

ホリスティック企業レポート

エイチエムコム

Hmcomm

265A 東証グロース

新規上場会社紹介レポート

2024年10月29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 20241028

「音×AI」のスペシャリスト

音声認識処理、異音検知、自然言語解析処理を使ったプロダクトを提供

アナリスト:高木 伸行 +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

【265A Hmcomm 業種:情報・通信業】

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)
2022/12	727	29.8	88	-	145	95.9	170	2.4×	42.1	-180.9	0.0
2023/12	801	10.2	83	-5.7	87	-40.0	69	-59.4	-	-145.6	0.0
2024/12 予	1,040	29.8	129	55.4	95	9.2	102	47.8	33.8	-	0.0

(注) 1.単体ベース

2.2024/12期は会社予想。2024/12期のEPSは公募株式数(198.8千株)を含めた予定期中平均株式数により算出

3.2024年7月12日付で1:2,000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 906円(2024年10月28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 3,956,800株	設立年月日 2012年7月24日	SMB C日興証券
時価総額 3,585百万円	代表者 三本 幸司	【監査人】
上場初値 1,128円(2024年10月28日)	従業員数 37人(2024年8月)	EY新日本有限責任監査法人
公募・売出価格 850円	事業年度 1月1日~12月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度の終了後3か月以内	

> 事業内容

◆「音」に着目したAIの研究開発を行い、その成果を社会に実装

Hmcomm(以下、同社)は、AIと異音検知、音声認識・自然言語解析といった音声技術を活用して業務効率化や事業革新につながるソリューションを主に提供している。「音」に着目したAIの研究・開発を行い、その成果を社会実装し、社名の由来となる「Human Machine Communication」を実現することにより、新しい社会の創造を目指している。

同社はコールセンター向け音声認識プロダクトなどが中心のAIプロダクト事業とAIを活用した課題解決やDX支援を行うAIソリューション事業を展開している。23/12期の売上構成比はAIプロダクト事業が69.5%、AIソリューション事業が30.5%であった。

AIソリューション事業は個別オーダー型サービスで、顧客の課題に応じてAIの開発受託やコンサルティングを提供している。顧客企業の課題解決を通して顧客が属する業界全体あるいは社会全体の課題解決につながるプロダクトのシーズを発見し標準的な機能としてまとめることでAIプロダクトにおける製品開発に結び付け、ライセンス収入を得ている。

◆AIプロダクト事業

同事業では、幅広い顧客層に対して汎用的に利用できる、導入のし易さと即効性を重視したパッケージ型のサービスを提供している。音声認識・言語解析プロダクトを開発し、コールセンター向けプロダクトやAI議事録プロダクト、異音検知プロダクトを提供している。

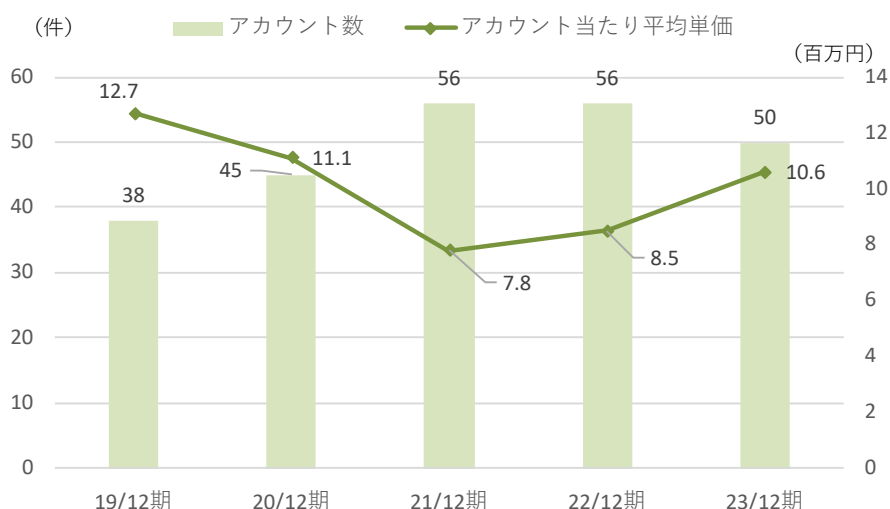
主なプロダクトとしては、AI 音声認識プロダクト Voice Contact、AI 音声自動応答プロダクト Terry といったコールセンター向けプロダクト、AI 議事録プロダクトである ZMEETING、AI 異音検知プロダクトである FAST-D が挙げられる。この中では、Voice Contact の売上高が大きく、23/12 期の総売上高の 30.8%を占めている。

