

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1部)

投資判断 (7/14)

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)
1,117円 (20/7/14)	100株	199.9億円 (20/7/14)	1,835円 (20/1/29)	600円 (20/3/19)	10.5倍 (20/7/14)

インサイドセールス拡大、新型コロナの影響は限定的

■3Q累計は増収増益、多様な事業ポートフォリオで

7月13日に発表された20年8月期第3四半期累計(19年9月~20年5月)の連結業績は、売上高52,938百万円(前年同期比11.0%増)、営業利益は2,549百万円(同7.6%増)と増収増益で着地した。本格的な新型コロナウイルス感染拡大の影響を受け、人材派遣事業は減収減益だったが、デジタルマーケティングが着実に成長、巣ごもり消費の拡大を受けたEC受託・支援や非対面営業のニーズ拡大によるインサイドセールス事業が拡大、多様な事業ポートフォリオを持つことによる対応力の高さを見せた。

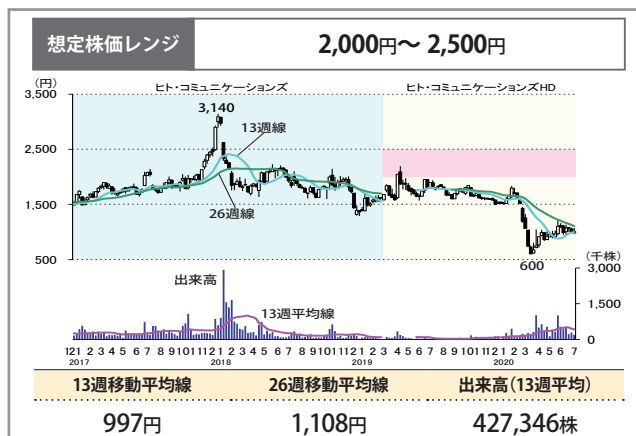
セグメント別ではアウトソーシング事業が2ケタ増収増益と好調、EC・TC事業やホールセール事業も増収増益だった。人材派遣事業については、新型コロナの影響を受け、特に観光業界における添乗派遣需要が大幅に減少、その他分野についてもクライアントの店舗休業や時短営業の影響を受けた。

20年8月期連結業績予想は、売上高が72,000百万円(前期比12.8%増)、営業利益3,350百万円(同12.0%増)を維持、第3四半期時点の20年8月期業績予想に対する進捗率は、売上高で73.5%、営業利益で76.1%とほぼ想定通りで推移しているとみられる。

■「GoTo Travelキャンペーン」も視野、株価は依然割安

モーニングスターでは前回レポート(4月27日付)で、20年8月下旬は、新型コロナの影響は避けられないと見られるが、デジタルトランスフォーメーション(DX、ICTの浸透が人々の生活をあらゆる面でより良い方向に変化させる)の動きをけん引する事業が同社の主流となっており、影響は限定的と指摘したが、第3四半期業績を見る限り、その見方は間違っていないと考えている。新型コロナの影響が長引いているものの、効率化やあらゆるコストメリットにつながるDXの潮流が加速、ECやTCの支援や受託、またインサイドセールス事業を行うデジタル営業支援の追い風となっている。

新型コロナの影響を受けやすいツーリズム・スポーツ事業や実店舗での販売系営業支援は、イベントの自粛延期や営業時間の短縮などで短期的に落ち込んだが、7月22日から開始される政府主導の「Go To Travelキャンペーン」、プロスポー



ツの開幕により、急激な回復が想定される。「Go To Travelキャンペーン」では、国土交通省が旅行代金の割引や旅行先で使える地域共通クーポンを発行、旅行消費の喚起を促す方針。観光業界における添乗派遣員需要が大幅に減少するなど影響を受けたが、同キャンペーンの恩恵を受ける公算が大きい。

