

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 (4/13)

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)
1,898円 (21/4/13)	100株	339.7億円 (21/4/13)	2,242円 (21/2/5)	1,347円 (21/1/5)	18.0倍 (21/4/13)

2Qの順調な進ちょくを確認、株価に割安感

■21年8月期2Q累計は2ケタ増収増益

4月8日発表の21年8月期2Q累計(20年9月～21年2月)の連結業績は、売上高41,060百万円(前年同期比13.4%増)、営業利益は2,508百万円(同32.4%増)と2ケタ増収増益だった。

セクター別売上高では、デジタル営業支援が21,396百万円(同40.3%増)と引き続き好調、全売上高に占める割合が52.1%(前期は51.4%、前年同期は41.0%)に上昇した。密を避けた消費行動によるEC需要の高まりや、非接触・非対面営業ニーズをとらえたインサイドセールスが引き続き拡大。ECプラットフォームを活用したサイト運用支援が好調に推移したほか、インサイドセールス受託事業は新規サービス展開が顧客の開拓につながった。有力ライセンスを活用したホールセールは5,172百万円(同39.5%増)、キャッシュレス決済サービスの需要が拡大したセールスビジネス支援は733百万円(同2.4倍)だった。その他では、新規に創設した「パブリックビジネス事業推進室」を中心に政府や地方公共団体の運営業務を受託したことが奏功し、1,628百万円(同2.5倍)と大幅に伸長した。新型コロナの影響で店頭活動規模縮小の影響を受けた販売系営業支援は同10.5%減となったが、新規案件の獲得などで前期比3.5%増と回復傾向が見られた。インバウンド需要が落ち込んだツーリズム・スポーツは前年同期比65.1%減だった。

■決算後の株式市場の反応は過剰

モーニングスターでは21年8月期の会社計画が保守的との見方を継続する。今2Q時点では、21年8月期連結業績予想の売上高73,000百万円(前期比2.1%増)、営業利益3,500百万円(同11.1%増)が据え置かれたが、2Q時点の通期計画に対する進ちょく率は、売上高で56.2%、営業利益で71.7%と高い水準にあり、上ブレ余地があるとみている。

1Qの順調な進ちょくを受け、株式市場では2Q時点で上方修正期待などもあったことから、決算発表後に株価は大幅に下落した。ただ、市場の反応は過



剰とみている。2Qのセクター別の動向では、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)の潮流が加速し、主力のデジタル営業支援の売上高が前年同期比40.3%増と好調を維持している。また、コロナ禍でマイナスの影響を受けている販売系営業支援も、モーニングスターの想定内で底堅く推移していることが確認できた。モーニングスターは中期的な売上高目標と見られる1,000億円は従来想定から1年前倒しで達成されとの前提を継続、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2,200～2,700円を維持する。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21年12月期連結業績が大幅減益予想、ウォンテッドリー(3991)も21年8月期連結業績は大幅な減益を計画している。ただ、競合2社の予想PERはインフォマートが553倍、ウォンテッドリーが345倍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18倍台と割安感は強まっている。2Q決算発表と同時に期末配当を記念配3円増の13.75円(通期では24.50円)に増配すると発表するなど株主還元を重視している点もポジティブ。投資判断は「Overweight」継続とする。(宮本 裕之)

業績動向 (4/13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	76.7
21年8月期	会社予想	73,000	2.1	3,500	11.1	3,600	7.1	1,880	37.1	105.4
21年8月期	MS予想	79,000	10.5	3,800	20.7	3,900	16.0	2,040	48.9	114.3
22年8月期	MS予想	87,000	10.1	4,200	10.5	4,300	10.3	2,245	10.0	125.4

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)

■ 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(BBF)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、20年10月には「オンライン接客」サービスを開始、保有する1万5,000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、今後は「LIVEコマース」など、デジタル技術と人材サービスを融合した新たなサービスの展開を加速させていく。

■ 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、19兆4,000億円と前年比7.7%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、6.76%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ECサイト運用支援事業は堅調、2Q時点の運営サイト数は108と前期の110から微減となったが、ファッション・スポーツ系ブランドサイトを中心に売上が拡大した。下期にはサイト数も増加する見通し。

