

成果追求型の営業支援企業

ヒト・コミュニケーションズ・ホールディングス (4433・東証プライム)

投資判断 (1/24)

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)
1,659円 (1/24)	100株	296.9億円 (1/24)	2,461円 (22/1/13)	1,400円 (22/5/13)	11.2倍 (1/24)

インバウンド復活で恩恵、高い経営効率も魅力

■ 23年8月期1Qは実質増収増益

23年8月期1Q(22年9-11月)の連結業績は、売上高が17,217百万円(前年同期比1.5%増)、営業利益は1,612百万円(同18.4%減)だった。前年同期には、「東京2020オリンピック・パラリンピック」関連の特需が含まれており、その影響を除いた実質の前年同期比は、売上高が9.2%増、営業利益は同4.3%増と増収増益となる。23年8月期連結業績予想に対する進捗率は、売上高で29.2%、営業利益で34.3%と高水準となっており、計画を上回るペースで推移している。

セクター別売上高では、ツーリズム・スポーツが662百万円(前年同期は1,668百万円)と、東京2020オリパラの影響で前年同期からは目減りしているが、22年10月以降急増している訪日外客数(9月は20万6,641人、10月は49万8,600人、11月は93万4,500人)への対応需要が空港やデパート、ホテルなどで拡大しており、2Q以降はインバウンド急増の恩恵が表面化するだろう。

コロナ対策関連業務については4,058百万円と前年同期の3,558百万円から増加している。コロナが収束する中でも、例えば空港での水際対策支援の維持など、ある程度の事業規模は維持される。業績予想にはこのコロナ対策関連業務は4月以降織り込まれておらず、上ブレ要因となる。

■ インバウンド加速、評価は不足

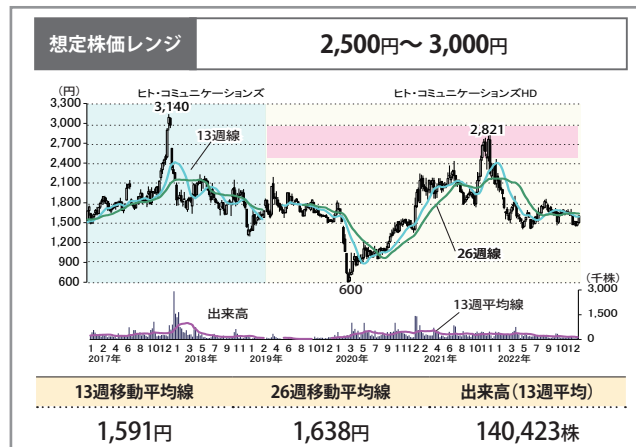
会社計画の23年8月期連結業績予想は、売上高が59,000百万円(前期比8.0%減)、営業利益が4,700百万円(同18.1%減)。コロナ関連業務の影響を排除した前期との比較では、売上高で前期比12.4%増、営業利益で同49.0%増と実質2ケタ増収増益となる計画。

出入国在留管理庁によれば、新型コロナウイルス感染症の水際対策が段階的に緩和され、22年上半年期の外国人新規入国者数は前年同期比7.1倍増だった。入国制限がほぼコロナ禍前に戻ったことなどから、インバウンドは今後さらに加速すると見られる。23年8月期のイ

業績動向 (1/24時点)

		売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)
※ 22年8月期	実績	64,130	▲23.9	5,739	19.9	5,759	12.4	3,227	16.3	180.9
23年8月期	会社予想	59,000	▲8.0	4,700	▲18.1	4,720	▲18.0	2,650	▲17.9	148.5
	WA予想	62,000	▲3.3	5,415	▲5.6	5,430	▲5.7	3,050	▲5.5	170.9
24年8月期	WA予想	65,000	4.8	5,700	5.3	5,720	5.3	3,210	5.2	179.9

