

医療福祉分野を中心に人材サービスを提供

投資判断 (11/17)

トライト (9164・東証グロース)

新規 Overweight

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
585円 (11/17)	100株	585.0億円 (11/17)	1,133円 (23/7/24)	579円 (23/11/17)	12.8倍 (11/17)

医療福祉人材サービス好調、DR型採用支援も本格始動

■医療福祉業界の人材需要が旺盛

23年12月期3Q累計(23年1-9月)の連結業績(IFRS)は、売上収益41,213百万円(前年同期比20.5%増)、調整後EBITDA(※1)(※2)8,965百万円(同19.8%増)、調整後営業利益(※3)7,975百万円(同25.2%増)だった。介護・看護・保育業界などに向けた人材紹介を中核とする医療福祉事業の売上収益が29,297百万円(同18.6%増)と順調に拡大。3Q(23年7-9月)にIPO(新規株式公開)関連費用が集中し、前年同期に計上した一過性収益もはく落したが、3Q累計の調整前の連結営業利益は7,457百万円(同31.1%増)と2ケタ成長を維持した。

■営業人員を着実に増強、DR型採用支援が本格始動

介護・看護・保育などの医療福祉業界向け人材サービスが好調だ。ヘルスケア領域の慢性的な人手不足を背景に、売上全体の約7割(22年12月期実績)を占める医療福祉事業の力強い売上の伸びがコロナ禍でも継続し、全体の成長をけん引。同事業は当面20%前半の売上成長を見込み、中期経営計画で掲げる最終年度25年12月期の連結売上収益目標78,000百万円(22年12月期実績比76.5%増)以上の達成に向けた原動力となる。

医療福祉事業で中核をなす人材紹介サービスは、営業社員数の積み上げと、営業社員1人当たり売上高の向上で拡大を目指す。全国に盤石な営業拠点網を擁し、同一の営業社員が求職者と医療福祉施設の両方を一気通貫でつなぎ、両者の最適なマッチングを短期間で成約できることが競合に対する強み。営業社員は中計最終年度に年平均約1,900人(22年12月期末に約1,610人)を目標とし、年率8%前提で増やしていく計画。23年12月期3Q末時点では約1,730人(前年同期末比約8.8%増)と、計画線で推移する。採用人数と離職率を適切にコントロールし、勤務1年以上のベテラン営業社員の比率を高め生産性を向上させる。

さらに、医療福祉事業では新規にDR(ダイレクト・リクルーティング)型採用支援サービスが立ち上がり、今後、業績への本格的な上積みが見込まれる。求人企業の人事・採用担当がトライトのプラットフォームを利用して人材を直

業績動向 (11/17時点)

		売上収益 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	税引前利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)
21年12月期	実績	36,735	11.3	6,269	9.9	6,555	9.0	4,366	3.3	43.7
22年12月期	実績	44,195	20.3	5,959	▲4.9	5,559	▲15.2	3,621	▲17.1	36.2
23年12月期	会社予想	52,676	19.2	7,226	21.2	6,829	22.8	4,588	26.7	45.9
	WA予想	52,700	19.2	7,250	21.7	6,850	23.2	4,600	27.0	46.0
24年12月期	WA予想	64,500	22.4	8,700	20.0	8,100	18.2	5,400	17.4	54.0

21年12月1日にJSPC2が旧トライトを吸収合併しトライトに商号変更

21年12月期は旧トライトとJSPC2の合算ベースの数字、JSPC2は事業活動を行っておらず前年比は旧トライトとの比較



接採用するサービスで、営業リソースを割く必要がないため利益率が高い。人材紹介で捉えきれずメドレー(4480)など外部に流れていた需要をグループ内に取り込む。

中長期的に事業領域を拡張していく方針。すでに医療福祉施設へのICT(情報通信技術)製品・サービスの導入サポート業務が好意的な反響を得ている。M&A(企業の合併・買収)や事業提携も選択肢に入れ、ICTソリューションや各種データを活用したサービスの展開を加速する。

23年12月期の通期連結業績予想は売上収益52,676百万円(前期比19.2%増)、調整後EBITDA9,094百万円(同11.4%増)、調整後営業利益7,744百万円(同15.0%増)。3Q決算発表時に調整前の営業利益予想を7,276百万円から7,226百万円(同21.2%増)に微修正したが、23年7月のIPO関連費用が想定以上に発生したため、本業には無関係。また、営業利益は調整前・調整後とも3Q時点で修正後の通期予想を超過しているが、4Q(23年10-12月)に登録求職者数の確保に向けた広告宣伝費を積極的に投じる。

ウエルスアドバイザー(以下、WA)では、業績が集中する傾向にある2Q(23年4-6月)はすでに例年に比べ強含みで通過しており、会社計画は達成可能と見ている。WAでは続く24年12月期以降も中計に沿った巡航速度での成長が持続すると想定。これを基にDCF法で算出した割引現在価

