

ホリスティック企業レポート ヒューマンテクノロジーズ 5621 東証グロース

アップデート・レポート
2026年7月3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 20260630

ヒューマンテクノロジーズ(5621 東証グロース)

発行日:2026/7/3

**SaaS 形態のクラウド勤怠管理システム「KING OF TIME」を提供
28年3月期以降は、生成 AI 活用に伴う営業利益率の向上を予想**

> 要旨

◆ クラウド勤怠管理システム「KING OF TIME」を提供

- ヒューマンテクノロジーズ(以下、同社)は、SaaS 形態のクラウド勤怠管理システム「KING OF TIME(以下、KOT)」を提供する情報サービス会社である。KOT の課金社数及び課金 ID 数は、26/3 期末時点で、各々6.1万社、3,586千IDに達している。
- 26/3 期のサービス別売上高構成比は、ストック収益である KOT SaaS が89.5%、打刻端末販売等のその他が10.5%であった。

◆ 26年3月期決算は24%増収、47%営業増益

- 26/3 期決算は、23.8%増収、47.2%営業増益であった。課金社数の拡大や課金体系の変更に伴う KOT SaaS の課金 ID 数の伸長等が増収要因となった。売上総利益率の悪化を販管費率の大幅な改善で補った結果、営業利益率は前期比2.9%ポイント改善の18.3%となった。

◆ 27年3月期会社計画は14%増収、12%営業増益

- 27/3 期について同社は、KOT SaaS の売上高の拡大や、2.9億円の戦略的な費用計上を想定し、14.3%増収、12.2%営業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)は、26/3 期実績や同社の施策等を踏まえて27/3 期予想を見直し、売上高を8,466百万円→8,541百万円(前期比13.9%増)にやや上方修正した一方、営業利益を1,815百万円→1,541百万円(同12.4%増)に下方修正した。

◆ 課金 ID 数の増加等により、28年3月期以降も増益を予想

- 当センターでは、戦略的な費用計上を織り込んだこと等から、28/3 期の利益予想も下方修正し、29/3 期の業績予想を新たに策定した。
- 前期比では、課金 ID 数の増加等により、28/3 期は9.5%増収、27.4%営業増益、29/3 期は9.4%増収、26.2%営業増益と予想している。なお、生成 AI の進化による解約率の上昇は見込んでいない一方、生成 AI の活用に伴う営業利益率の向上を業績予想に織り込んでいる。

アナリスト:大間知 淳
+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】

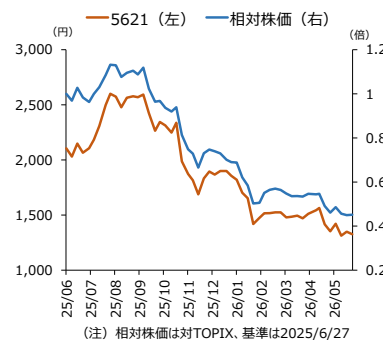
	2026/6/26
株価(円)	1,327
発行済株式数(株)	9,593,200
時価総額(百万円)	12,730

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	12.5	11.4	9.0
PBR(倍)	2.4	2.1	1.8
配当利回り(%)	2.4	2.6	3.4

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-1.9	-8.2	-40.2
対TOPIX(%)	-2.1	-19.0	-57.0

【株価チャート】



【5621 ヒューマンテクノロジーズ 業種:情報・通信業】

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)
2025/3	6,055	20.3	930	79.0	935	86.7	655	95.4	68.3	461.9	20.5
2026/3	7,496	23.8	1,370	47.2	1,383	48.0	1,016	55.1	105.9	549.4	32.0
2027/3 CE	8,569	14.3	1,537	12.2	1,547	11.8	1,113	9.6	116.1	-	35.0
2027/3 E	8,541	13.9	1,541	12.4	1,560	12.7	1,116	9.8	116.3	633.8	35.0
2028/3 E	9,354	9.5	1,964	27.4	1,983	27.1	1,411	26.4	147.1	745.9	45.0
2029/3 E	10,237	9.4	2,478	26.2	2,497	25.9	1,773	25.7	184.8	885.7	56.0

(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

2/17

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。

> 事業内容

(注1) SaaS (Software as a Service) とは、クラウド上に構築されたソフトウェアをインターネット経由で利用するサービスである。

◆ クラウド勤怠管理システム「KING OF TIME」を提供

ヒューマンテクノロジーズ (以下、同社) は、SaaS^{※1} 形態のクラウド勤怠管理システム「KING OF TIME」(以下、KOT) を提供する情報サービス会社である。KOT の課金社数及び課金 ID 数は、26/3 期末時点で、各々6.1 万社、3,586 千 ID に達している。

同社の事業領域は、勤怠管理 SaaS 事業の単一セグメントであるが、KOT の月額利用料である「KOT SaaS」と、勤怠状況を記録する打刻端末や、KOT の導入から運用までを有償で支援するプレミアムサポート等が含まれる「その他」に分類される(図表1)。26/3 期のサービス別売上高構成比は、ストック収益である KOT SaaS が 89.5%、その他は 10.5%であった。

【図表1】サービス別売上高の推移

(単位: 百万円)

	22/3期		23/3期		24/3期		25/3期		26/3期	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
KOT SaaS	3,118	87.0%	3,695	87.5%	4,422	87.8%	5,361	88.5%	6,708	89.5%
その他	466	13.0%	528	12.5%	612	12.2%	693	11.5%	787	10.5%
合計	3,584	100.0%	4,223	100.0%	5,034	100.0%	6,055	100.0%	7,496	100.0%

(注) 端数処理の関係で、各サービスの和は合計と必ずしも一致しない
(出所) 有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

