

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

ベーシック・レポート
2020年1月17日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



エク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 様々な人事機能に関するサービスをグループで一括して提供

1. 会社概要

- ・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(以下、エームス)、A・ヒューマン、Optia Partners、ヒューマン・フロンティア及び19年7月に子会社化したサイコム・ブレインズの6社で構成されている。
- ・グループで行う事業は、エク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、契約先企業の社員に対してストレスチェックなどを行うメンタルヘルスケア事業、および人材育成事業である。

2. 財務面の分析

- ・19/3 期は、ストレスチェック導入企業の増加に伴いメンタルヘルスケア事業が伸びた一方、コンサルタントの増員の遅れにより人材紹介事業が減収減益となった。20/3 期の会社計画は 55.9%増収、15.8%営業増益と、新たな連結子会社が加わったことで売上高の伸び率が高くなっている。
- ・他社との財務指標比較では、直近業績の伸び悩みにより売上高、経常利益の成長率、収益性の各項目が他社を下回る水準にある。

3. 非財務面の分析

- ・同社の知的資本の源泉は、経験豊富なコンサルタントやカウンセラーという人的資本と、それを活かした事業展開にある。

4. 経営戦略の分析

- ・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。
- ・既存事業とのシナジー効果が期待できる新規事業にも取り組む考えで、20/3 期から人材育成事業に参入している。

5. アナリストの評価

- ・証券リサーチセンターでは、人材関連ビジネス市場のなかで同社が持続的に事業規模を拡大するためには、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。
- ・20/3 期業績については会社計画並みの水準を予想し、21/3 期以降も増収増益が続くと予想する。

アナリスト:佐々木加奈

+81(0)3-6858-3216

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】

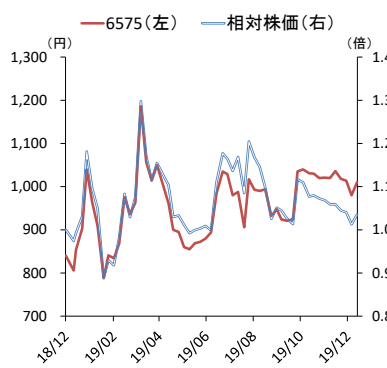
	2020/1/10
株価 (円)	1,010
発行済株式数 (株)	3,232,633
時価総額 (百万円)	3,265

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	16.4	31.5	21.8
PBR (倍)	2.9	2.4	2.2
配当利回り (%)	1.8	1.0	1.3

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	3.1	-3.8	8.5
対TOPIX (%)	2.2	-7.6	-2.0

【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)
2018/3	1,948	16.2	255	25.9	257	12.4	176	55.4	64.3	247.3	19.3
2019/3	1,883	-3.3	147	-42.3	148	-42.5	182	3.7	61.6	352.2	18.4
2020/3 CE	2,936	55.9	170	15.8	171	15.8	100	-45.1	31.7	-	10.0
2020/3 E	2,930	55.6	168	14.3	169	14.2	101	-44.5	32.0	413.1	10.0
2021/3 E	3,210	9.6	221	31.5	222	31.4	146	44.6	46.3	449.2	13.0
2022/3 E	3,460	7.8	280	26.7	281	26.6	185	26.7	58.8	497.7	17.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想。18年4月の上場時に170,000の公募増資を実施

19年7月1日付けで株式交換に伴う新株227,173株の発行を実施、20/3期の証券リサーチセンター予想のEPSは、新株式を含めた期中平均株式数により算出

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

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。

◆ 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、Optia Partners、ヒューマン・フロンティア、19年7月に子会社化したサイコム・ブレインズで構成されている。主に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、法人契約を締結した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を手掛け、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。

エームス、A・ヒューマン、Optia Partners が人材紹介事業、ヒューマン・フロンティアがメンタルヘルスケア事業を行っている(図表 1)。サイコム・ブレインズは企業向け研修サービスを提供する人材育成事業を行っている。

【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	Optia Partners
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19年3月期売上高の53.9%を占める

19/3 期の売上構成比は人材紹介事業 53.9%、メンタルヘルスケア事業 46.1%である(図表 2)。20/3 期からはサイコム・ブレインズによる人材育成事業が加わっているが、20/3 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の人材育成事業の売上高は7月から9月の3カ月の実績である。

【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				
	18/3期	19/3期	20/3期 第2四半期累計	前年同期比	18/3期	19/3期	20/3期 第2四半期累計	前年同期比	セグメント 利益率
報告 セグメント									
人材紹介事業	1,121	1,014	568	10.5%	218	143	96	12.0%	17.1%
メンタルヘルスケア事業	826	869	433	6.5%	245	260	89	-25.9%	20.6%
人材育成事業	-	-	268	-	-	-	31	-	11.7%
合計	1,948	1,883	1,269	37.9%	464	403	217	5.2%	17.1%

(注) セグメント利益合計は全社費用控除前

前年同期比は19/3 期上期と20/3 期上期との比較、セグメント利益率は20/3 期上期のもの

(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、Optia Partners 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、契約時や求職者の紹介時など、契約により定められたサービス提供の都度収益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、19/3 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。

