

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1月15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 20210112

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:2021/1/15

エグゼクティブ層に特化した人材紹介事業とメンタルヘルスケア事業が主力 企業の採用活動停滞や集合研修の中止が業績に悪影響

> 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 月期上期決算の概要

・21/3 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の売上高は前年同期比 10.7% 減の 1,133 百万円、営業損失は 101 百万円(前年同期は 52 百万円の利益)であった。新型コロナウイルス感染症拡大による企業の採用活動停滞や集合研修中止の影響を受けて売上高が落ち込み、経費増を吸収できずに営業損失を計上した。

◆ 21 年 3 月期の業績予想

・20 年 8 月 14 日に公表した 21/3 期の会社計画は、売上高 2,717 百万円(前期比 2.8%増)、営業利益 50 百万円(同 154.5%増)である。メンタルヘルスケア事業は集合研修の延期や中止により、減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、上期実績及び同社の取り組み、事業環境などを踏まえて会社計画を下回る前回の業績予想を据え置いた。

◆ 事業戦略

・同社は、人材紹介事業ではコンサルタントの採用と育成の強化、メンタルヘルスケア事業ではカウンセリング体制の更なる充実を図ることによる持続的な事業規模拡大を目指している。

・当センターでは、同社の持続的な事業規模拡大のためには、コンサルタントの増員と、一人当たり売上高の増加が必要と考えている。

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】

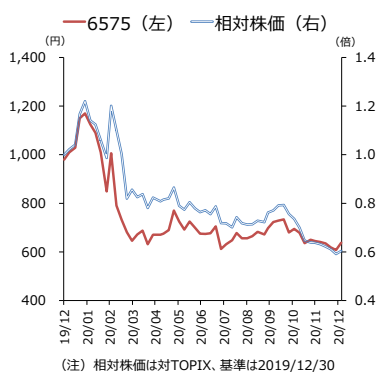
	2021/1/8
株価 (円)	638
発行済株式数 (株)	3,252,237
時価総額 (百万円)	2,075

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	-	79.8	29.6
PBR (倍)	1.7	1.7	1.7
配当利回り (%)	1.6	0.8	1.1

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	4.9	-6.2	-45.5
対TOPIX (%)	2.1	-20.1	-50.5

【株価チャート】



【 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)
2019/3	1,883	-3.3	147	-42.3	148	-42.5	182	3.7	61.6	352.2	18.4
2020/3	2,643	40.4	20	-86.4	18	-87.3	-25	-	-8.0	366.2	10.0
2021/3 CE	2,717	2.8	50	154.5	66	250.8	32	-	10.1	-	未定
2021/3 E	2,630	-0.5	27	35.0	42	133.3	26	-	8.0	367.4	5.0
2022/3 E	2,910	10.6	108	300.0	109	159.5	70	169.2	21.5	382.2	7.0
2023/3 E	3,190	9.6	165	52.8	166	52.3	107	52.9	32.9	405.3	10.0

(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。

> 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、子会社の Optia Partners は、20 年 11 月に A・ヒューマンが吸収合併した。

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。

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)。

【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 月期上期売上高の 42.1%を占める

21/3 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の売上構成比は、人材紹介事業 42.1%、メンタルヘルスケア事業 32.4%、人材育成事業 25.5%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 上期	前年同期比	19/3期	20/3期	21/3期 上期	前年同期比	セグメント 利益率
報告	人材紹介事業	1,014	1,137	477	-16.0%	143	139	26	-73.1%	5.5%
セグメント	メンタルヘルスケア事業	869	864	367	-15.2%	260	192	77	-12.8%	21.1%
	人材育成事業	-	641	289	-	-	6	-38	-	-
合計		1,883	2,643	1,133	-10.7%	403	338	65	-70.0%	5.8%

(注) 1.セグメント利益合計は全社費用控除前
2.前年同期比は 20/3 期上期と 21/3 期上期との比較、セグメント利益率は 21/3 期上期のもの
3.人材育成事業は 20/3 期上期は 3 カ月間のため前年同期比の記載はなし(19 年 7 月～9 月の実績は売上高 268 百万円、セグメント利益 31 百万円)