1) KOT SaaS

KOT は、1ID 当たり月額 300 円で、主力機能である「KOT 勤怠管理」に加え、「KOT システムログ」、「KOT データ分析」、「KOT 人事労務」、「KOT 給与」の 4 つの機能が利用できる。これら 5 つの機能は相互にデータを連携して活用できるほか、KOT 勤怠管理は、既に各市場で多くの顧客に利用されている他社の人事管理システムや給与システムとの連携も可能となっている。各機能の特徴は以下の通りである。

①KOT 勤怠管理

出退勤、残業時間、スケジュール・シフト、有給休暇の管理、各種申請承認のワークフロー作成、フレックスタイム制・在宅勤務・海外勤務等、様々な就業形態や規則、英語への対応等が可能となっている。

打刻方法については、顔認証や静脈認証等の生体認証、IC カード、PC、スマートフォン等、働き方や業務形態に応じた様々な方法から選択ができ、業界内で最も多くの方法に対応している模様である。

顧客からの要望を反映して長年バージョンアップを重ねてきた結果、豊富な機能を有する一方、利用しやすいシンプルな画面構成を採用している。PC 操作が苦手なユーザーや紙のタイムカードに慣れているユーザーであってもスムーズな乗換えが可能となっている。

チャット、電話（要予約）、オンラインヘルプ、動画等のコンテンツによるサポート体制が充実しており、無料体験中から正式運用を想定して利用することが出来る。

ハードウェア・ソフトウェア両面で、社内外からのアクセスに対して最新のセキュリティシステムを採用してシステム運用を行っている。複数拠点によるバックアップ体制を構築しており、障害発生時も迅速な復旧が可能となっている。

②KOT システムログ

従業員の PC にアプリケーションをインストールすることにより、ログインパスワード等を用いた手軽で安全な Windows ログオンや、ログ記録等による証跡（ログ記録）管理、KOT 勤怠管理との打刻連携機能等を提供するクラウド管理型サービスである。

③KOT データ分析

KOT 勤怠管理、KOT システムログ、KOT 人事労務と自動連携して、従業員の働き方を可視化し、労務におけるリスクヘッジ策や生産性の向上策を検討できるクラウド型のデータ分析システムである。時間外労働状況や 36 協定^{註2} 基準での残業時間の把握、分析ができるほか、労働生産性等の推移の確認や同業他社比較が可能となっている。

(注 2) 36 協定とは、労働基準法第 36 条に基づき、従業員に時間外労働をさせるために必要な労使協定である。

④KOT 人事労務

人事データをシンプルに分かりやすく一元管理できるクラウド型の人事労務管理システムである。入社手続きに係る人事情報の収集や、申請情報等の確認、各種帳票等の作成ができるほか、マイナンバーの管理や Web 給与明細の発行等も行える。

⑤KOT 給与

KOT 勤怠管理、KOT 人事労務と自動連携して、勤怠管理から給与計算までをシームレスに一元管理できるクラウド型の給与システムである。給与の支払額、控除額の自動計算の結果に基づき、給与明細 CSV^{註3} データを出力し、KOT 人事労務において従業員が給与明細を閲覧することが出来る。また、年末調整の申告書データを画面上で収集することができるため、年末調整業務の効率化が可能となっている。

(注 3) CSV (Comma Separated Values) とは、項目間がカンマで区切られたテキストデータであり、様々なアプリケーションでデータ交換する際に使用される。

2) その他

その他には、勤怠状況を記録する打刻端末の販売や、KOT の導入から運用までを有償で支援するプレミアムサポート、PC 認証強化システム「DigitalPersona AD」、KOT の有償オプションサービスである「KOT 電子契約」(入社手続きに必要な雇用契約書の電子化サービス、25 年 2 月提供開始) 等による収入が含まれている。

◆ 連結業績への子会社の貢献は限定的である

同社グループは、同社及び連結子会社 4 社で構成されている。そのうち、スリランカ子会社は、現地の経済危機の影響から休眠会社となっている。シンガポール子会社と国内子会社は、主として開発の委託先となっている。一方、タイ子会社は、主として東南アジアの日系企業に KOT を販売している。26/3 期の連単倍率は売上高 1.003 倍、営業利益 0.983 倍であり、連結業績に対する子会社の貢献は限定的である。

◆ KOT SaaS 売上、ARR、課金 ID 数等を重視している

同社は、基幹サービスである KOT の経営成績を把握することを目的として、単体ベースの売上高、KOT SaaS 売上、営業利益、人件費、外注費、販売促進費を重要な指標と捉えている (図表 2)。KOT の状況を判断するための重要な経営指標 (KPI) としては、ARR (Annual Recurring Revenue の略、年間経常収益)、月次換算解約率、課金社数、課金 ID 数を挙げており、これらの数値を継続的に向上、改善させることを目指している。なお、従来、KPI に含めていた利用社数、利用 ID 数については、23 年 10 月から 25 年 9 月に掛けて段階的に実施された課金体系の打刻 (利用) ベースから登録ベースへの変更が完了したため、26/3 期第 1 四半期から公表されなくなった。

【 図表 2 】 単体 KPI の推移

(単位: 百万円)

	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期	26/3期
売上高	2,473	2,914	3,498	4,160	5,016	6,031	7,476
KOT SaaS売上	1,998	2,526	3,111	3,684	4,411	5,346	6,695
営業利益	572	767	572	362	576	947	1,394
人件費	753	1,010	1,324	1,615	1,882	2,145	2,447
外注費	300	337	607	965	915	1,072	1,444
販売促進費	115	80	128	173	310	374	438
ARR	2,257	2,784	3,343	3,950	4,792	5,749	7,132
月次換算解約率	0.18%	0.24%	0.22%	0.25%	0.27%	0.30%	0.27%
課金社数 (社)	-	-	28,128	34,037	42,382	49,607	61,073
課金ID数 (千ID)	1,196	1,446	1,709	2,024	2,440	2,897	3,586

