

# Recruit Holdings Co. Ltd. Aktienanalyse

20. MÄRZ 2022



JAN FUHRMANN CHRISTIAN LÄMMLE

#### RECRUIT HOLDINGS - DER STÄRKSTE TREND DER ZUKUNFT?

In dieser Analyse stellen wir euch ein Unternehmen aus Japan vor. Das Geschäftsmodell profitiert von der sich kontinuierlich ändernden Arbeitswelt der letzten Jahrzehnte, vor allem hin zu Digitalisierung, Flexibilität und zuletzt das Home Office. Ob dieser Trend etwas ist, von dem du profitieren möchtest in deinem Investment Portfolio? Diese Frage haben wir ausführlich beantwortet. Viel Spaß beim Lesen.

#### ÜBERSICHT

WKN / ISIN

Branche

Einordnung (Peter Lynch)

Fundamentales WLA-Rating

Technisches WLA-Rating

Porters Burggraben-Rating

A12BJJ/JP3970300004

Industrie

Asset Play

8/10

8/10

Marktkapitalisierung 7,99 Bio. JPY
Dividendenrendite 0,40 %

KGV 34,36

Firmensitz Tokio (Japan)
Gründungsjahr 1960

Mitarbeiter 46.800

#### **AUTOREN**



**Jan Fuhrmann** Head of Research

"If you're not failing, you're not pushing your limits, and if you're not pushing your limits, you're not maximizing your potential." - Ray Dalio



Christian Lämmle Head of Research

<sup>&</sup>quot;Markets are never wrong, only opinions are." - Jesse Livermore

# Recruit Holdings Co. Ltd. Aktienanalyse

TSE: 6098

#### **KURZPORTRAIT**

Das Unternehmen Recruit Holdings ist wohl den wenigsten bekannt, aber dafür zwei der Marken aus dem Geschäftsmodell: Indeed und Glassdoor. Diese Portale bzw. Plattformen aus dem Bereich der Jobwelt sind auch in Deutschland weit verbreitet und sorgten in der vergangenen Zeit hauptsächlich für das Wachstum des japanischen Konzerns.

Aus der technischen Sicht ist die Aktie in einem stabilen langfristigen Aufwärtstrend, welcher nun seit einigen Monaten korrigiert. Diese Korrektur ist erst einmal als gesund einzustufen und in relevanten Kursregionen ist die Wahrscheinlichkeit für eine Stabilisierung und anschließende Fortsetzung des Trends hoch.

Die Analyse bezieht sich auf den Kenntnisstand unserer Recherche vom 19.03.2022.

# Inhaltsverzeichnis

1. DAS UNTERNEHMEN	6
<ul> <li>Historie</li> <li>Gründung</li> <li>Expansion</li> <li>The Recruit Scandal</li> <li>Fortsetzung der Expansion</li> <li>Akquisitionen</li> <li>Zusammenfassung</li> </ul>	6
<ul> <li>Philosophie, Mission und Nachhaltigkeit</li> <li>Unternehmensphilosophie und Prinzipien</li> <li>Vision, Mission und Werte</li> <li>Nachhaltigkeit</li> </ul>	10
<ul> <li>Geschäftsmodell</li> <li>Einleitung</li> <li>HR Technology</li> <li>Media &amp; Solutions</li> <li>Staffing</li> </ul>	12
Burggraben • Einleitung • Porters Five Forces	18
Geschäftsführung	21
2. FUNDAMENTALE ANSICHT	22
<ul><li>Kennzahlen</li><li>Umsatz</li><li>EBIT und Konzerngewinn</li><li>Margen</li></ul>	22
Dividendenpolitik	28
<ul><li>Historische Kennzahlen</li><li>KUV</li><li>KGV</li><li>KCV</li></ul>	29
Einordnung nach Peter Lynch	31
Fundamentales Wir Lieben Aktien-Rating	32

3.	KONKURRENZVERGLEICH UND BRANCHENANALYSE	33
	Allgemeine Infos über die Branche  • Einleitung  • Personalvermittlung  • Online-Stellenanzeigen	33
	<ul> <li>Überblick über die Konkurrenz</li> <li>Kennzahlen</li> <li>Performance seit dem Börsengang</li> </ul>	38
4.	CHANCEN UND RISIKEN	40
	<ul> <li>Chancen</li> <li>Fachkräftemangel und demographischer Wandel (1)</li> <li>Spin-Off von Indeed und Glassdoor (2)</li> </ul>	40
	<ul> <li>Risiken</li> <li>Schrumpfende Marktanteile aufgrund starker Konkurrenz (1)</li> <li>Unzureichende Datensicherheit (2)</li> </ul>	41
5.	<ul> <li>UNSERE BEWERTUNG</li> <li>Sum-of-the-Parts</li> <li>Unser Vorgehen bei der Bewertung</li> <li>Renditeerwartung</li> <li>Unsere Einschätzung</li> </ul>	43
6.	TECHNISCHE ANSICHT	45
	Charttechnische Trendeinordnung  • Übersicht  • Langfristig  • Mittelfristig  • Kurzfristig  • Aussicht	45
	Technisches Wir Lieben Aktien-Rating	48
	Marktsymmetrie	49
7.	FAZIT	50

## 1. Das Unternehmen

#### **HISTORIE**

#### Gründung

Die heutige Recruit Holdings (erst seit 1984 heißt das Unternehmen so) wurde im Jahr 1960 von Hiromasa Ezoe in Tokio gegründet. Zwei Jahre später schickte die auf Universitätszeitungen spezialisierte Werbeagentur die ersten Einladungen an Unternehmen raus. Diese umfassten einige Informationen zur Einstellung von Studenten, denn letztendlich ist jede Firma daran interessiert die besten Mitarbeiter und Nachwuchskräfte einzustellen. Das sog. Recruitment beschäftigt sich genau mit dieser Aufgabe.

Zudem war das noch junge Unternehmen sehr fortschrittlich, was man daran erkennen kann, dass die Recruit Group 1968 als erstes japanisches Unternehmen das IBM 1130 Computing System verwendete. Schaut man sich die Größe des Computers heute an, ist es immer wieder verblüffend wie schnell sich die Menschheit und Technologie weiterentwickelt – vor allem wenn man die Leistung mit einem heutigen Smartphone vergleicht. Mehr zur Entwicklung der Computer kannst du hier in unserer IBM-Analyse nachlesen.

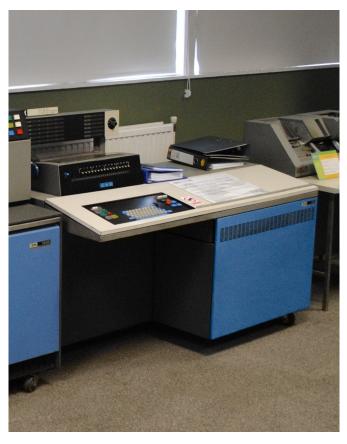


Abb. 1: IBM 1130 (Quelle: Wikimedia Foundation Inc.)

#### Expansion

Mitte der 1970er-Jahre startete das Unternehmen die Expansion in den Bereich der Wohnungswirtschaft, denn die allgemeine Rezession beeinträchtigte das operative Geschäft. Auch in diesem Sektor platzierte man sich in der Informationsindustrie (bspw. Magazine), wie man es auch schon an den Universitäten tat. In den 1980er-Jahren konnte das Portfolio an Zeitschriften zudem stetig erweitert werden. Die Themen waren weiterhin total verschieden und reichten vom Gebrauchtwagenmarkt bis zur Karriere von Frauen.

Darüber hinaus stieg man in das japanische Telekommunikationsgeschäft ein. Zum damaligen Zeitpunkt fand die Privatisierung dieser Branche statt und Recruit nutzte diese Gelegenheit um viele Ingenieure einzustellen sowie verschiedene Dienste im Segment des Information Network Service und Remote Computing Service einzuführen.

Die geografische Expansion begann ebenfalls in 1985, denn Recruit Holdings eröffnete einen Standort in den USA, um japanischen Unternehmen vor Ort bei der Rekrutierung von Mitarbeitern zu helfen.

#### The Recruit Scandal

1988 kam es zu einem einschneidenden Ereignis in der Historie des Unternehmens – dem Recruit Scandal (= Skandal). Dadurch wurde z. B. die Unternehmensphilosophie deutlich geprägt und bis in die heutige Zeit hat man viel aus dieser Zeit gelernt.

Aber was ist eigentlich passiert? Im Juni 1988 kam heraus, dass Aktien von einer Tochtergesellschaft (Recruit Cosmos) an den stellvertretenden Bürgermeister von Kawasaki City transferiert wurden. Dies geschah kurz vor dem Börsengang von der genannten Tochter. Die Staatsanwaltschaft kam schlussendlich zum Ergebnis, dass es sich um eine Bestechung handelte – aber nicht nur bei der einen Person, sondern insgesamt 12, die alle politische oder ähnliche Ämter ausübten. Der gesamte Prozess und somit auch der Skandal zog sich bis ins Jahr 2003 hin und endete mit der Verurteilung des Gründers von Recruit Holdings.

Allerdings stand das Unternehmen dadurch nicht nahezu 15 Jahre still, sondern versuchte mit einer neuen Philosophie, Prinzipien u.ä. den Ruf wieder aufzubauen. In der Gesellschaft kam es dennoch zu einem immensen Vertrauensverlust.

#### Fortsetzung der Expansion

Trotz des Skandals wurde das Geschäft weitergeführt und auch die Expansion konnte weiter vorangetrieben werden. Alleine in den 1990er-Jahren wurden vier weitere Magazine eingeführt und auch nach der

Jahrtausendwende gab es regelmäßige Neuerungen. Mit der Zeit verlagerte sich der Fokus immer weiter weg von den Zeitschriften hin zu Softwares und Lösungen für kleine und mittelgroße Unternehmen. Einige Beispiele sind Systeme für das Management von Reservierungen, der Arbeitsschichten, Zahlungslösungen u.v.m.



Abb. 2: Grober Überblick über die Historie

2015 eröffnete Recruit Holdings das Recruit Institute of Technology, über welches man zusammen mit anderen Organisationen Forschungs- und Entwicklungszusammenarbeit in diversen zukunftsrelevanten Bereichen betreibt. Beispielthemen sind künstliche Intelligenz, Machine Learning und Sensoren.

