

トラスト・テック(2154)

東証1部

利益拡大局面で効く首尾一貫の「配当性向50%」

■社員数拡大で業界随一の売上成長示す

技術系分野と製造業分野が収益の2本柱。上流の開発・設計から下流の製造・流通まで、一気通貫の人材サービスを提供している。顧客企業の9割強が上場企業（またはその子会社）で、半数以上が売上高1兆円超の大企業という強い顧客基盤を持つ。中途採用の拡大を軸に展開してきたが、今年4月には新卒300名を大量採用。人材ビジネスの鍵である「社員数の拡大」を通年で実現できる収益モデルを構築している。今後はIT系や組立系といった分野の取引拡大を推進し、中期経営計画の前倒しでの達成を目指す。

■先行投資の効果が下期表れる見通し

15年6月期中間期は、売上高99.18億円（前期比17.7%増）、経常利益6.70億円（同4.3%増）、四半期純利益4.23億円（同9.5%増）。技術系分野が前年同期比27%の大幅増収で全体をけん引した。据え置いた通期の期中計画に対する中間期時点の進捗率は売上高で45%、経常利益で37%。これは、積み上げ型の収益モデルによる同社の季節性に加え、上期に前倒しでの採用など先行投資があったため。投資回収は下期に示現するほか、4月入社の新卒社員（300名）の売上分も下期に寄与する。

■利益成長分を株主が共有できる配当方針

昨年来安値（14年1月）と比べて同社の株価は2倍になった。ただ、当時と比べて予想EPSは7割増加し、当該期間のTOPIXの上昇率も25%と好地合いだった。この2点だけで株価上昇は説明が付き、テーマ性や需給要因で過熱的に高株価になった銘柄ではない。同業他社と比べても中長期の成長ビジョンは明瞭で、利益成長を見込んだ長期スパン前提の株主層も広がっていると見る。増益基調のなか、一貫して掲げてきた「配当性向50%」の方針も評価できる点。今期の1株当たり配当金は60円で、前期比で10円増配。前期に記念配当を年間20円出したことを考慮すれば、普通配当は実質倍増である。

IR STREET
アナリスト 岡村 友哉
Yuya Okamura

会社概要

所在地 東京都港区

代表者 小川 毅彦
西田 穰

設立年月 1997年8月

資本金 14億7689万円

上場日 2007年6月

URL <http://www.trust-tech.jp/>

業種 サービス業

株価DATA(3月24日終値)

株 価 2,275円

発行済株式数 9,610,500株

売買単位 100株

時価総額 218.6億円

予想配当 60円

予想EPS 112.38円

実績PBR 5.47倍

企業紹介

●2004年9月に技術者派遣を専門として設立されたトラスト・テックが起源。2008年10月にジャスダックに上場していたトラストワークスと合併し、存続会社の商号を現在のトラスト・テックに変更した。2013年12月に東証1部への昇格も果たしている。顧客企業のニーズに合う人材サービスと請負の提供を通じた「真のパートナーシップの構築」をモットーとする。

●技術系分野と製造系分野が収益の2本柱。上流の開発・設計から下流の製造・流通まで、一気通貫の人材サービスを提供している。技術系を派遣一本とする同業他社が多いなか、派遣と請負・委託のハイブリッド型事業モデルが優位性を発揮している。技術系分野では、専門26業種において技術者を派遣。また、請負・委託事業では、業務の立ち上げから請負後の品質改善までサポートする。製造系分野では、子会社のTTMが受託工場を運営。グループの派遣人員数は、2014年12月末時点で技術者数1817名（前年同期比415名増）、稼働率96.1%。技能労働者数は2169名（同94名減）。

●顧客企業の9割強が上場企業（またはその子会社）。その半数以上が売上高1兆円超の大企業という強い顧客基盤が、安定した同社業績の屋台骨となっている。また、顧客の業種が多岐にわたる点も強みだ。技術系の売上高に占める比率（15年6月期中間期実績）は、輸送用機器51%、電気機器27%、機械11%、精密機器2%、化学2%、その他7%。技術系の中核である自動車関連では、トヨタとその系列企業のほか、ホンダ、日産、マツダなど国内の全完成車メーカーをカバーする。自動車に限らず、各業種の上位企業を網羅していることで、企業単位での業績好不調の波を受けにくい。製造系は、電気機器20%、輸送用機器17%、機械14%、建材・住設機器11%、印刷関連9%、食料品5%など万遍ない業種構成。業界ごとに市場環境のリスクは生じるが、繁忙業種のウエイトを高めるといった対応で、そのリスクを同社が被らない形で業績を安定させている。なお、業種別比率自体に年単位での大きな変化は生じておらず、多くの顧客と強い信頼関係を築いていることが窺える。

