

規模が前進、統合後KPIの見える化が株価カタリスト

2026/3期Q3決算サマリー: コプロ・ホールディングス(以下、同社)の2026/3期Q3決算の連結ベースの主要数値は、売上高25,998百万円(前年同期比18.0%増)、営業利益2,449百万円(同14.0%増)、Non-GAAP営業利益2,820百万円(同13.7%増)、経常利益2,453百万円(同13.5%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益(以下、当期純利益)は1,538百万円(同11.9%増)であり、いずれもQ3累計として過去最高値であった。Q3末のグループ技術者数は、建設技術者派遣(コプロコンストラクション)を中心に伸長し、前年同期末比738人増加(同15.8%増)の5,422人となった。

2026/3期通期業績見通し: 2026/3期通期の連結ベースの主要業績予想数値は、売上高38,000百万円(前期比26.6%増)、売上総利益10,921百万円(同31.4%増)、営業利益3,800百万円(同37.5%増)、Non-GAAP営業利益4,425百万円(同32.9%増)、経常利益3,800百万円(同36.5%増)、当期純利益2,470百万円(同35.7%増)を見込んでいる。売上高および各段階利益は過去最高の更新が見込まれている。2026年3月1日に予定しているトライトエンジニアリング株式取得のクロージングに伴い、アドバイザー費用等の付随費用が発生する見込みであるが、今期業績への影響などは、現在精査中である。現時点では、期初からの業績予想に変更はない。株式分割後の今期の一株当たりの年間配当金は40.0円(同10.0円増配)を予定している。

(株)トライトの買収: 建設業界向けに人材派遣・人材紹介サービスを提供する(株)トライトエンジニアリングの全株式を保有する(株)トライトの全株式を取得して完全子会社化することを発表した。株式譲渡実行日は3月1日を予定している。この買収によって、建設技術者数の拡大が見込まれ、業界ポジションが大きく前進する。

株価インサイト: 2月25日終値ベースの株価971円に対し、会社予想の2026/3期EPSを基準としたPERは15.1倍、PBRは4.30倍である。株価は足元、概ね900~1,200円のレンジ内で推移している。レンジ上限を明確に上回る動きが強まりにくい背景として、Q2およびQ3における稼働率が前年同期比で低下傾向にあることに加え、採用(入社)進捗が通期目標対比でやや弱い点が投資家に意識されている可能性がある。今後、事業別KPIが計画に沿う、または上回るペースで推移し、(株)トライトの統合後の運用KPI(稼働率・定着・単価等)の見える化が進む局面では、株価バリュエーションの見直しにつながる余地が十分にあるとSIRでは考えている。

決算期	売上高 (百万円)	YoY (%)	営業利益 (百万円)	YoY (%)	経常利益 (百万円)	YoY (%)	当期純利益 (百万円)	YoY (%)	EPS ⁽¹⁾ (円)	DPS ⁽¹⁾ (円)
2023/3期	18,791	20.5	1,321	-18.5	1,324	-18.2	864	-10.2	23.03	12.5
2024/3期	24,098	28.2	2,141	62.0	2,211	67.0	1,463	69.3	37.20	25.5
2025/3期	30,015	24.6	2,763	29.1	2,784	25.9	1,820	24.4	47.09	30.0
2026/3期(会予)	38,000	26.6	3,800	37.5	3,800	36.5	2,470	35.7	64.71	40.0
2025/3 Q3	22,025	25.9	2,148	52.8	2,162	46.0	1,374	46.7	35.03	-
2026/3 Q3	25,998	18.0	2,449	14.0	2,453	13.5	1,538	11.9	39.87	-

出所：同社決算短信よりSIR作成。SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある。

(1) 2025年10月1日が効力発生日となる1:2の株式分割および過去の株式分割を反映した訴求修正後のEPSとDPSを記載している。EPSは潜在株式調整後の数値。

Q3 Follow-up



建設技術者派遣業に強みを持つ。財務体質は非常に強靱である。積極的な株主利益還元政策が行われており、上場以降、毎期の増配が続いている。顧客である建設業界は構造的な人手不足から人材派遣利用の旺盛な需要が続いている。