Ein Jahr später gründete der Konzern außerdem eine Sparte zur Förderung von FinTechs, sowie die Abteilung Recruit Finance Partners. Mit letzterem sollte die Expansion in der Managementunterstützung von kleinen und mittelständischen Unternehmen gefördert werden. Neben den bereits genannten Softwares und sonstigen Lösungen wurde dadurch die Vergabe von Darlehen zum Angebot hinzugefügt.

#### Akquisitionen

Die Expansion wurde zudem mit diversen Akquisitionen vorangetrieben. Seit 2010 wurden sechs bekannte Unternehmen übernommen, welche alle in derselben Branche tätig und etabliert sind. Insgesamt erfolgten deutlich mehr Übernahmen und die hier genannten stellen lediglich eine Auswahl dar. Zu den bekanntesten Akquisitionen zählen Glassdoor und Indeed, dessen Portale auch bei uns in Deutschland viel genutzt werden.



Abb. 3: Wichtigste Akquisitionen von Recruit Holdings

#### Zusammenfassung

Die Historie von dem Konzern ist zugegebenermaßen etwas diffus, was darauf zurückzuführen ist, dass es verschiedene Geschäftszweige hat. Deswegen an dieser Stelle noch einmal eine kurze Zusammenfassung in der Reihenfolge, wie die Segmente entstanden sind. Mehr über das Geschäftsmodell erfährst du im dazugehörigen Kapitel.



Abb. 4: Grober Überblick über die Entwicklung der Geschäftsfelder

#### PHILOSOPHIE, MISSION UND NACHHALTIGKEIT

#### Unternehmensphilosophie und Prinzipien

Der bereits beschriebene Recruit Scandal hat einige Spuren bei dem Unternehmen hinterlassen – u.a. in Bezug auf die eigene Philosophie, welche nur ein Jahr später festgelegt wurde: "Wir sind entschlossen, zur Schaffung einer freien, dynamischen menschlichen Gemeinschaft beizutragen, indem wir durch Informationen neue Werte schaffen und kontinuierlich an der Harmonie mit der Gesellschaft arbeiten."

Auch die drei Management Prinzipien hat der Konzern damals angepasst. Aus Streben nach wirtschaftlicher Rationalität, dem Beitrag zur Gesellschaft und der Achtung des Einzelnen wurde die wirtschaftliche Rationalität entfernt und gegen die Schaffung eines neuen Werts ersetzt. Der Grund dafür ist wegen der Vorfälle gut nachvollziehbar.

Das allgemeine Grundprinzip greift den neu ergänzten Punkt ebenfalls auf und thematisiert die Schaffung neuer Werte für die Gesellschaft mit dem Ziel einer besseren Welt, damit alle Menschen ihr Leben in vollen Zügen genießen können.

#### Vision, Mission und Werte

Die Vision des japanischen Unternehmens ist es, dass man immer seinem Herzen folgt. Dies gilt sowohl für Firmen, als auch für Personen und hat eine positive Auswirkung auf die eigene Zukunft.

Um diese Vision zu erfüllen, hat sich Recruit Holdings die Mission gesetzt "Chancen für das Leben" zu schaffen. In der heutigen schnellen Welt sei es aber vor allem wichtig, dass diese Chancen immer schneller, einfacher und näher zu einem selbst kommen als jemals zuvor. Diese Möglichkeit möchte man nicht nur für Individuen, sondern auch für Unternehmen schaffen, welche ebenfalls Kunden des Konzerns sind.

Alles wird begleitet von drei zentralen Werten, die das Handeln bei Recruit Holdings beeinflussen sollen. Auf den ersten Blick fällt auf, dass diese den Grundsätzen vieler bekannter Technologie-Firmen ähneln.

An erster Stelle steht das Beeindrucken der Welt. Die Mitarbeiter sollen ihren Job nicht einfach als Job sehen, sondern als Erfahrung der Möglichkeiten der Zukunft. Dabei ist es ebenfalls wichtig den Drang der Weiterentwicklung zu erwähnen.

Darüber hinaus spielt die Leidenschaft eine elementare Rolle bei dem Konzern. Die Mitarbeiter sollen stets neugierig sein und dennoch den nötigen Respekt jedem anderen gegenüber bewahren. Egal wie verrückt eine Idee eines anderen auf den ersten Blick sein mag, es könnte ein großes Ding daraus werden.

Daneben soll der soziale Wert periodisiert werden. Das bedeutet, dass jede

Handlung von dem Unternehmen zu einer nachhaltigen Gesellschaft beitragen soll. Dies umfasst u.a., dass die Mitarbeiter die Bedürfnisse der Gesellschaft erkennen und Maßnahmen für eine bessere Zukunft ergreifen.

#### Nachhaltigkeit

Um die eigene Mission (Möglichkeiten schaffen) dauerhaft zu erreichen, ist es für den Konzern wichtig, dass ein nachhaltigen Ansatz verfolgt wird. In bestimmten Richtlinien ist festgelegt wie man im Sinne der Nachhaltigkeit in diversen Segmenten vorgehen möchte.

In Bezug auf die Gesellschaft soll die eigene Leistung bspw. die Armut verringern, indem bis 2030 weiteren 30 Mio. Menschen zu einer Anstellung verholfen wird. Ob dieses Ziel rein aus nachhaltiger Perspektive festgelegt wurde, darf gerne hinterfragt werden. Teil der Mission ist es zudem, dass die Möglichkeiten in der heutigen Zeit schneller kommen müssen – bis 2030 möchte das japanische Unternehmen die benötigte Zeit, die Arbeitssuchende bis zur Einstellung benötigen, um die Hälfte reduzieren.

In Bezug auf die Nachhaltigkeit soll die gesamte Wertschöpfungskette im Jahr 2030 CO2-neutral sein. Einige Schritte die hierfür eingeleitet werden sind die Umstellung auf erneuerbare Energien in Büros, das Anbieten von Home Office-Plätzen und die Nutzung nachhaltiger Rechenzentren.

#### **GESCHÄFTSMODELL**

#### **Einleitung**

Die Recruit Group ist in drei autonome SBUs (Strategic Business Units) aufgeteilt. Dadurch können die einzelnen SBUs schneller und effizienter handeln und sich die Holding auf übergeordnete Holdingziele fokussieren. Die drei Segmente sind: HR Technology, Media & Solutions und Staffing.

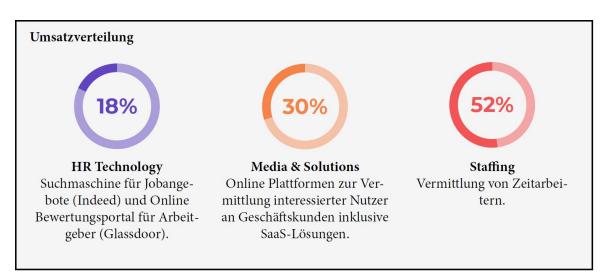


Abb. 5: Umsatzverteilung der Recruit Holdings

Seit über 60 Jahren baut das Geschäftsmodell der Recruit Holdings auf das "Ribbon-Model" auf. Das Ziel des Modells besteht darin, dass Nutzer der verschiedenen Plattformen mit passenden Unternehmenskunden zusammengebracht werden. Dies geschieht immer getreu dem Motto "Provide matching solutions for individuals and enterprises that are faster, simpler and closer". Über die letzten Jahre hinweg hat die Recruit Group national und international tätige Plattformen aufgebaut und übernommen.

Die Recruit Group erwirtschaftet ihren Umsatz, indem sie als Vermittler zwischen Privatpersonen und Geschäftskunden steht. In den Segmenten HR Technology und Media & Solutions werden anhand zahlreicher Online Plattformen und Printmedien zahlreiche Informationen an Interessenten kostenlos zusammengestellt. Die Geschäftskunden können durch Werbe- und Nutzungsgebühren mit den Anwendern in Kontakt treten. Im letzten Segment, dem Staffing, erwirtschaftet die Recruit Holdings ihren Umsatz durch die Vermittlungsgebühren von Zeitarbeitern. Nachfolgend werden die einzelnen Sparten genauer vorgestellt.

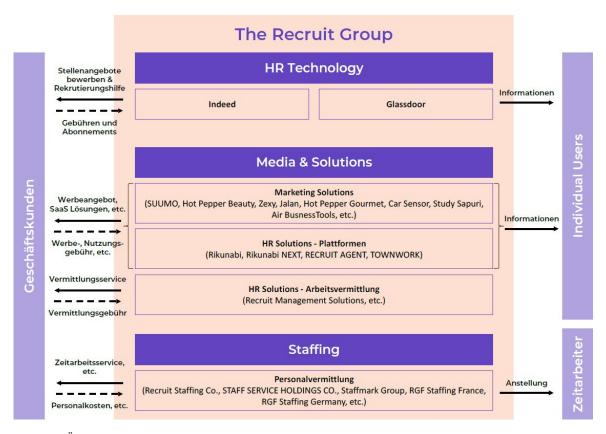


Abb. 6: Übersicht des Geschäftsmodells der Recruit Group

#### **HR Technology**

Die Sparte HR Technology bietet moderne Onlineplattformen, die Arbeitssuchende und einstellende Unternehmen beim Rekrutierungsprozess unterstützen. Der Geschäftsbereich besteht aus Indeed (Suchmaschine für Stellenangebote) und Glassdoor (Portal zur Arbeitgeberbewertung). Die beiden Plattformen, die in den Jahren 2012 und 2018 übernommen wurden, sind in mehr als 60 Ländern weltweit aktiv und zählen zusammen zu den größten Suchmaschinen für Jobangebote.

Indeeds Mission ist es, den Menschen zu helfen, den passenden Job zu finden. Besonders während ungewissen Zeiten und Krisen wird es für die darunter leidenden Menschen noch wichtiger schnell eine Alternative zu finden. Indeed möchte dabei den Jobsuchern schnell einen passenden neuen Job vorstellen und den Rekrutierungsprozess für die Unternehmen stark vereinfachen. Auch auf die aktuellen Umstände und Kontakteinschränkungen wurde durch das Angebot von Videointerviews bei Indeed reagiert.

Bei Glassdoor können ehemalige und aktuelle Mitarbeiter den Arbeitgeber bewerten. Mit über 30 Millionen Nutzern aus 160 Ländern ergibt sich daraus eine globale Unternehmensbewertung zur Zufriedenheit, dem Gehalt und dem Arbeitsklima eines Unternehmens. Die Offenheit und Transparenz ist ausschlaggebend für Glassdoor und wird auch selbst vorgelebt. Jeder soll

ein Unternehmen finden, das ihm gefällt.

