

「数」から「質」への転換によって再度成長軌道へ

同社は、「個と組織をポジティブに変革するチェンジエージェント・グループ」をミッションに、国内及びアジア・オセアニア地域で人材サービス事業を展開している。家電販売店等のスマートフォン売り場、通信や金融機関のコールセンター、食品等の工場、介護施設、建設現場に対して人材派遣・人材紹介・業務請負を行っている。

会社側は、登録型の有期雇用派遣を中心とした事業から、無期雇用の正社員派遣等の質を伴う事業へと転換を進め、収益性を徐々に高めていく方針である。人口縮小期においても、専門人材の需要は一段と高まる見込みであり、特別なスキルを有する正社員派遣中心の事業によって、再度成長軌道へ回帰することが期待される。

具体的には、建設技術者領域の正社員派遣に注力していく方針。建設業界の就業者数は減少しており、慢性的に人手不足である。一方で、働き方改革関連法(2019年4月施行)に基づき、労働環境改善が進んでおり、今後、同業界への求職者が増加する可能性がある。なお、同領域の競合であるオープンアップグループ(2154 東証プライム)は、積極採用によって、事業拡大を優先しており、市場の成長性は高いと言えよう。

なお、株価は軟調であり、PBRは1.3倍まで低下している。既存事業での苦戦に加えて、人材業界全体のバリュエーションがやや低下していることが要因であろう。一方で、25/3期以降、ウイルオブ・コンストラクション(建設技術者領域の連結子会社)の黒字転換や国内既存事業の回復も期待され、投資妙味のあるフェーズに入ると当社では考える。

25/3期(会社計画)は、大幅減益想定だが、子会社売却益や連結除外影響を除いた実質営業利益ベースだと、19.4%増益の想定。国内 Working 事業は、収益性が高い建設技術者領域中心に増益を確保する見通し。また、海外 Working 事業は、コスト改革によって、収益性を高めていくとのことである。23/3期、24/3期と二期連続で減益を余儀なくされたが、今年度以降、再度成長軌道へ回帰することが期待されよう。

株価・出来高



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

主要指標

株価(7/2)	1,037
年初来高値(2/6)	1,238
年初来安値(5/30)	931
10年間高値(18/2/2)	2,139
10年間安値(14/5/21)	184
発行済株式数(百万株)	22.8
時価総額(十億円)	23.6
EV(十億円)	28.0
自己資本比率(実績、%)	34.0
25/03 PER(会予、倍)	13.5
24/03 PBR(実績、倍)	1.3
25/03 配当利回り(会予、%)	4.5

出所：ストラテジー・アドバイザーズ

IFRS-連結

決算期	売上高	前年比	営業利益	前年比	税引前 当期利益	前年比	純利益	前年比	EPS	DPS
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)
21/3	118,249	-3.0	4,030	-2.8	3,788	-6.6	2,363	-0.7	106.4	24.0
22/3	131,080	10.9	5,472	35.8	5,293	39.7	3,286	39.0	147.0	34.0
23/3	143,932	9.8	5,318	-2.8	5,146	-2.8	3,236	-1.5	143.2	44.0
24/3	138,227	-4.0	4,525	-14.9	4,417	-14.2	2,778	-14.1	122.4	44.0
25/3 会社予想	140,400	1.6	2,290	-49.4	2,190	-50.4	1,640	-41.0	72.2	44.0

出所：会社資料をもとに弊社作成

目次

1.	会社概要-領域特化と海外展開を武器に高成長を実現	4
1)	特定領域では、業界トップクラスの実績を有し、安定した事業基盤を確立	4
2)	特定領域に集中し、スピーディーな成長で事業を拡大	5
3)	国内 Working 事業の各領域の内容	6
4)	海外 Working 事業の内容	7
2.	ビジネスモデルと主要 KPI	8
1)	売上高 = 稼働人数 × 派遣単価 × 就業時間のストック型ビジネス	8
2)	主要 KPI は、稼働人数と派遣単価	9
3)	収益性とコスト構造	12
4)	バランスシートとキャッシュフロー	14
3.	トップマネジメントの生い立ちと MVV に根差す競争優位性	15
1)	ファウンダーである池田会長の生い立ちと会社の沿革	15
2)	角裕一社長のこれまでとこれから	16
3)	MVV(ミッション・ビジョン・バリュー)と競争優位性	17
4.	今後のエクイティストーリーと市場ポテンシャル	18
1)	「数」から「質」への転換によって、「職のミスマッチ」時代の勝者へ	18
2)	建設技術者領域の市場ポテンシャルと成長戦略	19
3)	外国人管理受託ビジネスの概要と成長性	20
4)	領域ごとの正社員派遣稼働人数と収益性	21
5.	中期経営計画と当面の業績動向	23
1)	中期経営計画の進捗状況	23
2)	当面の業績動向	24
6.	バリュエーションと競合他社比較	26
1)	時系列のバリュエーション	26
2)	領域毎の競合企業と事業規模	29
3)	各社の株価推移とバリュエーション一覧	31
7.	ガバナンスとサステナビリティ	32
1)	筆頭株主は池田会長であり、社員で約 4 割を保有	32
2)	社外取締役中心かつ、女性の役員比率もプライム市場上場企業の平均を上回る	32
3)	環境関連に加えて、Well-being の向上に注力していく方針	34
8.	リスクファクター	35
1)	主要 3 領域の業績悪化リスク	35
2)	派遣法等の法令変更に伴い、事業運営が困難となるリスク	35
3)	人材の確保が出来ず、事業拡大が困難となるリスク	35
4)	海外展開に伴うリスク	35
5)	個人情報に関するリスク	35

エグゼクティブサマリー

同社は、「個と組織をポジティブに変革するチェンジエージェント・グループ」をミッションに、国内及びアジア・オセアニア地域で人材サービス事業を展開している。1997年大阪市において、工場の製造ライン請負を祖業とし、現在は、家電販売店等のスマートフォン売り場、通信や金融機関のコールセンター、食品等の工場、介護施設、建設現場に人材派遣・人材紹介・業務請負を実施している。

人材派遣事業の収益構造は、売上高 = 稼働人数 × 派遣単価 × 就業時間で構成されており、主要 KPI は、稼働人数及び派遣単価である。24/3 期末の稼働人数は、20,059 人であり、正社員派遣数(約 3,000)と派遣スタッフ(約 1.7 万)の合計となっている。また、派遣単価は、領域毎に異なるが、概ね時給 2,000~2,500 円となっている。

競争優位性は、組織力を武器としたハイブリッド派遣モデルにある。ハイブリッド派遣とは、ウイルグループ社員（フィールドサポーター）と派遣スタッフがチームとなって派遣先で共に働くことで、迅速かつ的確に顧客ニーズに対応できるサービスである。セールスアウトソーシング領域、コールセンターアウトソーシング領域、ファクトリーアウトソーシング領域の主要 3 領域においては、集中的に OJT を行うことで、顧客側の担当者とのコミュニケーションを向上させるだけでなく、業務効率を高めることが他社との差別化になっている。また、いずれも離職率の高い分野であり、正社員が同じ現場にいることでスタッフの心身のフォローができ、定着率が高まるというメリットもある。このように、ハイブリッド派遣は、同社が顧客現場で派遣スタッフを教育、フォローすることで顧客内のプレゼンスを高め、シェアを獲得するための重要な戦略ツールとなっている。

同社のエクイティストーリーは、有期雇用派遣事業を中心とした収益性の低いビジネスモデルから脱し、正社員派遣、人材紹介、外国人管理受託等の収益性が高いビジネスの比率を高め、「職のミスマッチ」時代の勝者として人口減少期でも勝ち残れる付加価値の高いビジネスモデルへ転換していくことである。具体的には、1) 正社員派遣中心の建設技術者領域の成長加速、2) 外国人雇用管理受託、正社員派遣拡大による国内 Working 事業の再成長、を通じて、より収益性の高いビジネスモデルへ転換を図っていく方針である。