- (注) 1.ARR は対象決算期の期末月の KOT SaaS 売上を 12 倍して算出
 2.月次換算解約率は、期中における解約企業の期末月の 1 年前の請求 ID 数÷期末月の 1 年前の全企業の請求 ID 数により算出
 3.課金社数は期末月において請求対象となる登録のある企業数
 4.課金 ID 数は期末月において請求対象となる登録のある ID 数
 (出所) 有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

労働基準法等の労働関連法を対象にした「働き方改革関連法」が改正され、時間外労働の上限規制に関して、19 年 4 月に大企業が、20 年 4 月には中小企業が適用対象となったことや、新型コロナ禍においてリモートワークが普及したこと等を追い風として、KOT の課金 ID 数や ARR 等の KPI は継続的に増加している。

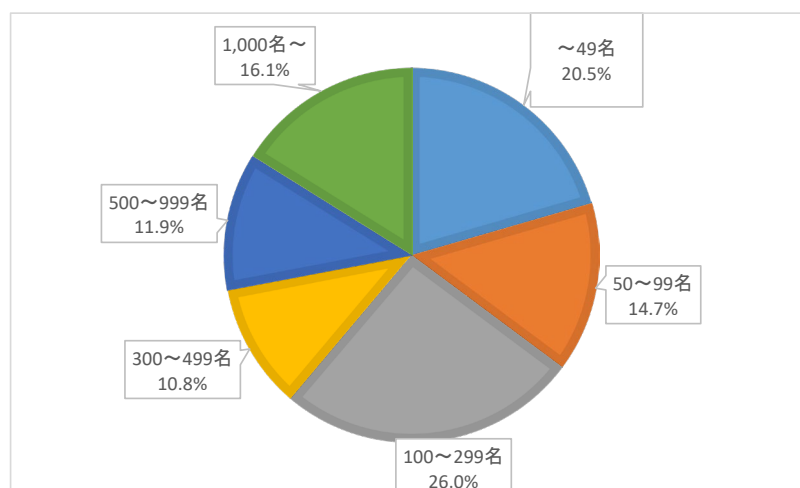
◆ OEM 先や販売代理店等の間接販売比率が高くなっている

同社は、企業規模や業種業態を問わず、幅広い企業に KOT を提供しているため、売上高の 1 割以上を占める主要顧客は存在していない。

同社の販売チャネルの特徴としては、Web 経由の直販だけでなく、強固な顧客基盤を持つ販売代理店や OEM 提供先（以下、OEM 先）等、多数の販売パートナーと連携している点が挙げられる。販売代理店は販売だけを担当し、顧客サポートは同社が担うのに対して、OEM 先は顧客サポートも担当している。主要販売代理店としては、NTT ドコモや KDD I（9433 東証プライム）、ソフトバンク（9434 東証プライム）等が挙げられる。主要 OEM 先としては、NTT 東日本、NTT 西日本、寺岡精工のグループ企業であるデジジャパン（東京都港区）、セコム（9735 東証プライム）傘下のセコムトラストシステムズ、NEC（6701 東証プライム）、フリー（4478 東証グロース）等が挙げられる。

26/3 期末における課金 ID 数の販路別構成比は、直販 36.5%、販売代理店 18.5%、OEM 先 45.0% であり、間接販売が 63.5% を占めている。26/3 期末において、請求対象となる登録があった ID 数（課金 ID 数）に対する顧客企業の従業員数規模別構成比は、従業員数 100～299 名の企業が 26.0%、同 50～99 名の企業が 14.7%、同 49 名以下の企業が 20.5% を占めている一方、同 1,000 名以上の企業も 16.1% に達している（図表 3）。

【 図表 3 】 課金 ID の従業員数規模別構成比

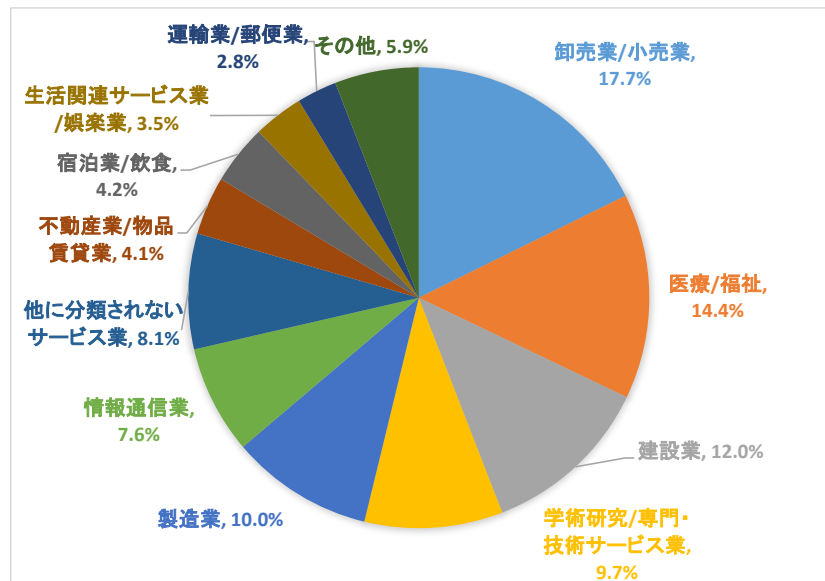


(注) 26年3月末において請求対象となる登録があったID(課金ID数3,586千ID)の従業員数規模別構成比

(出所) 決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

26/3 期末の課金企業のうち、業種が判別できている企業 27 千社の業種別利用企業構成比については、上位 3 業種である卸売業/小売業（17.7%）、医療/福祉（14.4%）、建設業（12.0%）の比率が高くなっているものの、特定の業種に偏ってはいない（図表 4）。

【 図表 4 】 課金企業の業種別利用企業構成比



(注) 26年3月末の課金企業のうち、業種が判別できている企業27千社の業種別構成比
 (出所) 決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

導入企業の例としては、オリックス (8591 東証プライム) 傘下の大京アステージ、BuySell Technologies (7685 東証グロース)、クリーク・アンド・リバー社 (4763 東証プライム)、コナカ (7494 東証スタンダード) 傘下のサマンサタバサジャパンリミテッド、相鉄ホールディングス (9003 東証プライム) 傘下の相鉄ステーションリテール、アークス (9948 東証プライム) 等が挙げられる。

