

2024年6月25日

業種 サービス業

リクルートホールディングス（東証プライム-6098）

～24/3期調整後EBITDA増益、25/3期調整後EBITDA4.7%減益～12.8%増益予想～

【業績動向】

[24/3期 通期（連結、IFRS）]

24/3期は為替影響除くベースで4.1%減収だが、調整後EBITDAは計画レンジ上限（5,850億円）を上回る水準の増益で着地した。4Qの調整後EBITDAは2.6%増と小幅増益にとどまった。HRテクノロジーは米国が労働市場需給緩和で米ドルベース13.1%減収となり、広告宣伝費の増加も影響してマージンが1.6ポイント低下した。マッチング&ソリューションは求人広告サービスが低調だが、販促領域の好調が牽引してマージンが4.4ポイント上昇した。4Q末の累計SaaSアカウント数は前年比18.0%増の377万となった。人材派遣は日本が好調だが、欧州・米国・豪州が低調でマージンが1.1ポイント低下した。

25/3期の調整後EBITDAは4.7%減益～12.8%増益のレンジ予想（為替想定は1米ドル＝145円、1ユーロ＝158円）とした。各事業とも現在の事業環境が大きく悪化しない前提としている。なおマッチング&ソリューションの日本の新求人配信プラットフォームサービス「Indeed PLUS」をHRテクノロジーに移行するため、HRテクノロジーは大幅増収、マッチング&ソリューションは大幅減収の形となる。

【会社概要】

1960年大学新聞広告社創業、2012年リクルートから持株会社リクルートホールディングスに移行した。就職からスタートし、現在の事業領域は進学、住宅、旅行、自動車、ブライダル、グルメ、美容、介護、ライフスタイル、人材サービスなど多岐にわたり、多彩なサービスを提供している。米indeed社や米Glassdoor社など、M&Aを活用してグローバル展開を積極推進している。

主要指標		6098			
2024年6月24日		現在			
・株価	8,135 円	・予想ROE	17.38 %	・発行済株式数	1,649,842 千株
・時価総額	134,215 億円	・予想配当	31.82 円		
・今期予想PER	33.15 倍	・予想配当利回り	0.39 %	・売買単位	100 株
・実績PBR	6.71 倍	・予想配当性向	12.97 %		

データ出所：アイフィスジャパン 予想数値はコンセンサス予想に基づく

業績推移(通期IFRS)		6098									
単位：百万円、円、%		リクルートホールディングス									
決算期		売上収益		営業利益		税引前利益		純利益		EPS	DPS
		前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比				
2023/03		3,429,519	19.4	344,303	-9.1	367,767	-3.9	269,799	-9.1	168.59	22.0
2024/03		3,416,492	-0.4	402,526	16.9	426,241	15.9	353,654	31.1	225.99	23.0
		3,300,000～	-3.4～	390,000～	-3.1			315,000～	-10.9～	206.00～	
2025/03	会社予想	3,500,000	2.4	500,000	～24.2	nm	na	400,000	13.1	260.00	24.0
2025/03	コンセンサス予想	3,512,442	2.8	473,970	17.7	506,897	18.9	378,758	7.1	245.40	31.8
2026/03	コンセンサス予想	3,713,910	5.7	562,889	18.8	594,371	17.3	442,742	16.9	288.66	42.0
2027/03	コンセンサス予想	3,962,775	6.7	659,346	17.1	695,174	17.0	510,852	15.4	326.31	51.8

データ(含むコンセンサス予想) 出所：アイフィスジャパン

利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はTIWが独自の判断に基づき行っているものであり、第三者からの指定は一切受けておりません。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【ビジネスモデルの特徴】