なお、株価は軟調に推移している。コロナ後のリバウンドバブルにより海外 Working 事業が好調に推移し、2021 年以降、上昇基調であったが、海外 Working 事業のリバウンドバブルが一巡したことに加え、国内 Working の成長鈍化により、2023 年以降、下落基調となっている。また、バリュエーションの低下も顕著であり、一時 5.0 倍を超えていた P B R は、足元 1.3 倍となっている。今後は、業績回復に加えて、ビジネスモデルの転換によるバリュエーションの向上に期待であろう。

会社側は、「WILL-being 2026」と題した新中期経営計画(24/3-26/3 期)を発表し、建設技術者領域の成長加速に注力すべく、定量目標として、同領域の採用人数(1,500 名/年)を掲げた。建設業界は、慢性的に人手不足に陥っており、需要が旺盛なことに加えて、働き方改革に伴う求人増が期待される。また、同領域の競合であるオープンアップグループ(2154 東証プライム)も、先行投資による採用強化を積極的に進めていることから、成長フェーズの市場であることが伺える。

中期経営計画初年度となった 24/3 期は、子会社売却益(営業利益 20.6 億円計上)で何とか利益を確保したものの、国内 Working 事業の苦戦継続に加えて、海外 Working 事業も初めて減収に転じ、極めて厳しい内容であった。一方で、注力している建設技術者領域の採用が順調に進捗したことに加えて、セールスアウトソーシング領域の回復が確認できた点は、安心材料であったと言える。25/3 期は、既存事業の立て直しに加えて、建設技術者領域等の正社員派遣拡大によるビジネスモデルの転換が成果として顕在化しよう。

1. 会社概要-領域特化と海外展開を武器に高成長を実現

1) 特定領域では、業界トップクラスの実績を有し、安定した事業基盤を確立

収益源は、人材派遣事業

同社は、「個と組織をポジティブに変革するチェンジエージェント・グループ」をミッションに、人材派遣や業務請負、人材紹介等の事業を国内及びアジア・オセアニア地域で展開している人材サービス企業である。国内では、家電販売店等のスマートフォン売り場、通信や金融機関のコールセンター、食品等の工場、介護施設、建設現場等、カテゴリーに特化した人材派遣・人材紹介・業務請負を行っている。海外では、オーストラリア及びシンガポールにおいて、政府・行政など比較的景気変動の少ない領域に対して、人材派遣・人材紹介を行っている。人材紹介や業務請負も実施しているが、同社全体の収益源の約7割は、人材派遣事業である。

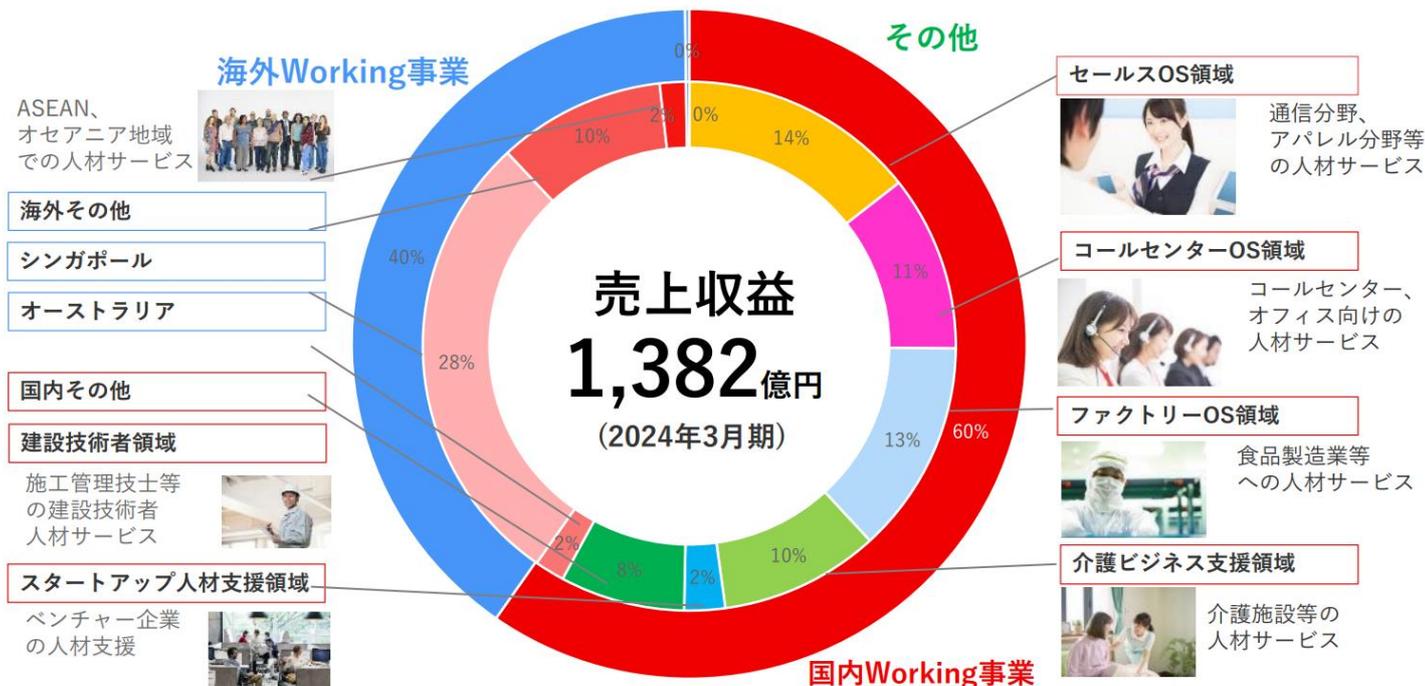
バランスの取れた事業ポートフォリオを確立

24/3期売上高は、1,382億円であり、国内 Working 事業が約6割、海外 Working 事業が約4割を占めている。国内 Working 事業は、セールスアウトソーシング領域(通信やアパレル、販売支援等)、コールセンターアウトソーシング領域、ファクトリーアウトソーシング領域(食品及びその他工場)、介護支援ビジネス領域、建設技術者領域、その他に大別され、一部の領域に依存せず(各領域の占める割合は10%前後)、バランスの取れた事業ポートフォリオを確立していることに加えて、セールスアウトソーシング領域やコールセンターアウトソーシング領域、介護ビジネス支援領域では、業界でもトップクラスの実績を有している。

海外 Working 事業は、オーストラリアが収益源

海外 Working 事業は、オーストラリアとシンガポールでの人材サービス事業で構成されている。売上高の約8割がオーストラリアであり、政府・行政向けの人材派遣が約5割を占めている。その他は、国内同様に金融や情報通信、工業向けに人材派遣を実施している。シンガポールも、オーストラリア同様に政府・行政向けが占める割合が高い。

図表 1 売上収益のブレイクダウン



出所：会社資料をもとに弊社作成

2) 特定領域に集中し、スピーディーな成長で事業を拡大

人材業界では、後発

同社は、1997年大阪市において、工場の製造ライン請負を祖業としスタートした（現連結子会社のセントメディアは1997年創業、ウィルグループの創業は2006年）。1960年に設立された大学新聞広告社が前身であるリクルートホールディングス(6098 東証プライム)や、1973年に設立されたテンプスタッフ社が前身であるパーソルホールディングス(2181 東証プライム)と比較すると、社歴は短く、人材業界では後発である。

制度変更が追い風に

後発ながら着実に事業を拡大することに成功した理由として、2000年代の制度変更が挙げられよう。労働者派遣法改正(2004年3月)による製造業現場への労働者派遣解禁や、偽装請負の社会問題化に伴う派遣事業と請負事業の基準の明確化といった制度変更が追い風となり、人材派遣市場が急速に立ち上がったと言える。