> ビジネスモデル

◆ KOTの課金ID数の拡大や新規サービスによる成長を志向

主力サービスである KOT SaaS の売上は、月平均課金 ID 数に月平均 ID 単価を乗じて算出される。これらの 26/3 期単体数値は、月平均課金 ID 数が 3,353 千人、月平均 ID 単価が 166 円、KOT SaaS 売上が 6,695 百万円であった。月平均 ID 単価が定価の 300 円を大幅に下回っているのは、大口顧客に対して割引が実施されていると見られることや、販売代理店や OEM 先に対して卸価格でサービスを提供していることが要因である。

月平均 ID 単価は、販売チャネル別課金 ID 数の構成比の変化によって変動するが、19/3 期から 26/3 期においては 163 円から 168 円で推移しており、比較的安定している。また、同社は、現時点では KOT SaaS について 300 円の定価を変更することを考えておらず、課金 ID 数の拡大による KOT SaaS 売上の成長を志向している。

また、同社は、KOT SaaS の拡大に加え、KOT のプレミアムサポートの拡大や、新規サービスである「KOT 電子契約」及び「給与計算 BPaaS (KOT を集計エンジンとして給与計算関連の集計作業を業務受託するサービス)」の提供開始、パートナーサービスの代理店販売の本格展開等により、顧客当たり売上高の成長を目指す方針である。同社は勤怠管理システムと親和性の高い HR 関連 SaaS を提供する会社とデータの自動連携を行っているが、パートナーサービスとは、同社が代理店として連携会社の SaaS を販売するサービスである。

◆ 高水準の売上総利益率により、18%の営業利益率を確保している

26/3 期において、売上総利益率は連結ベースで 64.7%、単体ベースで 64.0%と高い水準にある。26/3 期の連単倍率は、売上高 1.003 倍、営業利益 0.983 倍であり、連結と単体の数値に大きな差はない。

売上原価の主要勘定科目は、保守運用部門エンジニアの person 費や、新規サービス等の開発に係る外注費、サーバー費用等の通信費、打刻端末等の商品仕入高等である。開示されている単体の売上原価の内訳をみると、26/3 期において、売上高人件費率が 11.8%、売上高外注費率が 14.4%、売上高通信費率が 4.4%、売上高当期商品仕入高比率が 3.4%であった。

26/3 期における連結の販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、3,479 百万円であり、販管費率は 46.4%であった。主な勘定科目については、給料及び手当が 1,076 百万円、外注費が 318 百万円、販売促進費(広告宣伝費を含む)が 441 百万円、システム利用料が 380 百万円であった。販売代理店や OEM 先を通じて効率的に利用企業を増やしているため、広告宣伝費(販売促進費)の負担が大きくないことが特徴となっている。高水準の売上総利益率で販管費率の高さを吸収した結果、営業利益率は 18.3%を確保している。

◆ 自己資本比率が高く、財務体質は強固

同社の 26/3 期末における自己資本比率は 77.6%と高く、有利子負債はない。負債科目はどれも少額だが、最も大きい契約負債でも負債純資産合計の 4.9%にあたる 333 百万円に過ぎない。一方、現金及び預金は総資産の 53.7%にあたる 3,645 百万円であり、財務体質は強固である。

◆ 高い営業利益率を背景に資産利益率は良好な水準を確保

26/3 期において、同社の総資産回転率は 1.2 回と、業界平均並みであるが、営業利益率の高さを背景に、自己資本利益率(21.0%)や総資産経常利益率(21.8%)は良好な水準を確保している。

> SWOT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)	<ul style="list-style-type: none"> 多くの打刻方法や豊富な機能を持つ勤怠管理サービスと周辺サービスを低価格で提供していること 膨大な顧客基盤を持つ販売代理店やOEM先を販売パートナーとしていること 業種や企業規模を問わず、幅広い顧客にサービスを提供していること 低価格でサービスを提供しているものの、売上総利益率が高いこと
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> 事業規模が小さいこと 国内KOT以外の収益源が少ないこと
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> 国内勤怠管理システムSaaS市場の拡大 電子契約サービスや給与計算BPaaS等の有償オプションサービスの拡販による顧客当たり売上高の拡大 パートナーサービスの拡販 KOT等のHRクラウドサービスの東南アジアへの展開
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> サイバー攻撃やソフトウェアの不具合等によるシステムトラブルの発生 勤怠管理を必要としない成果管理主義的な働き方が浸透し、勤怠管理SaaS市場の成長が鈍化すること 勤怠管理に加え、人事管理や給与計算等のサービスを一括提供する他社との競争が激化すること 生成AIの進化によって、SaaSが代替されること

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は開発継続力と販売ネットワーク力にある

同社の知的資本を構成する多くの項目は、顧客ニーズに対応して多機能化を実現した開発継続力と強固な販売ネットワーク力に関係している（図表 6）。

同社は、KOT をリリースした 03 年 12 月から 22 年間に亘り、継続的に様々な顧客のニーズに応じて数々の機能改善を行った結果、KOT は業種・業態、企業規模を問わず、幅広い企業に利用されるサービスとなっている。豊富な機能や競争力のある価格設定は、エンドユーザーである企業だけでなく、膨大な顧客基盤を持つ大手携帯キャリア等の販売代理店や OEM 先にも評価され、強固な販売ネットワークの構築に成功した。効率的な顧客開拓の結果、26/3 期末において、課金社数は 61,073 社、課金 ID 数は 3,586 千 ID に達している。

