

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 (1/16)

新規 Overweight

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
1,584円 (20/1/16)	100株	283.5億円 (20/1/16)	2,191円 (19/4/8)	1,501円 (19/12/20)	14.9倍 (20/1/16)

営業支援グループへ体質変化、新たな業界内では評価不足

■マーケティング未来創造企業へと進化

ヒト・コミュニケーションズは19年3月、株式移転により純粋持株会社ヒト・コミュニケーションズ・ホールディングス（ヒトコムHD）傘下となり、ヒトコムHDは東京証券取引所市場第一部へ新規上場した。証券コードも4433（ヒト・コミュニケーションズは3654だった）に変更となり、新たな一歩を踏み出した。

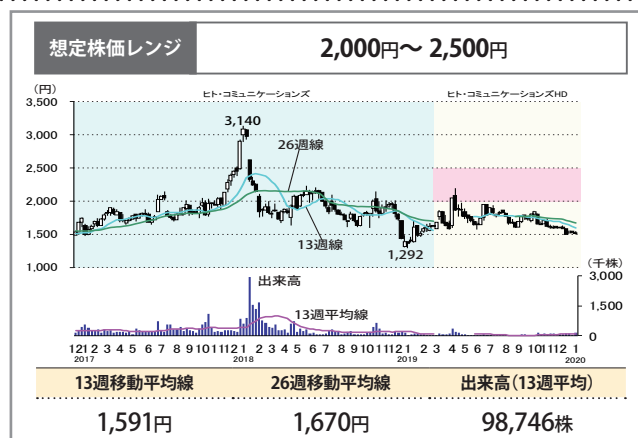
同社が目指すのは営業支援企業グループで、これまでの人材サービス業から「マーケティング未来創造企業」への進化を掲げている。安井豊明社長はこれまで、人材サービス提供による営業支援事業だけでは成長に限界があるとの認識を度々示しており、事業の多角化、ポートフォリオ化は必然な流れといえる。

ヒトコムHDは、子会社のヒト・コミュニケーションズが保有していたビービーエフの株式を取得、この孫会社を異動し子会社とした。ビービーエフは、EC支援プラットフォームを得意としており、ヒト・コミュニケーションズとビービーエフの2つの子会社を中心に事業を展開する方針だ。

20年8月期第1四半期（19年9月～11月）の連結業績は、売上高が181億円、営業利益が10億円、当期純利益が5.6億円だった。前期との比較はないが、単純比較すると売上高が前年同期比11.5%増、営業利益が同27.4%増、純利益が同23.5%増と2ケタ増収増益となる。20年8月期連結業績予想は、売上高が前期比12.8%増、営業利益が同12.0%増と2ケタ増収増益見通しを据え置いた。

■事業体質が変わり、競合も変化

モーニングスターでは、同社の事業体質が変化することで、競合他社もこれまでの人材サービス会社から、マーケティング支援企業であるインフォマート（2492）やウォンテッドリー（3991）などに変化してくるとみている。こうした競合は、PERが100倍を上回り、株式市場では成長への期待から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14倍と、インフォ



マートの142倍やウォンテッドリーの105倍と比べかなり低水準にある。株式市場では、人材サービス会社としての評価しか織り込んでいないとみられ、同社の営業支援企業としての戦略が進むにつれ、新たな業界内での評価は見直されるとみている。

一方、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50.5億円（今後5年間の年率平均成長率を売上高で7.8%、営業利益で9.1%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。ただ、これでも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。競合に比べれば依然として割安感強いとみられるが、変革期にあることも考慮し、予想株価レンジは2,000～2,500円とした。

また、競合との比較では株主還元を重視していることもポイント。20年8月期の予想配当は前期から増配、予想配当利回りは1.3%と競合よりも高い水準にある。積極的な株主還元姿勢に加え、現値から予想株価レンジへの上値余地も大きいことから、投資判断は新規「Overweight」とする。

(宮本 裕之)

業績動向 (1/16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ヒューマン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支援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(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。持ち株会社により、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の子会社化とし、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312%、人材派遣事業が142%、EC・TC支援事業が421%、ホールセール事業が115%、その他事業が1.1%となっている。