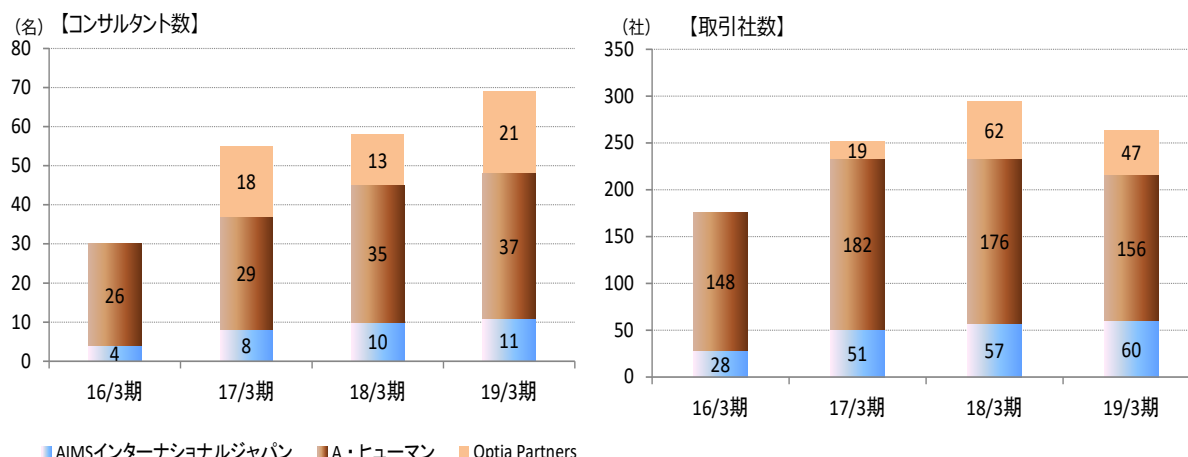
エームスは、世界 50 カ国以上に 90 カ所以上の拠点を構え、経営層、シニアマネジメント層、上級専門職に特化した人材紹介を行っている AIMS International と業務提携しており、求人企業の海外進出に合わせ、海外における経営層及びマネジメント層に関する人材市場データを提供している。19/3 期末時点のコンサルタント数は 11 名、取引社数は 60 社である(図表 3)。

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。19/3 期末時点のコンサルタント数は 37 名、取引社数は 156 社である。

Optia Partners は、外資企業や海外進出企業のニーズに応じた国際人材の紹介を中心としており、対象とする求職者はバイリンガル^{注 2}に特化している。19/3 期末時点のコンサルタント数は 21 名、取引社数は 47 社である。

注 2) バイリンガル
状況に応じて 2 つの言語を自由に使う能力がある人のこと。

【 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3) EAP

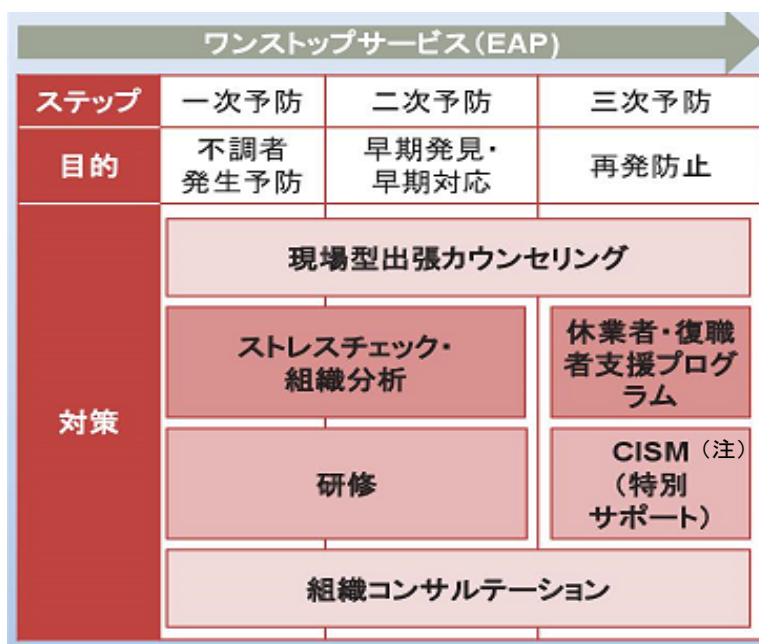
Employee Assistance Program の略で、従業員支援プログラムのこと。企業の社員及び家族が抱える社内外の様々な悩みを、カウンセリングを通じて支援するプログラムのこと。

2)メンタルヘルスケア事業

同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、全国 85 名(19 年 9 月末時点)のカウンセラーが顧客企業に赴いて EAP^{注3)}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(復職後の再発防止)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張し、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

19 年 7 月に子会社化したサイコム・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
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の成約求職者の年収は、11,355千円(17/3期から19/3期の平均)と高水準である。また、Optia Partners はバイリンガルの優秀な求職者を厳選しているために10,853千円(同)、A・ヒューマンはミドルマネジメント層が中心で7,324千円(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85名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保有に加え、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が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93.0%(19/3期実績)と、高い水準を維持している。

◆ 売上原価と販売費及び一般管理費

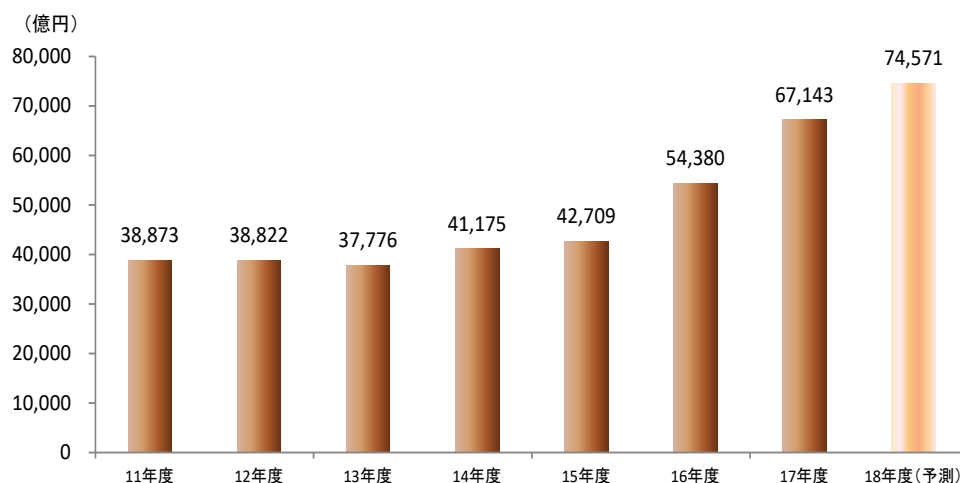
同社の売上原価は、人材紹介事業における候補者情報の入手費用、メンタルヘルスケア事業における専属カウンセラーへの報酬及びストレスチェックに係る外注費用が主で、19/3期の原価率は18.3%である。販売費及び一般管理費(以下、販管費)の大きなものは人件費で、販管費率は73.9%である。