(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

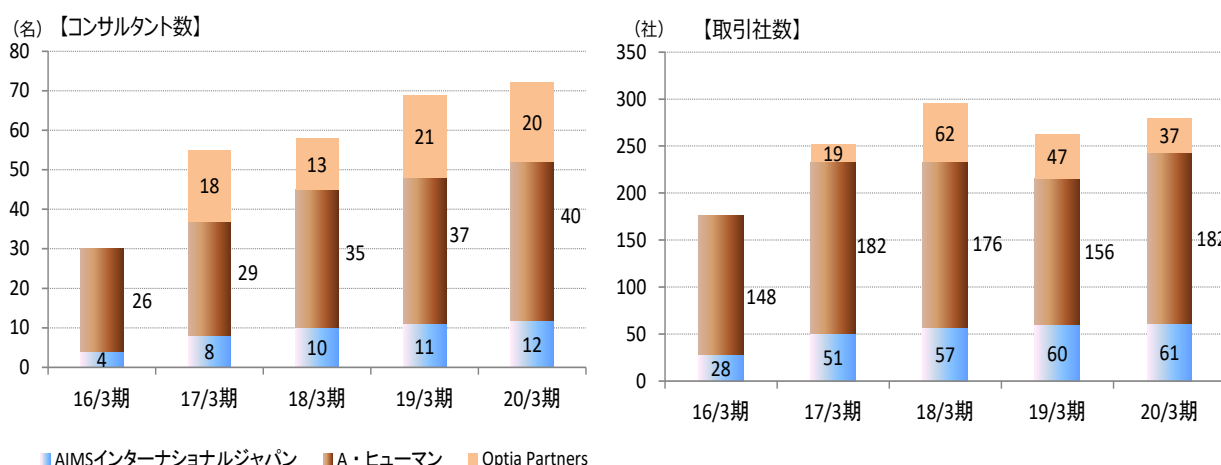
1) 人材紹介事業

エームス、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。求職者が企業に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ナー契約(エグゼクティブ層向けの独占契約)があり、20/3 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 90 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 20/3 期末時点のコンサルタント数は 12 名、取引社数は 61 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人脉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。20/3 期末時点のコンサルタント数は 40 名、取引社数は 182 社である。尚、子会社の Optia Partners (20/3 期末時点のコンサルタント数 20 名、取引社数 37 社)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。

【図表 3】コンサルタント数、取引社数の推移



(注) 期末時点のコンサルタント数、取引社数

(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、87 名(20 年 9 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を行っている。

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(18/3 期から 20/3 期の平均)と高水準である。また、Optia Partners(20 年 11 月に A・ヒューマンが吸収合併)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 10.2 百万円(同)、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 87 名(20 年 9 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。

◆ 販管費の約 7 割を占める人件費

同社の売上原価は、人材紹介事業における候補者情報の入手費用、メンタルヘルスケア事業における専属カウンセラーへの報酬及びストレスチェックに係る外注費用が主で、原価率は 19/3 期が 18.3%、20/3 期が 20.9%、21/3 期上期が 18.2%である。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)の約 7 割を人件費(給料及び手当、賞与、福利厚生費等を含む)が占めており、販管費率は 19/3 期

が 73.9%、20/3 期が 78.4%、21/3 期上期が 90.8%である。21/3 期上期は新型コロナウイルス感染症拡大の影響により減収となったことで人件費を含む固定費負担が増し、販管費率は大幅に上昇している。

> 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3社合計)	280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	24年
	ネットワーク	・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)	・事業開始からの年数	20年
		・連結子会社	・子会社数	4社 ※20年11月末現在
		・複数の求人情報サイト	・ビズリーチやエン・ジャパンなど	特になし
		・AIMS Internationalとの提携	・AIMS Internationalの拠点	世界50カ国以上、90カ所以上
組織資本	プロセス	・AIMS Internationalのコンサルタント数	・AIMS Internationalのコンサルタント数	350名以上
		・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
		・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
	知的財産 ノウハウ	・蓄積されたノウハウ	・各種研修を実施	年間約1,000回
		・経験豊富なコンサルタント	・96年の事業開始以来蓄積したノウハウ	24年
		・経験豊富なコンサルタント	・コンサルタント数	72名(人材紹介事業合計)
		・平均年齢	・平均年齢	エームス約53歳、A・ヒューマン約52歳
	経営陣	・知識と経験豊富なカウンセラー	・カウンセラー数	87名 ※20年9月末時点
		・現代表取締役社長下での体制	・在任期間	13年
		・インセンティブ	・代表取締役社長の保有	446千株(13.7%) ※20年9月末時点
人的資本	従業員	・従業員数	・役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く	47百万円(6名)
		・企業風土 (経験豊富な人材を積極採用)	・従業員数	162名(グループ計、正社員数)
		・平均年齢	・平均年齢	43.9歳(20年3月末単体24名平均)
	従業員	・平均勤続年数	・平均勤続年数	3.0年(20年3月末単体24名平均)
		・インセンティブ	・成果給を導入	特になし
		・ストックオプション制度を導入	・ストックオプション制度を導入	217千株(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20/3 期か20/3 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 月期上期決算概要