Das Ziel beider Plattformen ist, die Menschen einfacher einen passenden Job finden und Unternehmen die Rekrutierung von Talenten erleichtert wird. Leider gibt es nur eine ungefähre und keine detaillierte Übersicht der MUV (Monthly Unique Visitors) beider Plattformen. Laut Unternehmensangaben blieb die Besucheranzahl in etwa gleich (Vergleich FY2018 und FY 2020), jedoch konnten die Plattformen viel besser monetarisiert werden. Das Potenzial der #1 Online Suchmaschinen für Jobangebote wird zunehmend ausgenutzt.

Laut Statista und SimilarWeb (02/2022) ist die Anzahl der Besucher von indeed.com von monatlich etwa 400 Mio. in 2019 stark steigend auf monatlich ca. 580 Mio. in 2021. Hierbei ist der Unterschied zwischen Unique Visitor und "normalen" Besuchern zu berücksichtigen. Bei Ersten wird der Besucher nur ein Mal pro Monat gezählt. Letzteres zählt jeden einzelnen Besuch. Dies lässt den Rückschluss ziehen, dass zwar die Anzahl neuer Nutzer nur langsam steigt, diese die Plattform aber regelmäßig und zunehmend öfter nutzen.

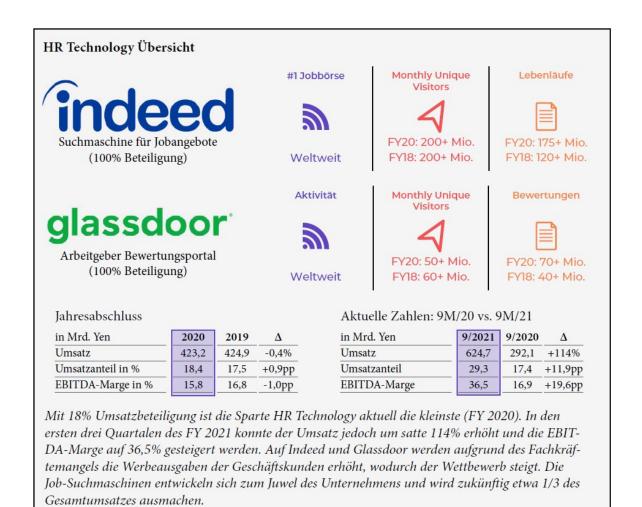


Abb. 7: Übersicht von HR Technology

#### Media & Solutions

In der Sparte Media & Solutions werden Marketing- und HR-Lösungen angeboten. Im Bereich Marketing Lösungen werden Unternehmen bei der Kundenakquise, Kundenbeziehungsmanagement (CRM) dem und Zahlungsverkehr unterstützt. Dafür werden verschiedene Online Plattformen für kleine und mittelständische Unternehmen verschiedener Branchen angeboten. Dazu zählen Plattformen zu den Themen Immobilien, Beauty, Hochzeit, Reise, Gebrauchtwagen, E-Learning und Gastronomie. Viele dieser Plattformen sind überwiegend in Japan aktiv und bei uns nicht bekannt. Die Plattformen generieren ihre Einnahmen durch Werbeund Transaktionsgebühren.

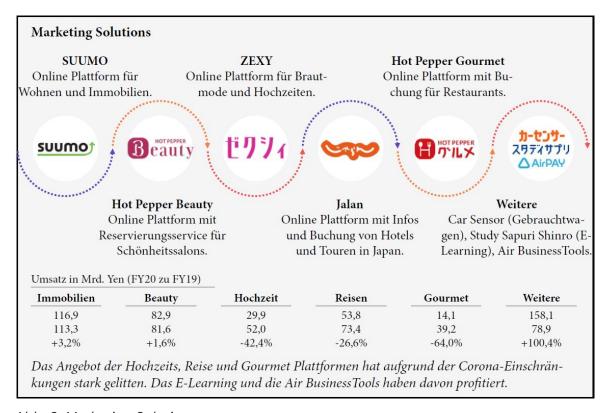


Abb. 8: Marketing Solutions

Die Geschäftskunden können zusätzlich von der Vermittlung von Kunden auch durch die eigenen SaaS-Lösungen, die auch zum Media & Solutions Geschäftsbereich zählen, profitieren. Die Air BusinessTools unterstützen dabei die Kommunikation und gestalten den Informationsaustausch zwischen den Einzelanwendern und Unternehmenskunden effizienter und bequemer. Die nennenswertesten Softwares sind: AirPay (cloudbasierter Zahlungsdienst für bargeldloses Bezahlen), AirREGI (POS System für das Bestandsmanagement und Verkaufsanalyse), AirRESERVE (Software für Reservierungen), AirWAIT (Empfangsmanagementsystem zur Optimierung und Verkürzung Wartezeiten), AirSHIFT (Schichtmanagementsystem), AirMATE (Management Analyse), JobQuicker (Rekrutierungssystem für Teilzeitkräfte) oder JobOpLite (Zentrales Bewerbungsmanagementsystem).

Einnahmen werden durch Abonnements und Transaktionsgebühren erzielt. Dieser Vorteil der eigenen Softwarelösung wird ständig für die Kunden der eigenen Plattformen ausgebaut und erweitert.

Einige Angebote haben aufgrund der Corona Beschränkungen stark gelitten. Dazu zählen besonders die wichtigen Online Plattformen für Brautmode & Hochzeiten (-42% Umsatz), Reisen (-27% Umsatz) und Gastronomie (-64% Umsatz).

Trotz zahlreicher Auftragseinbrüche bei den genannten Plattformen wurde allen voran die SaaS-Lösung für kontaktloses Zahlen vermehrt nachgefragt. Die AirPAY Accounts stiegen auf aktuell 260.000 Nutzer (Q3 FY21). Dies entspricht einen Anstieg von etwa 30% innerhalb eines Jahres. 165.000 Nutzer der AirPAY Software nutzen auch weitere Angebote der Air BusinessTools. Auch die Anzahl kostenpflichtiger Study Sapuri Nutzer, der E-Learning Plattform, stieg auf 1,6 Millionen (+97,4 % im Vergleich zu FY19).



Abb. 9: HR Solutions

Die HR-Lösungen die Rekrutierungsaktivitäten unterstützen von Geschäftskunden Stellensuche Arbeitnehmern und die von durch Stellenanzeigen und Vermittlungsdienste. Dies geschieht erneut durch verschiedene Online-Matching-Portale (z.B. Rikunabi für Hochschulabsolventen, Rikunabi NEXT für Fachkräfte).

HR Solutions hat währen Corona 32% des Umsatzes eingebüßt (vgl. FY19 und FY20). Großteils ist dies aufgrund der fehlenden Nachfrage an Teilzeitjobs in Restaurant zurückzuführen. Die Restaurants hatten während Corona kürzere Öffnungszeiten oder waren sogar geschlossen. Im aktuellen Geschäftsjahr

(Q3 FY21) erholt sich das Geschäft wieder etwas.

#### Staffing

Im Fokus der Sparte Staffing steht die Vermittlung von Zeitarbeitern und damit verbundene Dienstleistungen für zahlreiche Branchen. Auf Grundlage der benötigten Qualifikationen für die zu besetzende Stelle werden registrierte Arbeitnehmer ausgewählt und den Geschäftskunden als Zeitarbeitskräfte zur Verfügung gestellt.

Das Staffing Geschäftsmodell wird in Japan, Nordamerika, Europa und Australien angeboten. Jedes Tochterunternehmen der Recruit Holdings agiert dabei als eigenständiges Unternehmen und kann dadurch die Rentabilität vor Ort maximieren. Die international tätigen Tochterunternehmen des Geschäftsbereiches Staffing sind: RGF Staffing (weltweit), The CSI Companies (USA), Staffmark Group (USA), RGF Staffing UK, RGF Staffing Belgium, RGF Staffing France, RGF Staffing Germany, RGF Staffing The Netherlands, Chandler Macleod Group (Australia & APAC), Recruit Staffing (Japan) und Staff Service Holdings (Japan).

Die Sparte Staffing stieg um 25% in Q3 2021. Der Grund dafür sind die Unternehmen, die Zeitarbeiter suchen, um in einer ungewissen Umgebung der Lockerung nach Corona gewisse Flexibilität zu gewähren. In Europa wurden aufgrund neuer Corona Varianten auch vermehrt Zeitarbeiter in der Gesundheitsbranche gesucht.

#### **BURGGRABEN**

#### **Einleitung**

In den vergangenen Jahren ist es Recruit Holdings u. a. durch Akquisitionen gelungen, Marken aufzubauen welche in weiten Teilen der Welt bekannt sind. Besonders erwähnenswert sind hierbei natürlich Indeed und Glassdoor. Laut Similarweb belegen diese beiden Unternehmen in den USA den ersten und zweiten Platz der beliebtesten Websites für Karriere.

Einen weiteren Faktor stellen die Beziehungen zu Privat- und Geschäftskunden dar. Im Bereich HR Technology werden die Plattformen von mehreren Millionen Menschen verwendet und gleichzeitig Stellenanzeigen von verschiedensten Jobbörsen aggregiert. Dadurch entsteht ein erheblicher Netzwerkeffekt, welcher Recruit Holdings zumindest vor neuen Konkurrenten schützt.

Im Segment Staffing operiert Recruit seit Jahrzehnten als Vermittler von Zeitarbeitskräften in den größten Industrienationen der Welt und war dadurch in der Lage, auch auf diesem Gebiet eine hohe Reputation aufzubauen.

#### **Porters Five Forces**

Nachstehend die Branchenstrukturanalyse nach Michael E. Porter. Diese dient der Einordnung von externen Kräften, welche auf die Unternehmen einer Branche einwirken. Unsere Skala reicht hierbei von O bis 5. Je besser Recruit Holdings aufgestellt ist, desto höher ist die Punktzahl, welche wir vergeben.