コールセンター向けプロダクトを例にとると、同社の説明によれば、Voice Contact を利用すると、例えば 100 名のオペレーターを有するコールセンターが 1 年後には 50 名程度のオペレーターで運営できるようになり、Terry を利用すると更に効率化され 10 名程度のオペレーターで運営できるようになるという省力化、自動化を実現するものである。

Voice Contact、Terry、FAST-D については提供時に対価を受取り、導入以降は毎月一定額のライセンス収入を得ている。ZMEETING については、毎月一定額のライセンス料を受け取っている。23/12 期の ZMEETING を除く AI プロダクトのアカウント数は 50 件、アカウント当たり平均単価は 10.6 百万円であった(図表 1)。21/12 期まではアカウント数の増加を優先した結果、アカウント当たり平均単価は低下傾向にあったが、22/12 期以降はアカウント当たり平均単価を上げる方針に転換した。

AI プロダクトの販売については同社による直接販売と販売代理店による販売があり、23/12 期の販路別構成比は直接販売が 81%、販売代理店が 19%であった。同社の販売代理店は大手商社系である伊藤忠テクノソリューションズや丸紅情報システムズ、セコム(9735 東証プライム)の子会社である TMJ といった大手企業グループに属する先が多く、比較的大型案件が多い。販売代理店については引き続き活用してゆく方針である

【図表 1】AI プロダクト事業 アカウント数とアカウント当たり平均単価



(注) Voice Contact、Terry、FAST-Dを対象に算出。ZMEETINGは除外
(出所)「事業計画及び成長可能性に関する事項」を基に証券リサーチセンター作成

◆ AIソリューション事業

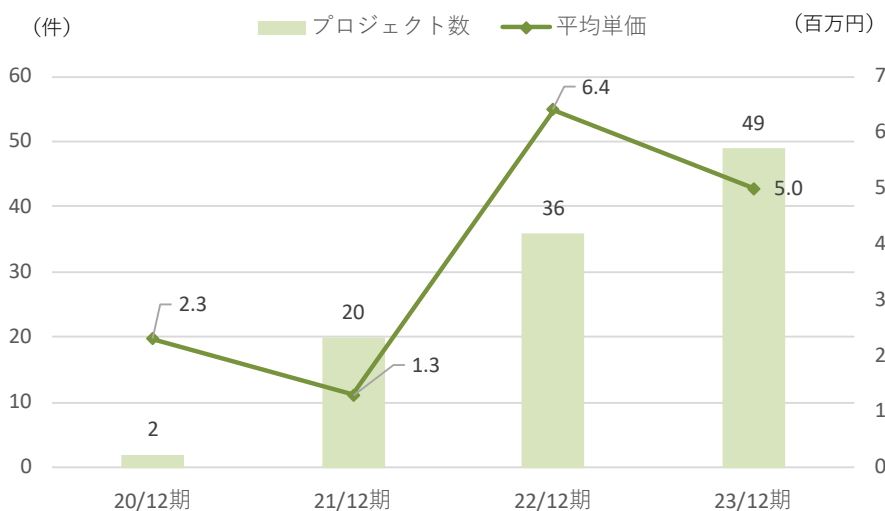
AIソリューションの提供を事業として開始したのは21年6月からとなる。顧客企業の持つデータの利活用に関する経営課題を分析し、生成AIを活用した課題解決やDX化推進支援を目的にAIの開発受託やコンサルティング業務を行っている。契約形態としては仕事の完成ではなく一定の事務処理行為を行う準委任契約を中心に、一部は業務の遂行を約する請負契約となっている。

AIソリューション事業の顧客である一部の事業会社との間で共創関係を構築しAIの活用において重要なデータ使用許諾を得て顧客業界の知見活用を進めている。23/12期末時点で共創先は29社、共創プロジェクトは49件に達している。

