

パーソルホールディングス（東証プライム-2181）

～25/3期2Q累計は計画超の大幅増益、通期上方修正して増益幅拡大見込み～

【業績動向】

[25/3期 第2四半期累計（連結、IFRS）]

2Q累計（4-9月）は計画超の大幅増益だった。調整後EBITDA（22.1%増益）で見るとStaffing（14.1%増益）は派遣が順調に推移したことに加え、人材紹介が計画以上に大幅伸長した。BPO（30.2%減益）はオーガニック売上が伸長したが、COVID-19関連剥落や人材・システム投資が影響した。Technology（12.9%増益）は稼働エンジニア数増加に加え、平均単価上昇も寄与した。Career（34.9%増益）は過熱感のあった需要が落ち着いたものの、人材紹介・求人メディアとも伸長し、コスト抑制等も寄与した。Asia Pacific（PERSOLKELLY、Programmed）（32.3%増益）はファシリティマネジメント事業が順調に推移した。なおスキマアルバイトアプリ「シェアフル」の累計DL数は800万を突破した。

通期は上方修正（調整後EBITDA730億円～760億円→760億円）して増益幅が拡大する見込みとした。人材紹介市場の下期見通しとして転職希望者の様子見や求人企業の厳選採用が継続するが、転職希望者に対するマーケティング投資や生産性向上を継続する。なお11月29日付で自己株式消却が完了した。

【会社概要】

総合人材サービス大手のテンプスタッフとピープルスタッフが08年に経営統合した持株会社である。インテリジェンスやパナソニック・エクセルスタッフなど、M&Aを活用して規模や事業領域の拡大を推進し、人材サービス業界1位規模である。16年7月新グループブランドを「PERSOL（パーソル）」として、17年7月テンプホールディングスからパーソルホールディングスに商号変更した。

主要指標		2181			
2024年12月2日		現在			
・株価	: 232.4 円	・予想ROE	: 17.13 %	・発行済株式数	: 2,278,438 千株
・時価総額	: 5,295 億円	・予想配当	: 9.23 円		
・今期予想PER	: 14.00 倍	・予想配当利回り	: 3.97 %	・売買単位	: 100 株
・実績PBR	: 2.87 倍	・予想配当性向	: 55.60 %		

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)		2181									
単位: 百万円、円、%		パーソルホールディングス									
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		1,242,611	na	42,754	na	41,249	na	22,761	na	9.94	6.1
2024/03		1,327,123	6.8	52,065	21.8	48,926	18.6	29,971	31.7	13.22	8.6
2025/03	会社予想	1,455,000	9.6	56,000	7.6	55,300	13.0	36,500	21.8	16.30	9.0
2025/03	コンセンサス予想	1,448,724	9.2	57,723	10.9	54,840	12.1	37,160	24.0	16.60	9.2
2026/03	コンセンサス予想	1,536,233	6.0	64,600	11.9	61,730	12.6	41,213	10.9	18.36	10.3
2027/03	コンセンサス予想	1,608,991	4.7	71,840	11.2	66,700	8.1	45,638	10.7	20.17	11.5

※23/10/1付で1株→10株の株式分割を実施。EPS、DPSは考慮数値。

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】

総合人材サービス大手のテンプスタッフとピープルスタッフが08年に経営統合した持株会社である。16年7月グループのブランドをPERSOLに変更、17年7月テンプホールディングスからパーソルホールディングスに商号変更した。アルバイト求人情報サービスan事業は19年11月に終了した

M&Aを積極活用し、国内では15年7月に派遣・BPOのP&Pホールディングス、15年10月に臨床開発支援のメディクロス、19年1月にアヴァンティスタッフを子会社化した。海外では、17年6月に米Kelly社と合弁でPERSOLKELLY（シンガポール）を設立、17年10月に豪州人材サービス・メンテナンス事業大手のProgrammed（プログラムド）を子会社化した。なお米kelly社との業務資本関係を見直し、22年3月にPERSOLKELLYの株式を米kelly社から追加取得して出資比率97.5%とした。米kelly社との資本提携を解消するが、友好的業務提携は継続する。

24/3期のセグメント別（24/3期より区分変更）営業利益構成比は、Staffing（人材派遣）が42%、BPO（BPO・コンサルティング）が12%、Technology（ITエンジニア派遣）が10%、Career（人材紹介、求人広告）が35%、Asia Pacific（APAC地域の人材派遣・紹介）が14%、その他（R&D・FU・新規インキュベーション等）が▲2%、調整額が▲10%だった。