事業区分はHRテクノロジー（アグリゲート型求人情報専門検索エンジンサイト「Indeed」及び関連事業）、マッチング&ソリューション（住宅・結婚・旅行・飲食・美容の販促、国内人材募集、その他事業等の人材領域及び販促領域）、人材派遣（国内・海外派遣）としている。事業領域は住宅、旅行、ブライダル、グルメ、美容、ライフスタイル、人材サービスなど幅広く、SUUMO、ゼクシィ、リクナビ進学ブック、カーセンサー、じゃらん、HotPepperグルメ、HotPepper Beauty、リクナビ、リクナビNEXT、リクルートエージェント、フロム・エー・ナビ、タウンワーク、Indeed.comなどの情報誌および情報・検索・予約サイトを展開している。24/3期セグメント別売上収益構成比はHRテクノロジー30%、マッチング&ソリューション24%、人材派遣48%、調整額▲1%、セグメント利益（調整後EBITDA+株式報酬費用+その他の営業収益・費用）構成比はHRテクノロジー58%、マッチング&ソリューション27%、人材派遣16%、調整額▲1%だった。

事業戦略として、HRテクノロジー事業は求人広告領域から人事関連周辺領域へ拡大する。18年6月オンライン求人サービスの米Glassdoor社を子会社化した。19年5月採用プラットフォーム運営の英Syft Onlineを子会社化した。メディア&ソリューション事業は対象クライアント業界と提供サービスの拡大により、高いEBITDAマージンを維持しながら日本国内での強固な安定成長基盤を構築する。人材派遣事業は16年6月人材派遣の蘭USG People社を子会社化して世界5位の人材派遣会社となった。グローバル規模で調整後EBITDAマージンの改善を推進する。

また中小企業向けに展開余地が大きい業務支援サービス「Airビジネスツールズ」を中心に、SaaSソリューションやテクノロジーを駆使した業務・経営支援サービスの拡大を推進する。海外事業ではIndeed.comを中心に積極的な成長投資を継続する。目標とする経営指標は調整後EPSの年平均成長率1桁台後半、ROE15%目安、配当性向はのれん償却前当期純利益の25%を目安としている。

【リスク要因】

景気・個人消費・雇用情勢の影響を受け、労働者派遣法などの法規制も受ける。景気減速、競争激化、派遣労働者確保難、過大な広告宣伝投資、サイトのシステムダウンや技術革新への対応遅れ、個人情報流出による法的責任やブランドイメージ低下等がリスク要因となる。

【セグメント情報】

売上収益					セグメント利益								
6098					6098								
単位: 億円、%					単位: 億円、%								
		2023/03		2024/03		2023/03		2024/03					
		構成比		構成比		構成比		利益率		構成比		利益率	
HRテクノロジー	11,122	32	10,094	30	HRテクノロジー	3,423	62	30.8	3444	58	34.1		
マッチング&ソリューション	7,530	22	7,970	23	マッチング&ソリューション	1,098	20	14.6	1637	27	20.5		
人材派遣	15,625	46	16,077	47	人材派遣	1,023	19	6.5	979	16	6.1		
調整額	18	0	23	0	調整額	-93	-	-	-76	-	-		
合計	34,295	100	34,165	100	合計	5,450	100	15.9	5,984	100	17.5		

データ出所: アイフィスジャパン

【Fモデルによる理論株価推計】（Fモデルの定義および説明は4ページを参照）

リクルートホールディングス		6098			2024年6月24日
実績PBR	:	6.71 倍	現株価	:	8,135 円
Fモデルによる妥当PBR	:	3.37 倍	Fモデルによる理論株価	:	4,083 円
			現株価との乖離	:	-49.8 %