主要指標

株価 (2/27終値)	986
年初来高値 (1/16)	1,200
年初来安値 (2/16)	953
10年間高値 (25/9/26)	1,203
10年間安値 (20/4/22)	182
発行済株式数(百万株)	40.00
時価総額 (十億円)	39.44
株主資本比率(25/3)	64.3%
26/3 PER (会予)	15.2X
26/3Q2 PBR (実績)	2.28X
25/3 ROE (実績)	22.1%
26/3 予想配当利回り	4.0%

株価チャート (1年)



出所：Tradingview

中嶋 俊彦
シニアアナリスト

research@sessapartners.co.jp



本レポートは当該企業からの委託を受けてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末のディスクレームーをご覧ください。

2026/3期Q3決算

過去最高のQ3業績
数値

*注：Non-GAAP営業利益は、本質的な業績を測る利益指標として、営業利益に減価償却費、のれん償却費、株式報酬費用を足し戻した金額を計算している。

サマリー

2026/3期Q3の連結ベースの主要数値は、売上高25,998百万円(前年同期比18.0%増)、営業利益2,449百万円(同14.0%増)、Non-GAAP営業利益*2,820百万円(13.7%増)、経常利益2,453百万円(同13.5%増)、当期純利益1,538百万円(同11.9%増)となった。売上高および主要利益段階では、いずれもQ3期間としては過去最高値であった。Q3のグループ全体の技術者数(期末)は、建設技術者派遣のコプロコンストラクションを中心に伸長し、前年同期末比738人増加(同15.8%増)の5,422人に増加した。

子会社別業績 (単位:百万円)

	2025/3期			2026/3期		
	3Q累計	前期比	前期差	3Q累計	前期比	前期差
連結売上高	22,025	+25.9%	+4,528	25,998	+18.0%	+3,973
コプロCN	19,653	+22.9%	+3,661	23,258	+18.3%	+3,604
コプロTC	2,372	+57.6%	+866	2,740	+15.5%	+368
売上総利益	6,061	+24.2%	+1,180	7,216	+19.1%	+1,154
コプロCN	5,596	+25.5%	+1,136	6,668	+19.2%	+1,072
コプロTC	464	+10.6%	+44	547	+17.8%	+82
販売費及び一般管理費	3,913	+12.6%	+439	4,767	+21.8%	+854
コプロCN	2,563	+14.4%	+322	3,250	+26.8%	+686
コプロTC	516	+17.1%	+75	528	+2.2%	+11
HD・その他	832	+5.2%	+40	988	+18.7%	+156
連結営業利益	2,148	+52.8%	+741	2,449	+14.0%	+300
コプロCN	3,032	+36.7%	+813	3,418	+12.7%	+385
コプロTC	△51	—	△31	19	—	+71
HD・その他	△832	—	△40	△988	—	△156

※ 子会社の数値はグループ内取引を消去した連結修正後の金額を記載している。

※ コプロCN = コプロコンストラクション

※ コプロTC = コプロテクノロジー

出所：同社決算説明資料

建設技術者派遣事業

主力事業である建設技術者派遣を展開するコプロコンストラクションのQ3末の在籍技術者数は4,904人(前年同期比16.4%増)であった。Q3単独稼働率は92.1%でQ2単独の91.9%とほぼ同水準で推移した。Q3累計稼働率は92.0%で前Q3の93.4%より低下した。これはQ3定着率が76.3%へ低下(前Q3定着率77.7%)したことが影響した。定着率低下は採用者と受注案件先とのマッチングの精度が一部において悪化したことが影響した。在籍技術者数の増加により、売上高は23,258百万円(同18.3%増)となった。営業利益は販管費が増加し、3,418百万円(同12.7%増)となった。

機電・半導体技術者派遣・請負及びIT技術者派遣事業

同事業は機電・半導体技術者派遣・請負とIT技術者派遣の2つの事業が、子会社のコプロテクノロジー(以下、コプロTC)によって展開されている。

機電・半導体技術者・請負事業のQ3末の在籍人数は、371人(同19.7%増)であった。371人のうち、半導体技術者が156人であり、前年同期から35人の増加となった。機械設計技術者は215人で同26人の増加であった。稼働率は92.3%であり、前年同期の90.7%から上昇した。一方、IT技術者派遣事業のQ3期末在籍人数は147人で、同15人減少(同9.3%減)した。

コプロテクノロジーの売上高は、期末在籍人数の増加などから、同15.5%増の2,740百万円に拡大した。利益面では、人件費などの固定費率の低下により、営業利益は19百万円(前年同期は51百万円の営業損失)の黒字を確保した。