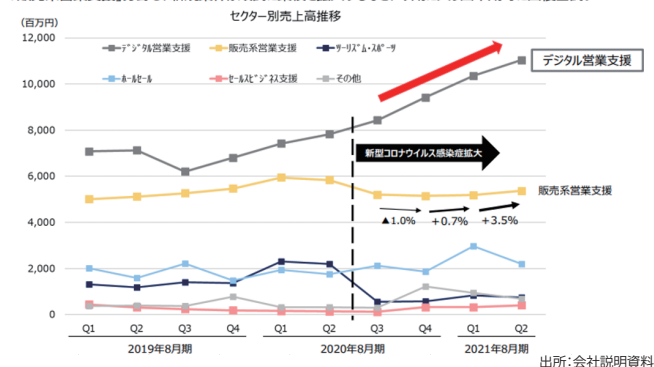
新型コロナウイルス感染拡大の影響で、デジタルトランスフォーメーションが進んでおり、ECやTCのプラットフォーム活用支援・受託などデジタル営業支援に注力する同社は、こうした産業構造の変化をけん引する1社となっている。

コロナ禍で「デジタル営業支援」が飛躍的成長

販売系営業支援も底堅く推移

新型コロナウイルス感染症の流行が治まらないなか、EC市場の拡大を背景に、蓄積してきたノウハウを活かしたECサイト運営支援を中心とした「デジタル営業支援」が引き続き事業成長をけん引。

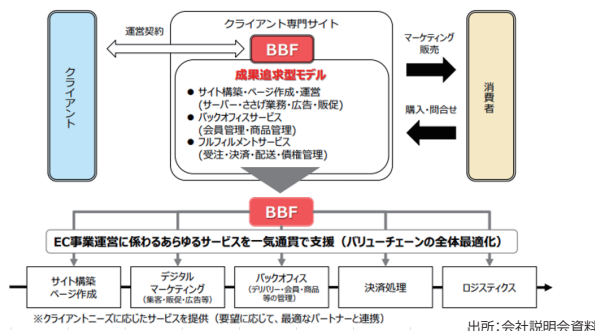
「販売系営業支援」分野も、新規案件が順調に業績を拡大するなど、今期に入り四半期毎に回復基調。



BBFの強みを生かした事業展開

クライアントECサイトのコーディネーター/運用者として、クライアントと目標を共有し、伴走型の支援を実施

クライアントの専門サイトに対し、企画・構築・運営・フルフィルメントサービス等を通じて総合的に運用を支援



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、同社業績に影響を及ぼす可能性がある。一方で、EC事業が拡大しており、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際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 (4/13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
20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	13.75円	24.50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 (赤字は競合他社に比べ優位な数値) (4/13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	1,898円	1,028円	1,965円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	189,800円	102,800円	196,500円
	決算月	8月	12月	8月
株価指標	PER(予)	18.0倍	552.7倍	344.7倍
	PBR(実)	2.9倍	20.8倍	17.4倍
	配当利回り(予)	1.1%	0.1%	0.0%
成長性	売上高成長率(予)	2.1%	8.7%	▲4.8%
	営業利益成長率(予)	11.1%	▲52.4%	▲68.4%
	EPS成長率(予)	37.3%	▲58.1%	▲77.3%
収益性	売上高営業利益率(予)	4.8%	7.3%	4.8%
	自己資本当期純利益率(実)	12.2%	9.1%	22.2%
	総資産経常利益率(実)	12.9%	11.2%	23.6%
財務安定性	自己資本比率(実)	42.4%	86.8%	53.9%
	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%	521.4%	183.3%

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

21年8月期2Q累計（20年9月～21年2月）の連結業績は、2ケタ増収増益で着地した。新型コロナの影響が長引く中、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が確認できた。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%増を据え置いているが、業績予想は保守的。競合のインフォマートの21年12月期連結業績予想は大幅減益予想、ウォンテッドリー（3991）の21年8月期連結業績予想も大幅減益を見込むなど苦戦している。

■ 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。前期の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高い水準を誇る。

■ 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・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%以下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。