> 業界環境と競合

◆ 人材紹介市場は成長が続く

矢野経済研究所が18年11月に公表した人材関連ビジネス主要3業界の18年度の市場規模予測は前年度比11.1%増の7兆4,571億円である(図表5)。3業界とは、人材派遣業、人材紹介業、再就職支援業のことである。好況期には大規模なリストラが減るために需要が縮小する再就職支援業以外は、求人需要の拡大、紹介手数料単価の上昇による市場成長が続いており、当面は基調が変わらないと予測されている。

【図表5】人材関連ビジネス主要3業界市場規模推移



(注) 事業者売上高ベース

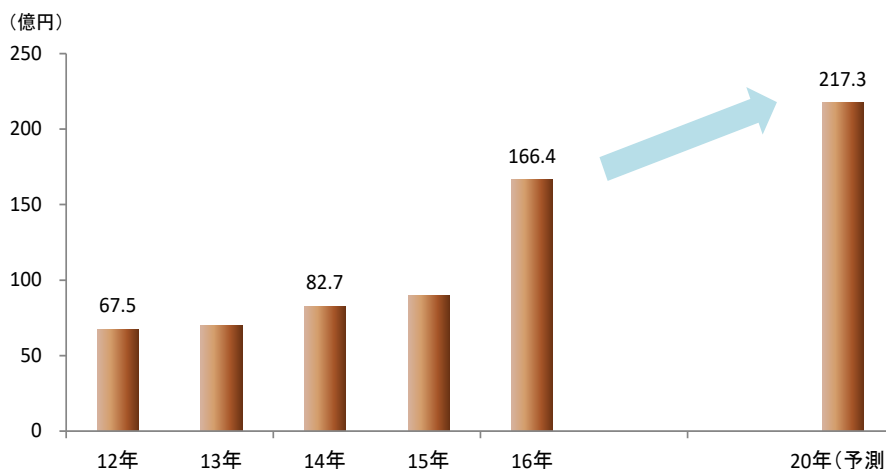
(出所) 矢野経済研究所プレスリリース「人材ビジネス市場に関する調査を実施」を基に証券リサーチセンター作成

◆ EAP・メンタルヘルスケア関連市場の成長が続く

15年12月の改正労働安全衛生法の施行に伴い、労働者数50名以上の事業所に対して年1回のストレスチェック実施が義務化された。これに伴い、大企業を中心にストレスチェックシステムの導入が進んでいる。また、ストレスチェック後の職場環境改善サービスなどの導入企業も増加傾向にある。

今後も、働き方改革や健康経営などへの意識の高まりを背景に、EAP・メンタルヘルスケア領域の市場成長が続くことが予測されており、20年度には16年度の1.3倍の規模が見込まれている(図表6)。

【 図表 6 】 EAP・メンタルヘルス関連市場規模予測



(出所) シードプランニング「EAP・メンタルヘルスケア市場の現状と将来展望 2017」より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

人材紹介事業では、エームス、Optia Partnersと直接競合する上場企業はなく、A・ヒューマンについては、JAC Recruitment(2124 東証一部、以下、JAC)が競合先として挙げられる。両社の差異はコンサルタントの年齢で、A・ヒューマンのコンサルタントの平均年齢は 52.2 歳と、JAC のコンサルタントの平均年齢より高い水準にある(18 年 12 月期有価証券報告書に記載の JAC 単体 886 名の従業員平均年齢は 34.4 歳)。

メンタルヘルスケア事業では、インソース(6200 東証一部)、アドバンテッジリスクマネジメント(8769 東証一部)などが競合先として挙げられるが、インソースは講師派遣型研修が中心で、メンタルヘルスケア関連の実績は乏しい。アドバンテッジリスクマネジメントはストレスチェック関連ビジネスでは国内トップクラスで、GLTD(団体長期障害所得補償保険)の導入支援も行っている。同社は GLTD の導入支援は行っていない。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 96年に創業し、ヘッドハンティング事業を開始

96 年 9 月に前社長である安藤秀人氏が人材紹介サービスを主要事業とするケンブリッジ・リサーチ研究所から独立してヒューマン・アソシエイツを創業し(休眠会社だった和栄を買収して創業)、ヘッドハンティング事業を開始した(図表 7)。

ヒューマン・アソシエイツは、00 年 2 月にメンタルヘルスケアサービスを提供するヒューマン・フロンティア、同年 11 月に登録人材紹介を行うエイ・ヒューマンネット(現 A・ヒューマン)を設立した。

07年9月に安藤氏の後継者として渡部昭彦氏(現取締役社長)がヒューマン・アソシエイツの代表取締役に就任し、09年7月にヒューマン・アソシエイツを会社分割し、HAグループ(現ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス)を持株会社とするグループ制へ移行した。

HAグループは、11年9月にAIMSインターナショナルジャパンを、13年5月にHAメディカルを設立した。13年6月にヒューマン・アソシエイツ・ホールディングスに商号変更し、14年12月に大和PIパートナーズ^{注4}が創業者の安藤氏から株式を取得した。15年5月にHAメディカルがヒューマン・アソシエイツを吸収合併し、商号をヒューマン・アソシエイツに変更し、16年4月にA・ヒューマンがヒューマン・アソシエイツを吸収合併した。16年11月にOptia Partnersをグループ会社化し、18年4月に東京証券取引所マザーズ市場へ株式を上場した。

19年7月に、企業向け研修サービスを提供するサイコム・ブレインズを子会社した。

注4) 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。

【図表7】沿革

年	月	事項
1990年	3月	和栄(現 同社)設立
1996年	9月	商号をヒューマン・アソシエイツに変更し、安藤秀人氏が代表取締役社長に就任。ヘッドハンティング事業を開始
2000年	2月	EAP専門会社であるヒューマン・フロンティア設立
	11月	登録人材紹介会社であるエイ・ヒューマンネット(現 A・ヒューマン)設立
2007年	9月	ヒューマン・アソシエイツ代表取締役社長に渡部昭彦氏が就任
2009年	7月	ヒューマン・アソシエイツを会社分割し、HAグループ(現 ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス)へ商号変更、分割会社をヒューマン・アソシエイツとして新設
2011年	9月	AIMSインターナショナルジャパン設立
2013年	5月	HAメディカル設立
	6月	商号をヒューマン・アソシエイツ・ホールディングスに変更
2014年	12月	大和PIパートナーズが安藤秀人氏から株式を取得
2015年	5月	HAメディカルがヒューマン・アソシエイツを吸収合併し、商号をヒューマン・アソシエイツに変更
2016年	4月	A・ヒューマンがヒューマン・アソシエイツを吸収合併
	11月	Optia Partnersの全株式を取得しグループ会社化
2018年	4月	東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場
2019年	7月	サイコム・ブレインズを簡易株式交換により完全子会社化