主な共創プロジェクトとしては、安川電機(6506 東証プライム)との「工場における出荷判定(異音検知)の作業の自動化」、ベネッセホールディングス(岡山市北区)との間での「AIが顧客との自然会話による通販受注の受付・完了、受注業務の無人化」、東日本旅客鉄道(9020 東証プライム)との「車両や線路などの鉄道事業のアセットにおける不具合判断を異音の観点からシステム化」が挙げられる。

23/12期のプロジェクトの平均単価は5.0百万円(22/12期は6.4百万円)となった。プロジェクト数は年々増加している一方、足元のプロジェクトの平均単価は顧客数の拡がりを受けて低下傾向にある(図表2)。

【図表2】AIソリューション事業 プロジェクト数と平均単価



(出所)「事業計画及び成長可能性に関する事項」を基に証券リサーチセンター作成

◆ 事業モデル

研究開発を通して培ったシーズを事業会社のニーズとマッチングさせ、事業会社と共創プロジェクトを組成する。プロジェクトを通して開発に至ったソリューションの中から業界や業態、社会に役立つものを厳選してプロダクト化し、ライセンス収益を上げていくというのが基本の事業モデルとなっている。

研究開発については、同社は、14年8月に国立研究開発法人産業技術総合研究所(以下、産総研)により「産総研技術移転ベンチャー」に認定され、24年8月まで産総研による経営支援(産総研より許諾を受けた特許・プログラム実施、産総研主催の展示会への出展など)を受けてきた。また、19年10月と20年2月に国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構(NEDO)の開発促進事業に採択されるなど、音声認識技術や異音検知技術の研究開発を行ってきた。

ソリューションやプロダクトの開発については、自社で行うことを基本としているが、コーディングやソフトウェアの検査といった下流工程や保守の一部については外注先の協力を得ている。

研究開発人材については、8月末の正社員37名のうち25名がエンジニアである。エンジニアの8割が音・音声AIアルゴリズムの開発に従事しており、残りの2割はソフトウェアエンジニアである。

> 特色・強み

◆ 研究開発型企業

同社の特色・強みとしては、(1)「音×AI」のスペシャリスト、(2)音声AIアルゴリズムの専門家集団、(3)独自の研究開発型ビジネスプロセスの3点挙げられる。

(1)「音×AI」のスペシャリスト

音に含まれる様々な情報を認識、認知、解析、予測して最適解を導き出すという一連の聴覚と脳の働きをAIというかたちでプロダクトに落とし込んで社会に実装している。JR東日本旅客鉄道と行っている列車走行音の異音検知、分析といったことが実例として挙げられる。

(2) 音声AIアルゴリズムの専門家集団

上述したように、社員の7割弱がエンジニアで、そのうちの8割が音・音声AIアルゴリズムの開発に従事している。

(3) 独自の研究開発型ビジネスプロセス

事業モデルのところでも触れたが、R&Dの初期フェーズで公的機関から得た研究開発シーズを事業会社のニーズとマッチングしてプロジェクト化し、そのプロジェクトの成果を自社プロダクト(AIプロダクト)にコンバージョンし、それを幅広く業界や業態、更には社会全体に訴求している。プロダクトがしっかりとし

た結果を出せるように顧客に伴走していくという、一気通貫型で一連のプロセスを回せる点に同社の特色がある。

> 事業環境

◆ 拡大する AI 市場

IT 専門調査会社 IDC Japan によればハードウェア、ソフトウェア・プラットフォーム及び AI システム構築に関わる IT サービスからなる国内 AI システムの市場規模(エンドユーザー支出額)は、23 年に 6,858 億 7,300 万円(前年比 34.5%増)に達した。文章、画像、音声、動画などを AI が生成する、生成 AI の商用化が進んだことや、コンピュータプログラムやデザインの生成も可能であり、人手不足対策や生産性向上の目的でも利用が広がった。

IDC Japan は、24 年の国内 AI システムの市場規模について、前年比 31.2%増の 9,000 億 6,300 万円と予測している。デジタルビジネスを見据えた独自生成 AI モデル構築のための大規模な実証実験と本番運用に向けた投資が活発になるとしている。長期的には 28 年には 2 兆 5,433 億 6,200 万円まで拡大すると予測している。