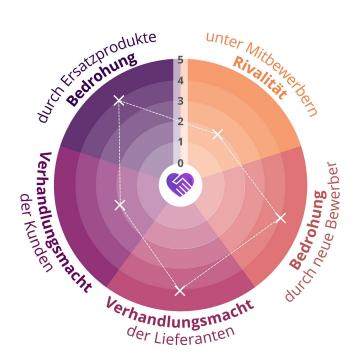


Abb. 10: Porters Five Forces bei Recruit Holdings

Rivalität unter bestehenden Wettbewerbern	2/5	Zunächst lässt sich festhalten, dass Recruit Holdings auf mehreren Märkten aktiv ist. Der Wettbewerb im Kerngeschäft des Unternehmens lässt sich jedoch als ausgeprägt beschreiben, wie wir auch in unserer Analyse zu ZipRecruiter erläutert haben. Aufgrund der starken Positionierung von Recruit Holdings u. a. durch Indeed und Glassdoor halten wir 2 von 5 Punkten für angemessen.
Bedrohung durch neue Wettbewerber	4/5	Im Rahmen unserer Einordnung von Porters Five Forces bei ZipRecruiter sind wir bereits auf das Henne-Ei-Problem eingegangen, welches neue Wettbewerber in der Personalvermittlungsbranche betrifft, die nicht schon über ein bestehendes Netzwerk aus Arbeitgebern und Arbeitssuchenden verfügen. Dies stellt eine relativ hohe Eintrittsbarriere dar, weshalb wir 4 von 5 Punkten vergeben.
Verhandlungs- macht der Lieferanten	4/5	Innerhalb der einzelnen Segmente kooperiert Recruit Holdings mit verschiedenen Lieferanten wie Betreibern von Rechenzentren, Jobbörsen oder Zahlungsanbietern. Es besteht keine Abhängigkeit von einzelnen Zulieferern und außerdem ist Recruit Holdings für diese Gruppe auch ein wichtiger Geschäftspartner, weshalb wir die externe Kraft als schwach einstufen.
Verhandlungs- macht der Kunden	2/5	Recruit Holdings gehört mit seinen Dienstleistungen zwar zu den größten Unternehmen der jeweiligen Branche, dennoch bestehen für die Zielgruppen zahlreiche Alternativen. Da sich die Wechselkosten ebenfalls in Grenzen halten, ordnen wir die Verhandlungsmacht der Kunden als eher hoch ein.
Bedrohung durch Ersatzprodukte	4/5	In unserer Analyse zu ZipRecruiter haben wir ebenfalls bereits erläutert, dass die Beschaffung von qualifizierten Arbeitskräften essenziell für den Fortbestand von Unternehmen ist. Zwar besteht in einigen Branchen das Risiko der Automation von Berufen, dennoch sehen wir die

4/5

daraus resultierende Bedrohung zumindest in absehbarer Zukunft als nicht sehr hoch an.

## **Porters Burggraben-Rating**



Rivalität unter bestehenden Mitbewerbern Bedrohung durch neue Mitbewerber Verhandlungsmacht der Lieferanten Verhandlungsmacht der Kunden Bedrohung durch Ersatzprodukte



Abb. 11: In Porters Burggraben-Rating erzielt Recruit Holdings 16 von 25 Punkten.

#### **GESCHÄFTSFÜHRUNG**



Abb. 12: Ein Teil der Unternehmensführung von Recruit Holdings.

#### Hisayuki Idekoba

Hisayuki Idekoba ist aktuell der CEO bei Recruit Holdings und hatte auch bereits vorher für den Konzern gearbeitet. Unmittelbar vor seiner aktuellen Position war er der COO und Executive Vice President und hat somit das gesamte operative Geschäft überwacht. die Stellung als Director of the Board hat er seit 2019 inne.

Laut Aussage des Unternehmens hat Idekoba die digitale Transformation vieler Geschäftssparten erheblich vorangetrieben. Ein Beispiel dafür ist die Umorientierung von Print-Medien hin zu Online-Alternativen. In seiner Zeit als Corporate Executive Officer leitete er zudem die Übernahme von Indeed, wo er später auch als CEO und President tätig war. Er konnte also in seiner heutigen Position schon bei einer Tochtergesellschaft Erfahrungen sammeln. Während seiner Zeit bei Indeed erfuhr die Firma ein enormes Wachstum und gelangte an die Weltspitze im Bereich der HR Technologie.

## 2. Fundamentale Ansicht



#### Aktienfinder

Die Prognosen aus diesem Abschnitt werden vom <u>Aktienfinder</u> zur Verfügung gestellt.

#### **KENNZAHLEN**

Die Geschäftsjahre von Recruit Holdings beginnen jeweils am O1. April und enden am 31. März des darauffolgenden Kalenderjahres. Somit befindet sich das Unternehmen derzeit im Geschäftsjahr 2021, welches bis zum Ende diesen Monats läuft.

#### **Umsatz**

#### Entwicklung

Bevor die Umsätze von Recruit Holdings aufgrund der Corona-Pandemie um 5,42 % eingebrochen sind, wurden noch geringfügige Zuwächse verzeichnet. Dennoch steht im betrachteten Zeitraum mit einem durchschnittlichen Wachstum i. H. v. 3,97 % p. a. ein eher ernüchterndes Ergebnis zu Buche.

Seit dem laufenden Geschäftsjahr weisen die Erlöse des Unternehmens jedoch eine interessante Entwicklung auf: In den ersten drei Quartalen konnten die Umsätze um 27,52 % im Vergleich zum Vorjahreszeitraum gesteigert werden. Der Großteil dieses Wachstums ist dabei auf das Segment HR Technology zurückzuführen.

Denn wie im weiteren Verlauf dieser Analyse erläutert werden wird, erholte sich die Aktivität der Arbeitgeber auf Indeed und Glassdoor in den letzten Monaten enorm, während die Zahl von Arbeitssuchenden nicht im selben Umfang anwuchs. Dies führte zu einem erhöhten Wettbewerb auf den Plattformen, was Recruit Holdings in die Karten spielte.

Ab 2022 soll sich die Wachstumsdynamik des laufenden Geschäftsjahres jedoch etwas verringern. Die aktuellen Umsatzschätzungen für 2023 belaufen sich auf 3,27 Bio. JPY, was einer durchschnittlichen Steigerung von 13,00 % p. a. entspricht.

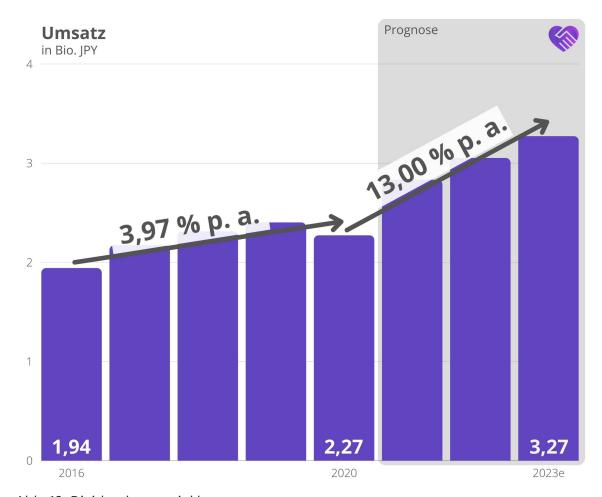


Abb. 13: Dividendenentwicklung

Umsatzverteilung nach Segmenten

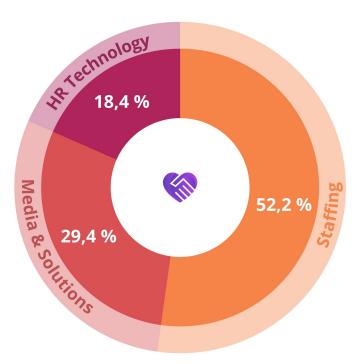


Abb. 14: Umsatzverteilung nach Segmenten

Mit einem Anteil von 52,21 % im vergangenen Geschäftsjahr stellt das Segment Staffing den Kern des operativen Geschäfts von Recruit Holdings dar, obwohl die Relevanz in den letzten fünf Jahren schon abgenommen hat.

Die Aktivitäten des Unternehmens im Bereich Media & Solutions steuerten mit 29,38 % zu den Erlösen bei, wenngleich auch hier im betrachteten Zeitraum insgesamt kein Wachstum mehr verzeichnet wurde.

Zwar belief sich der Umsatzanteil von HR Technology in 2020 noch auf 18,41 %, im letzten Quartal ist jedoch ein Anstieg auf 30,19 % erreicht worden, wodurch Media & Solutions vom zweiten Platz verdrängt wurde. Darüber hinaus trugen Indeed und Glassdoor in den letzten drei Monaten bereits 53,34 % zum bereinigten EBITDA von Recruit Holdings bei. Dem Segment kann also auch in dieser Hinsicht eine besondere Bedeutung zu-gesprochen werden.

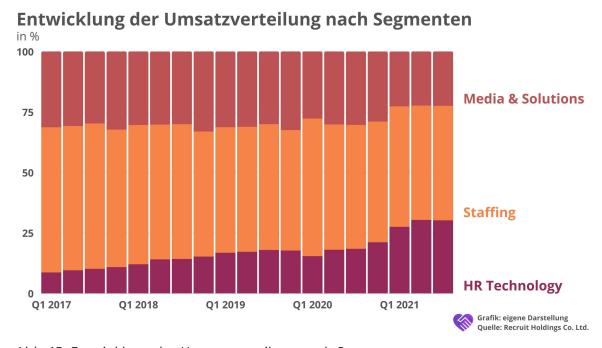


Abb. 15: Entwicklung der Umsatzverteilung nach Segmenten

#### Umsatzverteilung nach Regionen

Betrachtet man die Umsatzverteilung nach Regionen, so wird der Fokus des operativen Geschäfts von Recruit Holdings unmittelbar ersichtlich: Im vergangenen Geschäftsjahr, welches am 31. März 2021 endete, entfielen 54,88 % der Umsätze auf das Heimatland des Unternehmens. Dies ist vor allem auf die Geschäftsbereiche Staffing und Media & Solutions zurückzuführen, welche zum überwiegenden Teil in Japan aktiv sind.

Mit einem Umsatzanteil i. H. v. 21,44 % waren die Vereinigten Staaten das zweitwichtigste Land für Recruit Holdings. Hierfür sind in erster Linie Indeed und Glassdoor verantwortlich, welche dort zu den beliebtesten Websites für Karriere gehören.

Die restlichen Länder und Regionen, in denen Recruit Holdings derzeit operiert, trugen insgesamt mit 23,67 % zu den Erlösen bei. Im Gegensatz zu den beiden erläuterten Kernmärkten des Unternehmens konnten hier in den

letzten fünf Jahren jedoch keine Zuwächse mehr realisiert werden.

Zukünftig ist zu erwarten, dass sich die Umsatzverteilung nach Regionen aufgrund des hohen Wachstums von Indeed und Glassdoor zugunsten der USA entwickeln wird.