(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、プレスリリースより証券リサーチセンター作成

◆ 経営理念

同社は、企業で働く人々に、従来にも増して活躍できる新たな職場を提供すること、より健全な心身で仕事ができる環境を提供することを目指して事業を行っており、グループ理念として「企業組織における最も重要な経営資源である人材の価値を高め、企業がより高度な活動を継続していくお手伝いをする。」を掲げている。

◆ 株主

四半期報告書に記載されている19年9月末時点の株主の状況は図表8の通りである。大和PIパートナーズが33.3%を保有する筆頭株主で、第2位が代表取締役社長である渡部氏で13.8%を保有、第3位が取締役である神沢裕氏で6.8%を保有、第4位が19年7月に子会社化したサイコム・ブレインズの代表取締役社長で同社の取締役でもある西田忠康氏で4.7%を保有している。

尚、第5位の森本本店は同社と事業上の関係はなく、第8位の岡本祐行氏は会社関係者以外の個人である。上位10名で67.3%が保有されている(図表8)。

【図表8】大株主の状況

株主(敬称略)	19年9月末時点			備考
	株数(千株)	割合	順位	
大和PIパートナーズ	1,076	33.3%	1	
渡部 昭彦	446	13.8%	2	代表取締役社長
神沢 裕	220	6.8%	3	取締役
西田 忠康	150	4.7%	4	取締役
株式会社森本本店	116	3.6%	5	
鳥居 勝幸	51	1.6%	6	サイコム・ブレインズの取締役会長
楽天証券株式会社	36	1.1%	7	
岡本 裕行	34	1.1%	8	
高橋 英樹	20	0.6%	9	A・ヒューマンのコンサルタント
MLI STOCK LOAN (常任代理人 メリルリンチ日本証券株式会社)	19	0.6%	10	
(大株主上位10名)	2,171	67.3%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	215	6.7%	-	
発行済株式総数	3,229	100.0%	-	

(出所) ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス四半期報告書を基に証券リサーチセンター作成

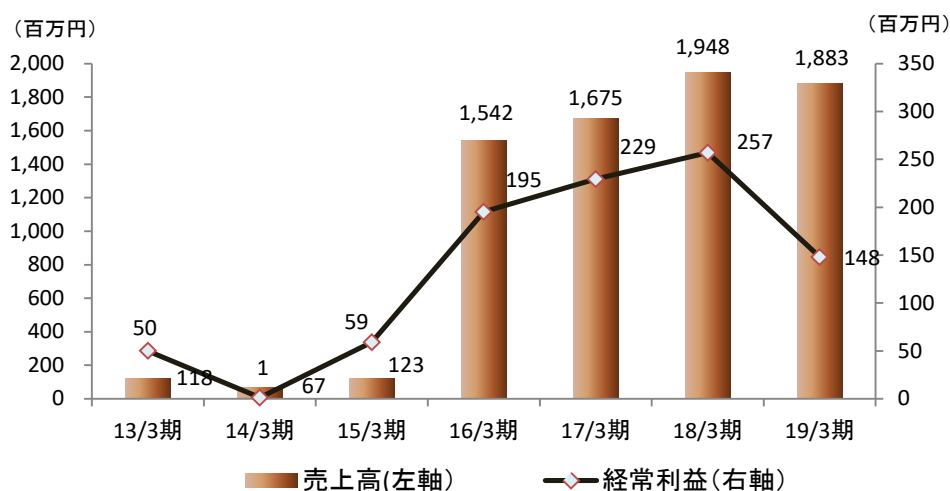
2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は13/3期以降が開示されている(図表9)。15/3期までは単体決算で、16/3期から連結財務諸表の作成を開始した。18/3期まで増収増益が続き、18/3期は前期比16.2%増収、12.4%経常増益となった。16年11月に完全子会社化したOptia Partnersの通期寄与で人材紹介事業の売上高が同26.3%増と大きく伸び、メンタルヘルスケア事業の売上高は新規取引先の獲得により同4.5%増であった。社員数増加に伴う人件費の増加を売上増で吸収し、経常利益も二桁の伸びとなった。

【図表9】売上高、経常利益の推移



(注) 連結決算導入は16/3期から、15/3期までは単体数値

(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届出書、決算短信より
証券リサーチセンター作成

◆ 19年3月期は上場時の会社計画、修正計画とも下回る結果

19/3期の売上高は前期比3.3%減の1,883百万円、営業利益は同42.3%減の147百万円、経常利益は同42.5%減の148百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同3.7%増の182百万円であった。

Optia Partnersにおいて、18/3期第4四半期にコンサルタントの退職数が増加した一方、19/3期に想定通りの増員が進まなかったことにより人材紹介事業の業績が悪化した。同事業の売上高は前期比9.6%減の1,014百万円、セグメント利益は同34.6%減の143百万円であった。

メンタルヘルスケア事業は、ストレスチェック後のフォローアップサービスの拡大と新規開拓の強化により売上高は同5.1%増の869百万円、セグメント利益は同6.1%増の260百万円となった。管理体制強化に伴う人件費の増加により、全社費用が18/3期の208百万円から255百万円に増加した。

のれんの減損損失 66 百万円を含む特別損失 80 百万円を計上した一方、本社移転に伴う特別利益（移転補償金）302 百万円を計上したため、親会社株主に帰属する当期純利益は増益となった。

同社は 18/3 期決算公表時の会社計画（売上高 2,187 百万円、営業利益 281 百万円）を 19 年 2 月 14 日に減額修正したが、修正計画（売上高 1,921 百万円、営業利益 188 百万円）を下回った。