値、および直接的な競合関係にあるエス・エム・エス (2175) のPER32.0倍 (11月17日終値基準) を意識した水準訂正の可能性を考慮し、想定株価レンジを1,000-1,300円に設定。投資判断は新規「Overweight」とする。

(松尾 繁)

■ 会社概要

医療福祉分野を中心に人材サービス事業を展開。有資格者を主な対象に人材紹介・採用支援・人材派遣サービスを提供している。23年7月に東証グロース市場へ新規上場。

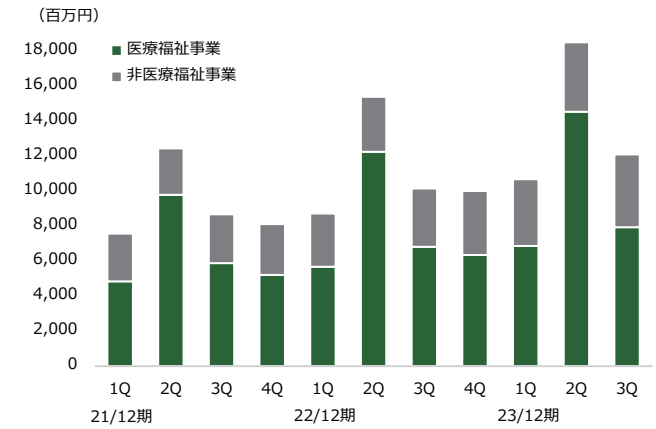
介護・看護・保育領域でトップクラスのシェアを握る主力の人材紹介サービスでは、グループが運営する「介護ワーカー」等の各種サービスサイトに登録した求職者 (23年9月末現在で約195万人) に対し、キャリアアドバイザーを中心とした営業社員 (同約1,730人) が、契約施設 (同約7.9万施設) と連携して転職をサポートする。その他、求人企業の人事・採用担当が同社のプラットフォーム経由で人材を直接採用するDR (ダイレクト・リクルーティング) 型採用支援サービス (23年2月に本格展開開始) や、介護施設へのICT (情報通信技術) 人材派遣、ICT商材の販売などのサービスも導入。データ活用として、国立大学法人九州工業大学と介護事業者の定着率改善に向けた共同研究を進めている。

また、非医療福祉事業として、建設業界向け人材サービス事業を行い、主にゼネコンや大手工務店を派遣先とした人材派遣サービスを提供。売上収益の構成比 (22年12月期連結実績) は、医療福祉事業が約70%、非医療福祉事業が約30%となっている。

■ 事業環境と展望

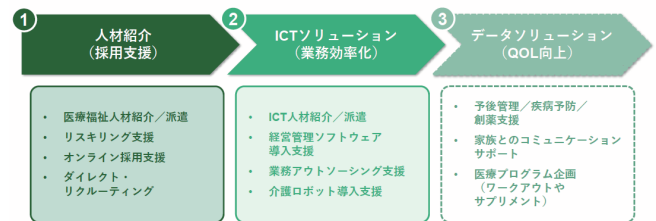
日本の医療福祉業界は少子高齢化に伴い人材が慢性的に不足しており、特に介護領域で人材需給ギャップが顕著。同社は豊富な求職者データベース、高い営業生産性、医療福祉の現場に精通した営業人材により競争力を維持し、安定的な成長が続く。また、医療福祉業界では中長期的に労働力確保、生産性改善が求められる見通しで、専門人材の獲得と非付加価値業務におけるDX (デジタルトランスフォーメーション) 推進による生産性改善への需要が今後も高まる公算が大きい。同社は人材紹介、採用支援サービスにとどまらず、業務効率化 (ICTソリューション) やデータに基づくQOL (クオリティ・オブ・ライフ) 向上など、継続的に事業領域を拡大。ICTソリューションおよびデータ活用サービスの迅速な拡大・展開に向け、M&A (企業の合併・買収)・事業提携・共同研究等の機会を積極的に追求していく。

事業別売上収益の四半期推移



出所: 会社開示資料からウエルスアドバイザー作成
 ※21年12月期は旧トライトとJSPC2の合算ベースの数字、撤退事業を含む

事業領域を継続的に拡大



出所: 会社開示資料をウエルスアドバイザーが一部加工
 ※「③データソリューション」記載の各サービスは25年12月期以降のリリースを予定するが、現時点での構想

リスク要因

求職者および法人顧客のニーズや嗜好の変化を把握し、適切に対応することができない場合、競争力やシェアを失う可能性がある。同社は離職率低下や継続的な人材採用に努めてはいるが、優秀な人材を維持・確保できない場合、事業基盤の拡充に支障をきたす恐れがある。その他、M&A (企業の合併・買収) 等による事業拡大で期待した相乗効果を発揮できない可能性など。なお、医療福祉業界は慢性的な人手不足状態にあるため、景気悪化で人材採用の需要が減退しやすい一般企業向けの人材紹介事業とは異なり、景気変動の悪影響を受けない。