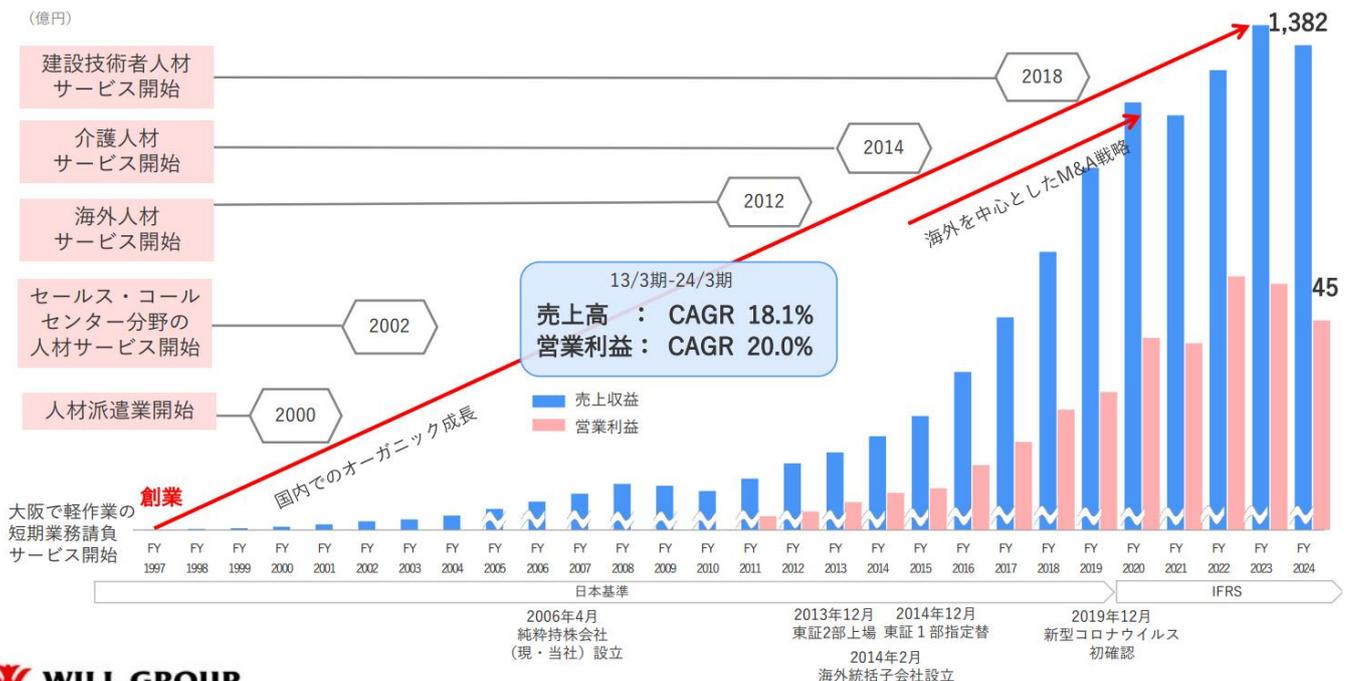
経営の意思判断が早く、成長市場へタイムリーに参入

また、チャレンジ精神旺盛なベンチャースピリットを武器に、スピーディーな意思決定を行ってきたことも高成長の一因であろう。2000年の人材派遣業開始以降、販売員・オペレーター派遣分野で事業拡大を進めると同時に、海外事業や介護派遣、建設技術者派遣に着手し、先手を打った経営判断を2-5年のサイクルで継続してきた。結果、13/3期~24/3期の売上高、営業利益の成長率(CAGR)は、18.1%、20.0%と高く、後発ながら高成長を継続している。迅速な経営判断によって、成長市場への参入を決断したからと言える。

海外展開で成長加速

特に、比較的早い段階から海外事業に着手した点は、素晴らしい経営判断であった。人口縮小期を迎える国内市場単独での成長には限界があり、M&Aを中心とした海外展開によって、売上収益の四割を占める新たな成長の柱を獲得した。

図表 2 長期業績推移



WILL GROUP

出所：会社資料

3) 国内 Working 事業の各領域の内容

① セールスアウトソーシング領域 (通信、アパレル、販売支援その他)

家電量販店、アパレルショップ等における顧客の商品・サービス拡大の支援、大手 IT 企業の各キャンペーンの企画・運営を実施。家電量販店における販売支援では、スマートフォン等のモバイルデバイスを中心に、接客、商品説明、申込み等の販売業務や販売スタッフのマネジメント、販売情報の収集・報告業務等の業務に従事するスタッフを派遣している。

② コールセンターアウトソーシング領域 (コールセンター他、オフィス、金融)

コールセンターを運営する企業やテレマーケティングサービスを展開する企業に対して、情報提供、配送、アフターサービス、相談、苦情の受付、処理、解決等の業務に従事するスタッフを派遣し、顧客とエンドユーザー間の信頼関係構築を支援するサービスを提供。コールセンターの中でも、通信会社、BPO、金融機関向けが中心となっている。また、自社コールセンターを活用したテレマーケティング業務の請負も行っている。オフィスへの事務職の人材派遣、紹介業も実施。

③ ファクトリーアウトソーシング領域 (食品工場、食品以外の工場)

食品、電気機器、電子機器、輸送用機器、化学・薬品、金属等の製造業の生産過程において、技術や人材管理ノウハウを提供し、顧客の生産性の向上を実現するサービスを提供。製造業の中でも、比較的景気に左右されにくい食品製造業を中心としており、製造、検査、品質管理、仕分け、梱包等の業務に従事するスタッフを派遣している。また、今後増加が見込まれる外個人労働者のサポート管理受託サービスも行っている。

④ 介護支援ビジネス領域

介護施設を運営する企業に対して、介護スタッフの派遣、人材紹介を行い、介護施設の安定運営を支援するサービスを提供。またに加えて、資格取得支援サービス「WILLOF ケアアカデミー」の運営を通じて、スタッフのスキルアップ、キャリア支援を提供。

⑤ 建設技術者領域

大手ゼネコン、サブコン企業に対して、施工管理技士の派遣、人材紹介を実施。人材派遣については、経験豊富な社員に加えて、新卒・未経験の技術社員も派遣している。

⑥ その他 (IT エンジニア、他) 領域

システムエンジニアの派遣・紹介等を行っている。

⑦ その他事業

IT エンジニア/クリエイター向け賃貸住宅 (TECH RESIDENCE) 事業等を行っている。

4) 海外 Working 事業の内容

積極的な M&A で事業拡大

同社は、シンガポールを中心とするアジア及び、オーストラリアで人材派遣、人材紹介などの人材サービスを行っている。シンガポールで法人設立(2011年)を契機に、積極的な M&A によって事業を拡大してきた。特にオーストラリアの DFP Recruitment Holdings Pty. Ltd 買収以降、事業規模が拡大している。

政府・行政案件が中心のため、景気変動の影響を受けづらい

同社の海外 Working 事業の特徴は、人材派遣を中心に、景気変動の影響を受けづらい、政府・行政の比率が高いことである。24/3 期下期(10-3月)の海外 Working 事業の人材派遣における政府・行政の比率は、両国共に概ね 50%程度となっている。現地法人の買収によって市場参入したことが奏功し、外国企業であるにも関わらず、現地の政府・行政案件を獲得できていると言える。政府・行政以外では、工業や金融向けの比率が比較的高い。国内同様に、一部の業種に依存することはなく、様々な業種に人材を派遣することで、事業ポートフォリオを確立している。