新型コロナの影響で、同社競合でマーケティング支援企業であるインフォーマット(2492)は20年12月期連結営業利益の大幅減益を計画している他、ウォンテッドリー(3991)も20年8月期連結業績予想を実質下方修正(予想をレンジとして下限を設定)している。ただ、競合2社の今期予想PERはインフォーマットが155倍台、ウォンテッドリーが92倍台と株式市場では依然として高い評価を受けている。一方、ヒトコムHDの20年8月期予想EPS106.15円ベースの予想PERは10倍台、実績PBRは1.9倍台となっており、今後過度な割安感が修正されるとの見方に変更はない。同社が目標とする売上高1,000億円を5年後に達成すると仮定、その時点の営業利益を50億円(今後5年間の年率平均成長率を売上高で7%、営業利益で8%成長)とやや保守的な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)法で試算した適正株価は2,200円程度。20年8月期予想EPS(1株利益)ベースの予想PERは20倍程度の水準。想定株価レンジは2,000~2,500円、現値からの上値余地は依然として大きいことから、投資判断は「Overweight」を継続する。

(宮本 裕之)

業績動向 (7/14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)
19年8月期 実績	63,819	-	2,991	-	3,004	-	1,723	-	96.3
20年8月期 会社予想	72,000	12.8	3,350	12.0	3,370	12.2	1,900	10.3	106.2
20年8月期 MS予想	72,000	12.8	3,500	17.0	3,500	16.5	1,975	14.6	110.3
21年8月期 MS予想	79,200	10.0	3,900	11.4	3,900	11.4	2,200	11.4	122.9

※ 19年3月1日に単独株式移転により設立されたため、19年8月期の前期との比較は無し

■ 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、東京証券取引所市場第一部に上場した(ヒト・コミュニケーションズは上場廃止)。

ヒトコムHDは、ヒト・コミュニケーションズを中心とした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ビーエフを中心としたEC支援プラットフォーム(EC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。持ち株会社化により、これまでヒト・コミュニケーションズの子会社だったビービーエフをヒトコムHDの子会社とし、EC支援事業を強化することで、これまでの人材サービス提供による営業支援事業から、「マーケティングの未来創造企業」へ進化させる。

例えば、この2つのプラットフォームを融合、「IT×ヒト力」による効率的で効果的な営業支援事業を構築するため、デジタルマーケティング(DM)事業推進室を設置、IT・テクノロジー系の有望なスタートアップとの事業シナジー創出も行う。こうした取り組みにより、同社は5G(第5世代移動通信システム)やIoT(モノのインターネット)など最先端技術を用いるリーディングカンパニーとなりそうだ。

事業構造の変化に伴い、19年8月期より従来の商材別からセクター別へセグメントを変更。売上高比率は、アウトソーシング事業が31.2%、人材派遣事業が14.2%、EC・TC支援事業が42.1%、ホールセール事業が11.5%、その他事業が1.1%となっている。

■ 事業環境と展望

経済産業省がまとめた国内の電子商取引の市場規模は、18兆円と前年比9.0%増に拡大した。また、すべての商取引金額に対する、電子商取引市場規模の割合を表すEC化率は、622%と前年の5.79%から一段と上昇し、EC化が拡大していることがわかる。新型コロナウイルス感染拡大を受け、外出自粛が広がったことで、EC市場の拡大はさらに加速している。

EC市場の拡大が続く中で、同社はファッション専門サイト運営の実績を持ち、ファッションブランドサイトを中心に運営受託が堅調に推移している。20年8月期第3四半期末時点で受託サイト数は105サイトと昨年度末から14.1%の増加となっており、新規サイトの受託も順調に拡大している。新規取り組み分野として、食品BtoBサイトや越境ECの展開強化にも取り組んでいる。

新型コロナウイルス感染拡大の影響で、デジタルトランスフォーメーションが進んでいるが、ECやTCの支援・受託などデジタル営業支援に注力する同社は、こうした産業構造の変化をけん引する1社となりそうだ。

新型コロナ感染拡大の中、ビジネスモデルを変革

コロナ禍の環境のなか、EC支援プラットフォームやインサイドセールスに加え、スタートアップ企業との協業によるデジタルマーケティングの強化

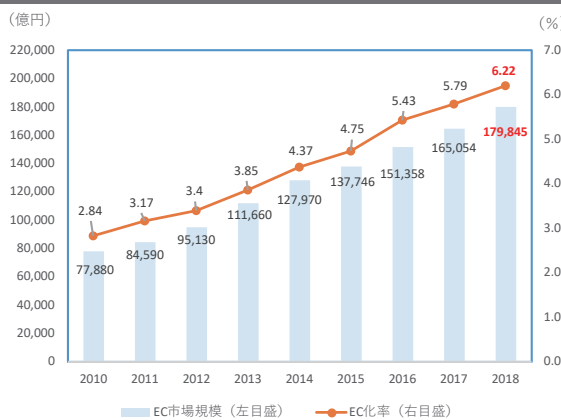
新たな価値創出 ビジネスモデルの変革



- リアルからバーチャルへ EC化率の向上
- 人員体制の異動による生産性向上
- コロナ禍において顕在化したマーケット課題
- 働き方改革 テレワークの拡大
- 非対面営業の必要性の高まり