※ 22年8月期は「収益認識に関する会計基準」を適用、売上高の前期増減率は21年8月期を同会計基準を適用したと仮定し算出



ンバウンドの売上高は1,900百万円(前期比5.4倍)を見込んでいるが、上期で入国者数がすでに7倍となっていることを考えれば、計画は保守的だろう。

ヒトコムHDの高い経営効率に注目したい。近年経営指標として使う企業が増え、注目度が高まっている「ROIC(投下資本利益率)は、同業種の中でも高い水準にある。東証上場の人材サービス業(「Staffing & Employment Services」)で時価総額100億円以上300億円未満に該当する9社中、ヒトコムHDの2020年から2022年の3年のROIC平均は13.3%と上位に位置する。投資家目線の指標であるROE(自己資本利益率)やROA(総資産利益率)も22年8月期はそれぞれ、20.8%、17.6%と高い水準にあり、効率的な経営が行われていることが分かる。

ウエルスアドバイザーではコロナ関連業務が保守的なこと、インバウンドの急拡大期待、高い収益性の維持、23年8月期連結業績の上ブレ確度が高いことなどから、評価は不足していると見ている。23年8月期から5期分のウエルスアドバイザー業績予想をベースに、DCF(ディスカウント・キャッシュ・フロー)法で試算した想定株価レンジ2,500～3,000円、株価に上値余地があることから投資判断は「Overweight」を維持する。(宮本 裕之)

■ 会社概要

19年3月にヒト・コミュニケーションズ・ホールディングスとして純粋持ち株会社体制に移行。22年4月4日の東証の市場区分変更で、プライム市場へ移行した。

ヒトコムHDは、持ち株会社を含め全15社で営業支援企業グループとしての体制を構築、ヒト・コミュニケーションズを中心としたヒューマン営業支援プラットフォーム（リアルマーケット営業支援事業）と、EC・TC支援・受託事業を手掛けるビーエフ（BBF）を中心としたEC支援プラットフォーム（Eコマース・TVコマースチャネル営業支援事業）の両輪で事業を展開する。人材を活用した営業支援では、販売系営業支援、インバウンドやツーリズム・スポーツなどの機能を持つ5社と、ファッションホールセール機能を持つ2社があり、特に23年8月期はグループ全体でインバウンド関連事業の復活が期待される。デジタル営業支援では、22年8月にグローバル営業支援機能を持つワークシフト・ソリューションズがグループに加わり、国内企業の海外での営業支援やグループの海外展開の足がかりを築く他、人が出張や移動することなく海外での業務のやり取りを行えるため、社内外の脱炭素の貢献に資する。その他にも、インサイドセールスやアバターオンライン接客、ライブコマースなどの機能を持つ5社を有する。

EC事業の受託事業を行うBBFのECサイト運営支援では、消費者による回遊がリアル店舗、ECサイトに加えてメタバース上にも急速に広がっていることから、メタバース上での事業展開に参入。特にNFT（非代替性トークン）やアバターとの親和性の高さから、新たな商材での事業拡大として、コンテンツビジネスへの参入やUsideUのアバターを活用したオンライン接客など、販売拡大の可能性を追求する。

■ 事業環境と展望

サステナビリティ（持続可能な）経営に力を入れる。22年4月から東京証券取引所の市場が再編され、新たに3市場が始動。最上位のプライム市場は海外投資家の投資対象になるようなグローバル企業が集まる市場と位置づけられ、21年6月に公表されたコーポレートガバナンス・コードによって英文開示やTCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）などの枠組みに基づく開示など、質と量の充実が要請されている。

同社では23年1月、初の「TCFD Report 2022」を発行し、TCFDフレームワークに沿った情報開示を開始した。

具体的な取り組みとしては、例えば、デジタル分野において、アバターを使ったオンライン接客システムを通じて、不動産会社の物件説明のバーチャル化や、空港インフォメーションの無人化などを実現。また、世界210カ国・地域に点在する約13万人のフリーランスをネットワーク化したサービスにより、海外出張数の削減などを提案している。顧客のコスト削減と省力化、事業機会の拡大とともに、CO2削減に貢献する活動を整備してきた。

「TCFD Report 2022」では、バリューチェーンを含めたグループのCO2排出の実態を把握、中・長期の目標を設定するなどし、気候変動を含むサステナビリティへの取り組みを明確化する。

メタバース領域での事業展開

メタバース領域でのNFTの活用とアバターによる販売



出所：会社資料

「TCFD Report 2022」発表



出所：TCFD Report 2022

リスク要因

引き続き新型コロナウイルス感染症拡大の影響が、同社事業へ大きく影響を与えるため、その動向はリスクとなる。23年8月期は感染症拡大対策の関連業務が縮小する一方、インバウンドやイベント関連事業の急回復に期待できる。DX推進を背景としたEC事も拡大傾向にあり、事業を下支えするとみられる。