- Q3稼働率はQ2水準で推移。

- 営業拠点ごとのパフォーマンスにバラつきがある。拠点ごとに改善を強化し、未稼働の最小化に取り組む。

建設技術者派遣事業の採用数、退職数、稼働率、期末在籍人数の推移

■採用・退職数/稼働率

(単位:人)

	2024/3期	2025/3期							2026/3期				
	通期	1Q	2Q	3Q	3Q累計	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	3Q累計	通期（予想）	
採用数	2,024	843	505	506	1,854	525	2,379	829	717	530	2,076	3,000	
新卒	154	117	0	0	117	0	117	130	0	0	130	130	
中途	1,870	726	505	506	1,737	525	2,262	699	717	530	1,946	2,870	
退職数	1,233	450	395	365	1,210	385	1,595	517	496	511	1,524	1,928	
純増減	+791	+393	+110	+141	+644	+140	+784	+312	+221	+19	+552	+1,072	
期末在籍人数	3,568	3,961	4,071	4,212	4,212	4,352	4,352	4,664	4,885	4,904	4,904	5,424	
稼働率（期中平均）	94.6%	91.2%	93.7%	95.3%	93.4%	94.7%	93.8%	92.0%	91.9%	92.1%	92.0%	94.6%	

■定着率

	2024/3期	2025/3期						2026/3期				
	通期	1Q	2Q	3Q	3Q累計	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	3Q累計	通期（予想）
定着率	74.3%	89.8%	91.2%	92.0%	77.7%	91.9%	73.2%	90.0%	90.8%	90.6%	76.3%	73.8%

※ 定着率 = 当期(当四半期)末在籍技術者数 ÷ (前期(前四半期)末在籍技術者数 + 当期(当四半期)採用数) × 100

- 採用数が通期予想の297人に対して低調。

- 求職者の母集団は形成できているが、内定受諾率が低迷。

機電・半導体技術者派遣・請負事業の採用数、退職数、稼働率、期末在籍人数の推移

■採用・退職数/稼働率

(単位:人)

	2024/3期	2025/3期							2026/3期				
	通期	1Q	2Q	3Q	3Q累計	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	3Q累計	通期 (予想)	
採用数	118	36	59	52	147	45	192	49	37	38	124	297	
新卒	5	15	0	0	15	0	15	17	0	0	17	21	
中途	113	21	59	52	132	45	177	32	37	38	107	276	
退職数	54	18	27	15	60	23	83	21	34	30	85	104	
純増減	+64	+18	+32	+37	+87	+22	+109	+28	+3	+8	+39	+193	
期末在籍人数	223	241	273	310	310	332	332	360	363	371	371	525	
稼働率(期中平均)	97.0%	92.4%	90.2%	89.8%	90.7%	90.9%	90.8%	90.9%	92.5%	93.4%	92.3%	92.9%	

■定着率

	2024/3期	2025/3期						2026/3期				
	通期	1Q	2Q	3Q	3Q累計	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	3Q累計	通期 (予想)
定着率	80.5%	93.1%	91.0%	95.4%	83.8%	93.5%	80.0%	94.7%	91.4%	92.5%	81.4%	83.5%

※ 定着率 = 当期(当四半期)末在籍技術者数 ÷ (前期(前四半期)末在籍技術者数 + 当期(当四半期)採用数) × 100

- 建設および機電・半導体分野に経営資源を集中させるために、2026年3月27日付でIT技術者派遣事業をカーブアウトする予定。

IT技術者派遣事業の採用数、退職数、稼働率、期末在籍人数の推移

■採用・退職数/稼働率

(単位:人)

	2024/3期	2025/3期						2026/3期				
	通期	1Q	2Q	3Q	3Q累計	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	3Q累計	通期 (予想)
採用数	72	32	27	44	103	37	140	22	33	21	76	247
退職数	42	22	37	20	79	22	101	39	39	28	106	102
純増減	+30	+10	△10	+24	+24	+15	+39	△17	△6	△7	△30	+145
M&A等による増加	8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-
期末在籍人数	138	148	138	162	162	177	177	160	154	147	147	322
稼働率(期中平均)	100.0%	97.8%	98.6%	98.9%	98.4%	99.0%	98.6%	94.1%	95.5%	96.7%	95.4%	98.7%