また、同社が先行投資フェーズと位置付けていた 23/3 期から 25/3 期における営業利益率は、人件費や外注費等の増加に伴い、22/3 期（16.5%）よりも低下した。しかし、売上高に対する先行投資費用の割合の縮小や課金 ID 数の増加等により、26/3 期の営業利益率は 18.3% に上昇し、22/3 期の水準を上回った。以上のことから、顧客ニーズに対応して多機能化を実現した開発継続力と強固な販売ネットワーク力が同社の知的資本の源泉を形成していると証券リサーチセンター（以下、当センター）は考えている。

【 図表 6 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI等			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)	
関係資本	顧客	・企業規模や業種業態を問わず、幅広い顧客にサービスを提供している	・KOT課金社数	49,607社	61,073社
		・販売代理店、OEM先等の外部リソースを最大限に活用し、効率的に顧客を獲得している	・直販・Web経由の課金ID数構成比	36.0%	36.5%
			・販売代理店経由の課金ID数構成比	19.8%	18.5%
			・OEM先経由の課金ID数構成比	44.2%	45.0%
	・タイやシンガポール等、海外の日系企業にもサービスを提供している				
	ブランド	・勤怠管理システム「KING OF TIME (KOT)」の業界内での認知度は高いものの、上場から日が浅く、会社の一般的な認知度は高いとは言えない	・実質上の存続会社の設立からの経過年数	24年 (25年12月時点)	24.5年 (26年7月時点)
			・「KOT」提供開始からの経過年数	22年 (25年12月時点)	22.5年 (26年7月時点)
			・上場からの経過年数	2年 (25年12月時点)	2.5年 (26年7月時点)
	事業パートナー	・膨大な顧客基盤を持つ大手携帯キャリア等の販売代理店や、サポート業務も担当するOEM先を販売パートナーとしている	・販売代理店数	非開示	非開示
			・OEM先数	9社	10社
・勤怠管理サービスと親和性が高いHR関連SaaSの他社サービスとデータの自動連携を行っている		・連携サービス数	216件	240件	
組織資本	プロセス	・単体売上高	6,031百万円	7,476百万円	
		・単体KOT SaaS売上	5,346百万円	6,695百万円	
		・単体営業利益	947百万円	1,394百万円	
		・単体人件費	2,145百万円	2,447百万円	
		・単体外注費	1,072百万円	1,444百万円	
		・単体販売促進費	374百万円	438百万円	
		・ARR (単体)	5,749百万円	7,132百万円	
		・月次換算解約率 (単体)	0.30%	0.27%	
	知的財産ノウハウ	・課金ID数 (単体)	2,897千ID	3,586千ID	
		・顔認証や静脈認証等の生体認証、ICカード認証等、多種多様な打刻方法に対応しており、顧客は働き方や業務形態に応じた最適な方法を選択できる			
	・顧客からの要望を反映して長年バージョンアップを重ねてきた結果、顧客は自社特有の就業規則に応じた勤怠管理を実現できる				
人的資本	経営陣	・恵志会長は、2010年から同社の代表取締役を務めている	・恵志会長の代表取締役在任年数	15.5年 (25年12月時)	16年 (26年7月時点)
		・恵志会長による高い経営へのコミットメント	・恵志会長の保有株数 (資産管理会社保有分を含む)	4,750千株 (49.5%)	4,750千株 (49.5%)
	従業員	・運用・サポート人員及び管理人員の採用を進めており、従業員が増加している	・連結従業員数	318名	336名
			・単体従業員数	306名	323名
	・平均年齢 (単体)	37.5歳	38.0歳		

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は25/3期または25/3期末、今回は26/3期または26/3期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率

(出所) 有価証券報告書、決算説明資料、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 26年3月期決算は24%増収、47%営業増益

26/3期決算は、売上高7,496百万円(前期比23.8%増)、営業利益1,370百万円(同47.2%増)、経常利益1,383百万円(同48.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益1,016百万円(同55.1%増)となった(図表7)。

【 図表 7 】 26 年 3 月期の業績

(単位: 百万円)

	25/3期 通期	26/3期										
		1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率	
売上高	6,055	1,774	1,838	3,613	24.0%	1,896	1,986	3,883	23.6%	7,496	23.8%	
	KOT SaaS	5,361	1,595	1,656	3,251	26.5%	1,706	1,750	3,457	23.9%	6,708	25.1%
	その他	693	178	182	361	5.8%	190	235	425	20.9%	787	13.5%
売上総利益	4,184	1,226	1,183	2,409	16.3%	1,200	1,240	2,441	15.5%	4,850	15.9%	
売上総利益率	69.1%	69.1%	64.3%	66.7%	-	63.3%	62.4%	62.9%	-	64.7%	-	
販売費及び一般管理費	3,253	829	853	1,682	14.6%	857	939	1,797	0.7%	3,479	7.0%	
販管費率	53.7%	46.7%	46.4%	46.6%	-	45.2%	47.3%	46.3%	-	46.4%	-	
営業利益	930	397	329	726	20.4%	343	300	644	96.6%	1,370	47.2%	
営業利益率	15.4%	22.4%	17.9%	20.1%	-	18.1%	15.1%	16.6%	-	18.3%	-	
経常利益	935	397	334	731	21.1%	345	306	652	97.0%	1,383	48.0%	
経常利益率	15.4%	22.4%	18.2%	20.2%	-	18.2%	15.4%	16.8%	-	18.5%	-	
親会社株主に帰属する 当期(四半期)純利益	655	286	245	531	19.4%	248	235	484	130.7%	1,016	55.1%	
人件費(売上原価と販管費の合計)	2,280	572	636	1,208	15.3%	642	728	1,371	11.2%	2,579	13.1%	
外注費(売上原価と販管費の合計)	923	276	326	603	62.0%	329	373	702	27.5%	1,305	41.4%	
販売促進費	376	107	109	216	44.5%	116	109	225	-0.9%	441	17.1%	
ARR(億円)	57.5	64.2	66.8	66.8	26.4%	68.9	71.3	71.3	24.1%	71.3	24.1%	
課金社数(万社)	5.0	5.3	5.6	5.6	21.7%	5.8	6.1	6.1	23.1%	6.1	23.1%	
課金ID数(万ID)	290	321	334	334	25.1%	343	359	359	23.8%	359	23.8%	
月次換算解約率	0.30%	0.29%	0.30%	0.30%	-	0.28%	0.27%	0.27%	-	0.27%	-	

