

医療福祉分野を中心に人材サービスを提供

投資判断 (5/24)

トライト (9164・東証グロース)

Overweight 継続

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
454円 (5/24)	100株	454.0億円 (5/24)	772円 (24/4/11)	433円 (24/5/22)	— (5/24)

広告出稿不具合が響くも人材需要旺盛で安定成長持続

■ 1Qは売上2ケタ成長持続、季節要因で赤字も想定線

24年12月期1Q(24年1-3月)の連結業績(IFRS)は、売上収益11,852百万円(前年同期比11.2%増)、営業損益653百万円の赤字(前年同期は179百万円の赤字)、EBITDA(※1)276百万円の赤字(同133百万円の黒字)だった。例年1Qは医療福祉紹介事業の業績が伸び悩む季節性があり、各段階利益は赤字ながら会社側の想定通り。

医療福祉業界で人材不足が慢性化する中、医療福祉事業は売上収益7,484百万円(前年同期比9.2%増)だった。このうち、中核サービスで相対的に利益率が高い医療福祉紹介事業は、広告出稿の一過性の不具合が介護職の求職者の登録に影響し売上が前年同期比4%増に抑えられたが、医療福祉派遣事業は同16%増、新規事業は同2.5倍と売上が大きく拡大。また、建設業界向け人材派遣を中心とする非医療福祉事業は売上収益4,367百万円(同14.7%増)だった。

なお、1Qに借換えに伴う一過性の金融費用が発生したものの、会社予想には織り込み済み。今期においては損益計算書上で発生した費用であり、実際のキャッシュアウトは行われていない。借換えにより実効金利を半減させることに成功している。

■ 広告不具合影響を下期挽回、プライム市場へ移行準備

1Qに介護職の紹介事業で広告出稿に一過性の不具合が発生。検索連動型広告で同社の広告が表示されない事象が起り、転職希望者向け自社運営サイト「介護ワーカー」への導線が弱まり、介護領域の登録求職者数と売上が計画を下回った。当該事象はすでに解決済みだが、例年業績が偏る2Q(24年4-6月)にも影響が残る見通しだ。

ただ、他職種では順調に求職者を確保し、1Q末時点での全体の登録求職者数は約210万人(前期末時点で約200万人)と着実に増加。在籍期間1年以上のベテランのキャリアアドバイザー割合は1Q末に74%(前期1Q末は60%)と高水準で、生産性(営業社員一人当たりの売上)を押し上げる土台はできている。2Q以降は営業人員の採用を強化(1Q末時点で約1,680人、通期予想は年平均約1,800人)しつつ、広告宣伝に注力。会社側では広告出稿不具合の影響は下期(24年7-12月)に挽回可能な範囲だとしている。

加えて、売上規模はまだ小さいものの、利益率が高い業績動向(5/24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。



新規事業の成長に拍車がかかる。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DR(ダイレクト・リクルーティング)事業は、スカウト対象者数、求人件数とも着実に増加中。また、ICT(情報通信技術)ソリューション事業では、24年3月にNTT東日本と介護事業所の生産性・サービス向上に向けたICT推進の取組みを開始した。

24年12月期の会社側連結業績予想は売上収益61,000百万円(前期比15.6%増)、営業利益9,500百万円(同26.4%増)、EBITDA11,000百万円(同24.0%増)と、期初予想を据え置き。ウエルスアドバイザー(以下、WA)は、医療福祉紹介事業の売上・利益が集中する2Qへの広告出稿不具合の影響を慎重に見定める必要があるものの、医療福祉業界の人材需要は旺盛で、通期では会社予想に沿った業績推移に軌道修正する余地があると判断し、独自推計の業績予想を前回から変えていない。

ただ、株式市場が年初からの急騰後に一時調整したほか、主力株選好の中でグロース株の出遅れが鮮明となった影響も考慮し、同社の目先の想定株価レンジを前回の1,000-1,300円からいったん修正する。WA推計の24年12月期予想EPSを基に算出したPERは8.3倍(5月24日基準)と過小評価で、直接競合するエス・エム・エス(2175)のPER20.7倍(同)までの水準訂正、および相場高値1,133円(23年7月24日)奪回は可能との見

方を維持し、上限を1,100円に設定。年初来高値772円(4月11日)を基準に下限を800円とした。**1Q決算と併せて発表した東証プライム市場への移行準備も見直し材料となる可能性がある**。現在の株価との乖離は大きく、投資判断「Overweight」を維持する。(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3月末時点で約210万人)に対し、契約施設(同約8.3万件)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(同約1,680人)が転職をサポートする。