◆ 20 年 3 月期上期決算概要

20/3 期上期の業績は、売上高 1,269 百万円（前年同期比 37.9%増）、営業利益 52 百万円（同 42.7%減）、経常利益 51 百万円（同 43.3%減）、親会社株主に帰属する四半期純利益 25 百万円（同 56.8%減）であった。

事業セグメント別では、人材紹介事業は売上高 568 百万円（前年同期比 10.5%増）、セグメント利益 96 百万円（同 12.0%増）、メンタルヘルスケア事業は売上高 433 百万円（同 6.5%増）、セグメント利益 89 百万円（同 25.9%減）、人材育成事業は売上高 268 百万円、セグメント利益 31 百万円であった（人材育成事業は 19 年 7 月から 9 月の 3 カ月実績）。

人材紹介事業は 19/3 期に採用したコンサルタント(3 社合計で 11 名)の寄与で増収増益となった。メンタルヘルスケア事業は、EAP 契約数の安定的な増加により増収となったものの、人件費を中心とした経費の増加により減益となった。管理部門の人員増加により全社費用が前年同期の 115 百万円から 165 百万円に増加し、営業利益は大幅な減益となった。

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。19 年 8 月 8 日に公表した通期の会社計画に対しての進捗率は、売上高で 43.3%、営業利益で 30.8%である。事業セグメント別の利益進捗率は、人材紹介事業が 38.1%、メンタルヘルスケア事業が 49.7%、人材育成事業が 28.4%である。人材紹介事業の進捗率が低いものの、同社は前期及び今上期に採用したコンサルタントが下期に本格稼働していることを踏まえ、通期計画は達成可能とみている。人材育成事業は 9 カ月の予算に対して上期は 3 カ月分のため進捗率が低いものの、足元も計画通りの推移となっている模様である。

> 他社との比較

◆ 人材紹介事業及びメンタルヘルスクエア事業を行う企業と比較

同社と同様に人材紹介事業とメンタルヘルスクエア事業を両方行う上場企業はないため、それぞれの分野で事業を行う企業と財務指標を比較した。

比較対象企業として、人材紹介事業では、外資企業を中心にミドル～ハイクラスの案件を中心に扱う JAC、メンタルヘルスクエア事業では、企業向けの講師派遣型研修や公開講座の運営を事業の中心とするインソース、ストレスチェック関連事業の大手であるアドバンテッジリスクマネジメントを選定した(図表 10)。

【 図表 10 】 人材紹介事業及びメンタルヘルスクエア事業を行う企業との財務指標比較

項目	銘柄	コード	ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス	JAC Recruitment	インソース	アドバンテッジリスクマネジメント
			6575	2124	6200	8769
		直近決算期	19/3	18/12	19/9	19/3
規模	売上高	百万円	1,883	23,064	5,608	4,897
	経常利益	百万円	148	5,568	1,298	926
	総資産	百万円	1,710	18,725	4,957	5,014
収益性	自己資本利益率	%	21.1	30.4	28.0	22.6
	総資産経常利益率	%	10.7	32.9	29.1	19.2
	売上高営業利益率	%	7.8	24.0	23.2	19.0
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	6.9	27.2	24.4	19.7
	経常利益(同上)	%	-8.8	16.5	42.1	56.9
	総資産(同上)	%	25.4	26.6	36.5	18.9
安全性	自己資本比率	%	61.5	74.0	62.2	56.3
	流動比率	%	220.7	235.4	232.2	189.7
	固定長期適合率	%	35.8	53.9	25.4	38.6

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)

自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

(出所) 各社有価証券報告書、四半期報告書、および決算短信より証券リサーチセンター作成

事業規模及び事業ポートフォリオ、決算期などに違いがあるために単純比較はできないものの、同社の収益性指標については3項目ともに他の3社を下回っている。売上高、経常利益の成長率についても直近業績の伸び悩みにより他社を下回る水準にある。

安全性の面では、自己資本比率はJAC及びインソースを下回るものの60%超の水準である。その他安全性の各数値についても良好で、同社の財務基盤の安全性については問題ないと言える。

3. 非財務面の分析

> 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 11 に示した。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 11 】 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)	263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	23年	
	ネットワーク	・連結子会社	・事業開始からの年数	19年	
		・複数の求人情報サイト	・子会社数	5社 ※19年9月末時点	
		・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、90カ所以上	
組織資本	プロセス	・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	・AIMS Internationalのコンサルタント数	350名以上	
		・一次予防から三次予防までワンストップでメン タルヘルスクアサーサービスを提供(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11,355千円 Optia Partners10,853千円	
	知的財産 ノウハウ	・蓄積されたノウハウ	・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	
		・経験豊富なコンサルタント	・各種研修を実施	年間約1,000回	
		・知識と経験豊富なカウンセラー	・96年の事業開始以来蓄積したノウハウ	23年	
	人的資本	経営陣	・現代取締役社長下での体制	・コンサルタント数	72名(人材紹介事業3社合計) ※19年9月末時点
			・インセンティブ	・平均年齢	エームス53.3歳、A・ヒューマン52.2歳
				・知識と経験豊富なカウンセラー	・カウンセラー数
		従業員	・在任期間	12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(13.8%) ※19年9月末時点
・代表取締役社長以外の取締役の保有 *監査等委員は除く				370千株(11.5%) ※19年9月末時点	
・インセンティブ	・役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く	38百万円(3名)			
	・従業員数	172名(グループ計、正社員数) ※19年9月末時点			
	・平均年齢	46.3歳(19年3月末単体19名平均)			
	・平均勤続年数	3.1年(19年3月末単体19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	215千株(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 19/3 期か 19/3 期末のものとする

(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

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社の会社資料等の中で環境対応に関する具体的な取り組みについての言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社はグループ理念として「企業組織における最も重要な経営資源である人材の価値を高め、企業がより高度な活動を継続していくお手伝いをする。」を掲げており、社会や企業ニーズの変化に人材の面から対応し、組織の活性化と個々人の自己実現と幸せ作りに貢献することを目指して事業に取り組んでいる。

