

ホリスティック企業レポート ヒューマン・アソシエイツ ・ホールディングス 6575 東証マザーズ

アップデート・レポート
2021年7月16日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20210713

ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス(6575 東証マザーズ)

発行日:2021/7/16

エグゼクティブ層に特化した人材紹介事業やメンタルヘルスケア事業などを展開 22年3月期は、企業の人材需要の回復による人材紹介事業の拡大を見込む

> 要旨

◆ 事業内容

・ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス(以下、同社)グループは、持株会社である同社とAIMS インターナショナルジャパン、A・ヒューマン、ヒューマン・フロンティア及びサイコム・ブレインズの5社で構成されており、人材紹介事業、メンタルヘルスケア事業、人材育成事業を行っている。

◆ 21年3月期決算の概要

・21/3期の売上高は前期比5.7%減の2,492百万円、営業損失は59百万円(20/3期は20百万円の利益)であった。新型コロナウイルス感染症拡大の影響で企業の採用活動が停滞し、人材紹介事業の売上高が落ち込んだ。経費の削減を進めたものの、減収による売上総利益の減少分をカバーできずに営業損失を計上した。

◆ 22年3月期の業績予想

・22/3期の会社計画は、売上高2,926百万円(前期比17.4%増)、営業利益137百万円(21/3期は59百万円の損失)である。メンタルヘルスケア事業は増員に伴う費用増により増収減益を見込む一方、人材紹介事業はエグゼクティブ人材の紹介を強化することによる増収増益、人材育成事業は研修動画の拡充による増収増益を見込んでいる。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、21/3期実績及び同社の取り組みなどを踏まえて前回の業績予想を若干修正し、売上高は2,910百万円、営業利益は123百万と予想した。

◆ 事業戦略

・同社は、21年5月に中期経営計画を公表し、「戦略人事の総合サポーター」を目指して顧客のニーズに沿った多様なソリューション提供を強化していく考えを示している。

・当センターでは、短期的には21/3期に落ち込んだ人材紹介事業の回復を確認していくことが必要で、その後は中期経営計画に沿った各事業における取り組みの成果に注目したいと考えている。

【6575 ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス 業種：サービス業】

| 決算期 | 売上高 (百万円) | 前期比 (%) | 営業利益 (百万円) | 前期比 (%) | 経常利益 (百万円) | 前期比 (%) | 純利益 (百万円) | 前期比 (%) | EPS (円) | BPS (円) | 配当金 (円) |
|-----------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 2020/3 | 2,643 | 40.4 | 20 | -86.4 | 18 | -87.3 | -25 | - | -8.0 | 366.2 | 10.0 |
| 2021/3 | 2,492 | -5.7 | -59 | - | -52 | - | -106 | - | -32.8 | 324.5 | 0.0 |
| 2022/3 CE | 2,926 | 17.4 | 137 | - | 129 | - | 65 | - | 20.0 | - | 6.0 |
| 2022/3 E | 2,910 | 16.8 | 123 | - | 115 | - | 65 | - | 20.0 | 338.4 | 6.0 |
| 2023/3 E | 3,190 | 9.6 | 180 | 46.3 | 174 | 51.3 | 111 | 70.8 | 34.1 | 362.6 | 10.0 |
| 2024/3 E | 3,520 | 10.3 | 246 | 36.7 | 240 | 37.9 | 153 | 37.8 | 47.0 | 395.8 | 14.0 |

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2/15

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

アナリスト:佐々木 加奈

+81(0)3-6812-2521

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

【主要指標】

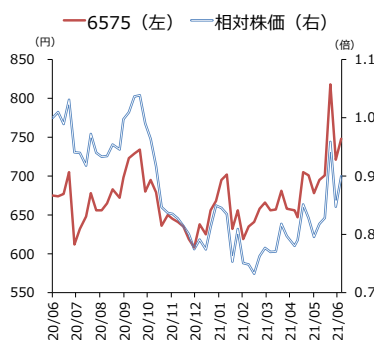
| | 2021/7/9 |
|------------|-----------|
| 株価 (円) | 748 |
| 発行済株式数 (株) | 3,253,837 |
| 時価総額 (百万円) | 2,434 |

| | 前期実績 | 今期予想 | 来期予想 |
|-----------|------|------|------|
| PER (倍) | - | 37.4 | 21.9 |
| PBR (倍) | 2.3 | 2.2 | 2.1 |
| 配当利回り (%) | 0.0 | 0.8 | 1.3 |

【株価パフォーマンス】

| | 1か月 | 3か月 | 12か月 |
|------------|------|------|------|
| リターン (%) | -1.6 | 13.7 | 22.2 |
| 対TOPIX (%) | 0.0 | 12.8 | -4.4 |