オーストラリアでは、すでに 6 社 M&A を実施

地域別では、オーストラリアが占める割合が約 70%と高い。すでにオーストラリア企業を 6 社買収している。会社側は、海外 M&A の方針として、1) 成長が見込める領域・企業、2) 事業承継計画が描ける企業、3) カテゴリー特化型企業、を対象とし、初回で過半数を取得し、その後 1~3 年かけて株式を追加取得するアーン・アウトを実施している。また、PMI(Post Merger Integration)では、創業者からの事業承継サポート、バックオフィス部門の統合、連結子会社間のクロスセルを検討する。買収後、年間平均 15%成長を目標とし、シナジーの創出に注力してきた。

シンガポール、オーストラリア共に、景気も良好

弊社では、同社が海外で事業拡大させることに成功した背景として、シンガポール、オーストラリア共に、比較的景況感が良かったことも一因であると考えている。同社がオーストラリア市場に参入した 2018 年の実質 GDP は、2.2 兆豪ドルであったが、2023 年は 2.4 兆豪ドルまで成長している。シンガポールも同様に、同社が市場参入した 2011 年の実質 GDP は、3,774 億ドルであったが、2023 年は 5,322 億ドルまで成長している。経済成長に伴い人手が必要となった企業に対して、タイムリーに事業展開を進めてきたと言える。

図表 3 海外 Working 事業の業績推移

	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期
海外Working事業売上収益	36,133	36,946	48,746	57,538	55,430
種類別売上収益					
人材派遣	31,385	33,236	41,438	49,287	48,018
人材紹介	4,641	3,649	7,308	8,179	7,353
その他	107	61	-	72	59
地域別売上収益					
オーストラリア	28,169	30,549	38,197	43,429	39,231
アジア	8,024	6,369	10,548	14,110	16,201
地域別構成比					
オーストラリア	78.0%	82.7%	78.4%	75.5%	70.8%
アジア	22.2%	17.2%	21.6%	24.5%	29.2%
海外Working事業営業利益	-	1,942	3,348	3,406	1,946
営業利益率	-	5.3%	6.9%	5.9%	3.5%

出所：会社資料をもとに弊社作成

注：セグメント内の連結調整は含まず

2. ビジネスモデルと主要 KPI

1) 売上高 = 稼働人数 × 派遣単価 × 就業時間のストック型ビジネス

売上高 = 稼働人数 × 派遣単価 × 就業時間

人材派遣事業の収益構造は、売上高 = 稼働人数 × 派遣単価 × 就業時間で構成されている。同社の場合、自社メディアである「ウイルオブ」等を通じて、約 100 万人の派遣労働登録者を確保している。同メディア上で登録者が希望する条件の仕事を見つけ、派遣登録者が実働し、同社が派遣先に派遣単価を請求することで、収益が計上される。また、派遣労働者への支払単価と就業時間・人数を乗じた派遣スタッフ等関連費が売上原価である。

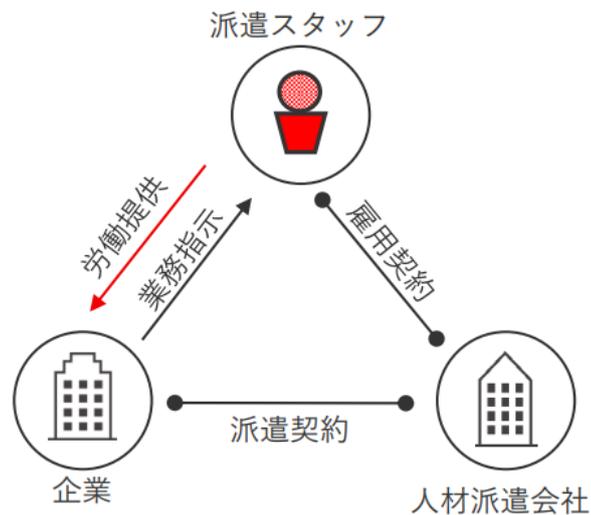
登録型派遣と無期雇用派遣があり、同社の収益源は、登録型派遣である

労働者派遣は、事前に登録しておいて、条件の合う派遣先が決まった際に派遣会社と契約する登録型の有期雇用派遣と、派遣会社の正社員や契約社員となる常雇型の無期雇用派遣の 2 種類がある。前者は労働者のライフスタイルに合わせて、働く時期や労働時間、仕事内容を選びやすいというメリットがある。一方、後者は雇用と収入が安定し、福利厚生が良い場合もある。派遣労働者の立場からすると、有期雇用派遣の場合、派遣先が決まらず、待機時間が発生し、収入を得られない期間が発生してしまうリスクがあるが、派遣事業者の立場からすると、無期雇用派遣のように、待機期間中の給与支払いが不要であり、事業の安定性が高い。同社の収益源は、有期雇用派遣が主であり、安定したストック型ビジネスと言える。

建設技術者領域は、無期雇用の正社員派遣を実施

なお、建設技術者領域は、人材派遣・業務請負とも正社員主体の無期雇用派遣であり、他の領域とは異なる。収益性も他の領域より高く、売上総利益率は 20%後半で推移しているとのことである。設業界全体の人手不足が鮮明であり、かつ技術者を派遣しており、正社員派遣によるサービス提供によって、収益性を確保することが可能となっている。

図表 4 人材派遣事業の概略図



出所：会社資料

2) 主要 KPI は、稼働人数と派遣単価

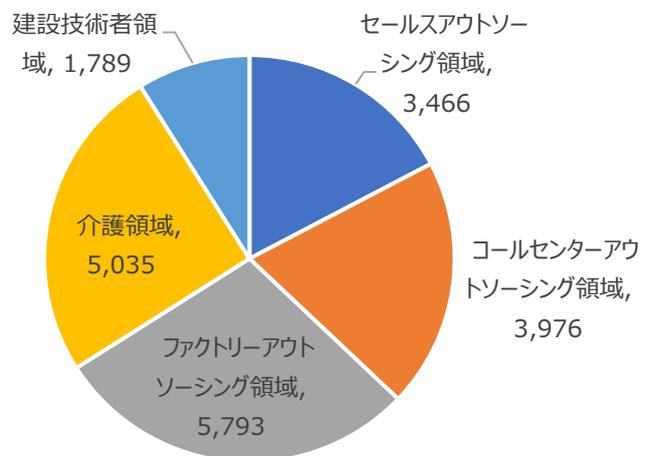
主要 KPI は、稼働人数と派遣単価

上述の通り、収益構造は、売上高 = 稼働人数 × 派遣単価 × 就業時間であり、残業規制によって就業時間を極端に増やすことが困難であることを踏まえると、主要な KPI は、稼働人数と派遣単価である。

既存領域が 6 割弱を占める

24/3 期末の稼働人数は、20,059 人であり、正社員派遣数(約 3,000)と派遣スタッフ(約 1.7 万)の合計となっている。領域別では、売上収益規模に連動しており、既存領域(セールスアウトソーシング領域、コールセンターアウトソーシング領域、ファクトリーアウトソーシング領域)で約 6 割弱を占めている。

図表 5 24/3 期末の領域別稼働人数(単位：人)



出所：会社資料をもとに弊社作成

「ウイルオブ」の登録者数、正社員派遣の定着率、採用人数も KPI

なお、稼働人数に影響を与える経営指標として、同社運営メディアである「ウイルオブ」の登録者数、正社員派遣の定着率、採用人数も注視する必要がある。会社側は、24/3 期に「ウイルオブ」のプロモーションを実施した。タレントを起用した地上波での TVCM や YouTube 等のネット広告配信を実施。認知度や指名検索数、利用意向度等でポジティブな反応があった模様であり、「ウイルオブ」における派遣登録の増加に繋がる施策となった。競合メディアも多数存在していることから、派遣スタッフ確保のため、同メディアに対する流入を一定程度確保することが不可欠である。