技術者派遣・請負・委託事業

TRUST TECH

HKTT

製造請負・受託・派遣事業

TTM

ビジネスモデル考察

●量の充実と質の追求の相乗効果

社員数の拡大でギアが一段上がったような足元の売上成長を示している。人材ビジネスの売上高は、“社員数×稼働日数×1人当たりの1日の売上高”で計算される。このうち、年間の稼働日数の変動幅は限られるし、1人当たり売上高も契約単価がベースのため急変動は生じない（人手不足感から足元で上昇傾向にはあるが）。そのため、社員数拡大こそが売上成長の鍵というシンプルな業態だが、13年6月期以降の積極的な求人費投入が開花しているのが今なのである。技術社員数は14年12月末時点で1817名と過去最高を更新、しかも13年12月末から2年連続で「半年200名増ペース」を続けているのだ。また、量的な成果と並行して、顧客からの採用条件（年齢、雇用期間など）などで採算の悪い案件を受けず、受注の精度にこだわるといった質的な成果も示している。これが同業他社と比較した高い利益率の主因といえる。

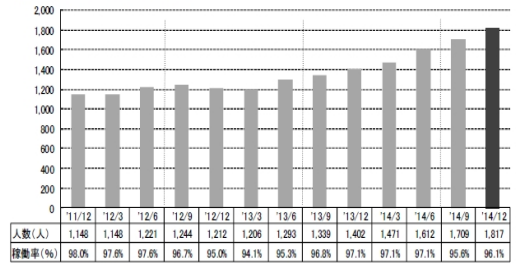
●新卒採用急増で弱点克服

強みの中途採用の手綱を緩めず、小規模であった新卒採用を本格化したことで、中長期の成長に対する確度が高まった。これまでの同社の年間採用数における新卒・中途比率は「1:9」で、一般的な業界の比率「6:4」と比べて中途比重の高さが際立っていた。しかし、かねてからの目標としていた新卒の大量採用を今期実現。15年4月入社は300名に大幅増強（前年比で約4倍）し、内定者には3DCAD（CATIA）研修も実施した。半数以上は配属先も決まり、5月頃には未配属者もごく僅かとなるようだ。16年4月入社の新卒採用は450名、17年4月は600名を計画。新卒採用の強化による規模の拡大が続く公算は大きい。

●中途採用が支える通年での社員数増

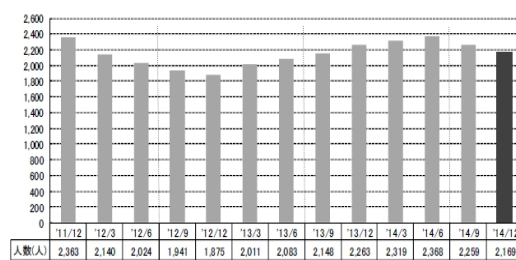
中途採用についても、採用拠点数を前期15拠点から今期22拠点へ増やしたことや、採用担当社員を増員したことで順調に拡大している。同業他社の多くは、新卒が入社する4-6月に新卒採用数分だけ社員数が増加し、それ以降は横ばい（もしくは純減）となっている。一方で同社は、伝統的に通年での中途採用を強みとしており、「4-6月以外の3四半期」においても人材ビジネスの売上成長の鍵「社員数の拡大」が実現できる企業である。

■ 技術者派遣・請負・委託事業



※ 人数:月末技術者数。稼働率:月末日における「就業先がある技術者数」÷「技術者数」。なお、人数には当該セグメント売上計上分に対応したコンサルタント業務委託先の技術者数を含んでおります。

■ 製造請負・受託・派遣事業



※ 人数:月末技術社員数。当セグメントは有期雇用契約が多数を占めるため稼働率は実質100%です。



業績

●15年6月期中間期は、売上高99.18億円（前期比17.7%増）、経常利益6.70億円（同4.3%増）、四半期純利益4.23億円（同9.5%増）と増収増益で着地。セグメント別では、技術系分野が前年同期比27%の大幅増収で全体をけん引した。これまでの好調業種だった自動車関連に加え、電気機器業界の復調が技術社員数を押し上げた。製造系分野は、一部大口顧客において減産の影響を受けた結果、前年同期比6%増収ながら同25%減益に。ただ、減産といってもプロジェクト終了が主な理由であり、下期に入り既に増員基調に戻っているとのことだ。

