

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

新規上場会社紹介レポート
2018年4月13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 20180411

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: 2018/4/13

上級専門職やミドルマネジメント層に特化の人材紹介やメンタルヘルス事業を展開
人材紹介とメンタルヘルスで高付加価値な人事機能サービスを一括して提供

アナリスト: 松尾 十作 +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

【 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)
2016/3	1,542	-	183	-	195	-	103	-	37.9	164.4	12.2
2017/3	1,675	8.7	203	10.5	229	17.5	113	9.5	41.5	195.1	12.2
2018/3 予	1,967	17.4	254	25.1	254	12.9	157	38.8	57.5	-	17.2

(注) 1、2016/3期より連結決算、2018/3期の予想は会社予想

2、2017年12月10日付で1:1,000、2018年1月1日付で1:2の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正

【 株式情報 】	【 会社基本情報 】	【 その他 】
株価 4,300円 (2018年4月11日)	本店所在地 東京都港区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 2,952,000株	設立年月日 1990年3月31日	大和証券
時価総額 12,694百万円	代表者 渡部 昭彦	【監査人】
上場初値 3,600円 (2018年4月11日)	従業員数 111人 (2018年1月)	新日本有限責任監査法人
公募・売出価格 1,170円	事業年度 4月1日～翌年3月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度末日の翌日から3か月以内	

> 事業内容

◆ 人材紹介やメンタルヘルス事業を手掛ける

ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス(以下、同社)は、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・フロンティアを傘下にもつ持株会社である。人材紹介事業と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 が人材紹介事業を行い、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。人材紹介事業が売上高の 52.8%を占めるが、セグメント利益(全社費用控除前)では、メンタルヘルスケア事業が 61.1%を占めている(図表 1)。

【 図表 1 】 セグメント情報

(単位: 百万円)

事業別	17年3月期				17年3月期第3四半期累計			
	売上高	構成比 (%)	セグメント利益	構成比 (%)	売上高	構成比 (%)	セグメント利益	構成比 (%)
人材紹介事業	885	52.8	146	38.9	814	55.0	149	41.8
メンタルヘルスケア事業	790	47.2	229	61.1	665	45.0	207	58.2
合計	1,675	100.0	375	100.0	1,480	100.0	357	100.0

(注) セグメント利益合計は全社費用控除前

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

エームスは、経営層、シニアマネジメント層、上級専門職の人材紹介に特化している。エームスは、世界 50 カ国以上に 90 カ所以上の拠点を構え、350 人以上のコンサルタントを擁している AIMS International と業務提携している。コンサルタント数は 17/3 期末 8 名である。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に注力している。コンサルタント数は 17/3 期末 29 名である。Optia Partners は、外資企業の人材ニーズや海外進

出企業に求められる国際人材に注力している。コンサルタント数は 17/3 期末 18 名である(図表 2)。

【 図表 2 】 会社別コンサルタント数

(単位:名)

	16年3月期末	17年3月期末	18年3月期 第3四半期末
AIMSインターナショナルジャパン	4	8	10
A・ヒューマン	26	29	33
Optia Partners	-	18	17

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

(注1) 不調者
うつ病等を指す。

ヒューマン・フロンティアは、メンタルヘルス対策を一次予防(不調者^{注1}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)と定義している。

(注2) カウンセラー
従業員ではなく、ヒューマン・フロンティア専属の外注要員。

一次予防としては、従業員のストレスへの対処、管理職向けのチームメンバーのケア等に関するメンタルヘルスケア研修等を行っている。二次予防としては、従業員の不調の早期発見、早期対応のため、カウンセラー^{注2}を派遣し面談を行っている。三次予防としては、カウンセラーが復職後の再発を防止するため、カウンセラーが休職中、及び復職後にカウンセリングを行っている。