(注) 人件費、外注費、販売促進費は連結ベース。2Q、3Q、4Q、下期の費用の内訳は証券リサーチセンターの推定値。
月次換算解約率は、各四半期末時点において、解約企業の四半期末月の1年前の請求ID数を四半期末月の1年前の全企業の請求ID数で除して算出。ARR、月次換算解約率、課金社数、課金ID数は単体ベース。ARRと課金社数は小数点第2位を四捨五入、課金ID数は小数点第1位を四捨五入して算出

(出所) 有価証券報告書、半期報告書、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

サービス別売上高については、KOT SaaSは6,708百万円(前期比25.1%増)であった。課金社数の拡大に加え、25年4月より順次実施されたOEM先向けに対する課金体系の登録ベースへの変更や、25年4月に新たにOEM先に加わった、クラウド型会計ソフト開発会社の弥生(東京都千代田区)への提供開始により、特にOEM先向けで伸びが高まった。同社は、25.1%の伸びのうち、7.9%ポイントが課金体系変更による押し上げ分であり、実質の伸びについては17.3%と推計している。

なお、同社は、25年12月より、中途採用支援サービス「ミイダス」を展開する、パーソルホールディングス(2181 東証プライム)の連結子会社のミイダス(東京都渋谷区)に対するKOTの勤怠管理機能のOEM提供を開始した。また、26年4月より、タレントマネジメントシステム「HRBrain」を販売するHRBrain(東京都港区)にもKOTの勤怠管理機能のOEM提供を開始している。

その他の売上高は、プレミアムサポート等の増加により、787百万円

(前期比 13.5%増)となった。なお、新サービスの KOT 電子契約の貢献は軽微であったと見られる。

単体における 26/3 期末の課金社数は 6.1 万社 (前期末比 23.1%増)、課金 ID 数は 3,586 千 ID (同 23.8%増)、月次換算解約率は 0.27%、ARR は 7,132 百万円 (同 24.1%増)であった。なお、直販の新規顧客に対しては 23 年 10 月より、販売店の新規顧客に対しては 24 年 4 月より、直販及び販売店の既存顧客に対しては 25 年 4 月に課金方法を打刻ベースから登録ベースへ変更した。OEM 先に対しては、25 年 4 月以降、OEM 先毎に順次変更を行い、上期末の時点で全て完了した。

売上総利益率は前期の 69.1%から 64.7%に低下した。ARPU 向上施策として進めている SMP^{注4}機能や、ASEAN 向け給与サービスの機能の拡充を目的とした外注費が大幅に増加したほか、KOT 電子契約のサービス開始に伴う減価償却費の増加や、人件費の増加(販管費からの振替による影響を含む)等が影響した。

(注 4) SMP (Subscription Management Platform)とは、KOT 勤怠管理を入り口として、その他の自社サービスに加え、パートナー企業のサービスもワンストップで顧客に提供するプラットフォームを意味する同社の造語である。

販管費は前期比 7.0%増の 3,479 百万円となった。システム利用料が同 25.0%増の 380 百万円、販売促進費が同 17.1%増の 441 百万円となり、増加の主な要因となった。一方、給料及び手当は同 1.9%増の 1,076 百万円、外注費は同 0.9%増の 318 百万円となったことから、販管費全体の増加率は低く抑えられた。

売上原価と販管費に計上されている人件費の合計は 2,579 百万円 (前期比 13.1%増)、同じく売上原価と販管費に計上されている外注費の合計は 1,305 百万円 (同 41.4%増)であった。なお、26/3 期末の連結従業員数は前期末比 18 名増の 336 名となった。

販管費の増加率は増収率を下回ったため、販管費率は前期の 53.7%から 46.4%に改善した。売上総利益率の悪化を販管費の大幅な改善で補った結果、営業利益率は前期比 2.9%ポイント改善の 18.3%となった。

営業外収益については、26/3 期第 2 四半期より、金銭の信託及び有価証券(社債)での運用を開始したため、受取利息が前期の 1 百万円から 8 百万円へと増加したほか、有価証券利息 3 百万円が計上された。一方、営業外費用には為替差損 3 百万円が計上された。

◆ 期初計画に対する達成率は売上高 103%、営業利益 107%

期初計画に対する達成率は、売上高 103.2%、営業利益 106.6%であった。サービス別売上高については、その他は計画をやや下回ったものの、課金 ID 数の好調により、KOT SaaS が計画を 3.8%上回った。

◆ 利益蓄積等により自己資本比率は上昇

26/3 期末の総資産は、現金及び預金（前期末比 328 百万円減）が減少したものの、金銭の信託（同 300 百万円増）、有価証券（同 748 百万円増）等が増加したため、25/3 期末の 5,887 百万円から 6,788 百万円に増加した。

調達サイドでは、未払法人税等（前期末比 88 百万円減）や未払金（同 66 百万円減）等が減少したものの、契約負債（同 122 百万円増）や賞与引当金（同 50 百万円増）等が増加したため、負債合計は前期末比 61 百万円増加した。一方、利益蓄積に伴う利益剰余金の増加等により、自己資本は同 839 百万円増加した。結果、自己資本比率は前期末の 75.3%から 77.6%に上昇した。

> 業績見通し

◆ ヒューマンテクノロジーズの 27 年 3 月期計画

27/3 期の会社計画は、売上高 8,569 百万円（前期比 14.3%増）、営業利益 1,537 百万円（同 12.2%増）、経常利益 1,547 百万円（同 11.8%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,113 百万円（同 9.6%増）である（図表 8）。

【 図表 8 】 ヒューマンテクノロジーズの過去の業績と 27 年 3 月期の会社計画 (単位: 百万円)