※ 上記数値はITフリーランスの技術者を含んでいます。

■定着率

	2024/3期	2025/3期						2026/3期				
	通期	1Q	2Q	3Q	3Q累計	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	3Q累計	通期（予想）
定着率	75.8%	89.1%	92.1%	94.6%	81.4%	91.0%	75.5%	93.4%	84.5%	89.0%	73.0%	78.3%

※ 定着率はITフリーランスを除く派遣技術者のみの数値です。

※ 定着率 = 当期(当四半期)末在籍技術者数 ÷ (前期(前四半期)末在籍技術者数 + 当期(当四半期)採用数) × 100

出所: 同社決算説明資料

事業別KPIの推移 (単位: 人、千円)

(単位: 人、千円)

	2025/3期		2026/3期		
	3Q累計	通期	3Q累計	前期比	前期差
採用数	2,104	2,711	2,276	+8.2%	+172
建設技術者派遣	1,854	2,379	2,076	+12.0%	+222
機電半導体技術者派遣・請負	147	192	124	△15.6%	△23
IT技術者派遣	103	140	76	△26.2%	△27
退職数	1,349	1,779	1,715	+27.1%	+366
建設技術者派遣	1,210	1,595	1,524	+26.0%	+314
機電半導体技術者派遣・請負	60	83	85	+41.7%	+25
IT技術者派遣	79	101	106	+34.2%	+27
在籍技術者数(期末)	4,684	4,861	5,422	+15.8%	+738
建設技術者派遣	4,212	4,352	4,904	+16.4%	+692
機電半導体技術者派遣・請負	310	332	371	+19.7%	+61
IT技術者派遣	162	177	147	△9.3%	△15
定着率	78.1%	73.7%	76.6%	—	△1.5pt
建設技術者派遣	77.7%	73.2%	76.3%	—	△1.4pt
機電半導体技術者派遣・請負	83.8%	80.0%	81.4%	—	△2.4pt
IT技術者派遣	81.4%	75.5%	73.0%	—	△8.4pt
稼働率(研修中含む)	93.4%	93.7%	92.1%	—	△1.3pt
建設技術者派遣	93.4%	93.8%	92.0%	—	△1.4pt
機電半導体技術者派遣・請負	90.7%	90.8%	92.3%	—	+1.6pt
IT技術者派遣	98.4%	98.6%	95.4%	—	△3.0pt
売上PH(期中平均)	593	591	594	+0.2%	+1
建設技術者派遣	583	582	589	+1.0%	+5
機電半導体技術者派遣・請負	605	601	595	△1.6%	△9
IT技術者派遣	820	804	749	△8.7%	△71

※ IT技術者派遣の定着率を除く上記数値はITフリーランスの技術者を含んでいます。定着率はITフリーランスを除く派遣技術者のみの数値です。

※ 定着率 = 当期(当四半期)末在籍技術者数 ÷ (前期(前四半期)末在籍技術者数 + 当期(当四半期)採用数) × 100

出所: 同社決算説明資料

2026/3期
会社通期業績予想

売上および利益は最高
値を更新、グループ全
体の技術者数は過去最
高の6,271人を目指す。

業績見通し

2026/3期通期の連結ベースの主要業績予想数値は、売上高38,000百万円(前期比26.6%増)、売上総利益10,921百万円(同31.4%増)、営業利益3,800百万円(同37.5%増)、Non-GAAP営業利益4,425百万円(同32.9%増)、経常利益3,800百万円(同36.5%増)、当期純利益2,470百万円(同35.7%増)を見込んでいる。売上高および各段階の主要利益は過去最高の更新を予想している。コア事業の建設技術者派遣を中心に、採用費などの成長投資は継続的に強化し、業界平均を上回る成長率を目指している。営業利益率は、売上原価の改善によって、販管費率の上昇を吸収し、前期比0.8ポイント上昇の10.0%を見込んでいる。2026年3月1日に予定しているトライトエンジニアリング株式取得のクロージングに伴い、アドバイザー費用等の付随費用が発生する見込みである。連結開始時期および当該会社の連結による当期業績への影響については、現在精査中であり、今後、公表すべき事項が生じた場合には、速やかに開示する予定としている。現時点では、期初からの業績予想に変更はない。