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2020/7/3

➤ 事業内容

◆ 人材紹介事業、メンタルヘルスケア事業などを行う

ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス(以下、同社)グループは、持株会社である同社と、子会社の AIMS インターナショナルジャパン(以下、エームス)、A・ヒューマン、ヒューマン・フロンティア、サイコム・ブレインズで構成されている。尚、子会社であった Optia Partners は、20 年 11 月に A・ヒューマンが吸収合併した。

エームスと A・ヒューマンがエグゼクティブ層やグローバル人材の紹介を行う人材紹介事業、ヒューマン・フロンティアが契約先企業の社員に対するカウンセリングやストレスチェック^{注1}及びその後のフォローアップサービスなどを行うメンタルヘルスケア事業、サイコム・ブレインズが企業向け研修サービスを提供する人材育成事業を行い、企業の人材に対するソリューションをワンストップで提供している(図表 1)。

注1) ストレスチェック
労働者の心理的負担の程度を把握し、メンタルヘルスの不調を未然に防ぐための制度のこと。労働者に質問に答えてもらい、ストレスの度合いを測るのが一般的な方法。

【 図表 1 】 グループ各社と事業内容

| 事業区分 | 事業の内容 | 対応する子会社 |
|-------------|-------------------------------------|-------------------|
| 人材紹介事業 | 会社経営層や高度スペシャリストのエグゼクティブサーチ | AIMSインターナショナルジャパン |
| | ミドルマネジメントのキャリア開発の手助けをする登録型人材紹介会社 | A・ヒューマン |
| | 外資系企業を中心にグローバル人材を紹介 | A・ヒューマン |
| メンタルヘルスケア事業 | 組織人材のカウンセリングを行い問題解決のサポートや職場環境の改善を支援 | ヒューマン・フロンティア |
| 人材育成事業 | 各種研修や公開講座の企画・運営・実施により人材育成を支援 | サイコム・ブレインズ |

(出所) ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス有価証券報告書、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

➤ ビジネスモデル

◆ 人材紹介事業が 21 年 3 月期売上高の 37.9%を占める

21/3 期の売上構成比は、人材紹介事業 37.9%、メンタルヘルスケア事業 33.3%、人材育成事業 28.8%である(図表 2)。

【 図表 2 】 セグメント情報

(単位:百万円)

| セグメント | | 売上高 | | | | セグメント利益 | | | | |
|---------|-------------|-------|-------|-------|--------|---------|-------|-------|--------|----------|
| | | 19/3期 | 20/3期 | 21/3期 | 前期比 | 19/3期 | 20/3期 | 21/3期 | 前期比 | セグメント利益率 |
| 報告セグメント | 人材紹介事業 | 1,014 | 1,137 | 944 | -16.9% | 143 | 139 | 38 | -72.4% | 4.1% |
| | メンタルヘルスケア事業 | 869 | 864 | 829 | -4.1% | 260 | 192 | 205 | 6.6% | 24.8% |
| | 人材育成事業 | - | 641 | 718 | - | - | 6 | -1 | - | - |
| 合計 | | 1,883 | 2,643 | 2,492 | -5.7% | 403 | 338 | 242 | -28.2% | 9.7% |

(注) 1.セグメント利益合計は全社費用控除前
2.前期比は 20/3 期と 21/3 期との比較、セグメント利益率は 21/3 期のもの
3.人材育成事業は 20/3 期は 9 カ月間のため前期比の記載はなし

(出所) ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス決算短信、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