	内訳	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期	26/3期	27/3期	
		実績	実績	実績	実績	実績	計画	増減率
売上高		3,584	4,223	5,034	6,055	7,496	8,569	14.3%
	KOT-SaaS	3,118	3,695	4,422	5,361	6,708	7,615	13.5%
	その他	466	528	612	693	787	953	21.2%
売上総利益		2,634	2,999	3,417	4,184	4,850	—	—
	売上総利益率	73.5%	71.0%	67.9%	69.1%	64.7%	—	—
販売費及び一般管理費		2,042	2,670	2,897	3,253	3,479	—	—
	販管費率	57.0%	63.2%	57.6%	53.7%	46.4%	—	—
営業利益		591	328	519	930	1,370	1,537	12.2%
	営業利益率	16.5%	7.8%	10.3%	15.4%	18.3%	17.9%	—
経常利益		583	325	500	935	1,383	1,547	11.8%
	経常利益率	16.3%	7.7%	9.9%	15.4%	18.5%	18.1%	—
親会社株主に帰属する当期純利益		438	237	335	655	1,016	1,113	9.6%

(出所) 有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

サービス別売上高については、KOT SaaS は、課金 ID 数の拡大により、7,615 百万円（前期比 13.5%増）と見込んでいる。前期より低い伸びを想定しているのは、課金体系変更による影響が剥落するためである。その他は、KOT 電子契約等の新サービスの貢献を中心に、953 百万円（同 21.2%増）と見込んでいる。

費用面では、戦略投資として、社内業務の効率化やデータ分析基盤の

構築、SMP 機能への AI 活用等の AI 関連に 1.6 億円、データ保護基盤の強化や連携環境のセキュリティ強化、内部統制基盤の整備等のセキュリティ関連に 1.3 億円の計上を見込んでいる。結果、営業利益率は前期の 18.3%から 17.9%への低下を計画している。

なお、同社は、AI 関連投資に伴う社内業務の効率化により、開発・サポート業務の生産性を向上させ、人員増を抑制しながらサービス品質を高める方針である。

同社は、28/3 期としていた営業利益率 30%の達成時期を、今回、持続可能な成長実現に向けた戦略投資を優先するため、30/3 期に先送りすると公表した。但し、28/3 期と 29/3 期の営業利益率は前期比で改善させる方針であると説明している。

◆ 証券リサーチセンターの 27 年 3 月期予想

当センターは、26/3 期実績や同社の施策等を踏まえて 27/3 期予想を見直した結果、売上高を 8,466 百万円→8,541 百万円、営業利益を 1,815 百万円→1,541 百万円、経常利益を 1,835 百万円→1,560 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を 1,253 百万円→1,116 百万円に修正した(図表 9)。前期比では、KOT SaaS の課金 ID 数の増加やプレミアムサポート等の拡大により、13.9%増収、12.4%営業増益と予想した。

前回予想からの主な修正点は、次の通りである。

【 図表 9 】 中期業績予想

(単位: 百万円)

	26/3期	27/3期CE	旧27/3期E	27/3期E	旧28/3期E	28/3期E	29/3期E
売上高	7,496	8,569	8,466	8,541	9,549	9,354	10,237
前期比	23.8%	14.3%	13.2%	13.9%	12.8%	9.5%	9.4%
サービス別	-	-	-	-	-	-	-
KOT SaaS	6,708	7,615	7,606	7,611	8,579	8,324	9,107
その他	787	953	860	930	970	1,030	1,130
売上総利益	4,850	-	5,884	5,386	6,687	6,002	6,693
売上総利益率	64.7%	-	69.5%	63.1%	70.0%	64.2%	65.4%
販売費及び一般管理費	3,479	-	4,069	3,845	4,435	4,038	4,215
販管費率	46.4%	-	48.1%	45.0%	46.4%	43.2%	41.2%
営業利益	1,370	1,537	1,815	1,541	2,252	1,964	2,478
前期比	47.2%	12.2%	30.5%	12.4%	24.1%	27.4%	26.2%
営業利益率	18.3%	17.9%	21.4%	18.0%	23.6%	21.0%	24.2%
経常利益	1,383	1,547	1,835	1,560	2,272	1,983	2,497
前期比	48.0%	11.8%	30.4%	12.7%	23.8%	27.1%	25.9%
経常利益率	18.4%	18.1%	21.7%	18.3%	23.8%	21.2%	24.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,016	1,113	1,253	1,116	1,554	1,411	1,773
前期比	55.1%	9.6%	28.9%	9.8%	24.0%	26.4%	25.7%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) 決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

サービス別売上高に関して、KOT SaaS については5百万円増額した。26/3 期末の ARR 実績を受けて、課金方法の変更による押し上げ効果が想定より大きかったことを予想に反映させた。27/3 期末の課金 ID 数(単体)は、課金方法の変更による押し上げ効果の剥落を考慮し、前回予想の4,100千IDから3,960千ID(前期末比10.4%増)に引下げた。但し、28/3 期以降も含めて、生成 AI の進化による解約率の上昇は想定していない。

その他は、26/3 期実績が想定を上回ったため、プレミアムサポートを中心に70百万円増額した。

売上総利益率については、26/3 期実績が想定を下回ったことに加え、AI 関連とセキュリティ関連の費用計上を新たに織り込んだことから、前回予想の69.5%から63.1%に引下げた。前期比では、上記の戦略的な費用計上等により、1.6%ポイントの低下を予想した。

販管費については、26/3 期実績が想定を下回ったことから、販売促進費や人件費、外注費等の予想を引下げたため、224 百万円減額した。

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは、26/3 期実績や同社の施策等を踏まえて、28/3 期予想を見直すと共に、29/3 期予想を新たに策定した。

28/3 期は、売上高を195百万円、営業利益を288百万円減額した。前期比では、KOT SaaS の課金 ID 数の増加等により、9.5%増収、27.4%営業増益と予想した。