出所:会社説明会資料

国内EC市場規模の推移



出所:経済産業省の調査結果を基にモーニングスター作成

リスク要因

新型コロナウイルス感染拡大の影響が続き、インバウンドの停滞やイベントの中止・延期が続いた場合、同社業績へ影響を及ぼす可能性がある。一方で、EC事業に注力しており、インバウンドやイベント関連の事業を下支えするとみられる。

同社の行う事業は、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 (7/14時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
18年8月期※	実績	7.5円	7.5円	15円
19年8月期※	実績	8.5円	10円	18.5円
20年8月期	会社予想	10.25円	10.25円	20.50円

※ 18年8月期、19年8月期中間期末、20年8月期中間期末はヒト・コミュニケーションズの実績
19年8月期期末はヒト・コミュニケーションズ・ホールディングスの実績。年間配当は単純合計

■ 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) (7/14時点)

	ヒトコムHD (4433・東1)	インフォマート (2492・東1)※	ウォンテッドリー (3991・マザーズ)※	
基本事項	株価	1,117円	699円	1,371円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	111,700円	69,900円	137,100円
	決算月	8月	12月	8月
株価指標	PER(予)	10.5倍	155.7倍	92.3倍
	PBR(実)	1.9倍	14.4倍	15.9倍
	配当利回り(予)	1.8%	0.5%	0.0%
成長性	売上高成長率(予)	12.8%	13.0%	11.6%
	営業利益成長率(予)	12.4%	▲39.0%	▲6.6%
	EPS成長率(予)	10.8%	▲39.4%	▲6.8%
収益性	売上高営業利益率(予)	4.7%	15.6%	8.7%
	自己資本当期純利益率(実)	17.1%	15.9%	20.5%
	総資産経常利益率(実)	13.6%	19.6%	20.0%
財務安定性	自己資本比率(実)	43.9%	85.9%	45.4%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	56.2%	6.9%	0.0%
	流動比率(実)	192.0%	503.8%	148.6%

※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。
 ※インフォマートは20年1月1日付で1対2の株式分割を実施
 ※ウォンテッドリーの20年8月期業績予想は中間値で計算

■ 成長性

20年8月期第3四半期累計(19年9月~20年5月)の連結業績は、増収増益で着地した。本格的な新型コロナウイルス感染拡大の影響を受けたものの、デジタルマーケティングが着実に成長、多様な事業ポートフォリオを持つことによる強みを見せた。20年8月期の連結業績は、売上高が前期比12.8%増、営業利益が同12.0%増と従来予想を据え置き。新型コロナの影響はあるものの、計画通りに推移しているとみられる。競合のインフォマートは20年12月期連結営業利益予想が2ケタ減、ウォンテッドリーも20年8月期連結業績予想を実質下方修正(予想をレンジとして下限を設定)した。

■ 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。20年8月期の予想営業利益率は、事業拡大に向けた先行投資を実施することなどから4.7%と前期からほぼ横ばいだが、その後は収益性が向上していくとみられる。ROE(株主資本利益率)やROA(総資産利益率)は、インフォマート、ウォンテッドリー共に2ケタと高い収益率を誇る。

■ 財務安定性

自己資本比率は18年8月末時点で43.9%、デット・エクイティ・レシオが56.2%となっており、長期借入金が50億円と負債がやや多めな印象。ただ、これは事業ポートフォリオ構築のための買収費用に伴うもの。流動比率は、192%と200%に迫る数値となっており、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。

モーニングスター株式会社
 株式分析部 アナリスト 宮本 裕之
 03-6229-0078 hmiyamoto@morningstar.co.jp

モーニングスター・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

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートは、モーニングスタ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。モーニングスタ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、モーニングスタ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

モーニングスタ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、およびモーニングスタ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。