

成果追求型の営業支援企業

投資判断 (8/10)

## ヒト・コミュニケーションズ (3654・東証1部)

「Neutral」→「Overweight」

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
2,433円 (8/10)	100株	217.8億円 (8/10)	2,760円 (15/7/27)	1,623円 (15/2/25)	19.4倍 (8/10)

## インバウンド関連の本命、東京オリンピックへ向け注目度アップ

## ■15年8月期3Q決算も好調、観光以外は計画超過

15年8月期3Q累計(14年9月～15年5月)の連結業績は、売上高が19,354百万円(前年同期比15.5%増)、営業利益が1,751百万円(同5.1%増)だった。通期予想に対する進捗率は売上高で75.9%、営業利益で87.6%と好調。ブロードバンド分野では、光回線の卸売サービスの需要を取り込み底固く推移し、3Q累計の売上高は8,101百万円(同1.8%増)だった。家電分野では、消費増税後の需要減退から白物家電が回復した他、外資系音響メーカーが好調で販売員のニーズが高まった。インバウンド(訪日外国人)観光客増加を背景に、売上高は2,643百万円(同16.1%増)と2ケタ増収。ストアサービス部門も総合スーパー(GMS)向けが好調で、同40.1%増と大幅に伸長した。一方、観光分野は苦戦。売上高はティーシーエイ、ジャッツの連結子会社化により2,270百万円(同3.3倍)と見かけ上は大幅に伸長したが、連結子会社化した2社の売上げ分(約1,500百万円)を除けば、実質横ばい。円安に加え、海外情勢の不安定化が響いた。

## ■15年8月期業績は計画超過見込み

会社計画の15年8月期連結業績は、売上高25,500百万円(前期比14.7%増)、営業利益2,000百万円(同4.9%増)、売上高営業利益率は7.8%となっている。3Q時点では、観光分野以外は計画を上回って推移していると見られ、モーニングスターでは15年8月期は会社計画を上回って着地すると予想している。特にインバウンド需要を取り込む訪日多言語コールセンターや免税カウンターを含むコールセンター他分野が好調に推移しており、3Q時点で同分野の会社計画に対する進捗率は83.4%と高い。また、観光分野でも展示会やスポーツイベント運営の案件が増加傾向にあり、4Qは堅調な展開が予想される。

人材確保については厳しい環境が続く見通しながら、15年8月期の稼働スタッフ数は冬商戦で9,765人

業績動向 (8/10時点)

		売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	当期純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS(円)
13年8月期	実績	20,309	-	1,670	-	1,676	-	930	-	104.0
14年8月期	実績	22,239	9.5	1,906	14.2	1,913	14.1	1,044	12.2	116.7
15年8月期	会社予想	25,500	14.7	2,000	4.9	2,005	4.8	1,120	7.2	125.1
	MS予想	26,000	16.9	2,100	10.2	2,100	9.8	1,170	12.1	130.7
16年8月期	MS予想	27,500	5.8	2,300	9.5	2,300	9.5	1,285	9.8	143.6

※13年2月1日付けで普通株式1株を2株に株式分割を実施。12年8月期までは非連結決算で、13年8月期以降は連結決算。



(前年同期比6.6%増)と過去最高を記録、春商戦でも9,500人(同15.3%増)と大幅に伸びており、夏商戦の稼働スタッフ数も前年同期を上回る公算が大きい。人材募集費については3Q時点の売上高に対する人材募集費比率は前年同期を下回っている状況。キャリアアップを求める外国人スタッフの確保も想定以上に順調で、人材募集費の抑制が利益率向上につながる。4Qは例年上期に向けた広告宣伝費用を積極的に投入する期のため、1Q～3Qに比べ利益率は低下する見通しだが、モーニングスターでは15年8月期会社計画の7.8%を上回ると想定している。

株価はインバウンド関連事業の好調や人材関連株への資金流入などを背景に、7月には大幅な上昇を見せたものの、株価指標面で見れば競合に比べて割高感はない。インバウンド関連の本命で、スポーツ関連イベントにも強みを持つ当社には、2020年の東京オリンピックに向けて株式市場の注目が一段と高まりそうだ。投資判断は「Neutral」→「Overweight」に引き上げ、想定株価レンジは、モーニングスターの15年8月期予想EPS(1株利益)にPER20倍を乗じた2,600円を下限に2,600円～3,000円とする。