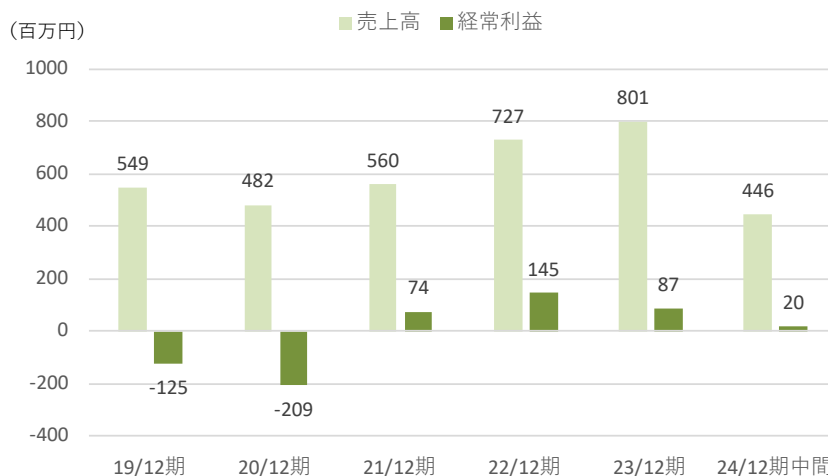
> 業績

◆ 業績推移

売上高については、21/12 期以降、順調に拡大している(図表 3)。美容総合通販事業者である FRACORA(東京都新宿区、旧社名は「協和」とベネッセホールディングスへの売上高比率が高く、開示されている 22/12 期、23/12 期において、両社向けの売上割合は合計で 57.3%、51.3%と 5 割超を占めた(図表 4)。

なお、FRACORA がビジネス自体を大きく見直す過程で、AI ベンダー、IT ベンダーとの取引を終了したため、同社と FRACORA との取引も 23/12 期末で終了している。

【図表 3】業績推移



(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

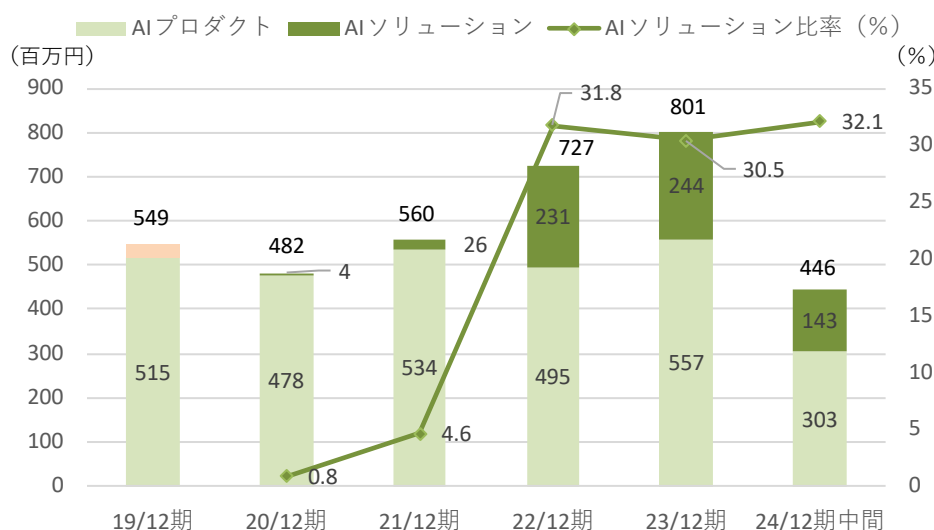
【図表4】主要相手先別売上高

相手先	22/12期		23/12期		24/12期中間	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
FRACORA	328	45.1	332	41.4	-	-
ベネッセコーポレーション	89	12.2	79	9.9	73	16.4
ゼンリンデータコム	-	-	30	3.7	71	15.9
TMJ	-	-	-	-	64	14.3
総売上高	727	100.0	801	100.0	446	100.0

(注)FRACORAは24年4月に「協和」から社名を変更
(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

事業別売上高についてはAIソリューション事業の売上構成比が22/12期以降、3割を超えて推移している(図表5)。収益タイプ別売上については、継続的な収入が見込めるリカーリング収入と単発売上のノンリカーリング収入に大別されるが、リカーリング収入が変動はあるものの増加している。経常利益については公的な研究に関する補助金の受け取るタイミングにより変動するという側面がある。

