

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 (10/15)

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)
1,404円 (20/10/15)	100株	251.3億円 (20/10/15)	1,835円 (20/1/29)	600円 (20/3/19)	13.3倍 (20/10/15)

デジタル営業支援加速、21年8月期は増収増益計画も保守的

■想定通りコロナの影響は限定的、20年8月期は増収増益

10月12日発表の20年8月期(19年9月～20年8月)の連結業績は、売上高71,499百万円(前期比12.0%増)、営業利益は3,149百万円(同5.3%増)と増収増益で着地、増収は会社設立以来24期連続となった。当期純利益は1,370百万円(同20.5%減)となったが、これはリスクを事業変動のみに限定する目的でツーリズム系グループ会社の固定資産の減損処理による特別損失を計上したため。リスクの芽を早めに摘み取ったといえる経営判断によるもので、ネガティブな印象はない。

モーニングスターが前回レポート(7月15日付レポート)で指摘した通り、新型コロナの業績への影響は限定的だった。セクターでは、下期のツーリズムとスポーツの売上高が前年同期比59.1%減となったものの、上期のインバウンド需要やラグビーワールドカップなどスポーツイベントが好調だったことから通期では前期比6.6%の増収を確保した。また、主力のデジタル営業支援では消費行動の変化を捉えた既存・新規サイト数の増加やEC需要の高まりにより収益が拡大、前期連結したインサイドセールス受託事業を手掛けるSALES ROBOTICSの業績も加わり、売上高は前期比21.6%増と堅調に推移した。販売系営業支援も、モバイル商材や5G(第5世代移動通信システム)需要の高まりを受け、前期比6.1%増と堅調だった。

■21年8月期会社計画は保守的

会社計画の21年8月期連結業績は、売上高73,000百万円(前期比2.1%増)、営業利益3,500百万円(同11.1%増)と増収増益を見込む。計画では、デジタル営業支援の売上高を35,000百万円(前期比5.7%増)としているが、仮に新型コロナが収束したとしても、効率化やあらゆるコストメリットにつながる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)の潮流が加速すると見られ、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は拡大すると想定、会社計画は保守的と見られる。

新型コロナの影響を受けやすいツーリズム・スポーツの売上高は4,555百万円(同19.2%減)を想定しているが、「Go To Travelキャンペーン」の恩恵やスポーツなどイベントの自粛が



徐々に緩和され始めている状況を鑑みれば、マイナスの影響は限られるだろう。旅行代金の割戻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「Go To Travelキャンペーン」は、10月に東京がトラベル事業に追加され、利用が急増するなど盛り上がりを見せている。当面は来年の1月末としている実施期間の延長や、予算を追加で事業者に配分する方針を示すなど、国をあげての支援となっており、効果に期待が高まる。

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マート(2492)は20年12月期連結業績を下方修正、ウォンテッドリー(3991)も、レンジで示していた20年8月期連結業績予想を下限とするなど苦戦。ただ、競合2社の今期予想PERはインフォマートが298倍台、ウォンテッドリーが99倍台と市場では高い評価を受けている。一方、ヒトコムHDの21年8月期予想EPS105.37円ベースの予想PERは13倍台、割安感の修正が続く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52億円(今後5年間の年率平均成長率を売上高で約7%、営業利益で10%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。21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 (10/15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)
20年8月期 実績	71,499	12.0	3,149	5.3	3,361	11.9	1,370	▲20.5	96.3
21年8月期 会社予想	73,000	2.1	3,500	11.1	3,600	7.1	1,880	37.2	105.4
21年8月期 MS予想	76,000	6.3	3,600	14.3	3,700	10.1	1,930	40.9	108.2
22年8月期 MS予想	82,000	7.9	4,000	11.1	4,100	10.8	2,140	10.9	119.6

※ 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株式会社体制に移行、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(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プラットフォーム活用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。

同社は最先端技術を有する有望なベンチャー企業との資本・業務提携等を通じて、コロナ禍により高まった営業手段のデジタル化を推進、本社内にて事業創造推進室を新設し、デジタルシフトを支援している。例えば、10月には「オンライン接客」サービスを開始、保有する15,000人を超えるプロ営業・販売人材を活用し、在宅勤務を含め、勤務地を限定せずにリモートで接客。接客データの分析を通じて、クライアントの生産性向上やデジタルマーケティングの強化に貢献する。また、11月には消費行動や属性データなどのビックデータを活用した販売支援を行う「デジタルデータマーケティング」サービスを、12月は次世代EC技術として期待される「LIVEコマース」サービスを開始する予定だ。