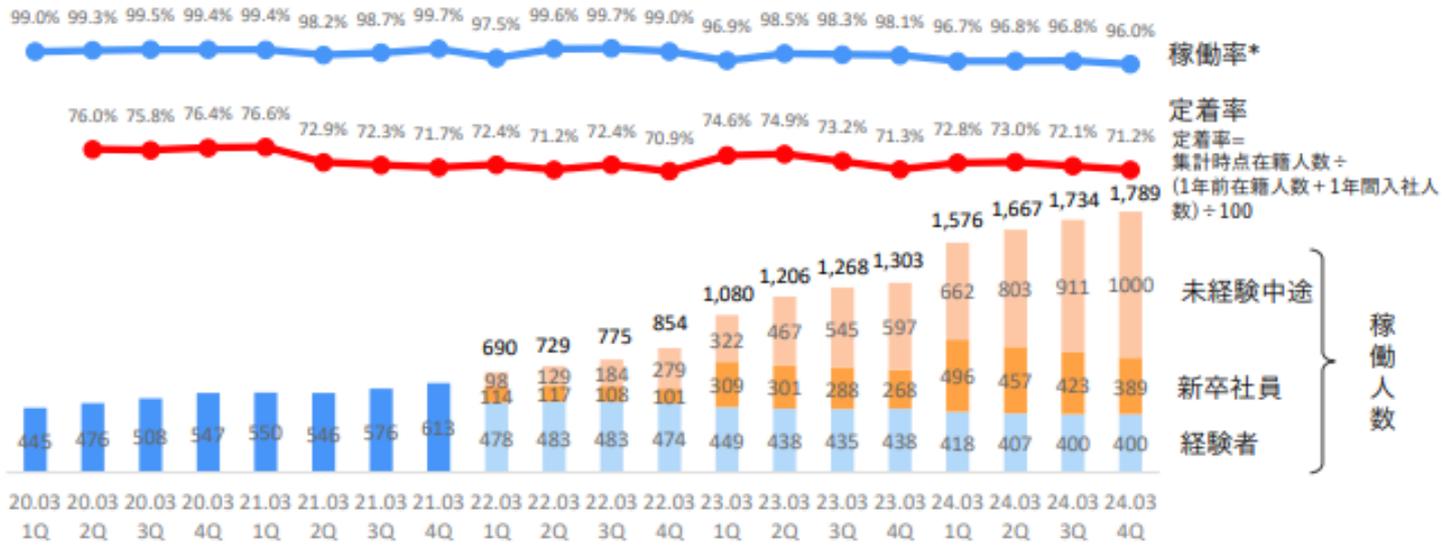
建設領域の定着率は低く、改善余地が高い

また、会社側は、現在注力している建設技術者領域において、定着率及び正社員派遣の採用人数を開示している。同領域は、積極的な採用強化によって、急速に事業拡大していることから、定着率は 71.2%と競合他社(70%後半)と比較するとやや低い水準に留まっている。25.3 期以降、採用プロセスの見直しや継続的なチャージアップ交渉(単価交渉)によって、待遇を改善させ、競合並みの定着率まで改善を図っていく見込みである。

採用→育成→稼働→定着のプロセスを高度化することが重要

建設技術者領域では、未経験中途が稼働人数の約 6 割弱を占めており、採用→育成→稼働→定着の一連のプロセスを高度化し、顧客、従業員、同社の三方よしを確立することが極めて重要である。そのためにも、採用強化と並行して、定着率を高め、歩留まりの良い体制確立が必要である。

図表 6 建設技術者領域の KPI 推移(単位：人、%)



出所：会社資料

注(※)：1Qの稼働率は、新卒研修期間の影響を除外した6月単月の稼働率

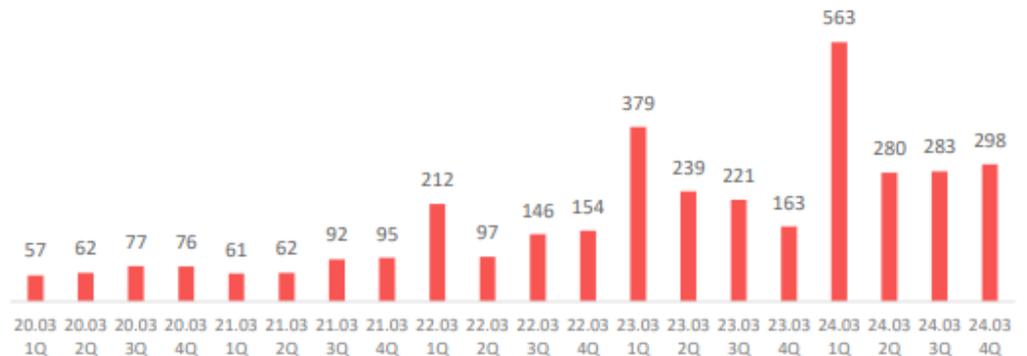
今後は、建設技術者領域で、1,500名程度の採用を実施していく方針

なお、24/3 期は、建設技術者領域の採用が順調に進捗し、目標としていた採用人数(1,270名)を達成した一方で、期末決算発表と同時に開示された中期経営計画の修正において、当初掲げていた採用目標の引き下げ(26.3期2,000名→1,500名)を発表した。今後の投資効果や定着率・稼働率を踏まえたベストバランスを図りながら、1,500名程度の採用を継続し、人的リソースの拡充を進めていく予定となっている。

ROXX社と資本業務提携を実施し、人材の確保へ

なお、同社は、建設技術者領域の採用強化を目的に、[ROXX株式会社](#)(以下「ROXX社」という)と資本業務提携を締結(2024年5月)した。ROXX社は、人材紹介ビジネスに特化したクラウド求人データベースである「agent bank」を運営している。同データベース上には、通常の求人3,500件に加えて、連携先であるパーソルキャリアの約3.9万件の求人情報が掲載されており、これらの情報を基に毎月1万件を超える人材紹介を実施している。同社もすでにROXX社経由で、数百名の採用を実現しており、今後も確度の高い求職者の紹介が期待されよう。

図表 7 建設技術者領域の採用人数推移(単位：人)

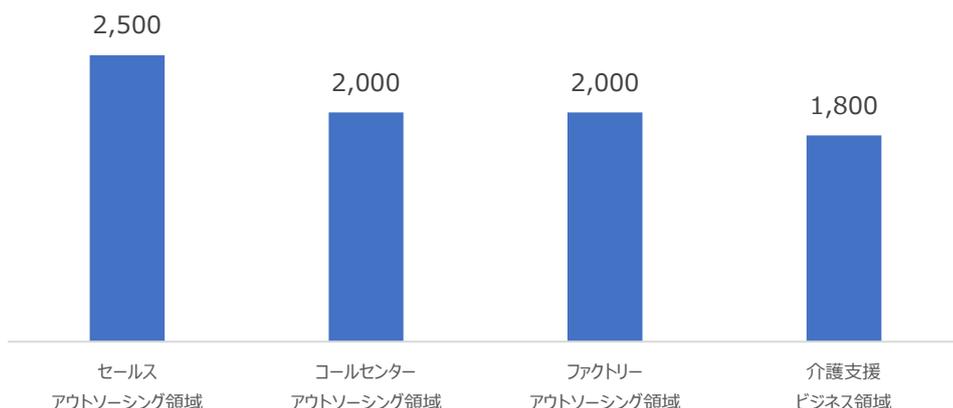


出所：会社資料

派遣単価は、領域毎に異なる

派遣単価については、具体的な金額を開示していないものの、ヒアリングベースによる領域毎の単価は以下の通りである。セールスアウトソーシング領域の単価が時給 2,500 円とやや高い一方で、コールセンターアウトソーシング領域やファクトリーアウトソーシング領域、介護支援ビジネス領域の単価は相対的に低い。各領域において競合が存在することから、極端な単価引き上げが困難な構造となっている。なお、建設技術者領域は、他の領域と異なっており、2,500~4,500 円程度と高単価かつ、バラつきがある。技術者の派遣であることから、各人のスキルによって、派遣単価の差が大きいと言えよう。