新・中期経営計画2026では「テクノロジードリブンの人材サービス企業」を目指し、目標値は最終年度26/3期の売上高が1.55兆円、調整後EBITDA（営業利益+減価償却費±未払有給休暇増減額や株式報酬費用等の調整項目）が1,000億円（セグメント別にはCareerが430億円、Staffingが370億円、BPOが125億円、Technologyが100億円、Asia Pacificが125億円、その他・調整が▲150億円）としている。Career、BPO、Technologyを注力領域として積極投資、Staffingは顧客との関係強化によるシェア拡大、Asia Pacificは収益改善を推進する。株主還元強化により、配当性向は調整後EPS（未払有給休暇増減額や株式報酬費用等の影響を除外して算出）の約50%とする。

【リスク要因】

労働者派遣法や職業安定法など関連法規の規制を受ける。競争激化による派遣社員や求職者の確保難、雇用情勢変化による求人・求職需要の減少、社会保険料に係る会社負担の増加、M&Aに係るのれん負担の増加、メディア（WEB）運営における技術革新への対応遅れなど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						
2181					2181						
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			
Staffing	5,385	43	5,702	43	Staffing	267	34	5.0	306	38	5.4
BPO	1,098	9	1,040	8	BPO	178	23	16.2	89	11	8.6
Technology	841	7	920	7	Technology	63	8	7.5	69	8	7.5
Career	1,022	8	1,261	10	Career	201	26	19.7	250	31	19.8
Asia Pacific	3,864	31	4,128	31	Asia Pacific	77	10	2.0	98	12	2.4
その他	216	2	220	2	その他	-15	-	-	-17	-	-
調整額	0	0	0	0	調整額	-20	-	-	-74	-	-
合計	12,426	100	13,271	100	合計	753	100	6.1	723	100	5.4

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）

パーソルホールディングス		2181	2024年12月2日	
実績PBR	:	2.87 倍	現株価	: 232.4 円
Fモデルによる妥当PBR	:	2.98 倍	Fモデルによる理論株価	: 241 円
			現株価との乖離	: 3.8 %

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										
2181	2024年3月					2025年3月				
パーソルホールディングス	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上収益	328,703	326,184	335,740	336,496	1,327,123	360,814	356,772			717,586
前年同期比	na	na	na	na	6.8%	9.8%	9.4%			9.6%
営業利益	14,675	11,704	14,542	11,144	52,065	16,966	15,136			32,102
前年同期比	na	na	na	na	21.8%	15.6%	29.3%			21.7%
税引前利益	14,617	11,365	14,340	8,604	48,926	17,232	14,783			32,015
前年同期比	na	na	na	na	18.6%	17.9%	30.1%			23.2%
純利益	9,369	7,399	8,441	4,762	29,971	12,952	8,429			21,381
前年同期比	na	na	na	na	31.7%	38.2%	13.9%			27.5%
売上高営業利益率	4.5%	3.6%	4.3%	3.3%	3.9%	4.7%	4.2%			4.5%
自己資本比率	35.5%	37.2%	36.6%	37.1%	-	37.8%	36.5%			-
純資産	189,759	199,251	198,688	208,317	-	215,561	201,227			-
総資産	495,142	497,069	502,669	518,730	-	527,392	505,981			-

データ出所:アイフィスジャパン

【過去の業績動向】

[25/3期 第1四半期（連結、IFRS）]

1Q（4-6月）の調整後EBITDA（20.7%増益）は計画を上回る大幅増益だった。Staffing（9.5%増益）は人材紹介が29.8%増収と大幅伸長したことに加え、派遣も就業者数増加や平均単価上昇で順調だった。BPO（33.0%減益）はオーガニック売上が大幅伸長したが、COVID-19関連案件消滅や人材・システム投資の影響で減益だった。Technology（22.8%増益）は稼働エンジニア数増加や平均単価上昇で順調だった。Career（36.8%増益）は人材紹介・求人メディアとも売上が順調だったことに加え、市況感を鑑みて広告費用を抑えたことも寄与した。Asia Pacific（PERSOLKELLY、Programmed）（28.3%増益）は派遣が堅調に推移し、人材紹介におけるコストコントロールなども寄与した。

通期増益（レンジ）予想を据え置いた。調整後EBITDAの1Q進捗率は30.2%~31.4%と高水準（1Qは計画比で売上総利益20億円上振れ、販管費40億円下振れ）だが、人材紹介市場の不透明感を考慮した。1Qに未消化のマーケティング投資や採用投資は市場の状況を見ながら2Q以降に実施予定としている。

[24/3期 通期（連結、IFRSへ移行）]