サービス別売上高については、KOT SaaS は、27/3 期末の課金 ID 数(単体)の予想を引下げたため、255百万円減額した。28/3 期末の課金 ID 数(単体)は、前回予想の4,500千IDから4,360千ID(前期末比10.1%増)に引下げた。

その他は、プレミアムサポートを中心に60百万円増額した。

売上総利益率については、27/3 期予想の見直しに伴い、前回予想の70.0%から64.2%に引下げた。なお、27/3 期予想に織り込んだ戦略的な費用については同額の計上を見込んでいる。AI 活用に伴う売上高労務費率の改善等を想定し、前期比では1.1%ポイントの上昇を予想した。販管費については、27/3 期予想の引下げに伴い、397百万円減額した。

29/3 期は、売上高 10,237 百万円 (前期比 9.4%増)、営業利益 2,478 百万円 (同 26.2%増) と予想した。

サービス別売上高については、KOT SaaS は 9,107 百万円 (前期比 9.4%増)、その他は、プレミアムサポート等の増加を見込み、1,130 百万円 (同 9.7%増) と予想した。29/3 期末の課金 ID 数 (単体) は、勤怠管理 SaaS 市場の成長と同社のシェア拡大を見込み、4,770 千 ID (前期末比 9.4%増) と想定している。

売上総利益率は、人件費や外注費の伸び鈍化を想定したため、前期比 1.2%ポイント上昇の 65.4%と予想した。販管費は、人件費や販売促進費等の増加を見込み、4,215 百万円 (前期比 4.0%増) と予想した。

同社は、連結配当性向 30%を目途に配当を実施する方針を掲げている。26/3 期の一株当たり配当金は、利益が予想を上回ったため、期初計画の 28.0 円から 32.0 円 (配当性向 30.2%) に上げられた。27/3 期の配当予想については、35.0 円 (同 30.1%) としている。

こうした同社の方針と業績予想の引下げを踏まえ、当センターでは一株当たり配当金の予想を、27/3 期は 40.0 円から 35.0 円、28/3 期は 50.0 円から 45.0 円に引下げた。29/3 期については新たに 56.0 円と予想した。

> 投資に際しての留意点

◆ 生成 AI の進化による業績への影響を追加する

当センターでは、過去のレポートで、1) システムトラブルの発生、2) 勤怠管理を必要としない働き方の浸透や勤怠管理手法の変化、3) 人事管理や給与計算等のサービスを一括提供する会社との競合、4) 大株主の株式売却リスク、5) KOT の有償オプションサービスの業績への影響、6) OEM 先の増加による業績への影響を投資に際しての留意点として指摘した。

25 年 10 月以降、同社の株価は急落しているが、SaaS 関連企業全体の成長性に対して、懐疑的な見方が株式市場で高まっていることが背景にあると考えられる。同社は、KOT が提供する価値はソフトウェアそのものにとどまらず、日本の複雑な労働法制のもとで「法適合責任」を果たし続けることにあり、この点において AI による代替は困難であると主張している。具体的には、日本の勤怠管理では、「36 協定」、「変形労働時間制」、「割増賃金の重複計算」などによる世界有数の複雑さに対応する必要があるほか、1 円の誤差が法的リスクに直結する領域で、確率的な推論を行う生成 AI が法適合責任を代行することは想定されていないと指摘している。

また、KOT 導入企業の約 6 割は従業員 300 名未満の中小企業であり、専任の労務担当を置けない企業ほど KOT が果たす役割は大きいと同社は認識している。

当センターでは、同社が指摘するポイントに加え、KOT が勤怠管理から給与計算までの機能を 1 人当たり月 300 円で提供する同社の低価格戦略が生成 AI による代替を困難にさせていると考えている。よって、当センターでは、今回の業績予想において、生成 AI の進化による解約率の上昇を想定していない。

一方、同社が 27/3 期から本格化させる生成 AI の活用に伴う社内業務の効率化の成果として、売上高労務費率の改善による営業利益率の向上を 28/3 期以降の業績予想に織り込んでいる。

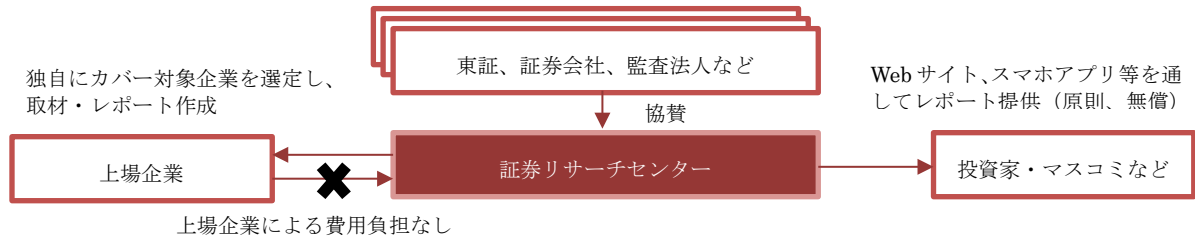
しかし、今後の生成 AI の進化や同社の取組みによっては、同社の業績が当センターの予想と乖離する可能性はあると考えられる。よって、生成 AI の進化による業績への影響を投資に際しての留意点に追加し、今後の状況を注視すべきと考えた。

証券リサーチセンターでは、同社を紹介するため 23 年 12 月よりレポートを配信してまいりました。一定期間の継続的な情報発信により、その当初の役割を果たすことができたものと判断し、本レポートをもちまして同社についてのレポートの発行を終了させていただくことにいたしました。今後も、新興市場に上場する企業の情報提供について注力してまいりますので、引き続きよろしく願いいたします。

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	S M B C 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人 トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人
宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス		
日本証券業協会	公益社団法人日本証券アナリスト協会		

■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所	証券会員制法人福岡証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会	
一般社団法人スチュワードシップ研究会	一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム	

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。