21/3 期上期の業績は、売上高 1,133 百万円（前年同期比 10.7%減）、営業損失は 101 百万円（前年同期は 52 百万円の利益）、経常損失は 99 百万円（同 51 百万円の利益）、親会社株主に帰属する四半期純損失は 73 百万円（同 25 百万円の利益）である。

事業セグメント別の実績は、人材紹介事業は売上高 477 百万円（前年同期比 16.0%減）、セグメント利益 26 百万円（同 73.1%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（3 社合計で 3 名の純増）が稼働したものの、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に中止や遅延が発生し、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 367 百万円（前年同期比 15.2%減）、セグメント利益 77 百万円（同 12.8%減）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減益となった。

人材育成事業は売上高 289 百万円、セグメント損失 38 百万円であった。同事業は 19 年 7 月のサイコム・ブレイン子会社化に伴いセグメントに追加されており、20/3 期上期における 3 カ月間の実績は売上高 268 百万円、セグメント利益 31 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年同期比 2.4%ポイント改善の 81.8%となった。

販管費は、人材育成事業を行うサイコム・ブレインズの子会社化に伴う人件費などの増加により前年同期の 955 百万円から 1,029 百万円となり、営業損失を計上した。

尚、第 1 四半期の売上高 477 百万円、営業損失 128 百万円に対し、第 2 四半期は売上高 656 百万円、営業利益 27 百万円となっている。第 1 四半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を大きく受けたが、採用活動の再開に伴い業績は回復基調にある。

同社は上期計画については公表していないものの、計画線上の結果としている。20 年 8 月 14 日に公表した通期計画に対しての進捗率は、売上高で 41.7%である（図表 7）。

【図表7】21年3月期上期決算概要

(単位:百万円)

	20/3期	20/3期	21/3期	21/3期	進捗率
	通期実績	上期実績	上期実績 (A)	前年同期比 会社計画 (B)	(A) / (B)
売上高	2,643	1,269	1,133	-10.7%	2,717 41.7%
人材紹介事業	1,137	568	477	-16.0%	1,174 40.6%
メンタルヘルスケア事業	864	433	367	-15.2%	807 45.6%
人材育成事業	641	268	289	-	735 39.3%
売上総利益	2,092	1,008	928	-7.9%	- -
売上総利益率	79.1%	79.4%	81.8%	-	- -
営業利益	20	52	-101	-	50 -
営業利益率	0.8%	4.1%	-	-	1.9% -
経常利益	18	51	-99	-	66 -
経常利益率	0.7%	4.0%	-	-	2.4% -
親会社株主に帰属する当期純利益	-25	25	-73	-	32 -

(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

> 事業戦略の進捗

◆ 人材紹介事業の取り組み

同社はコンサルタントの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している。採用については、20/3期は3社合計で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期上期は2名を新たに採用している。

人材育成については、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。20/3期は経験の浅いコンサルタントの成約数が目標に届かなかったことなどが要因で、コンサルタント一人当たり売上高は19/3期より減少した。21/3期上期は採用活動停滞の影響を受けて、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、同社は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の成長戦略として、1) 全国を一律及び均質にカバーするカウンセリング体制の維持構築及び更なる充実、2) 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などを掲げている。

1) 全国を一律及び均質にカバーするカウンセリング体制の維持構築及び更なる充実

メンタルヘルスケア事業の現在の拠点は、東京支店と大阪支店の2カ所である。同社はEAPに対するニーズは全国規模であると考えており、この先は適切な時期に名古屋支店を新設し、3拠点体制とする考えである。

2) 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

アップデート・レポート

10/15

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。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。

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

19 年 7 月に子会社化したサイコム・ブレインズは、企業の経営戦略や組織課題に対応した多様な研修メニューの開発や、各国での研修実績を活かしたグローバル案件の受注などに注力して事業拡大を図る考えである。

この上期においては、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、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 20 年 4 月に開始した。「ビジネスマスターズ」は 8 月末まで「1 カ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。