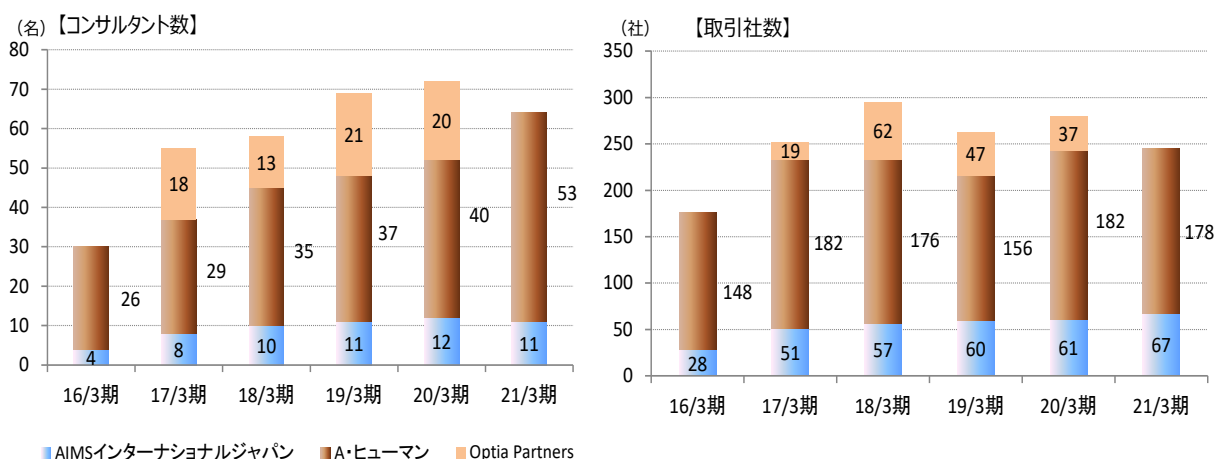
1) 人材紹介事業

エームスと A・ヒューマンは、「職業安定法」に基づく厚生労働大臣の「有料職業紹介」の許可を受け、人材紹介事業を行っている。求職者が入社した時点で企業から報酬を受け取る成功報酬型契約と、契約時に着手金を受け取り、契約期間内に紹介者が採用に至った場合に残りの報酬を受け取るリテーナー契約(エグゼクティブ層向けの独占契約)があり、21/3 期の同事業売上高に占める成功報酬型契約の割合は約 85%、リテーナー契約の割合は約 15%である。

エームスは、世界 50 カ国以上に 80 カ所以上の拠点を構え、経営層、シニアマネジメント層、上級専門職に特化した人材紹介を行っている AIMS International と業務提携しており、求人企業の海外進出に合わせ、海外における経営層及びマネジメント層に関する人材市場データを提供している。エームスの 21/3 期末時点のコンサルタント数は 11 名、取引社数は 67 社である(図表 3)。

A・ヒューマンは、30 歳代~40 歳代を中心としたミドルマネジメント層を主な対象としている。ホームページや転職媒体等のネットを利用した情報収集と個人脈を活かしたスカウトを併用し、求人企業のニーズに合わせた人材紹介を行っている。21/3 期末時点のコンサルタント数は 53 名、取引社数は 178 社である。尚、同社の子会社であった Optia Partners を 20 年 11 月に吸収し、外資系企業などにグローバル人材を紹介する事業を引き継いでいる(Optia Partners は消滅会社)。

【 図表 3 】 コンサルタント数、取引社数の推移



(注) 1. 期末時点のコンサルタント数、取引社数

2. Optia Partners のコンサルタント数、取引社数は 21/3 期から A・ヒューマンに含む

(出所) ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス有価証券報告書、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

注2) EAP

Employee Assistance Program の略で、従業員支援プログラムのこと。企業の社員及び家族が抱える社内外の様々な悩みを、カウンセリングを通じて支援するプログラムのこと。

2)メンタルヘルスケア事業

メンタルヘルスケア事業を行うヒューマン・フロンティアは、大企業を中心に約 500 社と年間契約しており、88 名(21 年 3 月末時点)のカウンセラーが顧客企業に赴いて EAP^{注2}を提供する現場出張型カウンセリングを中心に行っている。

EAP のステップは、一次予防(不調者発生予防)、二次予防(早期発見・早期対応)、三次予防(職場復帰・再発防止)に分類される(図表 4)。

【 図表 4 】メンタルヘルスケアの概要



(注) CISM とは Critical Incident Stress Management の略で、緊急事態ストレスマネジメントのこと
(出所) ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス決算説明会資料

一次予防として、事業会社を対象に従業員のストレスへの対処や管理職に向けたチームメンバーのメンタルケアに関する研修などを行っている。二次予防としては、職場や指定された場所へ専属カウンセラーが出向き、直接面談を行っている。三次予防としては、カウンセラーが休職中及び復職後の従業員に対してカウンセリングを実施している。

3)人材育成事業

サイコム・ブレインズが、大企業向けに経営リーダー育成、グローバル人材育成、生産性向上プログラムなどの幅広い研修メニューを提供している。顧客企業ごとにカスタマイズした研修メニューを提供するとともに、オンラインで学べる映像教材なども提供し、学習効果の最大化を図っている。