◆ 企業統治 (Governance)

同社は19年6月に監査等委員会設置会社へ移行している。取締役会は9名(社外取締役は2名)で構成されており、内3名が監査等委員である。

社内取締役(監査等委員)の神沢裕氏は、日本長期信用銀行(現新生銀行)、富士通(6702 東証一部)、アドバンテッジインシュアランスサービスを経て08年9月にヒューマン・フロンティアに入社した。09年10月にヒューマン・フロンティア代表取締役社長となり、19年6月に同社の取締役(監査等委員)に就任した。サイコム・ブレインズ監査役との兼任である。

社外取締役(監査等委員)の星文雄氏は、日本輸出入銀行、国際協力銀行、日本政策金融公庫、国際協力銀行、三井住友銀行を経て17年6月に同社の社外取締役に就任し、19年6月に取締役(監査等委員)に就任した。SDGs及びサードウェーブの社外取締役との兼任である。

同じく社外取締役(監査等委員)の平賀敏秋氏は弁護士で、北村・平賀法律事務所のパートナーである。16年6月に同社の社外監査役に就任し、19年6月に取締役(監査等委員)に就任した。ポラリス・キャピタル・グループ、日進工具(6157 東証一部)社外取締役との兼任である。

尚、19/3期の取締役会は15回、監査役会は14回開催された。星氏は取締役会15回中14回に出席している。平賀氏は、取締役会、監査役会の全てに出席している。

4. 経営戦略

> 対処すべき課題

◆ 優秀な人材の確保及び育成

質の高い人材サービス提供を継続し、今後の事業拡大につなげるためには、各業界に精通したコンサルタントや資格と経験を持つカウンセラーの確保及び研修・教育体制の強化が必要になると同社では認識しており、採用活動を継続的に進めている。

◆ 新規事業の創出

現在、同社はソリューション提供型人材サービスの「ワンストップショッピング」を実現することをグループ方針としている。そのためには、従来の事業領域である人材紹介事業、メンタルヘルスケア事業以外においても、既存ビジネスとのシナジー効果が見込める新規事業の創出を進めることが必要と考えている。

新規事業については、コーチング事業などに着手していることに加え、今期からは人材育成事業に参入している。

◆ 営業体制の強化

企業の採用需要は引き続き強く、人材紹介事業において企業の需要を取り込み、事業拡大につなげるためには、営業力の強化及び生産性の向上が必要であると同社は認識している。また、拠点網拡大による営業活動の強化を進めることが必要であると考えている。

大都市圏への拠点網拡大は同社の事業規模拡大につながる。今後も着実な拠点網の拡大を進め、より多くの企業の需要に応えることが必要と考えられる。

> 今後の事業戦略

◆ 人材紹介事業の取り組み

人材紹介事業の成長戦略として、1) コンサルタントの採用・人材育成、2) 地域拡大、3) 求職者の獲得のためのホームページの改良を掲げている。

1) コンサルタント採用・人材育成

同社はコンサルタントの採用を継続的に行う考えを持っている。19/3期については3社合計で18/3期末から11名の純増となったが、計画の16名を下回ったことに加え採用ペースが遅れたため、業績への貢献が小さかった。20/3期については、7名程度の採用を計画しており、上期に3名を採用している。

人材育成については、各コンサルタントが成約数の目標設定をし、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る方針である。

2) 地域拡大

同社は、東京都港区の田町及び赤坂にある2カ所の拠点で、全国の企業の求人に対応してきた。今後は、全国規模での営業活動を強化する考えを持っており、19年3月に大阪支店(大阪市北区)を開設した。支店開設で期待される効果は、関西地区における既存顧客への対応強化や新規求人企業の開拓推進である。今後は、東海地区やその他の地域への支店開設も視野に入れている。

3) 求職者の獲得のためのホームページの改良

高い有効求人倍率が示すように、幅広い業種において労働者不足が深刻化している。このため、登録型人材紹介を行うA・ヒューマンの求職者確保と求職者の利便性向上に注力する考えで、システム投資を実施してホームページ改良を進めている。

◆ 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) ストレスチェック後のフォローアップサービスの強化などを掲げている。

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。19/3期には大阪支店を増設して関西地区での営業強化を図っており、この先は名古屋支店の新設により3拠点体制とする考えである。

2) ストレスチェック後のフォローアップサービスの充実

同社は、労働安全衛生法改正に伴うストレスチェック義務化の前に、ストレスチェックの自社システムを開発していた。義務化から年数が経過し、顧客のニーズが多様化していることを受け、システムを全面的に改修し、フォローアップサービスの充実を図る考えである。

◆ 新規事業

同社は、高付加価値な人事機能サービスを一括して提供する「ソリューション提供型人材サービスのワンストップショッピング」の実現を目指している。このため、既存事業で上述の取り組みを進めると同時に、既存事業とのシナジー効果が期待できる新規事業への取り組みも強化している。

注5) ROI

Return On Investment の略で、投資対効果を指す。この場合は、人材に対する報酬と人材の業務評価を数値化して評価する手法のこと。

新規事業として、経営層を中心とした人材の能力・適性の評価による人材 ROI ^{注5}の向上に取り組むアセスメント事業、経営層等の能力向上のための教育を行うコーチング事業の育成に着手している。18年11月には「エグゼクティブコーチング」などのコーチング研修サービスを提供するビジネスコーチ（東京都千代田区）と業務提携契約を締結した。

19年7月には企業向け研修サービスを提供するサイコム・ブレインズを子会社化した。サイコム・ブレインズは、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、幅広い研修メニューを提供している。同社はサイコム・ブレインズの子会社化により人材育成事業に参入し、既存事業とのシナジーを活かした事業展開に注力する考えである。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ 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 12 のようにまとめられる。

【 図表 12 】 SWOT 分析

<p>強み (Strength)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・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
<p>弱み (Weakness)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・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
<p>機会 (Opportunity)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・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
<p>脅威 (Threat)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・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

