

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)
359円 (2/27)	100株	359.0億円 (2/27)	772円 (24/4/11)	328円 (24/8/5)	9.7倍 (2/27)

医療福祉紹介事業の2ケタ成長回帰を計画

■ 24年12月期は増収確保もマーケティング強化を優先

24年12月期の連結業績（IFRS）は、売上収益57,116百万円（前期比8.2%増）、営業利益5,186百万円（同31.0%減）、EBITDA（※1）6,705百万円（同24.4%減）だった。売上収益については、医療福祉業界、建設業界の慢性的な人手不足を背景に増収を確保。事業別の売上成長率は、医療福祉分野に人材サービスを提供する医療福祉事業が前期比7.0%増、建設業界向け人材派遣を営む非医療福祉事業が同10.9%増と、いずれも伸長した。

一方、営業利益、EBITDAは、マーケティング強化施策に傾注し減益となった。医療福祉事業において、介護・看護領域で競合を含む各社の広告出稿が増加した結果登録求職者の獲得単価が高騰し、上期（24年1-6月）はサービスサイトの登録求職者数の伸びが鈍化。この影響を挽回し25年12月期以降の成長につなげるべく、下期（24年7-12月）は広告宣伝費を戦略的に投下した。この結果、24年12月期連結業績は会社予想の売上収益57,500百万円、営業利益6,200百万円、EBITDA7,800百万円を下回った。

■ マーケティング強化施策を継続、営業社員数は適正化

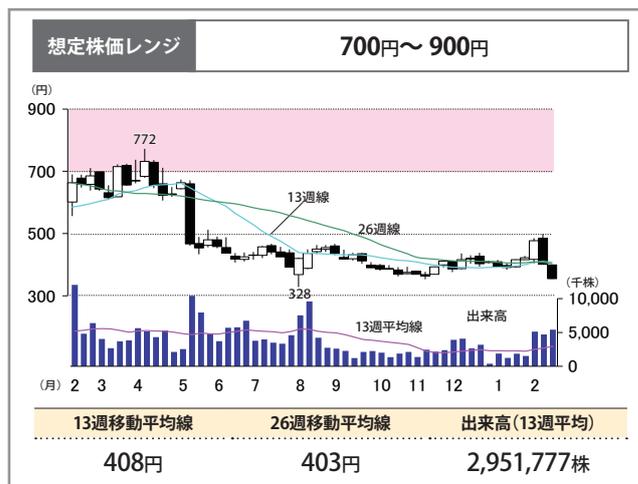
25年12月期連結業績の会社予想は、売上収益64,300百万円（前期比12.6%増）、営業利益6,200百万円（同19.5%増）、EBITDA7,800百万円（同16.3%増）。医療福祉従事者の待遇改善期待など市場環境への追い風もあり、**中核の医療福祉紹介事業の売上収益は前期比14%増（前期は成長率3%）と2ケタ成長への回帰を見込む。**

医療福祉業界の人材紹介は**登録求職者の獲得競争が激化しており、優良広告枠への出稿量を維持すべく、広告宣伝費をさらに増額する計画だ。**マーケティング強化施策の効果は顕著であり、広告等有料検索経由の新規登録求職者数の前年同月比は、24年6月の10%増が同年12月末には64%増まで跳ね上がった。今後も、積み上げた登録求職者の成約率向上に尽力しつつ、効果を確認しながらマーケティング強化施策を調整していく。

一方、**営業社員数の最適化に取り組み、人件費の増額幅は抑制。期末時点の営業社員数は1,500人（前期末は約1,660人）を計画。**ベテラン営業社員の増加や営業支

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)
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	実績	57,116	8.2	5,186	▲31.0	4,325	▲38.6	2,917	▲40.5	29.2
25年12月期	会社予想	64,300	12.6	6,200	19.5	5,700	31.8	3,700	26.8	37.0
	WA予想	64,300	12.6	6,200	19.5	5,700	31.8	3,700	26.8	37.0
26年12月期	WA予想	72,000	12.0	6,900	11.3	6,500	14.0	4,400	18.9	44.0



援システムの導入完了、営業チームの細分化など、営業組織の強化施策は前期までに実施済み。前期からのマーケティング強化施策の効果発現も想定し、営業社員一人当たりの売上を22百万円（前期は17.2百万円）まで引き上げる見通しだ。

ウエルスアドバイザー（以下、WA）は、前回レポート作成時点の想定以上に登録求職者の獲得コストが長期にわたり高騰している影響を織り込み、独自推計の25年12月期予想は会社予想を踏襲して変更する。ただ、医療福祉業界の人材サービス市場の成長期待は依然高く、高いシェアを握る同社は市場成長の恩恵を享受できるとの評価は堅持。続く26年12月期予想は、巡航速度の成長が続くものの収益性の劇的な改善には時間を要するとの見方から、売上収益72,000百万円、営業利益6,900百万円とした。

新たなWA業績推計からDCF法により算出した適正株価は782円。これを中心に、直接競合するエス・エム・エス（2175）のPER16.95倍まで見直された場合の理論株価627円、メドレー（4480）を加えた競合2社平均のPER23.52倍から逆算した理論株価870円も考慮し、想定株価レンジを700-900円に設定。前回の800-1,100円から調節する。現在の株価水準からの乖離は大きく、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とした人材紹介・人材採用支援・人材派遣サービスを提供している。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(24年12月末時点で約245万人)に対し、契約施設(同約8.9万件)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ソリューション事業を育成中。