◆ 付加価値の高いサービス提供などが特徴

同社の特徴は以下の3点である。

1. エグゼクティブ層を中心とした付加価値の高いサービス提供
人材紹介事業における成約求職者の年収を見てみると、海外における経営層や上級専門職などに特化した人材市場データを提供しているエームスでは、11.5百万円(19/3期から21/3期の平均)と高水準である。また、A・ヒューマンにより吸収合併されて消滅会社となった Optia Partners の事業を継続している Optia 事業部においては多言語を扱える優秀な求職者を厳選しているために10.4百万円(19/3期から21/3期の平均)、A・ヒューマンはミドルマネジメント層が中心で7.2百万円(同)となっている。高い年収は、複数の求人登録サイトから優秀な人材のデータ提供を受けながら、同社自らも求人企業の上層部に直接コンタクトを取り、より上位のポジション、高額案件の受注を獲得することにより実現している。
2. 業界知識の豊富なコンサルタントを確保
各業界で15~20年の勤務経験を持つ、業界知識が豊富なコンサルタントを確保している点が同社の特徴となっている。エームス及びA・ヒューマンのコンサルタントの平均年齢は50歳超で、金融、機械製造、IT、消費流通など幅広い分野の出身者が揃っている。このため、各業界の経営層に対して踏み込んだアドバイスをすることが可能となり、高い成約率につながっている。
3. カウンセラーによる質の高いサービスを実現
ヒューマン・フロンティアは全国に88名(21年3月末時点)の専属カウンセラーを擁している。カウンセラーは、臨床心理士や産業カウンセラー等の資格を保有していることに加え、企業での勤務経験も採用条件の一つとなっている。これは、実際に組織で働く社員の気持ちを理解することが必要との考えに基づいている。

また、カウンセラーは原則として月1回の集合研修を受講することが義務付けられており、常に高い水準の知識を維持できる体制を敷いている。カウンセラーの知識と経験を活かした質の高いサービスを、一次予防から三次予防までトータルで提供することで、EAP契約(1年契約)の継続率は高い水準を維持している。

> 強み・弱みの分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表5のようにまとめられる。

【 図表 5 】 SWOT 分析

| | |
|----------------------------|---|
| 強み (Strength) | ・経験を積んだコンサルタント、カウンセラーを多数擁していること ・エグゼクティブ層やグローバル人材に特化しているため、成約求職者の年収が高いこと ・ストレスチェックにおいて自社システムを開発して運用していること ・EAP事業者としてISO9001認証を取得していること |
| 弱み (Weakness) | ・特定人物（代表取締役社長）への依存度が高い事業運営 ・事業規模が小さいこと ・コンサルタントの能力で成約率が左右されること |
| 機会 (Opportunity) | ・人材紹介市場の中期的な拡大基調が見込まれること ・メンタルヘルスケア市場の成長余地が大きいこと ・上場による人材確保の容易化や知名度向上による求職者獲得の容易化 |
| 脅威 (Threat) | ・事業モデルを模倣される可能性があること ・競合先の増加による事業環境の悪化 ・景気の悪化により企業が採用を縮小する可能性があること |

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は経験豊富なコンサルタントやカウンセラー
 同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表6に示し、
 KPIの数値をアップデートした。

知的資本の源泉は、創業以来蓄積したノウハウと、経験豊富なコンサル
 タントやカウンセラーを活かした事業展開をしていることなどに
 ある。

【 図表 6 】 知的資本の分析

| 項目 | 分析結果 | KPI | | | |
|----------|---------------------------|---|---|-------------------------|---------------|
| | | 項目 | 数値 | | |
| 関係資本 | ユーザー | ・求職者 | ・年間成約求職者数 | 非開示 | |
| | | ・企業で働く従業員 | ・EAPカウンセリング受診者数 | 非開示 | |
| | クライアント | ・求人企業 | ・求人企業の業種 | 金融、精密機器、食品など多業種 | |
| | | ・EAP導入企業 | ・取引企業数(人材紹介事業2社合計) | 245社 | |
| | ブランド | ・実績を持つ人材紹介事業 (AIMSジャパンのエグゼクティブサーチなど) | ・EAP導入企業数 | 500社以上 | |
| | | ・ヒューマン・フロンティアのEPA事業 (日本で初めてISO9001取得) | ・事業開始からの年数 | 25年 | |
| | ネットワーク | ・連結子会社 | ・事業開始からの年数 | 21年 | |
| | | ・複数の求人情報サイト | ・子会社数 | 4社 | |
| | | ・AIMS Internationalとの提携 | ・ビズリーチやエン・ジャパンなど | 特になし | |
| | | | ・AIMS Internationalの拠点 | 世界50カ国以上、80カ所以上 | |
| 組織資本 | プロセス | ・AIMS Internationalのコンサルタント数 | 約270名 | | |
| | | ・経験豊富なコンサルタントがエグゼクティブ求人 にきめ細かく対応 | ・ユーザー及びクライアントの高い満足度を実現し、 高い年収での成約実績を持つ | 成約求職者の年収 エームス11.5百万円 | |
| | 知的財産 ノウハウ | ・一次予防から三次予防までワンストップでメンタル ヘルスケアサービスを提供(カウンセリング、 ストレスチェック、研修など) | ・ユーザー及びクライアントの高い満足度を実現 | 特になし | |
| | | ・蓄積されたノウハウ | ・各種研修を実施 | 特になし | |
| | 人的資本 | 経営陣 | ・96年の事業開始以来蓄積したノウハウ | 25年 | |
| | | | ・経験豊富なコンサルタント | ・コンサルタント数 | 64名(人材紹介事業合計) |
| | | ・知識と経験豊富なカウンセラー | ・平均年齢 | エームス約53歳、A・ヒューマン約52歳 | |
| | | 従業員 | ・現代表取締役社長下での体制 | ・カウンセラー数 | 88名 |
| | | | ・インセンティブ | ・在任期間 | 14年 |
| | | | ・企業風土 (経験豊富な人材を積極採用) | ・代表取締役社長の保有 | 446千株(13.7%) |
| ・インセンティブ | ・役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く | | 30百万円(5名) | | |
| | ・従業員数 | 149名(グループ計、正社員数) | | | |
| | ・平均年齢 | 44.8歳(単体21名平均) | | | |
| | ・平均勤続年数 | 4.3年(単体21名平均) | | | |
| | ・成果給を導入 | 特になし | | | |
| | ・ストックオプション制度を導入 | 198千株(取締役保有分を含む) | | | |