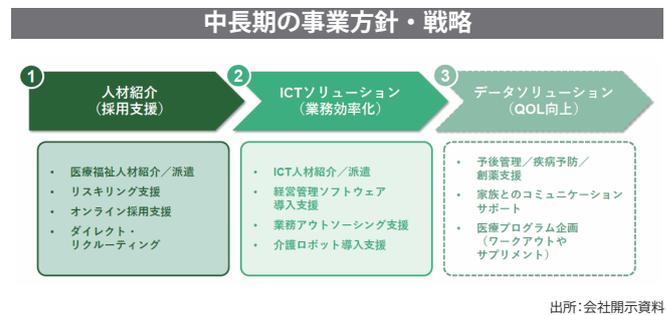
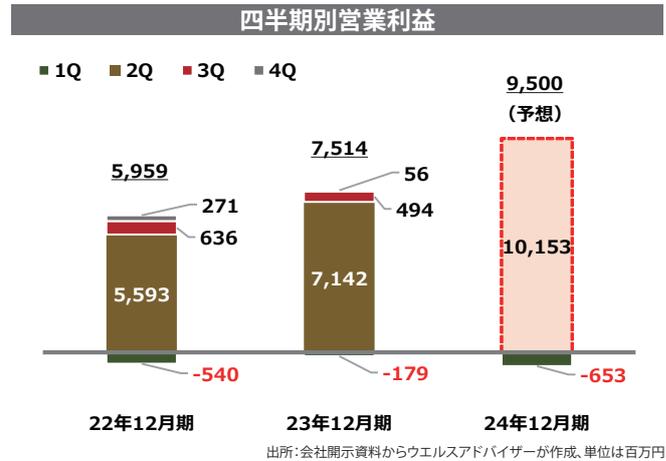
新規事業として、求人企業の人事・採用担当が同社のプラットフォーム経由で人材を直接採用するDR(ダイレクト・リクルーティング)事業(23年2月に本格開始)や、介護施設へのICT(情報通信技術)人材派遣、クラウド型ソフトウェア開発・販売(23年6月買収のトライト・ヴィー社が展開)のICTソリューションを育成中。また、非医療福祉事業として、建設業界向け人材サービス事業を手掛け、主にゼネコンや大手工務店を派遣先とした人材派遣サービスを提供している。売上収益の構成比(23年12月期連結実績)は、医療福祉事業が約69%、非医療福祉事業が約31%。

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。



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 (5/24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(※2)÷EBITDA(※1)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) (5/24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	454円	1,909.5円	3,315円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	45,400円	190,950円	331,500円
	決算月	12月	3月	12月
株価指標	PER(予)	—	20.7倍	35.8倍
	PBR(実)	1.8倍	3.8倍	6.1倍
	配当利回り(予)	0.0%	—	0.0%
成長性	売上高成長率(予)	15.6%	21.7%	43.2%
	営業利益成長率(予)	26.4%	10.0%	10.8%
	EPS成長率(予)	—	10.9%	16.6%
収益性	売上高営業利益率(予)	15.6%	13.9%	10.0%
	自己資本当期純利益率(実)	20.9%	17.6%	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%	60.7%	69.0%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	163.7%	14.6%	9.8%
	流動比率(実)	80.9%	120.6%	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、売上高の見通しではメドレー（4480）の成長率の高さが目立つ。医療ヘルスケア分野での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が順調に伸びているほか、オンライン診療システムなどの医療プラットフォーム事業が成長中。トライトのDR事業やICT（情報通信技術）ソリューション事業の将来的な需要取り込みにも期待がかかる。一方、営業利益成長率で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前期から上昇し、投資がかさむ競合2社に対しても上回る見込み。中期的に、利益率が高い医療福祉紹介事業の売上構成比の拡大が、グループ全体の収益性向上につながる可能性がある。同事業では、在籍期間1年以上の営業社員の比率を高水準で保ち、習熟度向上に伴い一人当たりの売上を引き上げ、生産性を高めていく方針。加えて、将来的にDR事業など高利益率の新規事業が本格的に成長すれば、収益性のさらなる改善が期待される。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（※2）÷EBITDA（※1）は、24年12月期1Q（24年1-3月）末に4.5倍と前年同四半期末の5.3倍から低下し、財務面の改善が着実に進む。なお、中計最終年度の25年12月期末までに同指標を3倍未満へ引き下げる目標を掲げており、達成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。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倍台後半と前倒しの達成を見込む。

【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。