図表 8 領域毎の派遣単価(単位：円/時給)



出所：会社資料をもとに弊社作成

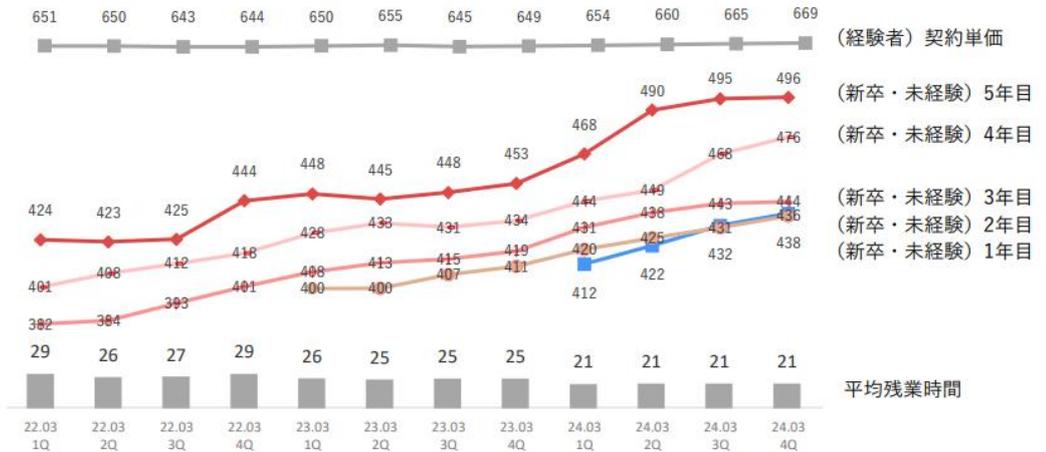
建設技術者領域は、単価交渉がしやすい

なお、建設技術者領域では、積極的なチャージアップ交渉を進めており、新卒・未経験社員の平均契約単価は、年間 5% 上昇している。また、入社年次ごとの契約単価もそれぞれ上昇している。技術者派遣故に、経験と技術のある社員の単価を引き上げることが他の領域と比較して容易となっている。また、施工管理技士といったスキルを証明するための資格制度が充実している点も、建設技術者領域の特徴である。正社員入社した未経験者に対して、現場での実務経験と並行して、資格取得によるスキルアップを実施し、チャージアップ交渉に臨むことが可能となっている。

キャリアアップをサポートする体制を確立している

施工管理技士とは、建設現場の計画策定、工程管理、品質・安全管理を実施する建設現場の管理責任者のことである。国家資格の一つとして認定されており、請負金額 4,000 万円以上の場合、同資格保有者を「主任技術者」として配置しなくてはならないと定められている。建設技術者領域の人材サービスを手掛けている同社子会社ウィルオブ・コンストラクションのHPによると、月間平均資格取得数は、83 個となっており、実務と並行してキャリアアップをサポートする体制を確立していることが、チャージアップ交渉の成果に繋がっているであろう。

図表 9 建設技術者領域(新卒・未経験)の契約単価と残業時間(単位:時間、千円)



出所: 会社資料

3) 収益性とコスト構造

売上総利益率は、レンジ推移となっている

同社の売上総利益率は、レンジ内(20~22%)での推移が続いている。一般的に、売上総利益率は、事業規模拡大と共に上昇する業種が多い。例えば、製造業であれば、売上高の増加に伴い、製造コストが低減され、売上総利益率は上昇する。また、小売業であれば、ボリュームディスカウントによる仕入れコストの低減によって上昇する。一方で、人材派遣業は、一人当たりの派遣労働者から得られるマージンが一定であり、規模拡大に伴う売上総利益率の改善が限定的である。そのため、同社の売上収益は、18/3 期から 24/3 期にかけて 1.7 倍まで拡大しているが、売上総利益率は 2%程度しか改善していない。

人材紹介が占める割合が高い海外 Working 事業の拡大によって、売上総利益率は改善

なお、この 2%の改善の主因は、海外 Working 事業の拡大による事業ミックスの改善である。海外 Working 事業は、人材紹介(手数料収入)が占める割合が高く、売上総利益率が 23%程度と国内 Working 事業より高い。同事業の売上総利益率に占める割合が 41.7%(24/3 期)まで拡大したため、全社の売上総利益率が改善した。

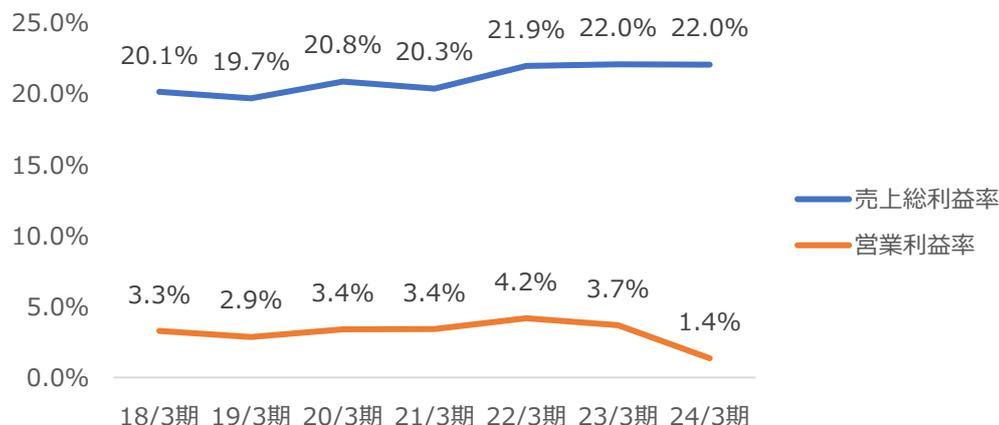
建設技術者領域の収益性が高い

国内 Working 事業の各領域における売上総利益率は、概ね派遣単価の差に連動しており、建設技術者領域が 20%後半と高く、その次にセールスアウトソーシング領域、そしてコールセンターアウトソーシング領域、ファクトリーアウトソーシング領域が続く形となっている。なお、介護支援ビジネス領域に関しては、介護報酬で金額が定められていることから、コールセンターアウトソーシング領域、ファクトリーアウトソーシング領域と比較すると収益性はやや高いとのことである。

販売管理費の増加によって、営業利益率は横ばいの推移

収益率の推移をみると、18/3 期対比で売上総利益率が 1.9%改善しているものの、営業利益率はやや鈍化している。C4(ウイルオブ・コンストラクションの前身企業)や海外企業の M&A(4 社)を実施したことから、販売管理費が増加傾向にあったことに加えて、23/3 期以降、注力領域(建設技術者、スタートアップ、介護)の先行投資(採用強化に伴う採用費と人件費の拡大)と、同社の自社ブランド「WILLOF」の認知度上に向けた広告宣伝の投下等を実施していることが主因。なお、先行投資額は、22/3 期 10.0 億円、23/3 期 8.3 億円、24/3 期 8.0 億円となっている。