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は21/3 期か21/3 期末のもの

(出所) ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料、株主総会招集通知書、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> 決算概要**◆ 21年3月期決算概要**

21/3期の業績は、売上高が前期比5.7%減の2,492百万円、営業損失が59百万円(20/3期は20百万円の利益)、経常損失が52百万円(同18百万円の利益)、親会社株主に帰属する当期純損失が106百万円(同25百万円の損失)である。

事業セグメント別の実績(内部売上高控除後)は、人材紹介事業は売上高944百万円(前期比16.9%減)、セグメント利益38百万円(同72.4%減)であった。19/3期に採用したコンサルタント(3社合計で11名の純増)及び20/3期に採用したコンサルタント(同3名の純増)が本格的に稼働したものの、新型コロナウイルス感染症拡大の影響で顧客企業の採用活動が停滞し、減収となった。コンサルタント一人当たりの売上高が減少して収益性が低下し、大幅な減益となった。

メンタルヘルスケア事業は売上高829百万円(前期比4.1%減)、セグメント利益205百万円(同6.6%増)であった。集合研修の中止や、ストレスチェックの実施時期の延期による影響で減収となった一方、外注費を中心とした経費が減少したことで増益となった。

人材育成事業は売上高718百万円、セグメント損失1百万円であった。同事業は19年7月のサイコム・ブレインズ子会社化に伴いセグメントに追加されており、20/3期における9カ月間の実績は売上高641百万円、セグメント利益6百万円である。同事業も集合研修の中止や延期の影響を受けた。

売上総利益率は、ストレスチェックに係る外注費用の減少などが要因で前期比0.7%ポイント改善の79.8%となった。

販管費は、各種経費の削減効果で20/3期の2,072百万円から2,049百万円に減少したものの、減収による売上総利益の減少分をカバーできず営業損失を計上した。

尚、上期の売上高1,133百万円、営業損失101百万円に対し、下期は売上高1,359百万円、営業利益42百万円となっている。上期は新型コロナウイルス感染症拡大による集合研修の中止や採用活動の遅延等の影響が大きかったが、採用活動の再開に伴い業績は回復基調にある。

同社が20年8月14日に公表した会社計画(売上高2,717百万円、営業利益50百万円)は、21年2月12日に減額修正されており、修正計画線上の結果である。

> 事業戦略の進捗**◆ 人材紹介事業の取り組み**

同社は、20/3 期は 3 社合計でコンサルタント 7 名程度の純増を計画していたものの 3 名の純増にとどまり、21/3 期は A・ヒューマンが吸収合併した Optia Partners の退職者があったことで 8 名の純減となっている。今後は採用を継続的に行い、育成を進めて早期に戦力化することに注力する考えである。

採用したコンサルタントに向けては、各産業・業種への専門性を高めるための各種研修を定期的実施している。また、各コンサルタントが成約数の目標を設定し、達成率を月単位で管理して目標達成を促す指導を徹底し、コンサルタント一人当たり売上高の拡大を図っている。21/3 期は企業の採用活動が停滞した影響を受けて、一人当たり売上高の引き上げは実現できていないものの、引き続き取り組みを強化していく考えである。

◆ メンタルヘルスケア事業の取り組み

メンタルヘルスケア事業では、新型コロナウイルス感染症拡大防止の対策を講じたうえで、顧客の状況に応じたカウンセリングサービスの提供を継続するとともに、パワーハラスメント防止法施行を踏まえたサービスの提供を開始している。

職場におけるハラスメント対策の強化を企業に義務付けるパワーハラスメント防止法が 20 年 6 月 1 日から大企業向けに施行されており、中小企業向けには 22 年 4 月 1 日から施行される予定となっている。同社は、これを踏まえたサービスの提供を強化していく考えで、20 年 6 月にハラスメント相談（通報）窓口を設置するとともに、ハラスメント対策強化に関する研修メニューの提供、カウンセリングによるケアの提供などを開始している。