同社事業は、労働基準法や労働者派遣法など、労働市場に関連するさまざまな法律が適用される規制業種であり、これらの法律の改正または解釈の変更が行われた場合、事業に影響を及ぼす可能性がある。また、雇用情勢の変化などにより、優秀なスタッフが確保できない場合も、業績に影響を与える可能性がある。なお、事務処理や製造現場向けの人材サービスの場合、顧客の業績が悪化した時に業務が抑制されやすいが、同社のように売上に直結する営業・販売支援向けの人材サービスの場合、こうした可能性は低いと思われる。

株主還元 (1/24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8月期	実績	10.75円	13.75円	24.50円
22年8月期	実績	12.50円	17.50円	30.00円
23年8月期	会社予想	15.50円	15.50円	31.00円

■ 株主優待 (権利確定時期 8月末)

100株以上 UCギフトカード(1,000円相当)を贈呈

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (1/24時点)

	ヒト・コミュニケーションズ・ ホールディングス (4433・東証プライム)	インフォマート (2492・東証プライム)	ウォンテッドリー (3991・東証グロース)	
基本事項	株価	1,659円	420円	2,097円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	165,900円	42,000円	209,700円
	決算月	8月	12月	8月
株価指標	PER(予)	11.2倍	338.7倍	23.2倍
	PBR(実)	1.7倍	8.5倍	9.6倍
	配当利回り(予)	1.9%	0.2%	0.0%
成長性	売上高成長率(予)	▲8.0%	13.0%	10.1%
	営業利益成長率(予)	▲18.1%	▲55.3%	23.9%
	EPS成長率(予)	▲17.9%	▲47.5%	14.6%
収益性	売上高営業利益率(予)	8.0%	4.1%	31.3%
	自己資本当期純利益率(実)	20.8%	4.8%	44.3%
	総資産経常利益率(実)	17.6%	7.6%	41.9%
財務安定性	自己資本比率(実)	49.4%	82.5%	57.1%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	24.5%	6.8%	0.0%
	流動比率(実)	204.2%	401.7%	213.0%

人材サービス業界から EC を含めた営業支援事業へ業態が進化していることから、食材の電子取引市場を運営するインフォマート（2492）、ビジネス交流サイトを運営するウォンテッドリー（3991）を選定した。

■成長性

23年8月期1Q（22年9－11月）の連結業績は、売上高が前年同期比1.5%増、営業利益は同18.4%減だった。ただ、特殊要因を除いた実質の前年同期比は、売上高が9.2%増、営業利益は同4.3%増と増収増益で着地した。

23年8月期の連結業績予想は、コロナ対策関連業務が縮小することから減収減益だが、この影響を除けば、実質2ケタ増収増益の計画。ツーリズム・スポーツ、インバウンドの復活が期待され、計画は保守的と見られる。

競合のインフォマートの22年12月期連結業績予想は積極投資を行うとしており大幅減益予想、ウォンテッドリーの23年8月期連結業績は2ケタ増収増益見込み。

■収益性

人材サービス提供による営業支援事業からマーケティング未来創造企業へ進化する過程で、中・長期的に利益率は上昇していくと予想される。22年8月期の営業利益率は9.0%と前期の8.5%から上昇した。23年8月期予想営業利益率は8.0%だが、保守的と見られる。22年8月期のROE（自己資本利益率）は20.8%、ROA（総資産利益率）は17.6%と高く、効率よく利益を上げている。経営指標として注目度が高まっているROIC（投下資本利益率）も、人材系ビジネス内では上位。

■財務安定性

自己資本比率は22年8月末時点で49.4%と前期の45.2%から上昇した。デット・エクイティ・レシオが24.5%とやや高めながら、前期の34.0%から低下、有利負債の減少傾向が継続していることが確認できる。流動比率は、200%を上回っており、流動資産は多め。本来的には大きな設備投資を必要としない業態でもあり、同社の財務安定性について不安はない。

ウエルスアドバイザー株式会社
株式分析部 アナリスト
03-6229-0078

宮本 裕之

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。