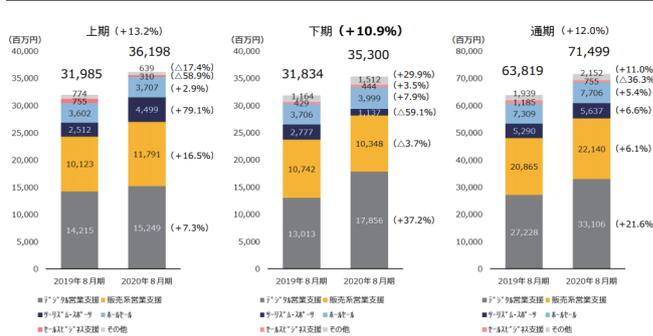
■ 事業環境と展望

経済産業省がまとめた2019年の国内の電子商取引の市場規模は、19兆3,600億円と前年比7.6%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、67.6%と前年の6.22%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市場の成長はさらに加速している。

EC市場の拡大が続く中で、同社の20年8月期EC事業の売上高は27,694百万円(前期比24.0%増)、サイト数は116と前期の92から増加。食品や化粧品、エレクトロニクス分野への参入を強化し、21年8月期は28,396百万円(前期比2.5%増)、サイト数130まで拡大させる計画。

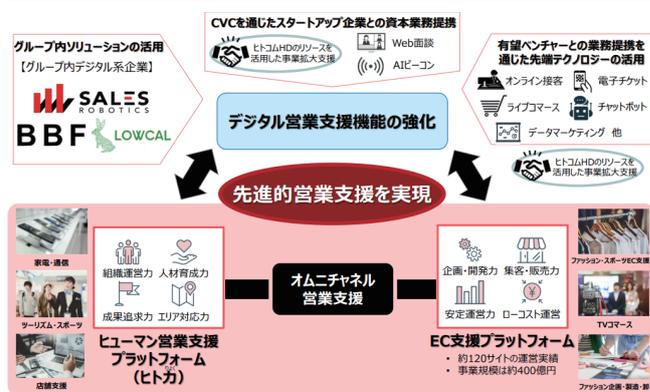
新型コロナウイルス感染拡大の影響で、デジタルトランスフォーメーションが進んでいるが、ECやTCのプラットフォーム活用支援・受託などデジタル営業支援に注力する同社は、こうした産業構造の変化をけん引する1社となる。

「ツリーズム・スポーツ」は下期にコロナ禍の影響受けが通期で増収、全体では2ケタ増収



出所:会社説明会資料

同社のデジタルトランスフォーメーション



出所:会社説明会資料

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程業種であり、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削減されやすいが、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 (10/15時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
19年8月期※	実績	8.50円	10.00円	18.50円
21年8月期	実績	10.25円	10.25円	20.50円
21年8月期	会社予想	10.75円	10.75円	21.50円

※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) (10/15時点)

	ヒトコムHD (4433・東1)	インフォーマット (2492・東1)※	ウォンテッドリー (3991・マザーズ)※	
基本事項	株価	1,404円	972円	1,333円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	140,400円	97,200円	133,300円
	決算月	8月	12月	8月
株価指標	PER(予)	13.3倍	298.2倍	99.5倍
	PBR(実)	2.2倍	20.0倍	15.5倍
	配当利回り(予)	1.5%	0.4%	0.0%
成長性	売上高成長率(予)	2.1%	1.5%	5.1%
	営業利益成長率(予)	11.1%	▲54.0%	▲14.8%
	EPS成長率(予)	37.3%	▲56.0%	▲15.9%
収益性	売上高営業利益率(予)	4.8%	13.1%	8.5%
	自己資本当期純利益率(実)	12.2%	15.9%	20.5%
	総資産経常利益率(実)	12.9%	19.6%	20.0%
財務安定性	自己資本比率(実)	42.4%	85.9%	45.4%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	46.3%	6.9%	0.0%
	流動比率(実)	177.2%	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ーマット(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

20年8月期(19年9月～20年8月)の連結業績は、増収増益で着地した。下期は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。21年8月期の連結業績は、売上高が前期比2.1%増、営業利益が同11.1%増と増収増益が続く見通し。競合のインフォーマットは20年12月期連結業績予想を下方修正、ウォンテッドリー(3991)も、レンジで示していた20年8月期連結業績予想を下限とするなど苦戦している。

■ 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。21年8月期の予想営業利益率は4.7%と前期の4.4%から上昇する見通し。ROE(株主資本利益率)やROA(総資産利益率)は、インフォーマット、ウォンテッドリー共に2ケタと高い収益性を誇る。

■ 財務安定性

自己資本比率は20年8月末時点で42.4%、デット・エクイティ・レシオが46.3%となっており、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。有利子負債は前期から7億円弱減少している。流動比率は、177%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。