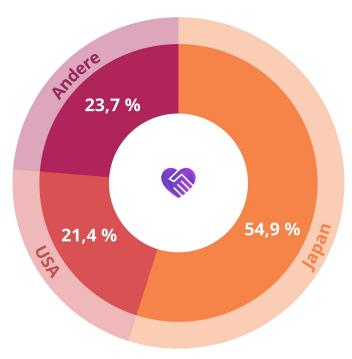


Abb. 16: Umsatzverteilung nach Regionen

#### **EBIT und Konzerngewinn**

Die historische Entwicklung der operativen Ergebnisse und Konzerngewinne von Recruit Holdings ist vergleichsweise unspektakulär: Während zwischen dem Geschäftsjahr 2016 und 2019 noch leichte Steigerungen erreicht werden konnten, wurde in Folge der Corona-Pandemie ein Einbruch um bis zu 26,96 % verzeichnet, sodass die Kennzahlen im betrachteten Zeitraum insgesamt leicht schrumpften.

Dafür kann ab dem laufenden Geschäftsjahr mit einer sehr stark anwachsenden Profitabilität gerechnet werden, denn das erwartete Wachstum der Erlöse liegt deutlich oberhalb der operativen Aufwendungen. Das prognostizierte EBIT für das laufende Geschäftsjahr beträgt 399,93 Mrd. JPY, was einer Steigerung von 145,62 % entspricht.

Bis 2023 könnte das operative Ergebnis von Recruit Holdings bereits auf 488,90 Mrd. JPY anwachsen, wodurch ein jährliches Wachstum i. H. v. 44,27 % zustande kommen würde. Mit 40,59 % p. a. ist das erwartete Wachstum der Nettoergebnisse nur geringfügig niedriger.

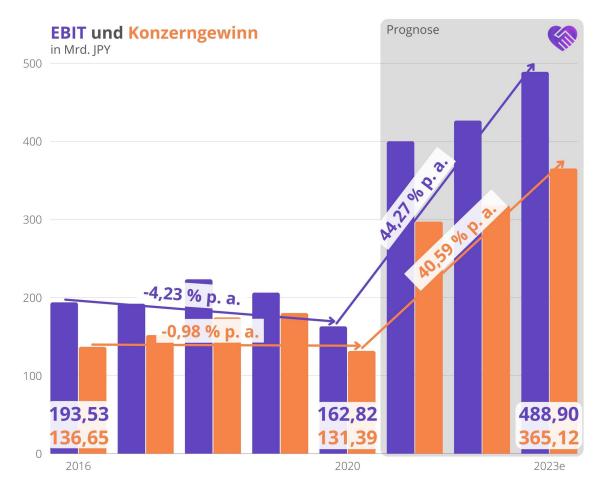


Abb. 17: EBIT- und Konzerngewinnentwicklung

#### Margen

Die Gewinnspannen von Recruit Holdings entwickelten sich in den letzten fünf Jahren grundsätzlich analog zu den Ergebnissen und bewegten sich im mittleren bis hohen einstelligen Prozentbereich.

Da sich die Profitabilität des Unternehmens in den kommenden Jahren jedoch überproportional verbessern wird, steigen auch die prognostizierten Margen stark an. Demnach könnte die Nettomarge in 2023 schon bei 11,15 % liegen, was ungefähr einer Verdopplung im Vergleich zu 2020 entspricht.

Zwar unterscheiden sich die Geschäftsmodelle von Recruit Holdings und seinen wichtigsten Mitbewerbern im Detail, dennoch können die Gewinnspannen im Konkurrenzvergleich insgesamt als attraktiv beurteilt werden.

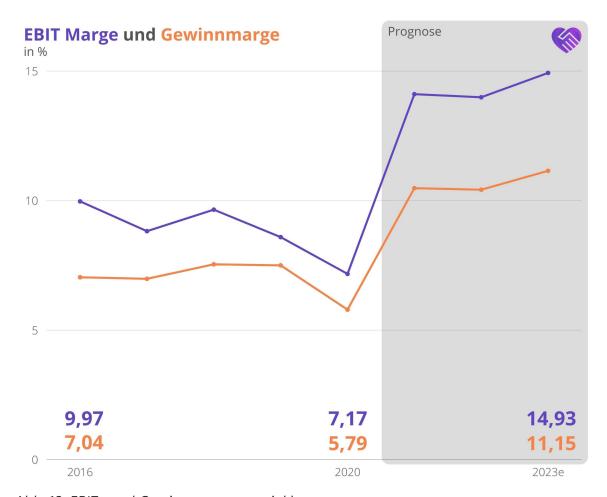


Abb. 18: EBIT- und Gewinnmargenentwicklung

#### DIVIDENDENPOLITIK

In erster Linie investiert Recruit Holdings die erwirtschafteten finanziellen Mittel zurück in das operative Geschäft, um ein langfristiges Umsatz- und Gewinn-wachstum sicherzustellen und dadurch Werte für die Aktionäre zu schaffen. Nichtsdestotrotz stellt die regelmäßige Ausschüttung von Dividenden, welche halb-jährlich im Juni und Dezember erfolgt, einen wichtigen Bestandteil der Kapitalallokationsstrategie dar.

Zwischen den Geschäftsjahren 2016 und 2019 wurde die Dividende den steigenden Nettogewinnen entsprechend von 21,67 JPY auf 30,00 JPY angehoben. Im Zuge der negativen Folgen der Corona-Pandemie reagierte das Management und kürzte die Ausschüttungen um ein Drittel. Für das laufende Geschäftsjahr werden die Anteilseigner insgesamt 21 JPY erhalten, was einer aktuellen Dividendenrendite i. H. v. 0,40 % bei einer voraus-sichtlichen Ausschüttungsquote von 11,55 % entspricht.

Die Unternehmensführung plant das Niveau der Ausschüttungen in den kommenden Jahren zumindest konstant zu halten. Den Prognosen der Analysten entsprechend könnte die Dividende bis 2023 um durchschnittlich 30,68 % pro Jahr auf 44,63 JPY je Aktie ansteigen.

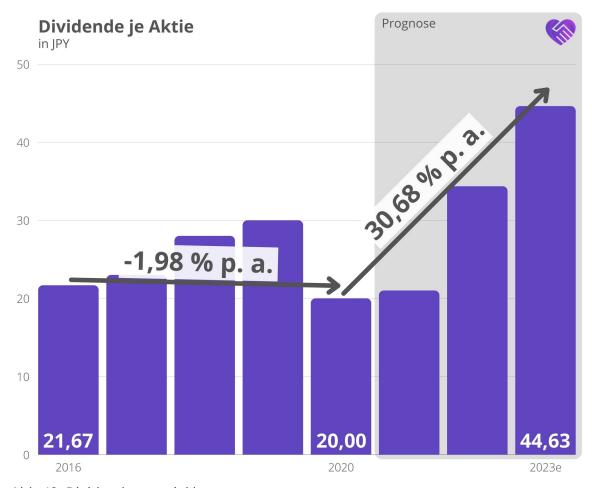


Abb. 19: Dividendenentwicklung

#### HISTORISCHE KENNZAHLEN

#### **KUV**

Während sich das Kurs-Umsatz-Verhältnis zwischen 2016 und 2019 ohne nennenswerte Auffälligkeiten entwickelte und von 1,65 auf 1,98 anwuchs, wurde in 2020 ein überproportionaler Anstieg auf 4,04 verzeichnet. Denn obwohl die Erlöse des Unternehmens im Vergleich zum Vorjahr eingebrochen sind, hat sich die Aktie beinahe verdoppelt. Zum aktuellen Zeitpunkt beläuft sich das Multiple auf 3,31 und könnte den Analystenschätzungen zufolge bis 2023 auf 2,76 absinken.

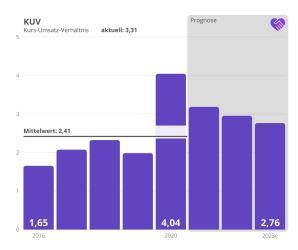


Abb. 20: KUV-Entwicklung

#### **KGV**

Auch beim Gewinnvielfachen sticht der Anstieg im Jahr 2020 auf 69,72 unmittelbar heraus. Aufgrund des temporären Gewinneinbruchs von Recruit Holdings sollte diesem Wert jedoch keine große Bedeutung beigemessen werden. Zuvor schwankte das Multiple zwischen 23,49 und 30,76. Auf Grundlage der letzten vier Quartale liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis bei 34,36 und könnte in den kommenden Jahren auf 24,68 absinken.

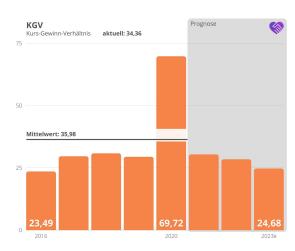


Abb. 21: KGV-Entwicklung

#### **KCV**

Die Entwicklung der historischen KCVs verlief ein wenig anders, denn Recruit Holdings war insbesondere in 2018 und 2019 in der Lage, sehr hohe operative Cashflows zu erzielen. Daher war die Kennzahl seit 2018 zunächst rückläufig, wenngleich in 2020 ein Höchststand von 31,96 erreicht wurde. Derzeit beläuft sich das Multiple auf 21,43. Da die Analysten zukünftig auch hier weiteres Wachstum erwarten, beträgt das erwartete Kurs-Cashflow-Verhältnis für 2023 lediglich 18,93.

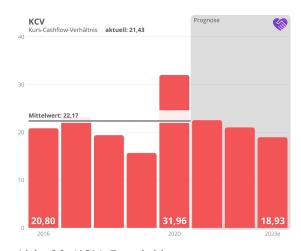


Abb. 22: KCV-Entwicklung

#### **EINORDNUNG NACH PETER LYNCH**

Wie zuvor erläutert, kann Indeed und Glassdoor eine hohe Bedeutung für Recruit Holdings beigemessen werden, denn das entsprechende Segment ist äußerst wachstumsstark und bereits hochprofitabel. Daher sehen wir den Geschäftsbereich als wichtigen Vermögenswert an, welcher zukünftig weiteres Wertschöpfungspotenzial bietet. Somit haben wir eine Einordnung als Asset Play vorgenommen.