●15年6月期通期では、売上高220億円（前期比24.7%増）、経常利益18億円（同36.5%増）、当期純利益10.8億円（同35.4%増）と6期連続の経常増益を見込んでいる。通期計画に対する中間期時点での進捗率は、売上高で45%、経常利益で37%。上半期で進捗率5割に届いていないのは、積み上げ型の収益モデルのため例年通りのこと（前期も上期段階での進捗率は5割未満）。ただ、利益項目の進捗が遅いのは、今上期に先行して人員採用をしたり、技術系社員の待遇を改善するといった先行投資があったため。この効果は下期に出てくると見られるうえ、4月入社の新卒社員（300名）の売上寄与も下期より表れる。

●昨年8月に提示された中期経営計画は以下の通り。現時点で予見できないM&Aの効果などを含めず試算されている。足元の事業環境を考慮し、目標値を半年ずつ前倒しで達成させる意気込みとのこと。

業績推移(百万円・%)

決算期	売上高	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	1株利益(円)
2012年6月	15,459	13%	667	37%	354	-17%	3,726
2013年6月	14,915	-3%	804	20%	460	29%	4,839
2014年6月	17,645	18%	1,319	64%	797	73%	83.75
2015年6月中間期	9,918	17%	670	4%	423	9%	44.25
2015年6月(予想)	22,000	24%	1,800	36%	1,080	35%	112.89

※11年6月期に5分割、14年6月期に単位株を100株単位へ変更

3年計画(経営数値目標)



中期経営計画(2015年6月期~2017年6月期)

2017年6月期(連結売上高) **360~400億円** 2017年6月期(連結経常利益) **45~50億円**

2014/6(実績)	2015/6(予想)	2016/6(計画)	2017/6(計画)
(連結売上高) 176億	(連結売上高) 220億	(連結売上高) 280億	(連結売上高) 360億
(連結経常利益) 13億	(連結経常利益) 18億	(連結経常利益) 28億	(連結経常利益) 45億
(経常利益率) 7.5%	(経常利益率) 8.2%	?	?
		(レンジ下段前提) 輸送用機器関連を軸に全国展開強化、新卒採用増強	
		(レンジ上段前提) 電機メーカー等の人材ニーズ回復による取り込みとM&Aの促進	
		(連結売上高) 300億	(連結売上高) 400億
		(連結経常利益) 30億	(連結経常利益) 50億
		(経常利益率) 9.3~10.0%	(経常利益率) 11.3~12.5%

本年の中期経営計画(3ヶ年)においては、更なる高い成長率を展望しており、伸びが大きく予想する分、現時点では2年目以降の売上高については幅が相応にあると見込み、2年目以降はレンジでの設定といたしました。

株価評価(バリュエーション)

●トップラインである売上高の伸びは業界内でトップ級。増収効果で利益が拡大する理想的な局面にあり、同社株のバリュエーションも切り上がっている。昨年来安値は昨年1月の1230円で、この時の予想EPS（14年6月期の期初予想ベース）は66円だった。当時の株価に対し、足元の株価は約2倍になっている。ただ、今15年6月期の予想EPSは112円と、当時と比べてEPSが7割増加。また、この期間におけるTOPIX（東証株価指数）の上昇率は25%であり、「EPS（1株当たり利益）拡大」と「TOPIXの上昇（＝日本株市場の好地合い）」の2点で、安値からの株価2倍化現象に関して説明付けられる。テーマ性や需給要因で過熱的に高株価になっている銘柄ではない。

●予想PERは同業他社7社の平均とほぼ同等にあるが、中長期的なEPS拡大に目を向けたビジョンの明瞭さは随一だ。今期に新卒300名採用を実現させたが、弱点だった新卒採用を克服した点を評価できる。17年6月期には新卒600名採用を計画するが、年間550名程度採用する同業大手の増収効果は約40億円という。17年6月期の新卒採用による増収分を約40億円と見積もっても、EPS拡大に大きく寄与することが想定できる。新卒採用分のみを増収要因とする同業他社が多いなか、新卒と中途採用の両輪で拡大する収益モデルも優位性。なお、他社と比べた弱点はもう1点残っている。専門26業種に対応してはいるものの、「IT系」（情報システムやITインフラなど）と「組立系」（組込制御など）が弱いという点だ。これら業種が売上の3割程度を占める企業が多いなか、同社は売上高全体においては1%程度に過ぎない。この2業種の活性化に力を入れる意向のようで、今後の成長余地として動向を確認したいところだ。