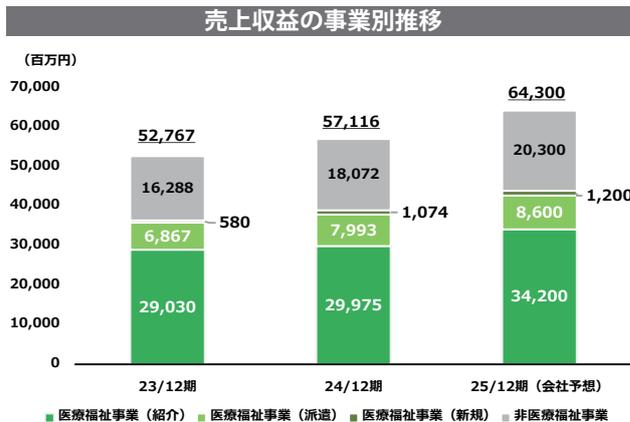
また、非医療福祉事業として、主に建設業界のゼネコンや大手工務店を派遣先とした人材派遣サービスを提供している。売上収益の構成比(24年12月期連結実績)は、医療福祉事業が約68%、非医療福祉事業が約32%。

23年7月に東証グロース市場へ新規上場。東証プライム市場への市場区分変更申請を準備中。

■ 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。

医療福祉業界では専門人材の獲得と、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広げていく方針。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。



出所:会社資料からウエルスアドバイザー作成
 ※医療福祉事業(新規)はDR(ダイレクト・リクルーティング)事業、ICTソリューション事業を指す

広告宣伝費の積極投下継続もコスト管理を徹底

単位:百万円	23年12月期 実績	24年12月期 実績	25年12月期 会社予想
販管費	27,582	32,182	36,200
人件費	13,260	14,157	15,100
広告宣伝費	8,641	12,129	14,400
システム関連費	1,019	1,272	1,700
その他	4,661	4,622	5,000
売上高販管費率	52.3%	56.3%	56.3%

出所:会社資料からウエルスアドバイザー作成

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がリスク要因。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				
		1Q末	2Q末	3Q末	期末	年間
23年12月期	実績	—	0.00円	—	0.00円	0.00円
24年12月期	実績	—	0.00円	10.00円	11.00円	21.00円
25年12月期	会社予想	—	0.00円	—	12.00円	12.00円

※ 24年12月期3Q末の10.00円は資本剰余金を原資としており、特別な株主還元との位置付けで24年12月期限り

■ 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	359円	1,200円	2,868円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	35,900円	120,000円	286,800円
	決算月	12月	3月	12月
株価指標	PER(予)	9.7倍	16.9倍	30.1倍
	PBR(実)	1.3倍	2.4倍	4.6倍
	配当利回り(予)	3.3%	2.4%	0.0%
成長性	売上高成長率(予)	12.6%	13.1%	35.8%
	営業利益成長率(予)	19.5%	▲23.8%	28.9%
	EPS成長率(予)	26.8%	▲14.7%	10.6%
収益性	売上高営業利益率(予)	9.6%	10.3%	7.5%
	自己資本当期純利益率(実)	10.8%	17.6%	14.7%
	総資産経常利益率(実)	5.5%	14.4%	11.5%
財務安定性	自己資本比率(実)	35.9%	60.7%	44.7%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	136.4%	14.6%	75.1%
	流動比率(実)	63.3%	177.1%	239.9%

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等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

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、成長性の指標は、まちまち。25年12月期は、前期下期（24年7-12月）からのマーケティング強化施策で積み上げた登録求職者を着実に成約に結び付け、中核の医療福祉紹介事業は2ケタ増収を見込む。同時に、登録求職者獲得強化に向けて、広告宣伝費とCRM（顧客関係管理）施策を主としたシステム関連費は積極的に投下。競合のSMSは25年1月末に25年3月期の連結業績予想を大幅下方修正し、減益予想に転じた。人材紹介サービスについては登録求職者の獲得競争が激化し、広告宣伝投資が必要だとしている。

■収益性

25年12月期の予想営業利益率は競合内で中位。登録求職者の獲得競争の激化に、広告宣伝費、システム関連費を増額して対応する。一方、営業人員数の最適化と管理部門のスリム化で人件費の増額幅を抑制し、営業利益率は9.6%（前期は9.1%）と改善を見込む。中期的に、登録求職者の獲得単価抑制のためのデータベース活用施策にも取り組む考えだ。また、DR（ダイレクト・リクルーティング）事業など高利益率の新規事業が本格的に成長すれば、収益性改善への貢献が期待できる。24年12月期実績基準の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率は競合内下位。

■財務安定性

財務安定性の指標は競合内で下位。24年12月期末時点でのデット・エクイティ・レシオは1.3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が、23年12月期末の1.6倍からは改善。また、純有利子負債（※2）は24年12月期末に35,309百万円と、借入金の返済を進め、前期末から1,652百万円減少した。配当性向30%を基準に配当を実施する方針で、25年12月期は期末一括12円（前期は年間21円、ただし3Q末に実施した10円は自社株買いの代替手段との位置付け）を予定。期末配当は原則として減配せず、配当金水準の維持、または増配を目指す。

【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 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・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。