#### **Slow Grower**

- Wachstum: 2 % bis 4 %

- Dividende: großzügig, regelmäßig



#### Zykliker

- zyklische Gewinnentwicklung
- => Umsatzentwicklung
- => parallel zur Gesamtwirtschaft



#### **Average Grower**

- Wachstum: 10 % bis 12 % => stetig, kontinuierlich



#### **Turnaround**

- Konkurs droht
- extremer Kursverlust
- => Hoffnungsschimmer



#### **Fast Grower**

- Wachstum: 20 % bis 25 % => Expansion + Reinvestition => häufig klein + aggressiv + neu



#### **Asset Play**

- Betriebsvermögen => von Masse übersehen
- => z.B. Liquidität, Immobilien, ...

Abb. 23: Recruit Holdings ist ein Asset Play.

#### FUNDAMENTALES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

Normalerweise erstellen wir für Unternehmen, welche der Kategorie Asset Play zugeordnet werden, kein fundamentales Rating. Als Orientierung haben wir dennoch unsere Kriterien für Average Grower angewandt. Hier erzielt Recruit Holdings mit 8 von 10 möglichen Punkten durchaus ein gutes Ergebnis und liegt lediglich beim vergangenen Umsatz und EBIT Wachstum unterhalb unserer Anforderungen.



Umsatzwachstum (letzten 5 Jahre): Umsatzwachstum (nächsten 3 Jahre): über 6 % (13,00 %) EBIT Wachstum (letzten 5 Jahre): EBIT Wachstum (nächsten 3 Jahre): max. EBIT Jahresdrawdown:

**über 6 %** (3,97 %) über 6 % (-4,23 %) **über 6 %** (44,27 %)

Konzerngewinn (dauerhaft): KGVe in 5 Jahren: Verschuldungsgrad zum EBITDA: EBIT Margen Wachstum (in 3 Jahren): über 10 % (108,90 %) unter 50 % (-20,96 %) Eigenkapital-Quote und -Rendite: oder Eigenkapital-Quote und -Rendite: 40 % & 10 % & 24,52 %)

**über 0** (ja) unter 25 (19,64) unter 2 (Nettoliquid.) **30 % & 15 %** (56,59 %

Das erwartete Kurs-Gewinn-Verhältnis. Wir berechnen dies mit dem prognostizierten durchschnittlichen Gewinnwachstum der nächsten 3 Jahre und berücksichtigen einen Sicherheitsabschlag von 30 \%.

Abb. 24: Im fundamentalen Wir Lieben Aktien-Rating für Average Grower erzielt Recruit Holdings 8 von 10 Punkten.

# 3. Konkurrenzvergleich und Branchenanalyse

#### ALLGEMEINE INFOS ÜBER DIE BRANCHE

#### **Einleitung**

Für das Segment Media & Solutions lassen sich aufgrund der diversifizierten Geschäftstätigkeit keine sinnvollen Marktdaten recherchieren. Darüber hinaus liegt der geschäftliche Fokus von Recruit Holdings zweifelsohne in der Personalvermittlung, weshalb im Folgenden ausschließlich diese Branche betrachtet wird.

#### Personalvermittlung

Der Markt für die Beschaffung von Arbeitskräften wird maßgeblich von der Konjunktur beeinflusst und lässt sich demnach grundsätzlich als zyklisch beschreiben. Nachfolgend haben wir die Entwicklung der entsprechenden Marktvolumen in den beiden Kernmärkten von Recruit Holdings dargestellt. In den USA waren die Erlöse zwischen 2012 und 2019 nicht ein einziges Mal rückläufig und die Branche konnte insgesamt einen Zuwachs von 109,24 % verzeichnen. Die Corona-Pandemie sorgte derweil für einen erstaunlich niedrigen Einbruch des Marktvolumens, welches bereits im Jahr 2023 ein neues Hoch erreichen soll.



Abb. 25: Entwicklung des Marktvolumens in der Arbeitskraftvermittlung & -überlassung

Der japanische Markt für Geschäfte im Human Resources-Bereich zeigte eine noch größere Resilienz: Die Umsätze konnten im Vorjahresvergleich sogar aufrecht erhalten werden. In 2021 soll das Marktvolumen 8,64 Bio. JPY betragen haben, wodurch ein durchschnittliches Wachstum i. H. v. 12,46 % pro Jahr zustande kommt.

#### in Bio. JPY 10 8,64 7,5 4,27 5 2,5 2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021e Grafik: eigene Darstellung **Ouelle: Statista**

#### Marktvolumen für das HR Business in Japan

Abb. 26: Entwicklung des Marktvolumens für das HR Business in Japan

Was die Umsatzverteilung nach Segmenten in der Personalvermittlungsbranche betrifft, so nimmt der Bereich Agency Work (Beschäftigung von Arbeitnehmern, um sie Dritten zu Verfügung zu stellen) mit 78,91 % den mit Abstand größten Anteil ein. Auf dem zweiten Platz folgt das sogenannte Direct Recruitment, bei welchem der Vermittler von Arbeitskräften nicht in das Beschäftigungsverhältnis eintritt. Managed Service Providers sind hingegen Dienstleister, welche anderen Unternehmen die Verwaltung von Zeitarbeitsprogrammen abnehmen. Der entsprechende Umsatzanteil belief sich in 2019 auf 6,81 %.

Um die Umsatzverteilung nach Regionen innerhalb der Personalvermittlungsbranche darzustellen, haben wir auf Daten von Staffing Industry Analysts aus dem Jahr 2017 zurückgegriffen. Demnach sind die Vereinigten Staaten und Japan mit Umsatzanteilen von 31,00 %, bzw. 14,00 % auch für den allgemeinen Markt die mit Abstand wichtigsten Länder. Die darauffolgenden Absatzmärkte besitzen schon eine deutlich niedrigere Relevanz.

#### Umsatzverteilung der Personalvermittlungsbranche

nach Segmenten in 2019

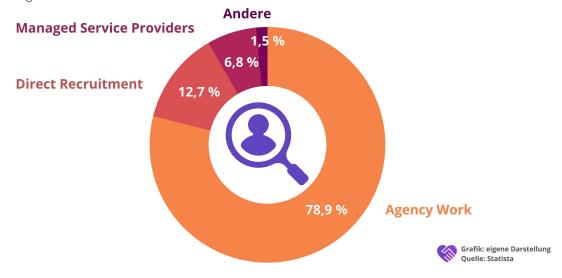


Abb. 27: Umsatzverteilung der Personalvermittlungsbranche nach Segmenten

### Globale Umsatzverteilung der Personalvermittlungsbranche

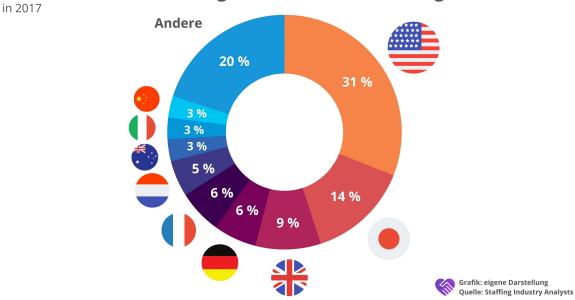


Abb. 28: Globale Umsatzverteilung der Personalvermittlungsbranche

#### Online-Stellenanzeigen

Im Markt für Online-Stellenanzeigen lassen sich zunächst folgende Geschäftsmodelle unterscheiden:

- Job Aggregators (Sammeln von Stellenanzeigen verschiedener Websites auf einer einzigen Plattform)
- Standard-Jobbörsen (Websites, auf denen Arbeitgeber direkt Stellenanzeigen veröffentlichen können)
- Online-Kleinanzeigen (kurze, meist einzeilige Inserate)
- Programmatische Jobverteiler (KI- und Daten-gestütztes Matching von Arbeitgebern und Arbeitssuchenden)

- Soziale Medien (Netzwerke mit Fokussierung auf Jobs und Karriere)
- Community-Websites (Bewertung von Arbeitgebern sowie Austausch unter Arbeitssuchenden)
- Optimierer für Stellenanzeigen (Analyse und Verbesserung von Stellenanzeigen)

Demnach ist Recruit im Bereich der Job Aggregators und Community-Websites vertreten und steht in einem intensiven Wettbewerb mit mehreren, nicht zu vernachlässigenden Konkurrenten.

#### Geschäftsmodelle für Online-Stellenanzeigen



Abb. 29: Geschäftsmodelle für Online-Stellenanzeigen

Im Folgenden betrachten wir das Untersegment des Job Aggregators näher. Laut mehreren Quellen ist Indeed in diesem Bereich als weltweit größter Player einzuordnen, weshalb wir die Daten des Unternehmens repräsentativ für die Branche heranziehen.

In Abbildung 30 wird die prozentuale Veränderung von Stellenausschreibungen auf der Plattform in Deutschland, den USA und Großbritannien seit dem weltweiten Ausbruch der Corona-Pandemie abgebildet. Demnach haben sich zunächst viele Arbeitgeber zurückgezogen, weshalb die Anzahl der Stellenanzeigen um bis zu 60,00 % eingebrochen ist. Der Tiefpunkt wurde jedoch bereits im Juni 2020 erreicht.

Daraufhin folgte in allen betrachteten Ländern eine dynamische Erholung, zu der laut dem Indeed Hering Lab sowohl KMU als auch Großkonzerne beigetragen haben. Aktuell sind auf der Plattform sogar bis zu 59,90 % mehr Stellenausschreibungen online, als vor dem Ausbruch der Pandemie.

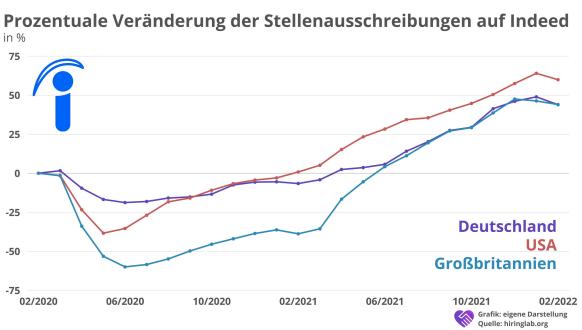


Abb. 30: Prozentuale Veränderung der Stellenausschreibungen auf indeed

### ÜBERBLICK ÜBER DIE KONKURRENZ

#### Kennzahlen

Der nachfolgende Abschnitt beinhaltet wichtige Mitbewerber von Recruit Holdings in den Bereichen Staffing (Randstad und Adecco Group) und HR Technology (ZipRecruiter).