類似会社比較

銘柄名	コード	市場	予想PER	PBR	配当利回り
トラスト・テック	2154	東証1部	20.6倍	5.59倍	2.58%
ヒップ	2136	JQ	20.2倍	1.61倍	2.06%
UTHD	2146	JQ	16.4倍	6.47倍	-
nms	2162	JQ	11.2倍	0.90倍	1.21%
アウトソーシング	2427	東証1部	15.5倍	3.66倍	2.06%
アルプス技研	4641	東証1部	17.9倍	2.60倍	2.81%
テクノプロHD	6028	東証1部	15.5倍	5.28倍	3.21%
メイテック	9744	東証1部	35.4倍	3.30倍	2.53%
類似会社(7社平均)			18.9倍	3.40倍	2.31%

※3月23日終値ベース

株価評価(需給、株価材料など)

[需給]

●2月中旬からの株価上昇で13週線(1902円)が切り上がり、26週線(1849円)を上回るゴールデンクロスが3月第3週に示現した。株価が上場来の高値圏にあることもあり、買い方優位の需給環境は続く。株価が高値を付ける局面で信用買い残が膨らんだ形跡もなく、信用買い残も10万株前後で推移。25日移動平均出来高は4.2万株であり、買い残分が一斉に売り手に回っても2~3営業日の出来高で消化可能。大株主が固定化された株主構成のため浮動株は少ないが、その分大きな株価調整が起きにくいとも言えよう。

なお、外国人保有シェアは14年12月末時点で5.1%と、前の期の3.8%より1.3ポイント上昇。東証1部上場後に外国人投資家含めた機関投資家からの問い合わせも増えているようだ。また、今年は日銀がETFの年間購入枠を3兆円に拡大。3月23日時点における年内の買い余力は2兆2993億円。このうちTOPIX型のETFを約5割購入すると観測されているため、TOPIX型のETFを年末までに約1兆1500億円買う計算となる。同社の現在のTOPIX構成ウエイトは「0.0015%」。日銀によるETF買いを通じて、年末までに約1700万円(約7500株)の買い需要が入る計算となる。そのほか、GPIFなどTOPIXをベンチマークにする公的年金の日本株ウエイト引き上げの動きもフォローとなりそうだ。

[株価材料]

●経営目標としてROEや配当性向の引き上げを掲げる経営者が多くなったが、当該企業の株価も異常なほど買い上げられる傾向が強くなっている。一種の風潮にもなっているが、同社は「配当性向50%」という配当方針を掲げ続けてきた先駆的な企業である。アベノミクス前の12年6月期の最終利益は前期比33%減だった。このときも、配当は1株2800円(100株単位に変更前)出しており、1株当たり利益3726円に対する配当性向は75%に及んだ。また、13年6月期の配当性向は62%、前14年6月期が59.7%と高水準。利益を配当の形で還元していく方針に当然ブレはなく、今期も配当性向は53.1%としている。今期の1株当たり配当金は60円で、前期比で10円増配。ただ、前期に記念配当を年間20円出したことを考慮すれば、普通配当は実質倍増。自社の事業特性を踏まえたうえで、投資家の資本回収ニーズを満たす株主還元を続けている。



株価(ヒストリカル)

年初来高値	2,451円 (15/3/20)
年初来安値	1,230円 (14/1/14)
上場来高値	2,451円 (15/5/20)
上場来安値	66円 (09/3/23)

※株式分割、単位株変更考慮

ディスクレーム

本レポートは、株式会社フィナンテックが委託したアナリストと対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポートを委託したアナリストの分析及び評価によるものです。

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の勧誘または誘引を目的とするものではありません。

いかなる場合におきましても、投資の最終決定は投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、株式会社フィナンテックおよび受託者である作成アナリストは一切の責任を負わないものとします。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。

なお、本レポートの著作権は株式会社フィナンテックに帰属します。本レポートの無断複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

本レポートに関するお問合せ：

株式会社フィナンテック IR STREET

Mail: report@irstreet.com

〒103-0025 東京都中央区日本橋茅場町1-8-1 茅場町1丁目平和ビル2F

TEL:03-4500-6883 FAX:03-4500-6882

※アナリストレポート記載内容に関する質問事項につきましては、一切お答え致しかねますので予めご了承ください。