【図表5】事業別売上高推移



(注)19/12期にはAI製品及びAIソリューションに分類されない開発関連売上高が含まれている
(出所)「事業計画及び成長可能性に関する事項」を基に証券リサーチセンター作成

23/12期の業績は、売上高801百万円(前期比10.2%増)、営業利益83百万円(同5.7%減)、経常利益87百万円(同40.0%減)、当期純利益69百万円(同59.4%減)であった。

24/12 期中間会計期間は売上高 446 百万円、営業利益 22 百万円、経常利益 20 百万円、中間純利益 38 百万円となった。AI プロダクト事業は比較的規模の大きいコールセンター向けに Voice Contact や Terry の導入が進み、AI ソリューション事業では継続案件の実施と生成 AI 活用のコンサルティングや開発案件が増加した。

後述する 24/12 期会社計画に対する進捗率は売上高 42.9%、営業利益 17.1%、経常利益 21.1%、中間純利益 37.3%と利益の進捗率が特に低いが、コンサルタントやマーケティングメンバーといったプロフェッショナル人材の採用費用がかかったためで計画通りとしている。

◆ 24 年 12 月期会社計画

同社の 24/12 期計画は、売上高 1,040 百万円(前期比 29.8%増)、営業利益 129 百万円(同 55.4%増)、経常利益 95 百万円(同 9.2%増)、当期純利益 102 百万円(同 47.8%増)である(図表 6)。

コンサルタントなどのプロフェッショナル人材の採用が集中したため、中間実績の同計画に対する進捗率は低いが、共創プロジェクト件数が順調に拡大していることや AI プロダクトのアカウント数が右肩上がりの状況にあることから、年度末にかけては計画通りに推移するとしている。

【 図表 6 】 24 年 12 月期会社計画

	22/12期		23/12期		24/12期 会社計画	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	727	100.0	801	100.0	1,040	100.0
AIプロダクト	495	68.1	557	69.5	507	48.8
AIソリューション	231	31.8	244	30.5	533	51.3
売上原価	350	48.1	386	48.2	507	48.8
売上総利益	376	51.7	414	51.7	533	51.3
販売費及び一般管理費	288	39.6	330	41.2	402	38.7
営業利益	88	12.1	83	10.4	129	12.4
営業外収支	57	-	3	-	-34	-
経常利益	145	19.9	87	10.9	95	9.1
税引前当期純利益	145	19.9	84	10.5	95	9.1
当期純利益	170	23.4	69	8.6	102	9.8

(注) 端数処理の関係で合計と一致しない

(出所) 届出目論見書、「事業計画及び成長可能性に関する事項」、「東京証券取引所グロース市場への上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

◆ 成長戦略

成長に向けては、(1) AI プロダクト売上高の拡大、(2) 共創プロジェクト件数を増やし、プロダクトへのコンバージョン率を上げて AI プロダクトを拡充、(3) 生成 AI を使った生産性、製品付加価値の向上を念頭に置いている。

AI プロダクトの売上高拡大については、クロスセルの推進、販売代理店ルート
の拡充を考えている。共創プロジェクト件数の増加からプロダクト数の拡大
につなげることについては、業界内横展開や新規開拓に向けて、社内に AI プ
ロダクトの開発に向けてコンサルタント、技術者、マーケティングメンバーによ
るクロスファンクショナルチーム(同社では標準化チームと呼んでいる)を設置
し、AIプロダクトへのコンバージョン加速を目指すとしている。

> 経営課題/リスク

◆ 特定の販売先への依存について

23/12期の上位5社への売上高は全売上高の65.1%を占めた。販売先企業
における予期せぬ方針の変更や業績不振等により、円滑な取引継続が困
難な事態となった場合、事業及び業績に影響を与える可能性がある点には
留意が必要である。

なお、23/12期の主要な販売先であったFRACORA(23/12期の売上高割合
41.4%)は、経営方針の変更により、24/12期から同社との取引は行ってい
ない。