Unternehmen	Recruit Holdings	Randstad	Adecco Group	ZipRecruiter
WKN / ISIN	Al2BJJ / JP3970300004	879309 / NL0000379121	922031 / CH0012138605	A3CQ3L / US98980B1035
Mitarbeiter	46.800	39.530	34.574	1.150
Hauptsitz	Tokio, Japan	Diemen, Niederlande	Zürich, Schweiz	Santa Monica, USA
Marktkapitalisierung	9,01 Bio. JPY	10,80 Mrd. EUR	7,13 Mrd. EUR	1,96 Mrd. USD
Umsatz	2,73 Bio. JPY	24,64 Mrd. EUR	20,95 Mrd. EUR	741,14 Mio. USD
Umsatzwachstum (letzten 5 Jahre)	3,97 % p. a.	1,43 % p. a.	-3,00 % p. a.	31,35 % p. a. (seit 2019)
Umsatzwachstum (nächsten 3 Jahre)	13,00 % p. a.	5,81 % p. a.	6,00 % p. a.	15,62 % p. a.
Bruttomarge	56,11 %	19,87 %	20,44 %	89,26 %
EBIT	353,09 Mrd. JPY	1,03 Mrd. EUR	0,78 Mrd. EUR	-8,39 Mio. USD
EBIT Marge	12,96 %	4,18 %	3,72 %	-1,13 %
KUV	3,31	0,44	0,34	2,64
KGV	34,36	14,06	12,17	1002,25
KGV 2023e/2024e	24,68	10,28	8,76	17,50
KCV	21,43	11,81	9,88	13,57
Dividendenrendite	0,40 %	8,52 %	5,81 %	-
Ausschüttungsquote	11,55 %	121,95 %	67,78 %	-
Eigenkapital quote	56,59 %	44,40 %	32,03 %	58,95 %
Nettoverschuldung	-617,52 Mrd. JPY	-0,18 Mrd. EUR	0,05 Mrd. EUR	-254,62 Mio. USD

Zur Einordnung: Die Marktkapitalisierung von Recruit Holdings beträgt den aktuellen Wechselkursen entsprechend ungefähr 68,48 Mrd. EUR. Demnach handelt es sich bei dem japanischen Konzern um das größte Unternehmen im vorliegenden Überblick.

Die Kennzahlen von Recruit Holdings können sich im im Vergleich mit der Konkurrenz sehen lassen: In den kommenden fünf Jahren wird voraussichtlich nur ZipRecruiter ein höheres Wachstum erreichen. Gleichzeitig weist Recruit Holdings die höchste operative Marge auf und besitzt derzeit keine Nettoverschuldung.

#### Performance seit dem Börsengang

Vergleicht man die Performance von Recruit Holdings mit der Konkurrenz, so schneidet die Aktie deutlich besser ab. Während sich Adecco und ZipRecruiter um die Nulllinie herum bewegen ist Randstad im selben Zeitraum zwar rund 136 % im Plus, damit allerdings noch immer viel schwächer als Recruit Holdings. ZipRecruiter muss an dieser Stelle jedoch zugute gehalten werden, dass sie erst 2021 an die Börse gekommen sind.

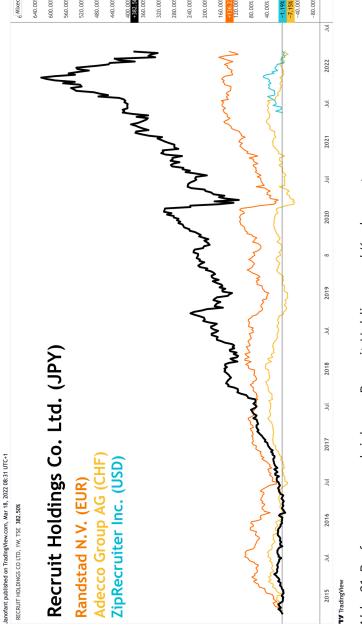


Abb. 31: Performancevergleich von Recruit Holdings und Konkurrenten (inkl. reinvestierter Dividenden)

### 4. Chancen und Risiken

#### **CHANCEN**

Das größte Potenzial von Recruit Holdings steckt ohne Zweifel im Segment HR Technology. Da sich die Chancen dieses Geschäftsbereichs mit denjenigen überschneiden, welche wir in unserer Analyse zu ZipRecruiter beschrieben haben, fassen wir diese erneut auf.

#### Fachkräftemangel und demographischer Wandel (1)

Unternehmen verschiedenster Branchen haben derzeit Schwierigkeiten, qualifizierte Arbeitskräfte zu finden. Wie im Kapitel zu den fundamentalen Kennzahlen erläutert, kommt auch das Indeed Hiring Lab bei der Auswertung seiner Daten auf dieses Ergebnis: Während die Arbeitgeber in der zweiten Jahreshälfte von 2020 vermehrt auf die Plattform zurückkehrten, konnte bei den Arbeitssuchenden kein signifikantes Wachstum verzeichnet werden. Dies führte dazu, dass die Arbeitgeber untereinander auf Indeed konkurrierten und das Umsatzwachstum von Recruit Holdings antrieben.

Diese Entwicklung könnte sich zukünftig durch die zunehmend alternde Gesellschaft weiterhin verstärken und somit die Relevanz von Jobvermittlern erhöhen. Dementsprechend würde auch Recruit Holdings mit seinen Marken davon profitieren.

#### Spin-Off von Indeed und Glassdoor (2)

Im folgenden Kapitel betrachten wir die Bewertung von Recruit Holdings anhand eines "Sum-of-the-Parts" Modells, in welchem die Bewertung für jeden Geschäftsbereich einzeln vorgenommen wurde. Dabei wurde grundsätzlich mit einem Holdingabschlag von 20 % kalkuliert.

Sollte das Segment HR Technology abgespalten werden und zukünftig als unabhängiges Unternehmen operieren, so könnte dieses deutlich wertvoller als innerhalb von Recruit Holdings sein. Mit einem eventuellen Spin-Off von Indeed und Glassdoor geht also ein großes Potenzial zur Steigerung des Shareholder Values einher.

#### **RISIKEN**

#### Schrumpfende Marktanteile aufgrund starker Konkurrenz (1)

Eintrittswahrscheinlichkeit: niedrig-mittel

Auswirkungen: mittel

Der Markt für Personalvermittlung ist stark umkämpft. Während im Staffing-Segment von Recruit Holdings mehrere Unternehmen tätig sind, welche ebenfalls über Jahrzehnte an Expertise verfügen, sind Plattformen für jegliche Arten von Online-Stellenanzeigen insbesondere wegen des erwarteten Wachstums interessant. Zu den Playern zählen hier z. B. Facebook, Google und Monster.com.

Die Mitbewerber beider Segmente sind daher trotz der führenden Marken von Recruit Holdings auf keinen Fall zu unterschätzen. Sollte es dem Unternehmen zukünftig nicht gelingen, die bestehenden Marktanteile zu verteidigen, so ist die Verlangsamung der Wachstumsdynamik die unausweichliche Folge.

### **Unzureichende Datensicherheit (2)**

Eintrittswahrscheinlichkeit: niedrig

Auswirkungen: hoch

In jedem der einzelnen Geschäftsbereiche erhebt und verwaltet Recruit Holdings sensible Daten seiner Nutzer. Sollten diese in Folge einer Cyber-Attacke in fremde Hände gelangen, ist neben einer schweren Schädigung der Reputation von Recruit Holdings unter Umständen auch mit Schadensersatzklagen zu rechnen.

Das Unternehmen betrachtet dieses Risiko ebenfalls als kritisch und weist den entsprechenden Gegenmaßnahmen eine hohe Priorität zu. Daher erachten wir die Eintrittswahrscheinlichkeit dieses Szenarios als niedrig, wenngleich die fundamentalen Auswirkungen als schwerwiegend beurteilt werden können.

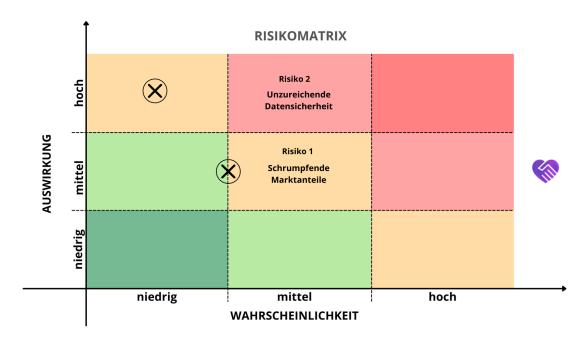


Abb. 32: Risikomatrix

# 5. Unsere Bewertung

#### Sum-of-the-Parts

Anders als sonst üblich haben wir bei der Recruit Holdings ein "Sum-oft-the-Parts" Modell zur Bewertung gewählt. Das bedeutet, dass wir die einzelnen Geschäftssegmente eigenständig bewerten und dann zusammenaddieren.

Wie gehen wir dabei vor?

Wir bewerten also die folgenden Segmente:

- HR Technology
- Media & Solutions
- Staffing

#### Unser Vorgehen bei der Bewertung

Grundlage sind jeweils die Umsatzerlöse sowie die bereinigten EBITDA Ergebnisse. Hierfür haben wir Ergebnisse vom abgelaufenen Geschäftsjahr (2020) und den ersten 9 Monaten von 2021 herangezogen.

Diese haben wir entsprechend mit für uns gängigen Multiples (Kurs zu Umsatzverhältnis und Kurs zu bereinigtem EBITDA) bewertet und sind dann auf die folgenden Ergebnisse gekommen. In diesen ist jeweils ein Holdingabschlag von rund 20 % berücksichtigt.

HR Technology: 9.393 Mrd. JPY Media & Solutions: 1.140 Mrd. JPY

Staffing: 1.619 Mrd. JPY

Zusätzlich haben wir die gesamten Schulden und liquiden Mittel berücksichtigt.

Somit kommen wir auf einen Gesamtwert von: 11.948 Mrd. JPY

Der faire Wert nach unserer Methode würde derzeit somit bei 7.312,13 JPY je Aktie liegen.

Die Bewertung mit allen Annahmen findest du hier.

#### Renditeerwartung

Es ist unheimlich schwer die Renditeerwartung für ein Unternehmen zu berechnen, welches eine reine Holdinggesellschaft ist. Wenn man davon ausgeht, dass das Unternehmen in den nächsten Jahren um ca. 8 % pro Jahr wächst und die EBIT-Marge auf ca. 17 % steigern wird, dann kann man auch mit unserer gängigen Bewertungsmethode mit rund 10 % Rendite pro Jahr rechnen.