> 業績予想

◆ 21 年 3 月期は増収増益を見込む

第 1 四半期決算発表時に公表された 21/3 期の会社計画は変更されていない。21/3 期について、売上高 2,717 百万円（前期比 2.8%増）、営業利益 50 百万円（同 154.5%増）、経常利益 66 百万円（同 250.8%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 32 百万円（20/3 期は 25 百万円の損失）を見込んでいる。

人材紹介事業の売上高は、上期は新型コロナウイルス感染症拡大による採用延期の影響を見込むものの、同社が得意とするエグゼクティブ人材の紹介を強化することでカバーし前期比 3.2%増の 1,174 百万円を見込んでいる。下期の計画は前年同期比 22.3%増の 697 百万円である。

メンタルヘルスケア事業の売上高は、企業の業績悪化による契約解除や集合研修の延期及び中止が増加していることを踏まえ、前期比 6.5%減の 807 百万円を見込んでいる。下期の計画は、前年同期比 2.1%増の 440 百万円である。

人材育成事業の売上高は、通期寄与することで 20/3 期の 641 百万円（9 カ月累計）を上回る 735 百万円を見込んでいる。下期の計画は前年同期比 19.6%増の 446 百万円である

営業利益率が改善するのは、経費の抑制に注力し、全社費用をほぼ 20/3 期並みに抑えるためである。20/3 期には関係会社出資金評価損 17 百万円を含む 18 百万円を特別損失に計上したが、21/3 期は特別損失の計上は見込んでいない。

20/3 期は 1 株当たり期末配当金 10 円を実施したが、21/3 期については未定としている。

◆ 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、上期実績及び同社の取り組み、事業環境などを踏まえ、21/3 期業績の前回予想を据え置いた。売上高は前期比 0.5%減の 2,630 百万円、営業利益は同 35.0%増の 27 百万円、経常利益は同 133.3%増の 42 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は 26 百万円（20/3 期は 25 百万円の損失）と、会社計画を下回る水準を予想する（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)

	19/3	20/3	21/3CE	21/3E	22/3E	23/3E
損益計算書						
売上高	1,883	2,643	2,717	2,630	2,910	3,190
前期比	-3.3%	40.4%	2.8%	-0.5%	10.6%	9.6%
人材紹介事業	1,014	1,137	1,174	1,110	1,230	1,340
メンタルヘルスケア事業	869	864	807	808	900	1,000
人材育成事業	-	641	735	712	780	850
売上総利益	1,538	2,092	-	2,130	2,386	2,631
前期比	-4.3%	36.0%	-	1.8%	12.0%	10.3%
売上総利益率	81.7%	79.1%	-	81.0%	82.0%	82.5%
販売費及び一般管理費	1,391	2,072	-	2,103	2,278	2,466
販管費率	73.9%	78.4%	-	80.0%	78.3%	77.3%
営業利益	147	20	50	27	108	165
前期比	-42.3%	-86.4%	154.5%	35.0%	300.0%	52.8%
営業利益率	7.8%	0.8%	1.9%	1.0%	3.7%	5.2%
経常利益	148	18	66	42	109	166
前期比	-42.5%	-87.3%	250.8%	133.3%	159.5%	52.3%
経常利益率	7.9%	0.7%	2.4%	1.6%	3.7%	5.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	182	-25	32	26	70	107
前期比	3.7%	-	-	-	169.2%	52.9%

◆セグメント利益の予想

	売上高			セグメント利益					
	21/3期 (予)	22/3期 (予)	23/3期 (予)	21/3期 (予)	セグメント 利益率	22/3期 (予)	セグメント 利益率	23/3期 (予)	セグメント 利益率
人材紹介事業	1,110	1,230	1,340	180	16.2%	195	15.9%	215	16.0%
メンタルヘルスケア事業	808	900	1,000	164	20.3%	198	22.0%	225	22.5%
人材育成事業	712	780	850	3	0.4%	55	7.1%	85	10.0%
全社費用	-	-	-	-320	-	-340	-	-360	-
合計	2,630	2,910	3,190	27	1.0%	108	3.7%	165	5.2%

(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、次の想定をした。

1) 人材紹介事業の下期の売上高は前年同期比 11.1%増の 633 百万円、通期では前期比 2.4%減の 1,110 百万円、下期のセグメント利益は前年同期比 154 百万円 (前年同期 42 百万円)、通期では前期比 29.5%増の 180 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、増益に寄与すると想定した。