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【四半期決算データ】

四半期決算データ										
単位：百万円										
6098										
	2023年3月					2024年3月				
リクルートホールディングス	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	通期
売上収益	843,175	878,474	880,119	827,751	3,429,519	850,828	855,111	866,775	843,778	3,416,492
前年同期比	26.8%	25.3%	18.0%	9.0%	19.4%	0.9%	-2.7%	-1.5%	1.9%	-0.4%
営業利益	119,371	108,582	96,885	19,465	344,303	121,654	116,179	108,970	55,723	402,526
前年同期比	14.0%	-8.1%	-12.4%	-57.1%	-9.1%	1.9%	7.0%	12.5%	186.3%	16.9%
税引前利益	120,060	110,338	105,675	31,694	367,767	130,263	130,784	120,985	44,209	426,241
前年同期比	13.9%	-6.8%	-6.2%	-31.5%	-3.9%	8.5%	18.5%	14.5%	39.5%	15.9%
純利益	84,472	85,273	77,889	22,165	269,799	98,060	115,014	106,360	34,220	353,654
前年同期比	8.5%	-2.3%	-6.4%	-54.2%	-9.1%	16.1%	34.9%	36.6%	54.4%	31.1%
売上高営業利益率	14.2%	12.4%	11.0%	2.4%	10.0%	14.3%	13.6%	12.6%	6.6%	11.8%
自己資本比率	57.9%	59.8%	58.1%	58.2%	-	62.9%	64.4%	64.6%	63.6%	-
純資産	1,570,093	1,734,257	1,586,920	1,640,949	-	1,875,684	1,991,033	1,966,881	2,008,900	-
総資産	2,689,745	2,877,556	2,708,782	2,793,281	-	2,955,005	3,064,376	3,020,266	3,144,646	-

データ出所：アイフィスジャパン

【過去の業績動向】

[24/3期 第3四半期累計（連結、IFRS）]

3Q累計（4-12月）の調整後EBITDAは計画レンジを上回り、2桁増益（マージンは18.9%で2.1ポイント上昇）となった。HRテクノロジーは米国労働市場の需給緩和に伴う有料求人広告減少が継続して減収だが、広告宣伝費等の減少で小幅増益（同35.7%で5.0ポイント上昇）だった。マッチング&ソリューションは人材と販促が好調に推移して増収、コストコントロールも寄与して大幅増益（同22.2%で6.3ポイント上昇）だった。3Q末の累計SaaSアカウント数は前年比19.7%増の360万と順調に増加した。人材派遣は日本が好調だが、欧州・米国・豪州が低調で減益（同6.8%で0.3ポイント低下）だった。

通期予想を開示し、マッチング&ソリューションのマージン大幅改善などにより調整後EBITDAは増益で過去最高予想とした。4Qに一過性損失を見込んでいるが、HRテクノロジーの組織再編に伴う一過性の税負担率減少で最終大幅増益予想としている。なお日本での「Simplify Hiring」戦略推進の一環として、1月30日に新求人配信プラットフォームサービス「Indeed PLUS」の提供を開始した。

[24/3期 第2四半期累計（連結、IFRS）]

2Q累計（4-9月）の調整後EBITDAは10.3%増益（マージンは19.2%で1.9ポイント上昇）となり、概ね想定（3.8%増益～11.5%増益）の上限近辺で着地した。HRテクノロジーは米国労働市場の需給緩和が継続して減収だが、広告宣伝費減少で微増益（同36.9%で4.9ポイント上昇）だった。マッチング&ソリューションは販促と人材が好調に推移して増収増益（同22.2%で6.0ポイント上昇）だった。期末累計SaaSアカウント数は前年比22.2%増の346万となった。人材派遣は日本が好調だが、欧州・米国・豪州が低調で為替影響除くベース減収となり減益（同6.4%で0.6ポイント低下）だった。

24/3期3Q累計予想は調整後EBITDA5.1%増益～8.5%増益（3Qは6.0%減益～4.9%増益）とした。3Qの事業別マージン想定はHRテクノロジーが27%前後、マッチング&ソリューションが23%前後、人材派遣が67%前後としている。欧米の経済環境悪化に伴う求人活動減速により、人材マッチング市場規模の縮小を想定し、通期ベースで売上収益減少、調整後EBITDA若干減少または横ばいを見込んでいる。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【過去の業績動向】

