

医療福祉分野を中心に人材サービスを提供

投資判断 (2/27)

トライト (9164・東証グロース)

Overweight 継続

株価	投資単位	時価総額	昨年来高値	昨年来安値	PER(予)
647円 (2/27)	100株	647.0億円 (2/27)	1,133円 (23/7/24)	490円 (23/12/25)	— (2/27)

医療福祉紹介の成長続く、株主還元方針を前向きに変更

■ 23年12月期は売上収益・利益とも会社予想を超過

23年12月期の連結業績(IFRS)は、売上収益52,767百万円(前期比19.4%増)、営業利益7,514百万円(同26.1%増)、調整後EBITDA(※1)(※2)9,385百万円(同15.0%増)だった。介護・看護・保育業界向け人材紹介を中核とする医療福祉事業は売上収益36,478百万円(同17.5%増)。ヘルスケア領域の慢性的な人材難を背景に、人材紹介の成長が続いた。また、非医療福祉事業は売上収益16,288百万円(同23.9%増)で、建設業界の人手不足から会社予想を上回る伸びとなった。人件費、広告宣伝費といったコストのコントロールも寄与し、連結業績の各段階利益で2ケタ成長を果たした。

業績はいずれも事前の会社予想(売上収益52,676百万円、営業利益7,226百万円、調整後EBITDA9,094百万円)を超過。介護人材紹介が会社側想定より早期に回復傾向に入り、4Q(23年10-12月)の営業損益は赤字予想に反し黒字で着地した。

■ 営業体制強化を継続、株主還元方針を変更

24年は介護報酬、診療報酬の改定で比較的大幅な上昇が予定され、医療福祉従事者の処遇改善が期待される。求職者を獲得しやすい好環境が見込まれる中、成長のけん引役となる医療福祉紹介事業の収益基盤強化に引き続き注力。24年12月期平均の営業社員数を約1,800人(前期は約1,700人)に上積みする。離職率20%程度を維持しつつ在籍期間1年以上のキャリアアドバイザーの比率を高水準(前期末時点で72%)に保ち生産性の向上につなげ、営業社員1人当たりの売上を約1,800万円(前期は約1,700万円)に引き上げる計画だ。

また、業績に占める割合はまだ低いものの、新規事業が急拡大中。DR(ダイレクト・リクルーティング)事業は、法人顧客が同社のプラットフォームを利用して求職者を直接採用するサービスで、本格スタートした23年12月期にスカウト対象者数、求人件数とも大幅に増加。ICT(情報通信技術)ソリューション事業も事業規模が着実に伸びており、24年12月期は新規事業全体で売上収益1,600百万円(前期比176%増)を計画。将来的に高利益率の新規事業が拡大するに伴い、収益性の水準が引き上げられる可能性がある。

業績動向 (2/27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)
22年12月期	実績	44,195	—	5,959	—	5,559	—	3,621	—	36.2
23年12月期	実績	52,767	19.4	7,514	26.1	7,050	26.8	4,901	35.3	49.0
24年12月期	会社予想	61,000	15.6	9,500	26.4	8,300	17.7	5,500	12.2	—
	WA予想	61,000	15.6	9,500	26.4	8,300	17.7	5,500	12.2	55.0
25年12月期	WA予想	70,300	15.2	10,700	12.6	10,000	20.5	6,500	18.2	65.0

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したため、22年12月期は前期比増減率を記載せず。



24年12月期連結業績の会社予想は売上収益61,000百万円(前期比15.6%増)、営業利益9,500百万円(同26.4%増)、調整前のEBITDA11,000百万円(同24.0%増)。事業別の売上成長率は、医療福祉事業で前期比18%増、非医療福祉事業は残業規制導入の影響を織り込み同10%増を想定。相対的にコストがかさむ派遣の比率低下もあり、連結営業利益率は15.6%(前期14.2%)への向上を見込む。

ウェルスアドバイザーは独自推計の24年12月期、25年12月期連結業績予想について、巡航速度での成長が持続するとの前提に立ち、あくまで達成可能な数値を保守的に見積もった。株主還元方針の変更に注目。中計最終年度25年12月期に純有利子負債(※3)÷EBITDAで3倍未満の目標達成の確度が高まった段階で株主還元を開始する方針とした。大規模M&A(企業の合併・買収)がない場合、24年12月期にも前倒しでこの目標を達成し、配当が開始される可能性がある。

会社側の24年12月期連結純利益予想5,500百万円(前期比12.2%増)と前期末の発行済み株式総数を用いて単純計算した仮のPER(2月27日終値基準)は11.8倍にとどまり、直接競合するエス・エム・エス(2175)の32.0倍と比較しても評価不足。少なくとも上場来高値1,133円(23年7月24日)程度への水準訂正は妥当と考え、想定株価レンジ1,000-1,300円、投資判断「Overweight」を据え置く。(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12月末現在で約200万人）に対し、契約施設（同約8.1万）と連携して、キャリアアドバイザーを中心とした営業社員（23年12月期平均で約1,700人）が転職をサポートする。

新規事業として、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）事業（23年2月に本格開始）や、介護施設へのICT（情報通信技術）人材派遣、クラウド型ソフトウェア開発・販売（23年6月買収のプライト・ヴィー社が展開）のICTソリューションを育成中。