> 特色・強み

◆ 専門領域に特化

エームスは、AIMS Internationalと業務提携しているため、求人企業の海外進出に合わせて、海外における経営層、シニアマネジメント層、上級専門職に特化した人材市場データを提供している。そのためエームスの成約求職者の年収は平均 12,054 千円(15/3 期から 17/3 期の平均)と高い。成約求職者の年収が高ければ仲介手数料が高くなる。A・ヒューマンの成約求職者の年収は平均 7,214 千円(同)である。Optia Partnersでも成約求職者の年収は平均 12,009 千円(17/3 期)と高い。

年収の高さは、ビズリーチやエン・ジャパン等の複数の求人登録サイトから国際的な舞台で活躍が期待される優秀な人材のデータ提供も受けながら、同社としても求人企業の上層部に直接コンタクトを取る事により、より上位ポジション、高額案件の受注を獲得しているためである。

ヒューマン・フロンティアは、企業に対してメンタルヘルス対策の包括的なサービスとする EAP(Employee Assistance Program、従業員支援プログラム)を提供している。EAP は、年間契約かつ自動延長条項付の契約が大半を占めている。EAP の契約社数は 484 社(17/3 期末)である、契約内容を縮小することなく継続する企業は 96.2% (17/3 期末)と高い水準である。

また 15 年 12 月の労働安全衛生法改正により、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が義務付けられている。ヒューマン・フロンティアはストレスチェックのプログラムを自社開発し、企業に提供していることに加えて、結果分析、職場改善案や研修等のフォローアップ等のサービスも提供している。同社のストレスチェックプログラムを導入している企業数は368社(17/3期末)である。

> 事業環境

◆ 競合状況

人材紹介事業では、エームスと Optia Partners については、上場企業での競合先はなく、A・ヒューマンについては、JAC Recruitment (以下、JAC、2124 東証一部)が挙げられる。A・ヒューマンのコンサルタントは経験豊かな50歳代中心で JAC のコンサルタントの平均年齢よりかなり高く、経験が豊かなため求人企業に対する適切な人材紹介の点で競争力があるとされている。

メンタルヘルス事業では、上場している競合先としてインソース(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)が挙げられる。インソースは同社に比べ実績に乏しい。アドバンテッジリスクマネジメントはメンタルヘルスケア対策支援において国内トップシェアを自負し、GLTD(団体長期障害所得補償保険)の導入支援において290万人(17年9月末時点)を誇っている。同社は GLTD の導入支援は行っていないものの、サービス提供先企業が多岐に亘っており、出張カウンセリングに象徴される「現場型」サービスと、ISO9001 認証を取得している品質の高さに、アドバンテッジリスクマネジメントとの相違があると認識している。

> 業績

◆ 17年3月期

17/3 期業績は、売上高 1,675 百万円(前期比 8.7%増)、営業利益 203 百万円(同 10.5%増)、経常利益 229 百万円(同 17.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 113 百万円(同 9.5%増)であった。

人材紹介事業は売上高 885 百万円(前期比 9.0%減)、セグメント利益 146 百万円(同 39.7%減)であった。事業再編に伴う連結子会社の合併、16年11月の Optia Partners の完全子会社化等の事業の変革を行い、事業再編及び変革に伴う費用が嵩んだため同社の計画を下回る内容であった。セグメント利益の減益は、Web サイトでの求職者の募集を増加させるための施策、SNS ベースでの新たな人材獲得情報の Web サイトをスタートさせたこと等による経費増が影響した。

メンタルヘルス事業は、売上高 790 百万円(前期比 38.8%増)、セグメント利益 229 百万円(同 114.2%増)であった。企業のメンタルヘルス対策ニーズの高度化に対応し、サービス内容を充実させたこと等が評価され、増収増益となった。

◆ 18年3月期第3四半期

18/3期第3四半期累計期間の業績は、売上高1,480百万円、営業利益208百万円、経常利益208百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益128百万円であった。売上高営業利益率は14.0%と17/3期通期の12.1%に比べて改善した。主にメンタルヘルス事業の貢献の方が大きい。