◆ 人材育成事業の取り組み

21/3 期は、新型コロナウイルス感染症拡大によりニーズが高まっているオンライン研修や自立学習のための動画などの新商品開発に注力し、20 年 4 月に研修動画が見放題のライブラリサービス「ビジネスマスターズ」の提供を開始した。「ビジネスマスターズ」は 8 月末まで「1 か月お試しキャンペーン」を実施した効果もあり、法人を中心に順調に会員数を伸ばしている。

◆ 中期経営計画を策定

同社は、21 年 5 月 20 日に中期経営計画を公表している。計画は 22/3 期から 3 年間にわたるもので、「戦略人事の総合サポーター」を目指し、各事業における顧客のニーズに沿った多様なソリューション提供を強化していく考えを示している。数値目標として、24/3 期の売上高 3,880 百万円、営業利益 500 百万円を掲げている。

➤ 業績予想

◆ 22年3月期は黒字転換を見込む

22/3期の会社計画は、売上高 2,926 百万円（前期比 17.4%増）、営業利益 137 百万円（21/3期は 59 百万円の損失）、経常利益 129 百万円（同 52 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益 65 百万円（同 106 百万円の損失）である（図表 7）。

【図表 7】22年3月期の会社計画

(単位:百万円)

| | 19/3期 | 20/3期 | 21/3期 | 22/3期 | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 実績 | 実績 | 実績 | 会社計画 | 前期比 |
| 売上高 | 1,883 | 2,643 | 2,492 | 2,926 | 17.4% |
| 人材紹介事業 | 1,014 | 1,137 | 944 | 1,187 | 25.7% |
| メンタルヘルスケア事業 | 869 | 864 | 829 | 838 | 1.1% |
| 人材育成事業 | - | 641 | 718 | 899 | 25.3% |
| 売上総利益 | 1,538 | 2,092 | 1,989 | - | - |
| 売上総利益率 | 81.7% | 79.1% | 79.8% | - | - |
| 営業利益 | 147 | 20 | -59 | 137 | - |
| 営業利益率 | 7.8% | 0.8% | - | 4.7% | - |
| 経常利益 | 148 | 18 | -52 | 129 | - |
| 経常利益率 | 7.9% | 0.7% | - | 4.4% | - |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 182 | -25 | -106 | 65 | - |

(出所) ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス決算短信、会社説明会資料より証券リサーチセンター作成

人材紹介事業の売上高は、新型コロナウイルス感染症拡大による悪影響が解消しつつある現状を踏まえ、前期比 25.7%増の 1,187 百万円を見込んでいる。

メンタルヘルスケア事業の売上高は、新規顧客の獲得を進める一方、業績悪化により契約を解除する企業が発生することも考慮し、前期比 1.1%増の 838 百万円を見込んでいる。

人材育成事業の売上高は、順調に会員数を伸ばしている「ビジネスマスターズ」の研修動画を拡充することなどで、前期比 25.3%増の 899 百万円を見込んでいる。

経費の抑制に注力し、全社費用をほぼ 21/3 期並みに抑えることで、営業利益率は 4.7%に回復する計画となっている。

配当については、21/3 期は業績の落ち込みを受けて無配であった（20/3 期は 1 株当たり 10.0 円を実施）。22/3 期は 1 株当たり期末配当金 6.0 円を予定している。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、21/3 期実績及び同社の取り組み、事業環境などを踏まえ、22/3 期業績の前回予想を若干修正した。売上高は前期比 16.8%増の 2,910 百万円、営業利益は 123 百万円（21/3 期は 59 百万円の損失）、経常利益は 115 百万円（同 52 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益は 65 百万円（同 106 百万円の損失）と予想する（図表 8）。

【 図表 8 】 証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位：百万円)