同社の事業環境の見通しは、同グループの主要顧客先である建設業界において、都市開発プロジェクト関連工事や既存インフラ老朽化に伴う再整備、半導体工場の新設など、引き続き堅調な建設需要が見込まれるとしている。また、他業界に比べて顕著な高齢化と若手不足の構造的な問題も建設人材派遣の需要の増加につながると見ている。さらに、「働き方改革を推進するための関係法律の整備に関する法律」によって改正された労働基準法により、残業時間の上限に係る罰則規定やそれに伴う業務の細分化などから、人材不足が一層深刻となると考えられる。したがって、企業における派遣人材の活用は今後も加速していくとSIRは予測している。このことから、同社は引き続き顧客のニーズにマッチングした積極的な採用を行い、今期末のグループ全体の技術者数は、期初予想と変わらず前年同期比1,410人増(同29.0%増)で過去最高の6,271人を目指している。

M&Aに関する会社公式発表資料
https://www.copro-h.co.jp/ir/upload_file/tdnrelease/7059_20260114534143_P01_.pdf

事業戦略的意義が非常に高いM&A

- 事業成長の礎である技術者確保
- スケールメリットの創出
- 更なる業界再編への布石

トライトエンジニアリング社の業績と財政状態

(単位: 百万円)	2022/12期	2023/12期	2024/12期
純資産	1,284	1,582	2,061
総資産	4,418	5,177	5,290
売上高	13,151	16,288	18,072
営業利益	804	1,335	1,814
経常利益	865	1,354	1,832
親会社株主に帰属する当期純利益	572	933	1,412

出所：同社IR発表資料よりSIR作成

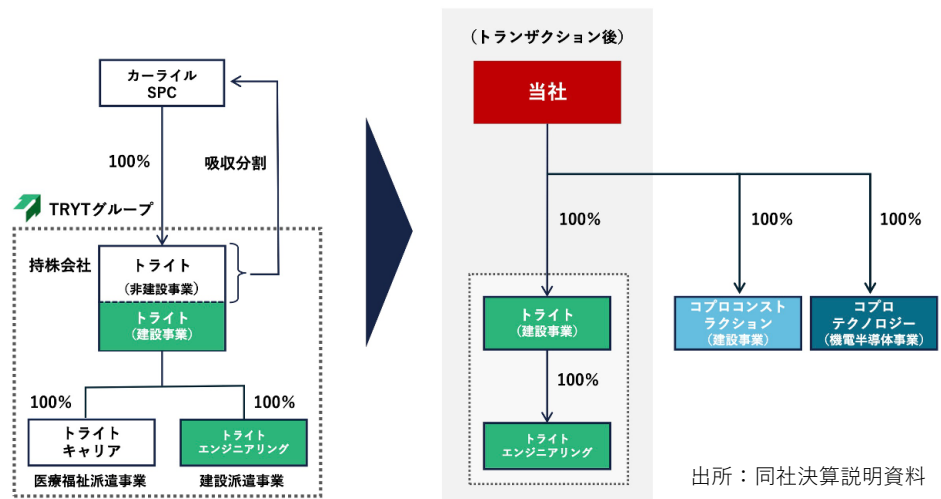
同社は1月13日のQ3決算発表直後の1月15日に、事業戦略および財務戦略に関連し、① M&A、② 事業譲渡、③ 会計基準変更の3点に関する重要な発表を行った。

① M&A: 株式会社トライトの全株式の取得

同社は、米系投資ファンドのカーライルが組成する特別目的会社(SPC)から、建設業界向けに人材派遣・人材紹介サービスを提供する株式会社トライトエンジニアリング(以下、「トライトエンジニアリング」)の全株式を保有する株式会社トライト(以下、「トライト」)の全株式を取得して完全子会社化することを発表した。取得価額は29,243百万円で、この株式の取得に係る資金は手元余剰金に加えて取引銀行からの借入金により調達する予定である。株式譲渡実行日は2026年3月1日の予定となっている。

株式取得のストラクチャー

- トライトグループを建設事業と非建設事業に分け、建設派遣事業を担う「トライト」及び「トライトエンジニアリング」を当社グループに迎える。



今回のM&Aは、同社が掲げる「最高の『働き方』と最高の『働き手』を。」というパーパスのもと、国内建設市場において建設技術者派遣分野で『圧倒的業界No.1』を実現するための重要な戦略的施策である。慢性的かつ構造的な技術者不足が続く中、同分野においては、単なる人員規模の拡大にとどまらず、安定供給力、高い専門性、定着率を兼ね備えた事業基盤の構築が競争優位の源泉となっている。