2) メンタルヘルスケア事業の下期の売上高は前年同期比 2.3%増の 441 百万円、通期では前期比 6.5%減の 808 百万円、下期のセグメント利益は前年同期比 15.5%減の 87 百万円、通期では前期比 14.6%減の 164 百万円と予想した。新型コロナウイルス感染症拡大の影響により契約企業数は微増にとどまると想定し、契約企業の集合研修の中止や遅延の発生による減収減益を予想した。

3) 人材育成事業の下期の売上高は前年同期比 13.4%増の 423 百万円、通期では 712 百万円 (20/3 期は 9 カ月分の 641 百万円)、下期のセグメント利益は 41 百万円 (前年同期は 25 百万円の損失)、通期では 3 百万円 (同 6 百万円の利益) と予想した。

4) 下期の売上総利益率は、メンタルヘルスケア事業におけるストレスチェックに係る外注費用の抑制効果などで前年同期比 1.4%ポイント改善し、通期では前期比 1.9%ポイント改善の 81.0%と予想した。

5) 下期の販管費率は、売上高が回復してくる一方、人件費を前下期並みに抑えることやその他経費の抑制により前年同期比 9.6%ポイントの改善を見込むものの、通期では上期の悪化が響き前期比 1.6%ポイント悪化の 80.0%と予想した。社員数は 20/3 期末の 162 名と変わらず、人件費 (給料及び手当) は 20/3 期と同程度の 812 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、22/3 期、23/3 期の業績予想も変更していない。22/3 期の売上高は前期比 10.6%増の 2,910 百万円、営業利益は同 300.0%増の 108 百万円、23/3 期の売上高は同 9.6%増の 3,190 百万円、営業利益は同 52.8%増の 165 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、22/3 期の売上高 1,230 百万円 (前期比 10.8%増)、セグメント利益 195 百万円 (同 8.3%増)、23/3 期の売上高 1,340 百万円 (同 8.9%増)、セグメント利益 215 百万円 (同 10.3%増) と予想した。成約平均単価は年率 5%程度の上昇、成約数は同 4~5%程度の増加を

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横ばい程度を見込むため、収益性の大きな改善は想定せず、売上高と同程度のセグメント利益の伸びを予想した。

2) メンタルヘルスケア事業は、22/3 期の売上高 900 百万円（前期比 11.4%増）、セグメント利益 198 百万円（同 20.7%増）、23/3 期の売上高 1,000 百万円（同 11.1%増）、セグメント利益 225 百万円（同 13.6%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に転じると想定した。外注費の抑制によりセグメント利益率は 21/3 期に前期比 1.7%ポイント、22/3 期に同 0.5%ポイントの改善を予想した。

3) 人材育成事業は、22/3 期の売上高 780 百万円（前期比 9.6%増）、セグメント利益 55 百万円（21/3 期は 3 百万円）、23/3 期の売上高 850 百万円（前期比 9.0%増）、セグメント利益 85 百万円（同 54.5%増）と予想した。営業体制の強化により研修の導入企業数が増加すると想定した。子会社化に伴い各種経費の効率化を進めた効果が現れ、セグメント利益率は改善が続くと予想した。

4) 売上総利益率は外注費の抑制効果により 22/3 期に前期比 1.0%ポイント、23/3 期に同 0.5%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）は毎期 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 22/3 期に前期比 1.7%ポイント、23/3 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、22/3 期の 1 株当たり期末配当金 7 円、23/3 期は 10 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 20 年 9 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。

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。

◆ 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。

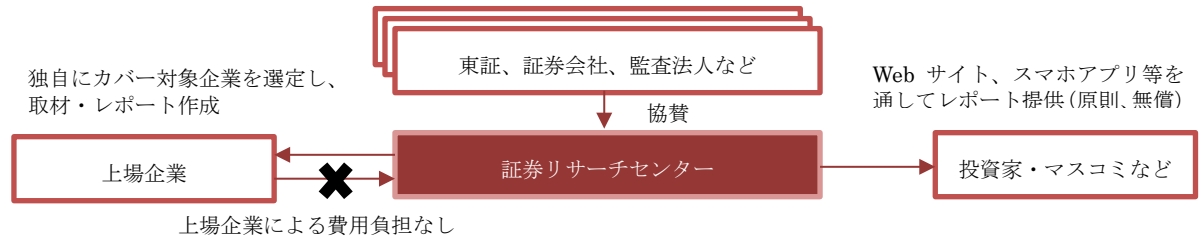
◆ 新型コロナウイルス感染症拡大の影響について

新型コロナウイルスの感染症拡大の影響が長引き、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、メンタルヘルスケア事業、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

(協賛)

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

(賛助)

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。