| | 20/3 | 21/3 | 22/3CE | 22/3E (前回) | 22/3E | 23/3E (前回) | 23/3E | 24/3E |
|-----------------|--------|-------|--------|---------------|-------|---------------|-------|-------|
| 損益計算書 | | | | | | | | |
| 売上高 | 2,643 | 2,492 | 2,926 | 2,910 | 2,910 | 3,190 | 3,190 | 3,520 |
| 前期比 | 40.4% | -5.7% | 17.4% | 10.6% | 16.8% | 9.6% | 9.6% | 10.3% |
| 人材紹介事業 | 1,137 | 944 | 1,187 | 1,230 | 1,170 | 1,340 | 1,290 | 1,420 |
| メンタルヘルスケア事業 | 864 | 829 | 838 | 900 | 850 | 1,000 | 950 | 1,060 |
| 人材育成事業 | 641 | 718 | 899 | 780 | 890 | 850 | 950 | 1,040 |
| 売上総利益 | 2,092 | 1,989 | - | 2,386 | 2,392 | 2,631 | 2,631 | 2,914 |
| 前期比 | 36.0% | -4.9% | - | 12.0% | 20.3% | 10.3% | 10.0% | 10.8% |
| 売上総利益率 | 79.1% | 79.8% | - | 82.0% | 82.2% | 82.5% | 82.5% | 82.8% |
| 販売費及び一般管理費 | 2,072 | 2,049 | - | 2,278 | 2,269 | 2,466 | 2,451 | 2,668 |
| 販管費率 | 78.4% | 82.2% | - | 78.3% | 78.0% | 77.3% | 76.8% | 75.8% |
| 営業利益 | 20 | -59 | 137 | 108 | 123 | 165 | 180 | 246 |
| 前期比 | -86.4% | - | - | 300.0% | - | 52.8% | 46.3% | 36.7% |
| 営業利益率 | 0.8% | - | 4.7% | 3.7% | 4.2% | 5.2% | 5.6% | 7.0% |
| 経常利益 | 18 | -52 | 129 | 109 | 115 | 166 | 174 | 240 |
| 前期比 | -87.3% | - | - | 159.5% | - | 52.3% | 51.3% | 37.9% |
| 経常利益率 | 0.7% | - | 4.4% | 3.7% | 4.0% | 5.2% | 5.5% | 6.8% |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | -25 | -106 | 65 | 70 | 65 | 107 | 111 | 153 |
| 前期比 | - | - | - | 169.2% | - | 52.9% | 70.8% | 37.8% |

◆セグメント利益の予想

| | 売上高 | | | セグメント利益 | | | | | |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 22/3期 (予) | 23/3期 (予) | 24/3期 (予) | 22/3期 (予) | セグメント 利益率 | 23/3期 (予) | セグメント 利益率 | 24/3期 (予) | セグメント 利益率 |
| 人材紹介事業 | 1,170 | 1,290 | 1,420 | 230 | 19.7% | 255 | 19.8% | 283 | 19.9% |
| メンタルヘルスケア事業 | 850 | 950 | 1,060 | 160 | 18.8% | 180 | 18.9% | 203 | 19.2% |
| 人材育成事業 | 890 | 950 | 1,040 | 35 | 3.9% | 50 | 5.3% | 70 | 6.7% |
| 全社費用 | - | - | - | -302 | - | -305 | - | -310 | - |
| 合計 | 2,910 | 3,190 | 3,520 | 123 | 4.2% | 180 | 5.6% | 246 | 7.0% |

(注) CE：会社予想 E：証券リサーチセンター予想

(出所) ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の想定をした。

- 1) 人材紹介事業の売上高は前期比 23.9%増の 1,170 百万円、セグメント利益は 230 百万円（21/3 期は 38 百万円）と予想した。売上高については会社計画より若干低い水準を予想したものの、採用活動の再開と

ともに注力しているエグゼクティブ人材の紹介件数が増加してコンサルタント一人当たり売上高が回復し、増益に寄与すると予想した。

2) メンタルヘルスケア事業の売上高は前期比 2.5%増の 850 百万円、セグメント利益は前期比 22.0%減の 160 百万円と予想した。契約企業数の増加により小幅な増収を見込む一方、ストレスチェックに係る外注費用等の増加による減益を予想した。

3) 人材育成事業の売上高は前期比 24.0%増の 890 百万円、セグメント利益は 35 百万円 (21/3 期は 1 百万円の損失) と予想した。「ビジネスマスターズ」の動画を拡充することで顧客数が増加して増収となり、セグメント損益の黒字化を予想した。

4) 売上総利益率は、人材紹介事業の売上回復と成約平均単価の上昇により前期比 2.4%ポイント改善の 82.2%と予想した。

5) 販管費率は、増収効果で人件費やその他経費の増加を吸収して前期比 4.2%ポイントの改善の 78.0%と予想した。社員数は 21/3 期末から 10 名増加の 159 名とし、人件費 (給料及び手当) は 21/3 期から 75 百万円増加の 991 百万円と予想した。

➤ 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

当センターでは、23/3 期の業績予想も若干修正し、24/3 期予想を新たに策定した。23/3 期の売上高は前期比 9.6%増の 3,190 百万円、営業利益は同 46.3%増の 180 百万円、24/3 期の売上高は同 10.3%増の 3,520 百万円、営業利益は同 36.7%増の 246 百万円と予想する。予想の前提は以下の通りである。