同社はこれまで、技術者を第一に考えた営業体制と、外部人材紹介会社に依存しないローコスト採用、業界未経験者を主体とした若手人材の育成を通じ、供給力と品質の両立を図ってきた。一方で、『圧倒的業界No.1』を目指すには、経験者人材への対応力や全国規模での顧客対応力を含め、事業の厚みと広がりと同時に高める必要があると認識していた。

トライトエンジニアリングは、デジタルマーケティングを活用した経験者人材の獲得力と、全国に展開する拠点網を背景に、幅広い顧客基盤を有している。本株式取得により、両社の強みを融合し、若手から経験者まで多様で質の高い技術者の確保、全国レベルでの受注機会拡大、教育・管理体制の高度化を同時に進めることが可能となる。これにより、規模と品質の双方で競争優位を確立し、持続的な成長を通じて『圧倒的業界No.1』への道筋をより確かなものとする考えである。

M&A後の建設技術者数は7,300超に拡大し、業界首位に肉薄。

現時点では、2026/3期通期の業績予想は据え置く方針だが、M&A関連の費用は発生する見込み。連結開始時期を含め、業績影響は現在精査中。

同社は、本株式取得後の業界における自社のポジションについて、トライトエンジニアリングをグループに迎え入れることで、「圧倒的業界No.1」の実現に向けた重要な布石になると位置付けている。同社調べによれば、現時点における建設技術者数の業界ランキングでは、オープンアップグループ（2154、プライム）が擁する建設領域が8,757人と、業界第1位の規模となっている。

トライトエンジニアリングを迎え入れる前の同社は、建設技術者数4,885人を擁し、業界第2位に位置していた。一方、トライトエンジニアリングは、技術者数2,443人を抱える業界第8位の事業者である。本株式取得後は、コプロコンストラクションとトライトエンジニアリングの技術者数を合算することで7,300人超の規模となり、業界第1位であるオープンアップグループの建設領域の規模に肉薄する水準に達する見込みである。



また、同社の発表によれば、トライトエンジニアリングの新代表取締役社長には、同社代表取締役社長の清川甲介氏が就任する予定である。取得後は、同氏のもとで経営およびPMIを一体的に推進し、両社の事業運営や組織・制度の統合を通じて、シナジー創出と投資効果の実現を図る方針である。

下記の図表は、同社が作成した、トライトエンジニアリングを単純合算した財務諸表ベースの数値を示している。同社によれば、2027年3月期は、トライトエンジニアリングの新規連結により事業規模が大きく拡大する一方、のれん償却費や統合コストの影響から、営業利益は一時的に抑制される見通しである。

一方、2028年3月期からはIFRS（国際財務報告基準）への移行を予定しており、のれんの非償却化に加え、統合コストの剥落により、収益構造は前年度から大きく変化する見込みとしている。

財務諸表の単純合算

（単位：百万円）

	 copro	 TRYT エンジニアリング	
	2025年9月LTM	2025年9月LTM	単純合算
売上高	32,768	19,246	52,014
営業利益	3,007	2,156	5,163
売上高比率	9.2%	11.2%	9.9%
Non-GAAP営業利益	3,628	2,192	5,820
売上高比率	11.1%	11.4%	11.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,959	1,411	3,370
1株当たり当期純利益 (EPS)	51.22円	-	88.11円

※ 2025年9月LTMは、2024年10月から2025年9月までの12カ月累計です。

※ Non-GAAP営業利益は、本質的な業績を測る利益指標として、営業利益に減価償却費、のれん償却費、株式報酬費用を足し戻した金額を計算しています。

※トライトエンジニアリングの数値については、従前親会社トライトに支払っていた経営指導料等を調整し、建設派遣事業単独で運営したことを仮定した数値を記載しております。監査等は未実施の数値のためご注意ください。

※トライトエンジニアリングの「親会社株主に帰属する当期純利益」は、営業利益に実効税率を乗じて算出した数値です。

出所：同社決算説明資料

事業譲渡に関する会社公式発表資料
https://www.copro-h.co.jp/ir/upload_file/tdnrelease/7059_20260115534470_P01_.pdf

会計基準変更に関する会社公式発表資料
https://www.copro-h.co.jp/ir/upload_file/tdnrelease/7059_20260115534513_P01_.pdf