Die Berechnung hierzu kannst du auch im obigen Dokument unter einer separaten Lasche einsehen.

#### Unsere Einschätzung

**Unsere Bewertung** 

Wie unschwer zu erkennen, werde ich (Christian) die Investmentampel auf grün setzen. Man muss sich im Klaren sein, dass man hier auf einen relativ zyklischen Markt setzt. Der Jobmarkt hängt unmittelbar an der Konjunktur und damit am Wirtschaftszyklus. Trotz dieses Risikos sehe ich in Indeed und Glassdor allein schon die größte Wertsteigerung für Aktionäre. Die anderen Segmente würde ich als einen schönen Bonus betrachten.

Das Wachstum von der HR Technology Sparte wird natürlich nicht so weitergehen wie in den letzten Monaten, aber ich rechne allgemein damit, dass langfristig ein Wachstum zwischen 10–20 % pro Jahr realistisch sein sollten. Recruit Holdings hat meinen Platz für ZIP Recruiter eingenommen, da hier der Trend um einiges stärker in Richtung Norden zeigt.

Meine persönliche Renditeerwartung liegt bei ca. 12 % pro Jahr.

Ich bin bereits in Recruit investiert und habe auch nicht vor mich von diesem Investment zu trennen. Der einzige Grund, welcher mich zum Verkauf umstimmen würde, wäre ein Bruch des langfristigen Aufwärtstrends.

#### mit Sum-of-the-Parts HR Technology **Media & Solutions** Staffing Wertannahme: Wertannahme: ≈ 11.**74**1 ≈ 1.425 ≈ 2.20**4** Mrd. JPY 20 % Holdingabschlag 20 % Holdingabschlag 20 % Holdingabschlag 9.393 Mrd. JPY 1.140 Mrd. JPY **1.619** Mrd. JPY Fairer Wert: Verkehrswert der Beteiligungen ≈ **7.312** JPY je Aktie Schulden: Cash & Co.: Gesamtwert: Unterbewertung: 12.152 ≈ 1.047 ≈ 843 11.948 17 % Mrd. IPY Mrd. IPY Mrd. IPY Mrd. IPY

Abb. 33: Bewertung von Recruit Holdings mit Sum-of-the-Parts

### 6. Technische Ansicht

#### CHARTTECHNISCHE TRENDEINORDNUNG

#### Übersicht

	Trend	Trendbestätigung	Trendbruch
langfristig (Monats-Chart)	•	8.180 JPY	2.241 JPY
mittelfristig (Wochen-Chart)	•	4.435 JPY	6.082 JPY
<b>kurzfristig</b> (Tages-Chart)	<u>-</u>	-	-

Abb. 34: Trendeinordnung für Recruit Holdings

#### Langfristig

Seit dem Börsengang befindet sich die Aktie fast ununterbrochen in einem Aufwärtstrend, welcher im Corona-Crash (2020) einmal kurzzeitig pausiert wurde. Im Anschluss startete aber wieder eine starke Trendbewegung auf ein neues Allzeithoch und der Aufwärtstrend wird fortgeführt.



Abb. 35: Monats-Chart von Recruit Holdings

#### Mittelfristig

Der mittelfristige Trend zeigt die Rallye von 2020-21 und die danach folgende Korrektur, in der sich der Wert noch immer befindet. Aus diesem Grund ist der mittelfristige Trend auch abwärtsgerichtet.



Abb. 36: Wochen-Chart von Recruit Holdings

#### Kurzfristig

Kurzfristig konnte bereits ein Bruch des Abwärtstrends gelingen, wobei vor allem die Stärke der ersten Aufwärtsbewegung bemerkenswert ist. Bereits seit einigen Wochen wurde der Abwärtstrend (im Vergleich zu der vorherigen Zeit) merkbar schwächer.



Abb. 37: Tages-Chart von Recruit Holdings

#### Aussicht

Die Korrektur des langfristigen Aufwärtstrends führte die Aktie auf das Vor-Corona-Niveau. In dieser Region ist die vorerst wichtigste Unterstützung und im kurzfristigen Tages-Chart ist eine erste Reaktion bereits sichtbar. Sobald ein kurzfristiger Aufwärtstrend etabliert werden kann, steigt die Wahrscheinlichkeit, dass wir das Tief der Korrektur bereits gesehen haben. Andernfalls ist auch eine Ausweitung der Korrektur zur Unterseite denkbar, welche in den Fokus rückt, wenn das Verlaufstief bei 4.435 JPY erneut nachhaltig unterboten wird. In diesem Fall sollte man ein Auge auf den Kursbereich von rund 3.500 - 3.800 JPY legen.

#### TECHNISCHES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt Recruit Holdings 8 von 10 Punkten. Da der Börsengang erst Ende 2014 erfolgte, kann der Punkt für die Trendstabilität auf 5-Jahressicht nicht erreicht werden. Die einzige wirkliche Kritik ist zwei kleinere Volumen-Cluster über dem aktuellen Kurs, welche relativ starke Widerstände darstellen. Aber auch das hält sich im Rahmen.



Trend
sehr langfristig: aufwärts (2 P.)
langfristig: aufwärts (1 P.)

Volumen

VPOC: unterhalb vom aktuellen Kurs (1 P.)

Volumen-Cluster: keins über dem aktuellen Kurs (1 P.)

 Trendstabilität

 aktuell:
 50 EMA > 200 MA (1 P.)

 3 Jahre:
 50 EMA > 200 MA (1 P.)

50 EMA > 200 MA (1 P.)

5 Jahre: <u>Sonstiges</u>

rs (1 P.) Ausgleich/ subjektiv: neutral (2 P. von 2 P.)

VPO

Kurs, an dem am meisten Volumen gehandelt wurde.

EMA und MA

Exponentieller gleitender Durchschnitt und normaler gleitender Durchschnitt. Beide werden im Wochen-Chart betrachtet.

Abb. 39: Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt Recruit Holdings 8 von 10 Punkten.

#### **MARKTSYMMETRIE**

Die Korrekturen der Vergangenheit wurden mit der Zeit immer länger. Beim Corona-Crash war es zudem auch das erste Mal der Fall, dass in der Abwärtsbewegung der übergeordnete Aufwärtstrend kurzzeitig gebrochen wurde. Die derzeitige Korrektur ist mit einer Länge von 45,78 % fast so lang wie der Corona-Crash.

Die vier Trendbewegungen lassen sich hinsichtlich ihrer Länge noch einmal in zwei Bereiche unterteilen. Die langen Trendbewegungen erreichen dabei ein Ausmaß von über 260 % und "verschönern" den Durchschnittswerts deshalb. Insgesamt liegt aber zu wenig Charthistorie vor und es lässt sich kein wirkliches Muster in der Vergangenheit erkennen, sodass man keine nennenswerte Aussage aus der Marktsymmetrie ziehen kann.

Das trendbasierte Chance-Risiko-Verhältnis beträgt 4,34:1.

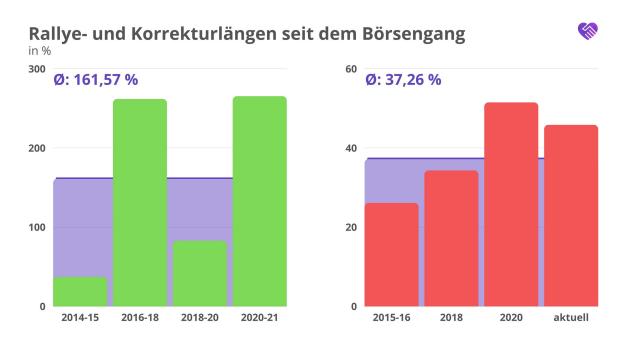


Abb. 40: Durchschnittliche Rallye- und Korrekturlänge seit dem Börsengang



Abb. 41: Das trendbasierte Chance-Risiko-Verhältnis beträgt ca. 4,34:1.

### 7. Fazit

Recruit Holdings ist ein spannender Konzern aus Japan, dessen Historie sich durch kluge Akquisitionen auszeichnet, welche einen überaus wertvollen Geschäftsbereich hervorgebracht haben. Dieser wird in den kommenden Jahren voraussichtlich für hohe Zuwächse bei den Erlösen und der Profitabilität sorgen.

In unserem fundamentalen Wir Lieben Aktien-Rating für Average Grower, welches wir trotz der Einordnung als Asset Play erstellt haben, erreicht Recruit Holdings mit 8 von 10 Punkten ein zufriedenstellendes Ergebnis.

Wie beschrieben steht die Investmentampel auf Grün, mit einer Renditeerwartung von rund 10 – 12 % pro Jahr.

Die Aktie von Recruit Holdings ist einem stabilen langfristigen Aufwärtstrend und nun in einer wichtigen Unterstützungszone angelangt. Sollte die kurzfristige Stabilisierung hier gelingen, dann bietet sich die Chance, um sich in einem stabilen Trend zu positionieren.



Abb. 42: Fazit unserer Analyse zu Recruit Holdings

#### Transparenzhinweis und Haftungsausschluss

Die Autoren haben diesen Beitrag nach bestem Wissen und Gewissen erstellt, können die Richtigkeit der angegebenen Informationen und Daten aber nicht garantieren. Es findet keinerlei Anlageberatung durch "Wir Lieben Aktien", oder durch einen für "Wir Lieben Aktien" tätigen Autor statt. Dieser Beitrag soll eine Publikation darstellen und dient iournalistische ausschließlich Informationszwecken. Die Informationen stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Börsengeschäfte sind mit erheblichen Risiken verbunden. Wer an den Finanz- und Rohstoffmärkten handelt, muss sich zunächst selbstständig mit den Risiken vertraut machen. Der Kunde handelt immer auf eigenes Risiko und eigene Gefahr. "Wir Lieben Aktien" und die für uns tätigen Autoren übernehmen keine Verantwortung für jegliche Konsequenzen und Verluste, die durch Verwendung unserer Informationen entstehen. Es kann zu Interessenkonflikten kommen, durch Käufe und einen darauffolgenden Profit durch eine positive Kursentwicklung von in Artikeln erwähnten Aktien.

Mehr Infos unter: https://wir-lieben-aktien.de/haftungsausschluss/



## Wir Lieben Aktien

Analysen erstellt mit Verantwortlichkeit. Mit Liebe zur Börse. ...mehr auf wir-lieben-aktien.de