[24/3期 第1四半期（連結、IFRS）]

1Q（4-6月）は売上収益が微増（為替影響除くベースは2.1%減収）だが、調整後EBITDAがマージン改善（1.4ポイント改善して19.5%）により増益だった。HRテクノロジーは米国労働市場平準化で米国の米ドルベース売上収益が18.6%減少したが、広告宣伝費減少で2.7%増益（マージンは4.4ポイント上昇）だった。マッチング&ソリューションは販促と人材領域の好調で10.8%増収・35.7%増益（マージンは3.9ポイント上昇）だった。SaaSアカウント数は23年6月末時点で前年比26.5%増の334万となった。人材派遣は日本が12.7%増収だが、欧州・米国・豪州が2.4%減収（為替影響除くベースは7.4%減収）となり、全体として2.0%減益（マージンは0.4ポイント低下）だった。

24/3期通期予想は非開示だが、2Q累計の調整後EBITDA予想を開示して3.8%増～11.5%増（2Qは1.6%減～14.2%増）とした。2QのマージンはHRテクノロジーが33%～37%程度（通期減収減益見通しに変更なし）、マッチング&ソリューションが22%程度、人材派遣が6.5%程度の想定としている。

[23/3期 通期（連結、IFRS）]

23/3期は通期ベースで2桁増収・調整後EBITDA小幅増益（営業利益と当期利益は減損損失など一過性損失計上で減益）だった。4Qの調整後EBITDAは前年同期比19.5%増益（EBITDAマージンは13.2%で1.2ポイント上昇）だった。HRテクノロジーは1.1%減益だった。米国労働需給緩和で米国の有料求人広告が減少（米国の米ドルベース売上収益は10.1%減少）した。マッチング&ソリューションは702.2%増益だった。増収効果に加えて、広告宣伝費の減少が寄与した。SaaSアカウント数は前年比30.0%増の318万件となった。人材派遣は20.0%増益（日本が3.9%減益、欧州・米国・豪州が56.3%増益）だった。欧州・米国・豪州は為替除くベースで減収だがマージンが改善した。

24/3期は欧米の求人活動減速で通期減収減益を見込むが不透明感を考慮して非開示とし、1Qを減収減益（レンジ）予想としている。1Qの調整後EBITDAマージンはHRテクノロジーがコスト削減効果で33～36%程度、マッチング&ソリューションが23%程度、人材派遣が6%程度の見込みとしている。

[23/3期 第3四半期累計（連結、IFRS）]

3Q累計（4-12月）は円安も寄与して大幅増収（為替影響除く11.8%増収）だが、調整後EBITDA小幅増益だった。3Qの調整後EBITDA（連結ベース2.6%減益、EBITDAマージン15.7%で3.3ポイント低下）は減速した。HRテクノロジーは0.3%増益だがマージン6.7ポイント低下した。米国労働需給が緩和傾向となり上期採用による人件費増加も影響した。マッチング&ソリューションは13.3%減益でマージン5.2ポイント低下した。販促領域、人材領域とも増収だがマーケティング費用が増加した。SaaSアカウント数は22年12月末時点で前年比32.7%増の300万件となった。人材派遣は4.2%増益だがマージン0.8ポイント低下した。需要が高水準に推移したが、インフレや従業員増加影響で費用が増加した。

通期予想は4Q想定為替レートを見直して、売上収益を1,250億円、調整後EBITDA（株式報酬費用775億円計上予定）を50億円、それぞれ上方修正した。調整後EBITDAマージンはHRテクノロジーが29%程度、マッチング&ソリューションが14%程度、人材派遣が6%程度の見込みとしている。

「Fモデル」について

「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。

具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = [\text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率}] - \text{ネットD/Eレシオ} \times (\text{負債コスト} \div \text{割引率})$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。

負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1) 本レポートは、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>