24/3期は前回予想（2月14日付で下方修正）を上回る増収・大幅増益で着地した。調整後EBITDAで見ると、Staffingは就業者数増加、請求単価上昇、コスト最適化で14.6%増益、BPOはCOVID-19関連の剥落で50.0%減益だが、オーガニックベースでは増収と順調、Technologyは稼働エンジニア数増加、単価上昇で9.3%増益、Careerは過熱感があつた人材紹介需要が落ち着いたが、人材紹介・求人メディアとも順調に推移して24.1%増益、Asia Pacific（PERSOLKELLY、Programmed）は各国とも需要が概ね順調に推移し、前期の減損損失剥落も寄与して28.4%増益、その他・調整は人件費などが増加した。

25/3期は増収増益（レンジ）予想とした。事業環境の想定として人材派遣は堅調だが、人材紹介は下期以降の動向に不透明感としている。セグメント別調整後EBITDAの計画はStaffingが1.0%減益、BPOが26.7%減益、Technologyが5.8%増益、Careerが13.3%~24.7%増益、Asia Pacificが17.0%増益としている。なお自己株式取得（上限123,700,000株または200億円）を発表した。

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3四半期累計（連結、IFRSへ移行）]

3Q累計（4-12月、セグメント変更）は営業・調整後EBITDA減益だった。売上収益と売上総利益は堅調に拡大したが、戦略投資による人件費や広告宣伝費の増加をカバーできなかった。調整後EBITDAで見ると、Staffingは就業者数増加や平均請求単価上昇で1.1%増益、BPOはCOVID-19関連剥落で57.7%減益、Technologyは期前半の採用増の影響で2.4%減益だが3Q末の稼働率は91.9%まで改善、Careerは人材紹介・求人メディアとも好調で14.0%増益、Asia Pacific（PERSOLKELLY、Programmed）は需要堅調だが前年の豪州における一過性売上の反動減で3.4%減益、その他・調整は費用増加で赤字拡大した。通期予想を下方修正した。COVID-19収束後の過熱感のあった人材需要が落ち着きを取り戻しつつあり、人材紹介においては大手企業を中心に厳選採用の傾向が見られ、人材派遣では市場の一服感が見られるとしている。修正後の調整後EBITDA予想はStaffingが8.1%増益、BPOが51.8%減益、Technologyが2.3%減益、Careerが23.1%増益、Asia Pacificが29.2%増益、その他・調整が赤字拡大とした。

[24/3期 第2四半期累計（連結、IFRSへ移行）]

2Q累計（4-9月、セグメント変更）は需要が堅調に推移して増収だが、戦略投資による人件費や広告宣伝費の増加などにより営業利益と調整後EBITDAは減益だった。調整後EBITDAで見ると、Staffingは社会保険制度変更に伴う原価増で6.3%減益、BPOはCOVID-19関連減少で57.8%減益、Technologyは需要好調で2桁増収だがエンジニア新卒採用強化による人件費増で17.2%減益、Careerは人材紹介・求人メディアとも好調で10.7%増益、Asia Pacific（PERSOLKELLY、Programmed）はファシリティマネジメントの成長やコスト最適化で15.3%増益、その他・調整は費用増加で赤字拡大した。

通期の予想を据え置いた。2Q累計進捗率は営業利益48.4%、調整後EBITDA（通期計画755億円）46.4%だが、下期は前年比増益を見込んでいる。SBU別の調整後EBITDAの進捗率はStaffingが51.2%、BPOが38.9%、Technologyが39.9%、Careerが43.9%、Asia Pacificが52.4%である。BPOは2Qから稼働増でマージンが上昇傾向であり、Technologyでは新卒エンジニアの順次戦力化・収益化を見込んでいる。

[24/3期 第1四半期（連結、IFRSへ移行）]

1Q（4-6月、セグメント変更）は戦略投資の影響等で調整後EBITDAが16.2%減益だった。Staffingは需要好調で就業者数増加だがCOVID-19関連減少や社会保険料率変更に伴う原価負担増で0.7%増益どまり、BPOはCOVID-19関連減少や新規案件対応一時的な原価負担増で60.7%減益、Technologyは需要好調だが採用強化による人件費増で43.5%減益、Careerは人材紹介中心に需要好調で13.2%増益、Asia PacificはPERSOLKELLY、Programmedとも伸長して20.6%増益、R&D FU・他は費用増加で赤字幅拡大した。

通期予想を据え置いた。1Q進捗率は売上収益24.5%、営業利益26.9%、調整後EBITDA25.2%と概ね順調である。調整後EBITDAは755億円（Staffingが311億円、BPOが96億円、Technologyが68億円、Careerが271億円、Asia Pacificが102億円、その他が▲6億円、調整額が▲86億円）の計画で、Technologyの進捗率が低水準の形だが1Qは研修のため2Qから順次収益化見込みである。なお日本格付研究所（JCR）の格付で一段階引き上げの「A+」を取得した。また10月1日付で株式10分割を実施する。

「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か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/>