② 事業譲渡: IT技術者派遣とSES事業譲渡による中核事業への経営資源集中

IT人材市場を取り巻く環境変化およびグループ事業戦略を踏まえ、同社は、中核事業である建設分野に加え、第2の収益の柱として育成を進める機電・半導体分野へ経営資源を集中させる方針を明確化している。その一環として、コプロテクノロジーが運営する、IT技術者派遣事業及び準委任契約に基づくSES事業についてカーブアウトによる事業譲渡を決定した。譲渡先はジャパニクス株式会社(9558、グロース)であり、吸収分割の方法により事業承継を進める予定としている。譲渡価額は現時点で730百万円を見込んでおり、クロージングは2026年3月27日を予定している。

③ 会計基準変更: 日本会計基準からIFRSへ移行

同社は、2027年3月期よりIFRS(国際財務報告基準)を任意適用することを決定した。IFRSの任意適用を通じて、①のれんや無形資産を対象としたより厳密な効果測定によるM&A投資リターンの改善、②市場参加者間における比較可能性の向上といった要因を通じ、企業価値の拡大を図る方針である。会計基準変更に伴う主な影響として、IFRSでは日本会計基準と異なり、のれんが償却対象外となることから、のれん償却費の減少を通じて、利益水準が押し上げられることを想定している。

株価インサイト

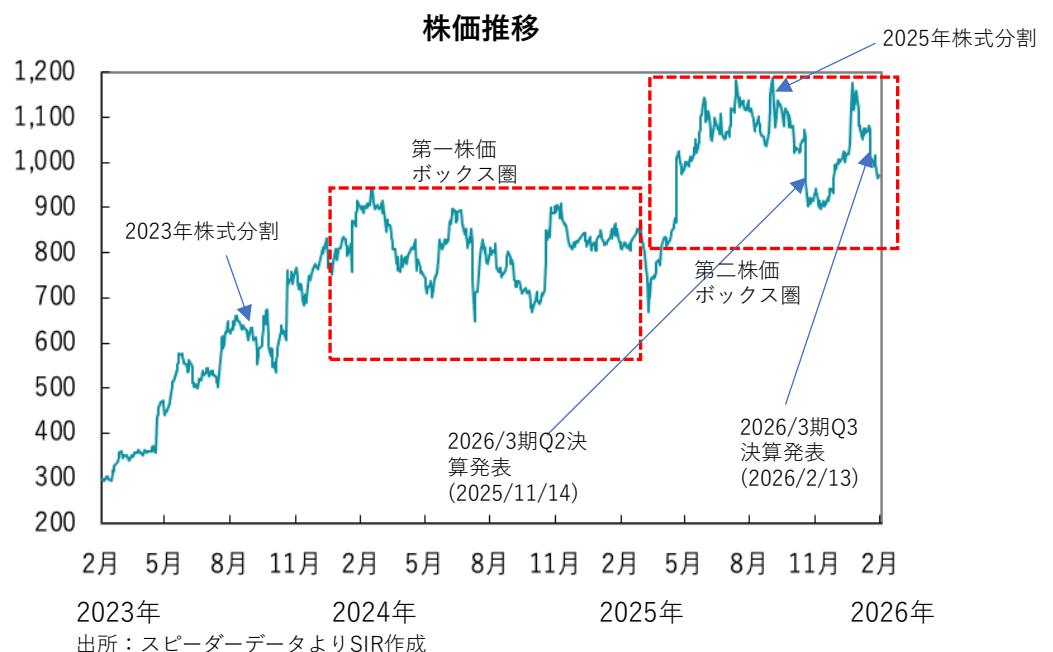
2つ株価ボックス圏の形成
と株価カタリスト

株価推移とバリュエーション

現在の株価971円(2/25終値)は、株式分割(2025/10/1)遡及修正後の52週株価レンジの高値1,203円(2025/9/26)から19.3%下落している。同じく同レンジの安値896円(2025/4/7)からでは8.4%上昇している。会社予想の2026/3期EPSを基準としたPERは15.1倍で、PBRは4.30倍である。

株価パフォーマンスを直近3カ年のレンジで俯瞰すると、概ね2つのボックス圏が確認できる。第一は700~900円で、中長期の上昇基調の中で株価が同レンジ内で推移した期間が相対的に長い局面である。第二は一段切り上がった後の900~1,200円で、高値圏において株価が一定の価格帯で推移している局面にある。