> 経営戦略の評価

◆ 事業拡大のためには人材採用と教育が必要

人材紹介を含めた人材関連ビジネス市場の成長基調は当面続くと予測されており、そのなかで同社が事業規模を拡大するためには、コンサルタントの継続的な増員と、一人当たり売上高の増加が必要と証券リサーチセンター（以下、当センター）では考えている。

同社は 19/3 期にはコンサルタント 11 名を採用し、20/3 期は 7 名程度の採用を計画している。19/3 期に採用数が計画を下回ったこと、採用ペースが遅れたことを受け、同社は多様な業界出身者の中途採用を強化するとともに、未経験者の採用も積極化する考えを示している。20/3 期における計画未達の可能性は低く、21/3 期以降は採用人数が増加すると当センターでは考えている。

採用には新卒も含むため、効率的な人材教育を実施し、早期の戦力化を図ることが重要となる。同社は、前述の様に成約数の達成率を管理しており、20/3 期下期以降に成果が現れることが期待される。

メンタルヘルスケア事業についても市場環境は良好で、同社がカウンセラーの増員や拠点の拡充により事業規模拡大を続けることは可能と考えている。同社は 19/3 期に大阪支店を増設し、今後は名古屋支店の設立を計画している。これにより、関西地区や中京地区への営業強化が可能となり、年間 EAP 契約導入企業の増加につながると当センターでは考えている。

新規事業として取り組むコーチング事業、人材育成事業などは、同社が目指すソリューション提供型人材サービスの一環で、既存事業とのシナジー効果が期待できる分野である。同社は、サイコム・ブレインズを子会社化したが、今後も業務提携や M&A を進めることを視野に入れている。当センターでは、効果的な M&A の実施は業績拡大ペースの引き上げにつながるが、そのためには適正な案件選択やグループ管理体制の強化が必要と考えている。

> 今後の業績見通し

◆ 20年3月期は増収増益となる会社計画

20/3 期の会社計画は、売上高 2,936 百万円（前期比 55.9%増）、営業利益 170 百万円（同 15.8%増）、経常利益 171 百万円（同 15.8%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 100 百万円（同 45.1%減）である（図表 13）。

【図表 13】20年3月期会社計画

(単位：百万円)

	17/3期 実績	18/3期 実績	19/3期 実績	20/3期 会社計画	前期比
売上高	1,675	1,948	1,883	2,936	55.9%
人材紹介事業	885	1,121	1,014	1,228	21.1%
メンタルヘルスケア事業	790	826	869	918	5.7%
人材育成事業	-	-	-	788	-
売上総利益	1,369	1,608	1,538	-	-
売上総利益率	81.7%	82.6%	81.7%	-	-
営業利益	203	255	147	170	15.8%
営業利益率	12.1%	13.1%	7.8%	5.8%	-
経常利益	229	257	148	171	15.8%
経常利益率	13.7%	13.2%	7.9%	5.8%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	113	176	182	100	-45.1%

(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、コンサルタント増員の寄与で案件数、成約数とも増加し、前期比 21.1%増の 1,228 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、大阪支店の増設効果などにより同 5.7%増の 918 百万円を見込んでいる。新たに連結対象となるサイコ

ム・ブレインズの売上高は、19年7月から20年3月までの9カ月間で788百万円を想定している。

営業利益率が19/3期より低下するのは、組織拡大に対応してコンプライアンス担当の人員を増加するなど、管理体制強化に伴う人件費の増加を想定しているためである。経常段階まで前期比増益となる一方で、親会社株主に帰属する当期純利益が減益となるのは、19/3期に本社移転に伴う移転補償金302百万円を特別利益に計上した反動によるものである。

配当については、19/3期は1株当たり期末配当金18.36円を実施したが、20/3期は1株当たり10.00円を予定している。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、同社の20/3期業績を、売上高が2,930百万円(前期比55.6%増)、営業利益が168百万円(同14.3%増)、経常利益が169百万円(同14.2%増)、親会社株主に帰属する当期純利益101百万円(同44.5%減)と、会社計画とほぼ同じ水準を予想する(図表14)。

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。配当についても、会社計画と同じ1株当たり年間配当金10.00円を想定した。

1) 売上高は、コンサルタントが7名増加し76名となることで、人材紹介事業が前期比20.8%増の1,225百万円、メンタルヘルスケア事業はカウンセラー7名の増加が寄与して同5.9%増の920百万円を想定した。新たに連結対象となったサイコム・ブレインズによる人材育成事業の売上高は連結期間9カ月で785百万円を想定した。

2) 20/3期の売上総利益率は前期並みの81.7%と予想した。

3) 販管費率については、人件費や地代家賃の増加により前期比2.1%ポイントの悪化を想定した。社員数は前期末の135名より23名増加を見込み、サイコム・ブレインズの37名が加わることから期末総社員数は195名とし、これに伴い人件費は同250百万円増の830百万円を想定した。

【 図表 14 】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)

	18/3期	19/3	20/3CE	20/3E	21/3E	22/3E
損益計算書						
売上高	1,948	1,883	2,936	2,930	3,210	3,460
前期比	16.2%	-3.3%	55.9%	55.6%	9.6%	7.8%
人材紹介事業	1,121	1,014	1,228	1,225	1,400	1,550
メンタルヘルスケア事業	826	869	918	920	960	1,000
人材育成事業	-	-	788	785	850	910
売上総利益	1,608	1,538	-	2,393	2,628	2,840
前期比	17.4%	-4.3%	-	55.6%	9.8%	8.1%
売上総利益率	82.6%	81.7%	-	81.7%	81.9%	82.1%
販売費及び一般管理費	1,352	1,391	-	2,225	2,407	2,560
販管費率	69.4%	73.9%	-	76.0%	75.0%	74.0%
営業利益	255	147	170	168	221	280
前期比	25.9%	-42.3%	15.8%	14.3%	31.5%	26.7%
営業利益率	13.1%	7.8%	5.8%	5.7%	6.9%	8.1%
経常利益	257	148	171	169	222	281
前期比	12.4%	-42.5%	15.8%	14.2%	31.4%	26.6%
経常利益率	13.2%	7.9%	5.8%	5.8%	6.9%	8.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	176	182	100	101	146	185
前期比	55.4%	3.7%	-45.1%	-44.5%	44.6%	26.7%