株主還元 (11/17時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
21年12月期	実績	0.00円	0.00円	0.00円
22年12月期	実績	0.00円	0.00円	0.00円
23年12月期	会社予想	0.00円	0.00円	0.00円

25年12月期末までを目安に財務健全性の改善を進め、目標水準達成後は配当を含む株主還元を追求していく方針。

■ 株主優待

なし

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (11/17時点)

		トライト (9164・東証グロース)	エス・エム・エス (2175・東証プライム)	メドレー (4480・東証プライム)
基本事項	株価	585円	2,613.5円	4,585円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	58,500円	261,350円	458,500円
	決算月	12月	3月	12月
株価指標	PER(予)	12.8倍	32.0倍	73.6倍
	PBR(実)	2.8倍	6.0倍	9.8倍
	配当利回り(予)	0.0%	—	0.0%
成長性	売上高成長率(予)	19.2%	20.0%	39.6%
	営業利益成長率(予)	21.2%	15.0%	74.4%
	EPS成長率(予)	26.7%	11.0%	96.1%
収益性	売上高営業利益率(予)	13.7%	15.3%	11.4%
	自己資本当期純利益率(実)	18.9%	19.0%	7.0%
	総資産経常利益率(実)	7.8%	14.4%	7.3%
財務安定性	自己資本比率(実)	28.2%	58.3%	69.1%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	210.5%	22.0%	16.2%
	流動比率(実)	61.7%	180.7%	365.7%

競合企業として、介護・医療業界向け人材紹介のエス・エム・エス（2175）と、医療ヘルスケア業界向けに人材採用システムを提供するメドレー（4480）を選出した。なお、トライトはIFRS（国際会計基準）。

■成長性

25年12月期までの中計期間中に売上収益は医療福祉事業で20%台前半、非医療福祉事業で10%台半ば、全体で20%台前半の年率成長を目標とし、23年12月期売上収益予想の前期比19.2%増はおおむね中計に沿った水準。エス・エム・エス（2175、以下SMS）の24年3月期予想と単純比較した場合、売上収益の成長率は同社が若干下回るものの、営業利益の成長率は上回る。SMSは事業所と求職者をつなぐ職員の採用を中心に積極投資しコストが先行。メドレー（4480）の成長性の高さが目立つが、企業が求職者に直接アプローチする採用支援サービスの利用が着実に伸びている。

■収益性

収益性の指標は競合内で中位。SMSにはやや見劣りするが、成長投資を継続し一部事業が赤字状態にあるメドレーに対しては大きく上回る。トライトは当面、医療福祉事業の人材紹介で営業社員の積極採用や求職者獲得のための広告宣伝で費用がかさむ見通しだが、営業社員1人当たりの売上高を高め生産性を向上させていく方針。WAでは、利益率の高いDR（ダイレクト・リクルーティング）型採用支援サービスの拡大や、ICT（情報通信技術）活用による業務効率化が、将来的に収益性改善に貢献する可能性があるとしている。

■財務安定性

財務安定性の指標は競合内で下位。22年12月期末時点でのデット・エクイティ・レシオは2.1倍と、競合2社が1倍未満なのに対し高い水準となっている。ただ、同社が重視している純有利子負債（※4）/調整後EBITDAは、22年12月期末の5.1倍が23年12月期3Q末に3.8倍へ低下。中計最終年度の25年12月末までに3倍未満へ引き下げること为目标としており、財務面での改善が着実に進んでいるもよう。なお、配当政策について、23年12月期は無配を継続する予定だが、財務健全性の目標水準達成後は株主還元も追求していく方針。

【補足】

- ※1 調整後 EBITDA = EBITDA + M&A 関連費用 + リファイナンス関連費用（金融費用以外） + IPO 関連費用
- ※2 EBITDA = 当期利益 + 法人所得税費用 + 金融費用 - 金融収益 + 償却費（使用権資産、顧客関連資産、その他資産を含む） + 固定資産減損 - 除却損
- ※3 調整後営業利益 = 営業利益 + M&A 関連費用 + リファイナンス関連費用（金融費用以外） + IPO 関連費用
- ※4 純有利子負債 = 借入金 + リース負債 - 現金及び現金同等物

ウエルスアドバイザー株式会社
株式分析部 アナリスト 松尾 繁
03-6229-0078 shimatsuo@wealthadvisor.co.jp

ウエルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートの読み方

特徴

(1) 第三者機関として中立的な立場を重視

ウエルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートは、ウエルスアドバイザーが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。ウエルスアドバイザーがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

(2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

(3) 3段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、ウエルスアドバイザーの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

Overweight（オーバーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上上回ると予測される場合

Neutral（ニュートラル）

今後、半年間の株価推移が現値水準の-15%~+15%にとどまると予測される場合

Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以下下回ると予測される場合

ウエルスアドバイザーでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

(4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

項目説明

■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2~4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびウエルスアドバイザーの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多方面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債/自己資本×100）、流動比率（＝流動資産/流動負債×100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。