足元では第二ボックス内での株価変動が目立ち、レンジ上限を明確に上回るには、投資家が追加的に評価できる株価カタリストが意識されやすい状況にあると言える。



直近2回の株価分割後の株
価推移と株価カタリスト

人員ドリブン型ビジネ
スモデルの「ストック」
と「フロー」

トライト社の買収に対する
株式市場の反応

なお、同社はROE等の資本効率が高水準であり、収益性の高さは確認できる一方、PER・PBR等の評価水準が意識されやすい局面では、成長の確度を裏づける材料の有無が相対的に重視されやすい。言い換えれば、成長の持続性に関する不確実性が残る限り、株価は上値追いの動きが強まりにくい局面となり得る。

この観点では、建設技術者派遣事業においてQ2およびQ3累計の稼働率が前年同期比で小幅に低下していることに加え、Q3累計の定着率が低下している点は、増員が売上に転換される速度や人員フローの安定性を見極める上で注視されやすい。また、機電・半導体技術者派遣・請負事業のQ3累計採用数は124人であり、会社の通期計画297人に対する進捗は相対的に低い水準にある。

次に株式分割後の株価推移を見ると、過去3回のうち直近2回（2023/9、2025/10）はいずれも1→2分割である。ただし市場反応は一様ではなかった。2023年の株式分割後は、2024/3期において採用人数と売上高が前年比で30%弱の高い伸びで着地し、営業利益が同62.0%増益に拡大する見通しが好感され、相対的に株価水準の切り上げが進んだ。一方、2025年は株式分割前に高値圏を形成した後、株式分割後は上値が重い局面となった。背景としては、株式分割前の段階で同社の成長性に対する期待が相応に株価へ織り込まれていた可能性がある。このような局面では、イベント(本件では株式分割)通過後に株価が落ち着きやすく、その後は新たな株価カタリストの有無が相対的に重視されやすい。したがって、2023年以降と2025年以降で株価の動きが異なる背景としては、投資家が評価する「成長見通し」の確度や織り込み度合いが、時点によって変化していたと整理できる。

SIRでは、同社のビジネスモデルは人員ドリブン型(より厳密には人員フロードリブン型)ビジネスモデルだとみている。人員とは採用数、退職数、在籍技術者数などを意味している。売上・利益が二桁成長で推移していても、成長の源泉は「在籍技術者数(ストック)」と「採用－退職＝純増(フロー)」に依存するため、市場はPLの結果に加えて人員KPIを先行指標として点検しやすい。さらに同社のモデルでは、売上は概ね「在籍技術者数×稼働率×単価」によって規定されるため、採用が進んでも稼働率が低下すれば売上化が遅れ、逆に稼働率が高水準で安定すれば増員が速やかに業績へ反映されやすい構造にある。株価がボックス圏の上限を抜けない背景は、足元のQ2及びQ3の稼働率が前年同期比で小幅に低下しており、採用した人員が売上に転換される速度(配属などの立ち上がりスピード)に対して投資家が慎重になっている可能性が考えられる。また、通期の採用計画に対し、Q3末時点での進捗率が低いことも株価の再評価を遅らせている要因になっているのではないだろうか。

今回のトライト社の買収により、同社の建設技術者数は7,328人へ拡大し、業界首位のオープンアップグループ(8,757人)に大きく近づく。また、同社試算として、同社単独の2025年9月期LTMベースのEPS51.22円に対し、単純合算ベースではEPS88.11円へ拡大する旨が示されている。一方で、当該発表直後の株価反応は10%弱程度の上昇にとどまり、規模拡大のインパクトに比べれば、株価の反応がやや小さく感じられる。

建設技術者数の拡大により業界ポジションが大きく前進する一方、株価面では統合後の運用KPI(稼働率・定着・単価等)の見通しが示されるまで、不確実性ディスカウントが残存しやすい。したがって、次の株価カタリストは、①統合後に稼働率が安定(または改善)していること、②定着・離職が安定し純増が積み上がること、③これらがPL(売上・利益)に接続していることが「継続的に」確認されることに集約される。これらの見える化が進む局面で、バリュエーション評価の見直しにつながることに期待したい。

ディスクレーマー／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や分析は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a
info@sessapartners.co.jp