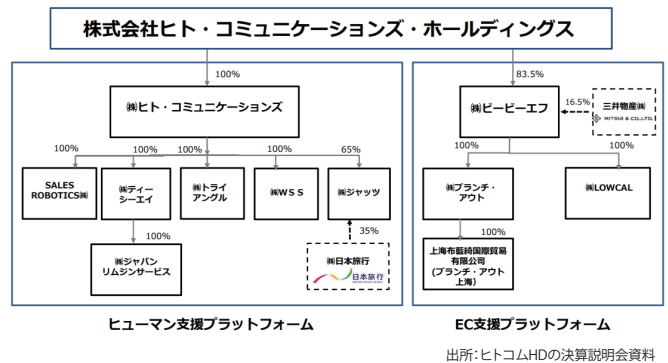
■ 事業環境と展望

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90%増に拡大した。また、すべて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。また、2010年からの推移をみると、EC市場の拡大、EC化率の上昇のトレンドが継続しており、今後もこの傾向が続く公算が大きい。

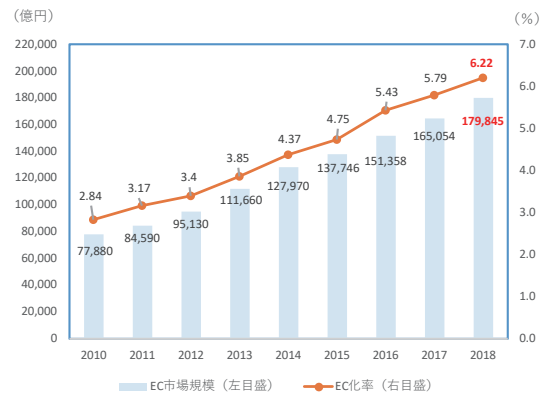
EC市場の拡大が続く中で、同社はファッション専門サイト運営の実績を持ち、ファッションブランドサイトを中心に運営受託が旺盛に推移している。19年8月期はEC事業の売上高が223億円(前期比15%増)、106サイトの運営を受託、20年8月期は新規領域として食品ECサイト支援事業に本格参入し、同事業の売上高240億円(同75%増)、120サイトの運営を計画している。

ホールディングス化で、マーケティングの未来創造企業に

2019年3月1日よりホールディングス化



国内EC市場規模の推移



リスク要因

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、当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 (1/16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月期中間期末はヒト・コミュニケーションズの実績
19年8月期末はヒト・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 (赤字は競合他社に比べ優位な数値) (1/16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	1,584円	1,020円	1,721円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	158,400円	102,000円	172,100円
	決算月	8月	12月	8月
株価指標	PER(予)	14.9倍	142.7倍	105.5倍
	PBR(実)	2.6倍	22.7倍	20.0倍
	配当利回り(予)	1.3%	0.4%	0.0%
成長性	売上高成長率(予)	12.8%	10.5%	18.1%
	営業利益成長率(予)	11.9%	2.8%	1.6%
	EPS成長率(予)	10.2%	5.2%	2.4%
収益性	売上高営業利益率(予)	4.7%	28.7%	9.0%
	自己資本当期純利益率(実)	17.2%	15.7%	20.5%
	総資産経常利益率(実)	13.7%	20.0%	20.0%
	自己資本比率(実)	43.9%	84.6%	45.4%
財務安定性	デット・エクイティ・レシオ(実)	56.2%	7.5%	0.0%
	流動比率(実)	192.0%	434.2%	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19年12月31日を基準に1対2の株式分割を実施

■ 成長性

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2ケタ増収増益を計画している。セクター別では、新規ECサイトの運営受注拡大が見込まれるEC・TC支援事業や、東京オリンピック2020運営事業などスポーツ事業の拡大が見込まれるインバウンド・ツーリズム、通信・モバイル分野の販売支援が拡大する販売系営業支援事業などが成長をけん引する。競合比較では、売上高成長率は他社に引けを取らない水準なうえ、利益面での成長では、競合を上回っている。

■ 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。競合では、インフォマートが28.7%と高い収益率を誇る。ウォンテッドリーもROEが20.5%と収益率は高い。

■ 財務安定性

自己資本比率は19年8月期時点で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。もっとも、流動比率は、192%と200%に迫る数値となっており、流動資産が多い。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、当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
03-6229-0810 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。