事業別では、人材紹介事業は売上高814百万円、セグメント利益149百万円であった。セグメント利益率は18.4%と17/3期通期の16.5%に比べ改善している。16年11月に子会社化したOptia Partnersが貢献した。メンタルヘルス事業は売上高655百万円、セグメント利益207百万円であった。セグメント利益率は31.2%と17/3期通期の29.1%に比べ改善している。ストレスチェックの法制化2年目だが、ストレスチェック後のフォローアップ等の商品力によって顧客からの評価が業績に結び付いた。

◆ 18年3月期の会社計画

同社の18/3期計画は、売上高1,967万円(前期比17.4%増)、営業利益254百万円(同25.1%増)、経常利益254百万円(同10.8%増)、親会社株主に帰属する当期純利益157百万円(同38.8%増)である(図表3)。業績計画については、18年1月までの実績に2月及び3月の業績見込みを加算し策定している。

【図表3】18年3月期の会社計画

	(百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高	1,967	100.0	17.4
売上原価	339	17.3	11.0
販売費及び一般管理費	1,373	69.8	17.8
営業利益	254	12.9	25.1
経常利益	254	12.9	10.8
当期純利益	157	8.0	38.8

(出所) 適時開示資料を基に証券リサーチセンター作成

人材紹介事業は売上高1,137百万円(前期比28.5%増)、セグメント利益219百万円(同50.2%増)を見込んでいる(図表4)。18年1月までの実績に2月及び3月に入社が確定及び確定する可能性の高い案件を加えている。セグメント利益が前期比で大幅増の見込みであるのは、16年11月に子会社化したOptia Partnersが、17/3期では組織再編に伴う費用から営業損失を計上したのに対し、18/3期は黒字化する見込みであるためである。

メンタルヘルス事業においては、売上高830百万円(前期比5.0%増)、セグメント利益246百万円(同7.2%増)を見込んでいる。18年1月までの実績に2月及び3月に売上計上が確実な案件及びサービスを提供する可能性の高い案件を加えている。増収率より増益率が高い見込みであるのは、付加価値の高いストレスチェック後のフォローアップサービスの増収が貢献すると想定しているためである。

事業別セグメント利益予想合計の 465 百万円から営業利益予想の 254 百万円を差し引いたことで求められる全社費用は、17/3 期の 172 百万円から 18/3 期予想では 211 百万円と試算される。適時開示体制及び内部管理体制強化を目的とした積極的な人材採用費用と上場関連費用 5 百万円が加わったものである。

【図表 4】セグメント情報

(単位:百万円)

事業別	17年3月期				18年3月期計画			
	売上高	構成比 (%)	セグメント利益	構成比 (%)	売上高	構成比 (%)	セグメント利益	構成比 (%)
人材紹介事業	885	52.8	146	38.9	1,137	57.8	219	41.8
メンタルヘルスクア事業	790	47.2	229	61.1	830	42.2	246	58.2
合計	1,675	100.0	375	100.0	1,967	100	465	100.0
全社費用	-	-	172	-	-	-	211	-
営業利益	-	-	203	-	-	-	254	-

(出所) 適時開示資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 中期計画

同社は現時点で定量的な中期経営計画を公表していないが、成長戦略として、①既存事業の規模拡大、②新規事業の展開を挙げている。

既存事業の規模拡大は、人材紹介事業については、候補者登録サイトなど自社 Web サイトの改善のための投資を継続的に行っていくほか、19年3月に大阪に拠点を設ける計画で、近畿地区の競争力を高める方針である。

メンタルヘルスクア事業においても18年12月の大阪支店の開設、19年6月の名古屋支店開設を計画しているなど、拠点網の拡大による業容拡大を目論んでいる。

新規事業の展開としては、アセスメント事業、コーチング事業を挙げている。アセスメント事業は、経営層・管理職を対象に人材の能力・適性の評価による人材 ROI^{注3}の向上のためのサービスを提供する事業である。コーチング事業とは、経営者層の意識改善等のためのサービスを提供する事業である。人材に対するソリューションを企業にワンストップで提供している観点から、手掛けるべき事業と同社は認識し、自社だけの対応には捉われず M&A などによりスピーディに展開したいとしている。