図表 10 売上総利益率、実質営業利益率の推移



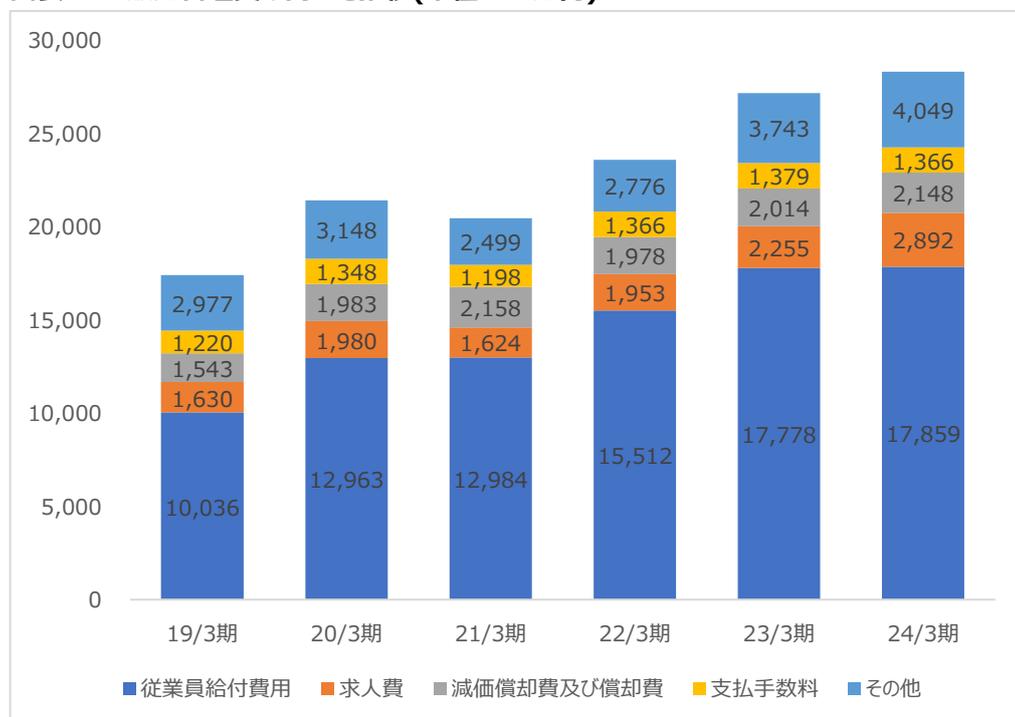
出所：会社資料をもとに弊社作成

注：24/3期営業利益率は、子会社売却(20.6億円)、連結適用除外の影響を考慮

人件費が占める割合が高い

なお、販売管理費(有価証券報告書記載)の構成要素として大きいのが、ウイルグループ社員や、事業会社で働くコーディネーター、営業人員、バックオフィス人員等の人件費(正社員派遣労働者の人件費は原価計上)である従業員給付費用である。求人費は、他社メディアの求人掲載料や人材エージェントに支払う費用などである。また、支払い手数料は、様々な支払いの合計金額となっており、比較的構成要素として大きいのが、情報システム関連費用となっている。

図表 11 販売管理費の内訳と推移(単位：百万円)



出所：有価証券報告書をもとに弊社作成

注：「その他」は、販売管理費合計から、各費用をマイナスして算出

4) バランスシートとキャッシュフロー

バランスシートは健全であり、ネット・デッドはマイナス 11.7 億円

バランスシートは健全である。24/3 期末のネット・デッド(長短借入合計 - 現預金)は、マイナス 11.7 億円であり、現預金が借入金を上回っている。また、人材サービス企業の場合、工場等の設備を必要としないため、競合他社を含め、固定資産の占める割合が低い。そのため、M&A 以外の用途で大規模な借入を実施するケースは稀であると言える。同社の場合、19/3 期に、85.1 億円の借入(長期)を実施。C4(現ウイルオブ・コンストラクション)に加えて、オーストラリア、シンガポールで 10 社の買収を実施したことが背景である。その後、徐々に返済を進め、財務状況は改善している。

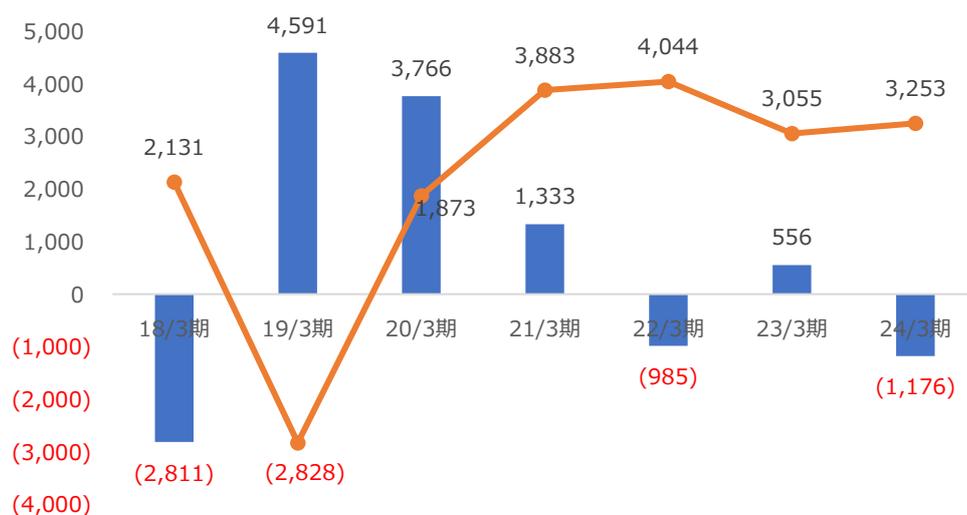
10 日分の営業債務支払いが発生

また、人材派遣業の特徴として、営業債権が比較的大きい。同社の場合、社員・スタッフに対する給料支払いが、翌月 20 日となっている一方で、売掛金の回収が翌月末となっていることから、10 日分の営業債務支払いが発生(先行)する形となっている。

FCF(フリーキャッシュフロー)創出力は高い

上述の通り、運転資金増減の影響はあるものの、基本的にキャッシュフロー創出力は高い。21/3 期以降、每期 30~40 億円の FCF(営業 CF + 投資 CF)を創出している。同社の場合、利益に減価償却費(IFRS のため、のれんの償却はなし)を足し合わせたものから、運転資金の増減を考慮し、営業 CF が算出される。また、投資 CF は、主に買収に伴う有形・無形資産取得となっている。

図表 12 ネットデッド(棒グラフ)と FCF(線グラフ)の推移(単位: 百万円)



出所: 会社資料をもとに弊社作成

3. トップマネジメントの生き立ちと MVV に根差す競争優位性

1) ファウンダーである池田会長の生き立ちと会社の沿革

池田会長の生き立ちと起業を決意した背景

池田良介会長は、兵庫県生まれの 55 歳（1968 年 12 月 5 日生まれ）である。祖父の代から経営者であったことや、父親が事業に失敗し、満身に病気の治療もできずに母親と死別したこと等が影響し、自身は経営者として成功し、守りたい人を守る強い自分になりたいと思ったとのことである。経営には、経理の知識やスキルが必要だと考え、会計事務所に入所（1992 年 4 月）。その後、阪神大震災（1995 年）をきっかけに、「生きていうちにやりたいことを思い切りやらなくてはいけない」と痛感し、起業を決意した。

セントメディア設立

1997 年 1 月に、テレマーケティング事業を主業務として、大阪市にセントメディア（現・ウィルオブワーク、連結子会社）が設立された。同年に、引越やイベント会場の設営等、軽作業の短期請負を主業務として、大阪市に、ビッグエイドを設立した。そして、池田氏が同年 10 月に、事業を起こすという起業への思いから、ビッグエイドの立ち上げに参画したことが、現ウィルグループへとつながった。

失敗の連続と同社のバリュー

当時のビッグエイドは、草創期のベンチャー企業であり、スタッフは社長、支店長、池田会長の 3 人だけであった。製造業向けの業務請負からスタートし、実績もなく失敗の連続であったが、スタッフと一緒になんとか現場を良くしようと、逃げずに向かっていく。この時の経験から生まれたのが、「Believe in Your Possibility（自らと仲間の可能性を信じよ）」という合言葉であり、現在の企業のバリューとなっている。ビッグエイドは 3 年間で年商 5 億円規模へ成長した。