(宮本 裕之)

## ■ 会社概要

当社は、成果追求型営業支援企業として、アウトソーシング事業や人材派遣事業などを行っている。単に人材を販売や営業現場に派遣するだけでなく、セールスマーケティング分野における現場の担い手として、セールスプロモーション企画の立案、コンサルティングから人材募集、研修開発、人材育成、調査レポート、販売事務局運営、労務管理、成果追求までを一括して請負っている。案件ごとに販売受託事務局を設置し、当社が業務や現場を一括して管理。マーケティング戦略などに基き、顧客と共同開発した戦略的研修プログラムを実施することで、販売員の成長と定着を図っており、顧客にとっては、当社に委託することで、業務効率の改善と販売成果の向上が期待できる。

取扱商材分野は、ブロードバンド、モバイル、家電、ストアサービス、観光、その他となっている。その他事業では訪日外国人向けの多言語コールセンターや免税カウンターでの受託を開始、株式市場ではインバウンド(訪日外国人) 関連銘柄として注目が集まっている。

## ■ 事業環境と展望

当社が商材として扱う家電、モバイルなどの分野は、商品や機能などの変化が激しく、高い専門知識と販売ノウハウが求められる。人手不足が深刻化する中、販売現場でこうした変化に対応した人材を育成・確保するのは容易ではなく、業務効率等も考慮して外部にアウトソーシングする傾向が強まっている。取扱分野についても、家電、モバイルの他、食品、ファッション、観光などに広がっており、対象となる顧客・業種は多い。

また新規事業として、訪日外国人向け多言語コールセンターや免税カウンターの受託も開始した他、観光分野では国際的なスポーツイベントにおける運営にも力を入れており、2020年のオリンピック開催に向け今後多数のイベントが予想されることから受注拡大が見込まれる。景気回復に伴う求人倍率の上昇など、人手不足は募集費の増加などコスト増要因となるが、会社側は15年8月3Q時点では前年同期と比べ売上高に対する人材募集費用の比率は低下、効率的な人材確保が出来ているようだ。

## 株主還元 (8/10時点)

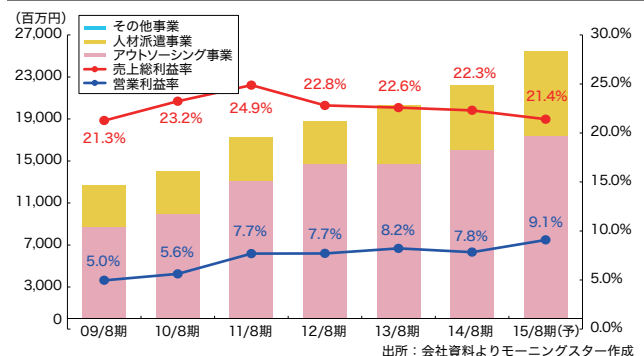
### ■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
13年8月期	実績	10.5円	10.5円	21.0円
14年8月期	実績	11.0円	11.5円	22.5円
15年8月期	会社予想	11.5円	11.5円	23.0円

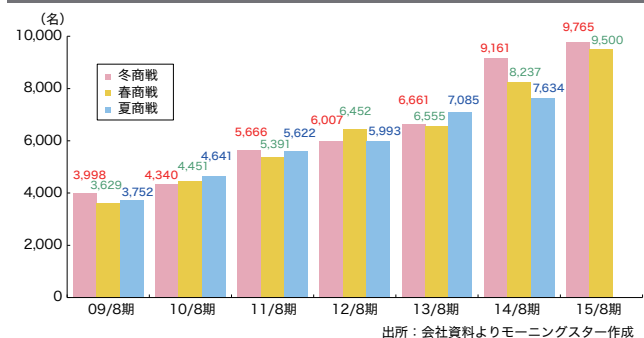
### ■ 株主優待 (権利確定時期 8月末)