(注3) ROI

ROIは、投資対効果 (Return On Investment) 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である。

➤ 経営課題/リスク

(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) の投資子会社である。

◆ 筆頭株主の株式保有について

大和PIパートナーズ^{注4}が上場後は上場時発行済株式数 2,952 千株の 41.5% に相当する 1,224 千株を保有しており、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、同社株式の需給バランスが悪化する場合があります、株価が不安定となる可能性がある。

◆ 新株予約権行使による希薄化

同社は取締役、従業員にインセンティブプランとして、新株予約権を付与している。18年3月7日時点の新株予約権の目的となる株式数は266,136株と、上場時発行済株式数の9.0%に相当する。新株予約権が行使された場合には、一株当たり株式価値が希薄化する可能性がある。

【 図表 5 】 財務諸表

損益計算書	2016/3		2017/3		2018/3 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,542	100.0	1,675	100.0	1,480	100.0
売上原価	278	18.1	305	18.3	265	18.0
売上総利益	1,263	81.9	1,369	81.7	1,214	82.0
販売費及び一般管理費	1,079	70.0	1,166	69.6	1,006	68.0
営業利益	183	11.9	203	12.1	208	14.0
営業外収益	12		26		0	
営業外費用	0		0		0	
経常利益	195	12.7	229	13.7	208	14.1
税引前当期純利益	177	11.5	178	10.7	208	14.1
当期(四半期)純利益	103	6.7	113	6.8	128	8.7

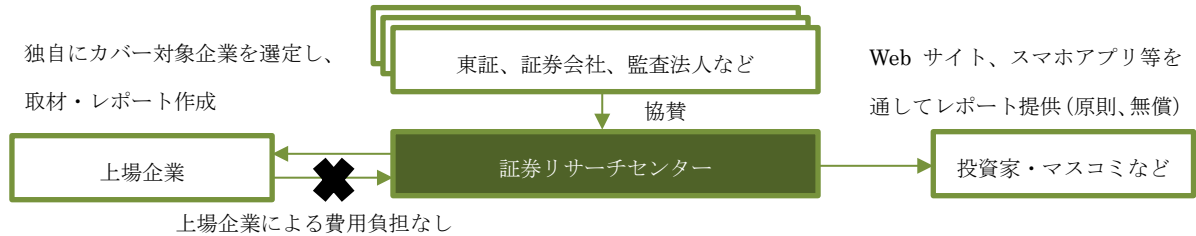
貸借対照表	2016/3		2017/3		2018/3 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	677	78.1	697	68.1	777	72.3
現金及び預金	558	64.4	495	48.4	543	50.5
売上債権	63	7.3	109	10.7	161	15.0
固定資産	190	21.9	327	31.9	297	27.7
有形固定資産	58	6.8	92	9.0	84	7.9
無形固定資産	25	2.9	140	13.7	119	11.1
投資その他の資産	106	12.2	94	9.2	94	8.7
総資産	867	100.0	1,025	100.0	1,075	100.0
流動負債	364	42.0	416	40.7	404	37.6
買入債務	-		-		-	
固定負債	54	6.3	74	7.2	40	3.8
純資産	449	51.8	534	52.1	629	58.6
自己資本	449	51.8	534	52.1	629	58.6

キャッシュ・フロー計算書	2016/3	2017/3
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	163	110
減価償却費	8	21
投資キャッシュ・フロー	-76	-124
財務キャッシュ・フロー	-12	-48
配当金の支払額	-8	-33
現金及び現金同等物の増減額	74	-62
現金及び現金同等物の期末残高	558	495

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

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。



■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
株式会社 ICMG

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人

大和証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社
新日本有限責任監査法人

(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
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ

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。