◆ 特定の外注先への依存について

23/12期の外注先の上位5社への外注金額は外注費の66.1%に達してい
る。外注先の経営方針の変更や業績悪化などにより取引の継続が難しくな
り、かつ、代替先の確保が円滑に行われなかった場合、同社の事業及び業
績に影響を与える可能性がある。

◆ 技術革新と開発体制の強化・維持について

同社が事業を行う分野は技術革新が進んでおり、新しい機能やサービスを提
供し続け、事業を継続的に拡大していくためには、それを可能にする従業員
の確保や育成など、研究開発体制の強化・維持が必須となる。何らかの要因
により同社が研究開発体制の強化・維持が困難になる場合は、同社の事業
及び業績に影響を与える可能性がある点には留意が必要である。

◆ 配当政策について

同社は、内部留保資金については事業の効率化と事業拡大のための投資等
に充当し、事業基盤の確立・強化を図っていく予定であるため、現時点にお
いて配当実施の可能性及びその実施時期等については未定としている。

【図表7】財務諸表

損益計算書	2022/12		2023/12		2024/12 中間	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	727	100.0	801	100.0	446	100.0
売上原価	350	48.1	386	48.2	246	55.2
売上総利益	376	51.7	414	51.7	200	44.8
販売費及び一般管理費	288	39.6	330	41.2	177	39.7
営業利益	88	12.1	83	10.4	22	4.9
営業外収益	59	-	5	-	0	-
営業外費用	2	-	1	-	2	-
経常利益	145	19.9	87	10.9	20	4.5
税引前当期(中間) 純利益	145	19.9	84	10.5	16	3.6
当期(中間) 純利益	170	23.4	69	8.6	38	8.5

貸借対照表	2022/12		2023/12		2024/12 中間	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,428	96.0	1,489	97.4	1,506	96.7
現金及び預金	1,238	83.2	1,306	85.4	1,270	81.5
売掛金及び契約資産	173	11.6	164	10.7	222	14.2
固定資産	59	4.0	39	2.6	51	3.3
有形固定資産	12	0.8	5	0.3	3	0.2
無形固定資産	0	0.0	0	0.0	0	0.0
投資その他の資産	46	3.1	34	2.2	48	3.1
総資産	1,488	100.0	1,529	100.0	1,558	100.0
流動負債	115	7.7	122	8.0	150	9.6
買入債務	23	1.5	15	1.0	43	2.8
1年内返済予定の長期借入金	6	0.4	6	0.4	-	-
固定負債	74	5.0	38	2.5	-	-
長期借入金	74	5.0	38	2.5	-	-
純資産	1,298	87.2	1,368	89.5	1,407	90.3
自己資本	1,298	87.2	1,368	89.5	1,407	90.3

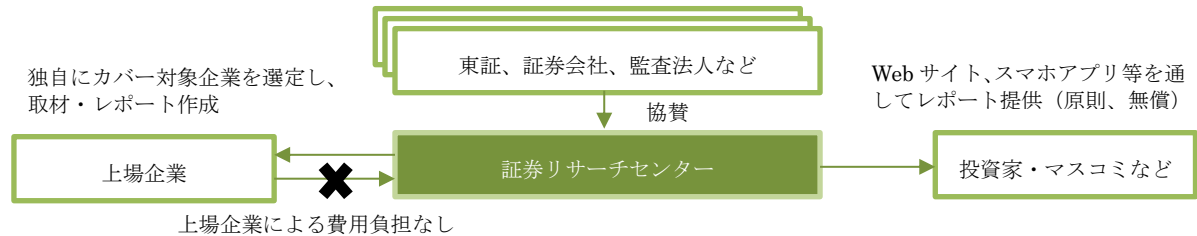
キャッシュ・フロー計算書	2022/12		2023/12		2024/12 中間	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	121	103	-2			
減価償却費	10	9	1			
投資キャッシュ・フロー	0	0	11			
財務キャッシュ・フロー	-5	-36	-44			
配当金の支払額	-	-	-			
現金及び現金同等物の増減額	114	67	-35			
現金及び現金同等物の期末残高	1,238	1,306	1,270			

(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。

※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

株式会社東京証券取引所	S M B C 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	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人
監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス	日本証券業協会
公益社団法人日本証券アナリスト協会			

■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会
一般社団法人スチュワードシップ研究会	一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム

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。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。