(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

21/3 期以降についても、良好な事業環境が続くなか人材採用及び育成が進み、業績拡大が継続することを予想する。コンサルタントは毎期 10 名増加すると想定し、21/3 期の売上高は前期比 9.6%増の 3,210 百万円、営業利益は同 31.5%増の 221 百万円、22/3 期の売上高は同 7.8%増の 3,460 百万円、営業利益は同 26.7%増の 280 百万円を予想する。

売上増に伴い売上総利益率は年率 0.2%ポイントの改善、販管費率は人件費の増加を売上増で吸収して同 1.0%ポイントの改善を想定した。

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、21/3 期は 1 株当たり期末配当金 13 円、22/3 期は 17 円と想定した。

【 図表 15 】 証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書)
(単位:百万円)

	18/3	19/3	20/3CE	20/3E	21/3E	22/3E
貸借対照表						
現預金	576	808	-	1,081	1,148	1,251
売掛金	134	105	-	164	179	193
未収選付法人税等	21	10	-	11	12	13
未収入金	2	363	-	10	10	10
その他	16	23	-	11	10	10
貸倒引当金	0	0	-	0	0	0
流動資産	752	1,310	-	1,277	1,360	1,478
有形固定資産	87	213	-	334	324	314
無形固定資産	111	38	-	702	665	627
投資その他の資産	112	147	-	193	187	186
固定資産	311	400	-	1,229	1,177	1,127
資産合計	1,063	1,710	-	2,507	2,537	2,606
1年内償還予定の社債	-	-	-	20	20	20
1年以内返済予定の長期借入金	13	1	-	54	54	54
未払法人税等	28	130	-	130	130	130
未払消費税等	32	9	-	9	10	11
返金引当金	5	3	-	3	3	3
未払金	153	325	-	315	310	310
前受金	110	117	-	127	128	129
その他	7	6	-	5	5	5
流動負債	351	593	-	666	664	665
社債	-	-	-	40	20	0
長期借入金	-	-	-	333	279	225
繰延税金負債	-	0	-	68	57	54
資産除去債務	35	65	-	95	99	99
固定負債	35	65	-	536	455	379
純資産合計	676	1,051	-	1,303	1,417	1,560
(自己資本)	676	1,051	-	1,303	1,417	1,560
キャッシュ・フロー計算書						
税金等調整前当期純利益	257	370	-	169	222	281
減価償却費	21	58	-	41	42	43
減損損失	-	66	-	-	-	-
のれん償却額	23	17	-	40	40	40
支払利息	0	0	-	0	0	0
株式交付費	-	1	-	-	-	-
移転補償金	-	-302	-	-	-	-
本社移転費用	-	13	-	-	-	-
貸倒引当金の増減額(ーは減少)	0	0	-	0	0	0
返金引当金の増減額(ーは減少)	0	-2	-	0	0	0
売上債権の増減額(ーは増加)	-25	29	-	-58	-15	-14
未払金の増減額(ーは減少)	-7	18	-	-10	-5	0
前受金の増減額(ーは減少)	1	7	-	9	1	1
未払消費税等の増減額(ーは減少)	0	-22	-	0	1	1
その他	-1	-3	-	-2	-2	-2
小計	273	251	-	189	284	349
利息及び配当金の受取額	0	0	-	0	0	0
利息の支払額	0	0	-	0	0	0
法人税等の選付額	40	21	-	0	0	0
法人税等の支払額	-146	-88	-	-67	-75	-95
移転補償金の受取額	-	-	-	302	-	-
本社移転費用の支払額	-	0	-	-13	-	-
営業活動によるキャッシュ・フロー	166	184	-	410	208	254
有形固定資産の取得による支出	-7	-8	-	-141	-10	-10
無形固定資産の取得による支出	-5	-17	-	-25	-25	-25
連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出	-	-	-	-364	-	-
敷金及び保証金の差入による支出	-	-104	-	-2	-	-
敷金及び保証金の回収による収入	-	-	-	57	-	-
投資活動によるキャッシュ・フロー	-12	-130	-	-475	-35	-35
長期借入れによる収入	-	-	-	400	-	-
長期借入金の返済による支出	-40	-12	-	-14	-54	-54
社債の償還による支出	-	-	-	-	-20	-20
株式の発行による収入	-	196	-	6	-	-
自己株式の取得による支出	-	0	-	0	-	-
自己株式の処分による収入	-	47	-	-	-	-
配当金の支払額	-33	-52	-	-54	-32	-42
財務活動によるキャッシュ・フロー	-73	177	-	336	-106	-116
現金及び現金同等物の増減額(ーは減少)	80	231	-	272	67	102
現金及び現金同等物の期首残高	495	576	-	808	1,081	1,148
現金及び現金同等物の期末残高	576	808	-	1,081	1,148	1,251

(注) 20/3 期は株式交換に伴う新株発行により純資産合計(自己資本)が204百万円増加

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、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

> 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、個人情報流出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 パートナーズが 19 年 9 月末時点の発行済株式の 33.3%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。

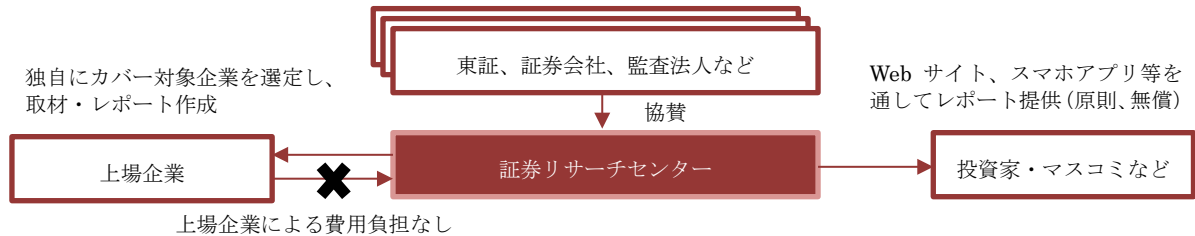
◆ 事業運営に必要な許可について

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。

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

SMBC 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

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

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ため、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。