1) 人材紹介事業は、23/3 期の売上高 1,290 百万円 (前期比 10.3%増)、セグメント利益 255 百万円 (同 10.9%増)、24/3 期の売上高 1,420 百万円 (同 10.1%増)、セグメント利益 283 百万円 (同 11.0%増) と予想した。成約平均単価は年率 5.0%の上昇、成約数は同 5.1~5.3%の増加を想定した。コンサルタントは 7 名ずつの増加、一名当たりの売上高は若干増加することでセグメント利益率は每期 0.1%ポイントの改善を予想した。

2) メンタルヘルスケア事業は、23/3 期の売上高 950 百万円 (前期比 11.8%増)、セグメント利益 180 百万円 (同 12.5%増)、24/3 期の売上高 1,060 百万円 (同 11.6%増)、セグメント利益 203 百万円 (同 12.8%増) と予想した。カウンセラー及び営業人員の増員が寄与して取引先企業数が安定的に増加し、集合研修の開催数も増加すると想定した。外注

費の抑制によりセグメント利益率は 23/3 期に前期比 0.1%ポイント、24/3 期に同 0.3%ポイントの改善を予想した。

3) 人材育成事業は、23/3 期の売上高 950 百万円(前期比 6.7%増)、セグメント利益 50 百万円(同 42.9%増)、24/3 期の売上高 1,040 百万円(同 9.5%増)、セグメント利益 70 百万円(同 40.0%増)と予想した。営業体制の強化により「ビジネスマスターズ」や研修の導入企業数が増加すると想定した。各種経費の効率化を進めることによりセグメント利益率は改善が続くと予想した。

4) 売上総利益率は、増収効果により每期 0.3%ポイントの改善を予想した。

5) 従業員数は 10 名ずつ増加し、それに伴い人件費(給料及び手当)は每期 75 百万円の増加を見込むが、売上増で吸収して販管費率は 23/3 期に前期比 1.2%ポイント、24/3 期に同 1.0%ポイントの改善を予想した。

6) 配当については、同社の配当政策である連結配当性向 30%を踏まえ、23/3 期は 1 株当たり期末配当金 10.0 円、24/3 期は 14.0 円と予想した。

> 投資に際しての留意点

◆ 個人情報の管理について

同社は、求職者の個人情報を保有している。個人情報保護については、社内でのアクセス権限の設定や、システムのセキュリティ強化などを実施している。しかし、個人情報の管理に関しては一定のリスクがつきまとうことに留意する必要がある。

◆ 筆頭株主の株式保有について

大和 PI パートナーズ^{注3}が 21 年 3 月末時点の発行済株式の 33.1%を保有する筆頭株主であり、同社の株主総会決議の結果に重要な影響を及ぼす可能性がある。また、大和 PI パートナーズが短期間に大量の株式を売却した場合には、同社株式の需給バランスが悪化し、株価が不安定となる可能性がある。

◆ 事業運営に必要な許可について

同社グループの人材紹介事業は、職業安定法に基づき、有料職業紹介事業者としての許可を厚生労働大臣から受けている。有料職業紹介事業者の許可の取り消しについては、職業安定法第 32 条に欠格事項が定められており、何らかの理由により抵触して許可の取り消し等が発生した場合には、事業運営に支障が生じる可能性がある。

注3) 大和 PI パートナーズ
大和証券グループ本社(8601 東証一部)の投資子会社。

◆ **新型コロナウイルス感染症拡大の影響について**

新型コロナウイルスの感染症拡大の影響により、再び企業の人材採用活動の遅れや、採用人数の減少が発生した場合には同社の人材紹介事業への悪影響が大きくなる可能性がある。また、メンタルヘルスクア事業、人材育成事業においては、対面による集合研修の中止や遅延による悪影響が大きくなる可能性がある。

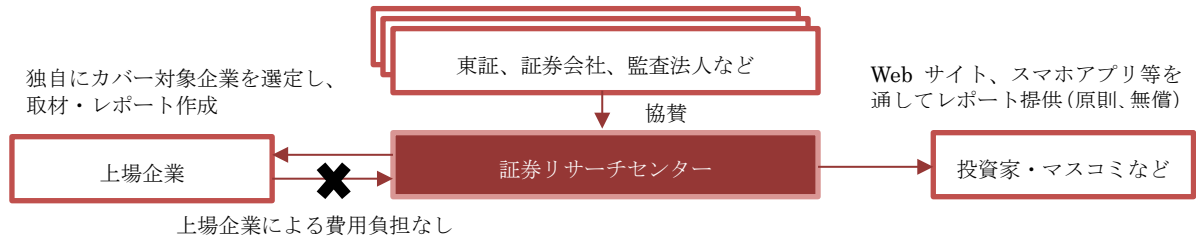
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を18年4月13日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回をもって終了とさせていただきます。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
宝印刷株式会社

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
監査法人 A&A パートナーズ

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
いちよし証券株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接的損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。