100株以上 UCギフトカード(1,000円相当)を贈呈

売上高・利益率の推移



稼働スタッフの推移



### リスク要因

当社の行う事業は、労働基準法や労働者派遣法など、労働市場に関連するさまざまな法律が適用される規制業種であり、これらの法律の改正または解釈の変更が行われた場合、事業に影響を及ぼす可能性がある。また、雇用情勢の変化などにより、優秀なスタッフが確保できない場合も、業績に影響を与える可能性がある。なお、事務処理や製造現場向けの人材サービスの場合、顧客の業績が悪化した時に業務が抑制されやすいが、当社のように売上に直結する営業・販売支援向けの人材サービスの場合、こうした可能性は低いと思われる。

## 競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (8/10時点)

	ヒト・コミュニケーションズ (3654・東1)	ジェイコムホールディングス (2462・東1)	UTグループ (2146・ジャスダック)	
基本事項	株価	2,433円	1,070円	646円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	243,300円	107,000円	64,600円
	決算月	8月	5月	3月
株価指標	PER(予)	19.4倍	21.7倍	<b>18.9倍</b>
	PBR(実)	3.8倍	<b>2.0倍</b>	7.1倍
	配当利回り(予)	0.9%	<b>2.8%</b>	-
成長性	売上高成長率(予)	14.7%	<b>63.3%</b>	9.7%
	営業利益成長率(予)	4.9%	<b>48.7%</b>	7.5%
	EPS成長率(予)	7.2%	<b>36.3%</b>	13.0%
収益性	売上高営業利益率(予)	<b>7.8%</b>	2.4%	6.0%
	自己資本当期純利益率(実)	19.8%	6.8%	<b>35.3%</b>
	総資産経常利益率(実)	<b>24.3%</b>	5.6%	15.1%
財務安定性	自己資本比率(実)	<b>66.3%</b>	53.1%	21.4%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	<b>2.6%</b>	17.9%	182.9%
	流動比率(実)	<b>210.4%</b>	194.9%	159.3%

人材サービス業界のうち、販売支援を手掛けるジェイコムホールディングスとP&Pホールディングスを選定した。

## ■ 成長性

15年8月期の連結業績予想は、売上高が前期比14.7%増、営業利益が同4.9%増と増収増益を見込む。消費増税の影響が一服したストアサービスの回復に加え、観光分野でのティーシーエイ、ジャッツの連結子会社化、訪日外国人向けコールセンターや免税カウンターなど新規事業分野が成長の源。インバウンド関連の本命として、2020年の東京オリンピックに向けて中期的な成長にも期待できる。景気回復を背景に人材サービス業界へ追い風が吹く中、競合も高い成長を計画している。特にジェイコムホールディングスはサクセスホールディングスの子会社化により、大幅な伸びを見込む。

## ■ 収益性

人材派遣事業の割合が上昇することで、15年8月期の予想営業利益率は7.8%と前期の8.6%からやや低下する見通し。ただ、当社は人材派遣からアウトソーシングへの移行により利益率を上昇させるビジネスモデルを持つことから、人材派遣の案件獲得が来期以降のアウトソーシング事業につながる可能性が高い。もっとも、競合との比較では高い利益率を維持、資本からも効率的に利益を生み出していることが分かる。

## ■ 財務安定性

財務安定性は高い。自己資本比率は15年8月期3Q時点で66.7%と問題ない水準。15年8月期時点のデット・エクイティ・レシオや流動比率は、競合他社より優位な値となっている。本来的には大きな設備投資を必要としない業態でもあり、当社の財務安定性について不安はない。

モーニングスター株式会社  
調査分析部 株式分析室 アナリスト 宮本裕之  
03-6229-0810 hmiyamoto@morningstar.co.jp

# モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートの読み方

## 特徴

### (1) 第三者機関として中立的な立場を重視

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートは、モーニングスターが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。モーニングスターがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

### (2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

#### 【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

### (3) 3段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、モーニングスターの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「BUY」（強気）、「HOLD」（中立）、「SELL」（弱気））で予測しています。

#### Overweight（オーバーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上上回ると予測される場合

#### Neutral（ニュートラル）

今後、半年間の株価推移が現値水準の-15%~+15%にとどまると予測される場合

#### Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以下下回ると予測される場合

モーニングスターでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

### (4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

## 項目説明

### ■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2~4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

### ■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびモーニングスターの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

### ■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

### ■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多方面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

### ■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

### ■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

### ■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

### ■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債 / 自己資本 × 100）、流動比率（＝流動資産 / 流動負債 × 100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。