39	78.91	99.17	128.63	94.43	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 | 2019年3月28日(木)
 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)

	15/6 期末	16/6 期末	17/6 期末	18/6 期末	19/6 期 2Q 末
流動資産	6,551	8,984	11,999	20,190	21,816
現金及び預金	3,038	3,930	4,581	9,410	9,509
受取手形及び売掛金	2,954	4,060	6,245	10,045	11,426
固定資産	1,174	2,929	4,805	7,936	8,186
有形固定資産	221	256	427	595	635
無形固定資産	130	2,202	3,845	5,960	6,514
投資その他の資産	821	471	532	1,380	1,037
資産合計	7,725	11,914	16,805	28,127	30,003
流動負債	3,287	6,531	7,641	12,405	12,943
未払費用	1,754	2,394	3,031	4,208	3,649
短期借入金等	-	1,900	1,571	2,641	3,167
固定負債	31	60	2,466	2,005	2,008
長期借入金等	-	-	2,306	1,810	1,562
株主資本	4,409	5,323	6,520	13,385	14,620
資本金	1,529	1,538	1,562	4,199	4,213
資本剰余金	687	696	720	3,356	3,318
利益剰余金	2,193	3,089	4,238	5,830	7,089
その他の包括的利益累計額	-3	-5	74	196	214
純資産合計	4,406	5,322	6,697	13,715	15,052
負債・純資産合計	7,725	11,914	16,805	28,127	30,003

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)

	15/6 期	16/6 期	17/6 期	18/6 期	19/6 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,209	1,418	2,274	5,144	986
投資活動によるキャッシュ・フロー	-147	-1,807	-2,395	-2,720	-321
財務活動によるキャッシュ・フロー	-459	1,287	764	2,415	-553
現金及び現金同等物に係る換算差額	6	-6	8	-10	-12
現金及び現金同等物の増減額	609	892	651	4,829	99
現金及び現金同等物の期首残高	2,429	3,038	3,930	4,581	9,410
現金及び現金同等物の期末残高	3,038	3,930	4,581	9,410	9,509

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 株主還元

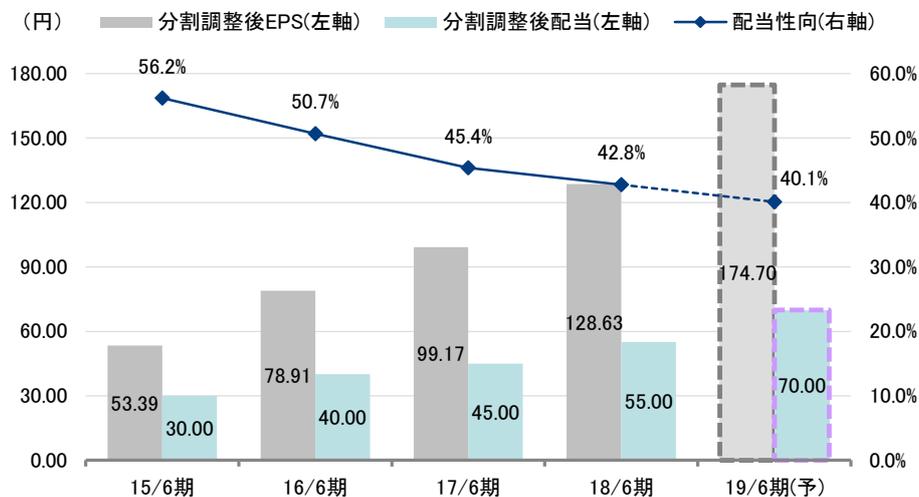
2019年6月期は前期比15円増配の70円の配当を予想

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。

2019年6月期については、期初に前期比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。この点は第2四半期決算後も変更はない。予想一株当たり当期純利益174.70円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案件を数多く抱えること、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と評価できよう。

1株当たり利益、配当及び配当性向の推移



出所：決算短信からフィスコ作成

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