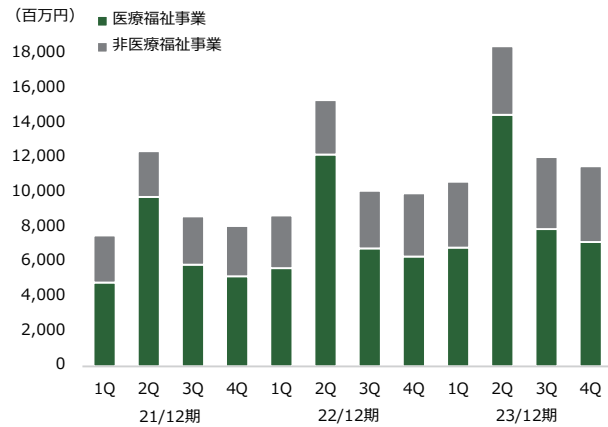
また、非医療福祉事業として、建設業界向け人材サービス事業を手掛け、主にゼネコンや大手工務店を派遣先とした人材派遣サービスを提供している。売上収益の構成比（23年12月期連結実績）は、医療福祉事業が約69%、非医療福祉事業が約31%。

■ 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。

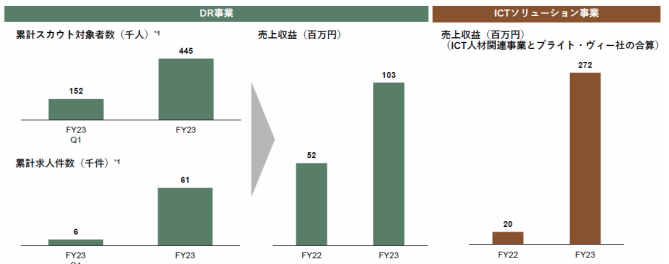
また、医療福祉業界では中長期的に労働力確保、生産性改善が求められる見通しで、専門人材の獲得と非付加価値業務におけるDX（デジタルトランスフォーメーション）推進による生産性改善への需要が今後も高まる公算が大きい。同社は人材紹介、採用支援にとどまらず、業務効率化を実現するICTソリューションや、QOL（クオリティ・オブ・ライフ）向上を企図したデータソリューションへと、継続的に事業領域をひろげていく方針。新規事業の迅速な拡大・展開に向け、M&A（企業の合併・買収）・事業提携・共同研究等の機会を積極的に追求する。

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

DR事業およびICTソリューション事業の進捗状況



出所：会社開示資料
※1：各四半期末および期末時点

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にくい。

株主還元 (2/27時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
22年12月期	実績	0.00円	0.00円	0.00円
23年12月期	実績	0.00円	0.00円	0.00円
24年12月期	会社予想	0.00円	0.00円	0.00円

財務健全性の改善を進め、純有利子負債（※3）÷調整後 EBITDA（※1）（※2）の値が3倍未満の目標の達成確度が高まった段階で株主還元を開始する方針。

■ 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) (2/27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	647円	2,613.5円	4,820円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	64,700円	261,350円	482,000円
	決算月	12月	3月	12月
株価指標	PER(予)	—	32.0倍	60.7倍
	PBR(実)	2.5倍	6.0倍	8.9倍
	配当利回り(予)	0.0%	0.8%	0.0%
成長性	売上高成長率(予)	15.6%	20.0%	32.0%
	営業利益成長率(予)	26.4%	15.0%	10.8%
	EPS成長率(予)	—	11.1%	▲0.1%
収益性	売上高営業利益率(予)	15.6%	15.3%	10.9%
	自己資本当期純利益率(実)	20.9%	19.0%	15.8%
	総資産経常利益率(実)	9.1%	14.4%	15.9%
財務安定性	自己資本比率(実)	32.4%	58.3%	69.0%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	163.7%	22.0%	9.5%
	流動比率(実)	80.9%	180.7%	303.8%

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）、EPS（一株当たり利益）予想を非開示。

■成長性

競合内ではエス・エム・エス（2175、以下SMS）のみ決算期が異なり単純比較はできないが、予想売上高成長率ではメドレー（4480）の伸びが目立つ。DR（ダイレクト・リクルーティング）型採用プラットフォームの利用などが順調に伸びており、トライトのDR事業にも将来的な需要取り込みに期待がかかる。予想営業利益成長率はトライトがトップで、投資がかさむ2社に対し優位。当面はコア事業の医療福祉紹介事業が成長をけん引する見通しだ。

■収益性

24年12月期予想基準の営業利益率は15.6%と、投資がかさむ競合2社を上回り、23年12月期実績の14.2%からも上昇する見通し。コア事業の医療福祉紹介事業で在籍期間1年以上の営業社員の比率を高水準で保ち、習熟度向上に伴い1人当たりの売上を高め、利益率改善につなげる。派遣事業の売上構成比が下がることも寄与する見込み。将来的に、利益率が高いDR事業の拡大や、ICT（情報通信技術）活用による業務効率化が収益性改善に貢献しそう。23年12月期基準の自己資本当期純利益率は競合内トップ。本業好調に加え、円安による金融収益の発生などが最終利益を押し上げた。

■財務安定性

財務安定性の指標は競合内で下位。23年12月期末時点でのデット・エクイティ・レシオは1.6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、同社が重視する純有利子負債（※3）÷調整後EBITDA（※1）（※2）は、22年12月期末の5.1倍が23年12月期末に3.9倍へ低下し、財務面の改善が着実に進んでいる。なお、中計最終年度の25年12月期末までに純有利子負債/調整前のEBITDAを3倍未満へ引き下げる目標を掲げる。大規模なM&A（企業の合併・買収）を実行しない場合、同指標は24年12月期末に2倍台後半と前倒しで達成を見込んでおり、3倍未満の目標達成の確度が高まった段階で配当など株主還元を開始する方針。

【補足】

- ※1 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
- ※2 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
- ※3 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%以上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。