ファクトリーアウトソーシング事業を開始

2000 年に、テレマーケティング業と業務請負業の相乗効果を図る目的として、セントメディアがビッグエイドを吸収合併し、ファクトリーアウトソーシング事業を開始した。同年に、人材派遣業を事業目的として、セントメディアが、セント・スタッフを設立した。

社長就任と課題

この時、池田氏は 32 歳で社長を任されることになった。当時、経営者を目指していたが、あくまでも自分で創業した会社を経営するのが夢であったため、雇われの社長就任は気が進まなかった。一度は断ったものの、上場するまでという約束で社長に就任した。しかし、社長に就任してみると、セントメディアは赤字企業で、オフィスの家賃すら滞納している状態だったため、資金繰りに窮していた。これらの状況を改善すべく、あらゆる手段を使って経営改革を実施したところ、約 1 年で健全化させることに成功したが、企業理念やビジョンが明確ではないという重要な課題が浮き彫りになった。

同社の MVV

「おもしろおかしく」の社是で有名な堀場製作所の堀場雅夫会長（当時）の講演で質問した際、「あなたはまだ若いだから、自分の仕事に没頭しなさい。目の前のお客さんを大切に、自分が経営を通して成長していく中で本当に大切なこと、絶対に譲れないことを言葉にすればいい」との答えを受けた。それから、目の前のことに真剣に取り組み、2003 年に、現在の MVV につながる「個と組織をポジティブに」「We Do Change」「チェンジエージェント」という理念が生まれた。

度重なる苦難が経営者としての糧に

父親の事業の失敗や母親との死別、そして、赤字企業の再建と逆境の中でも、前向きに立ち向かってきた池田会長の生き成ちは、同社の MVV や文化に色濃く反映されており、人が財産である人材事業において、これらの経験が経営者としての糧となったと言える。

2) 角裕一社長のこれまでとこれから

角社長の生い立ち

角裕一社長は、千葉県我孫子市生まれの43歳である(1980年10月6日生まれ)。趣味はトレイルランニングである。父母と妹の一般的なサラリーマン家庭に育った。学生時代はバックパッカーとして世界数か国を放浪していた。「お金を稼いで世界遺産をめぐる生活をする」というのが将来の夢であったとのことである。

セントメディアに入社し、その後、営業、人事を経験

30歳で社長に、40歳で会長になりたいと考え、自分自身の成長が早そうな人材サービス業界で就職活動をしていた際に見つけたのがセントメディアであった。大学卒業後、2003年4月に、セントメディア(現ウイルオブ・ワーク)に入社し、営業部に配属された。2年目のとき、茨城県に初めて支店ができるタイミングで支店長となりその後人事部に異動し、主に新卒採用を担当した。

一般派遣から業務請負へ

2009年に、製造分野を担うセントメディアフィールドエージェント(現ウイルオブ・ワーク)に転籍した。大手食品メーカーから工場への派遣を受注し、徐々に顧客の信頼を得て3年後には200名前後の派遣を受けられるようになった。また、一般派遣から、収益性の高い業務請負に受注がシフトしていった。一般派遣は成果物の質の保証を発注者側が負う。しかし、業務請負では成果物の質の保証を受注者側が負う。それだけ高度なオペレーションのノウハウが必要であり、同時に利益率が高まった。この時期には、独立して社長になることよりも、同社で活躍することが目標になった。

リーマン・ショックを契機に、ハイブリッド派遣のノウハウを獲得

会社の成長の転機になったのがリーマン・ショック(2008年)を契機とした経済危機である。自動車など製造業からの発注が激減したため、小口の顧客を整理し、自分たちが長期で付き合うべき顧客を100社前後選別し、そこに資源を集中していった。また、この時期に、同社の強みであるハイブリッド派遣のノウハウが高まることとなる。リーマン・ショック後、会社の業績は大幅に悪化し、本社の正社員を現場に派遣せざるを得ない状況となった。同社の正社員と派遣スタッフが共に助け合いながら、経済危機を乗り越えるべく、一致団結して現場の仕事に没頭したことで、正社員と派遣スタッフとの距離が縮まり、ハイブリッド派遣というスタイルが定着することとなった。その後、景況感の回復とともに、ハイブリッド派遣を活かした人材派遣事業の成長に繋げることとなった。

人事部門責任者を経験

角社長は、グループの国内主要子会社で営業を経験した後、国内グループ全体の人事部門責任者を経験。人材ビジネスに関する豊富な知見を有し、強いリーダーシップで会社を牽引してきた。その後、角氏はその手腕を買われ、若くしてとんとん拍子で出世した。

様々な役職を歴任し、2021年4月より、ウイルオブ・コンストラクションの代表取締役就任

2009年4月に、セントメディアフィールドエージェント(現ウイルオブ・ワーク)に転籍し、2014年4月に営業本部長、2016年4月に取締役、2018年7月に、ウイルグループの執行役員人事本部長に就任した。2019年6月に、セントメディアの取締役に就任し、2021年4月には、注力領域である建設技術者領域のウイルオブ・コンストラクションの代表取締役に就任した。

国内 Working 事業のテコ入れさせるべく、ウイルグループの代表取締役に就任

2022年6月に、ウイルグループの取締役に就任し、2023年6月に、代表取締役に就任した。変化に対応し続け持続的な成長をするには次世代のリフレッシュが必要であろうという池田会長の判断のもと、池田会長と二人三脚で成長を牽引してきた大原茂前社長(2016年就任)から交代した。国内 Working 事業を再成長軌道へと回帰させるべく、建設技術者領域の事業拡大や、正社員派遣比率の向上を進める同社にとって、現場経験もあり、従業員からの信頼も厚い生え抜きの社長が適任という判断に至ったのだろう。

3) MVV(ミッション・ビジョン・バリュー)と競争優位性

ミッションは、「個と組織をポジティブに変革するチェンジエージェント・グループ」である

同社のミッションは、「個と組織をポジティブに変革するチェンジエージェント・グループ」である。ポジティブなことが、ネガティブなことを、51 対 49 で少しでも上回っていることができれば、個も組織も少しずつ成長し、より良い社会になることを確信し、そのために、成長し続け、個と組織を生き生きとポジティブに変革する存在でありたいとする想いが込められている。

顧客とスタッフと向き合い続ける中で、現在のミッションが生まれる

このミッションは、現場で顧客と向き合いスタッフと向き合う中で生まれた。人材ビジネスは単なるマッチングではなく、協力してより良い現場をつくれた時、顧客もスタッフもより良い方向に成長できると考えており、ポジティブな変化を生み出すことこそ、ウイルグループの究極の存在価値であると言える。

ビジョンでは、各領域での No.1 を掲げる

また、同社のビジョンは、「「働く」「遊ぶ」「学ぶ」「暮らす」の事業領域において、期待価値の高いブランディングカンパニーを創出し、各領域において No.1 の存在になる」である。

バリューは、「Believe in Your Possibility –可能性を信じる–」

そして、バリューは、「Believe in Your Possibility –可能性を信じる–」である。3 人でスタートした会社が、どんなに苦しい状況にあろうとも常に前を向き、自分の可能性を信じて、仲間の可能性を信じて、挑戦を繰り返し歩んできたことが表れている。これだけの規模まで成長した現在でも、多くの人たちの可能性こそが、グループの根幹であり、同社の推進力であろう。

MVV は、池田会長の生き方や経営哲学が反映されている

なお、同社の MVV は、ファウンダーである池田会長の生き方や経営哲学が色濃く反映されていると当社では考える。競合企業が一定数存在する中で、労働集約的な人材派遣事業をスケールさせるためには、個人、組織共にポジティブに、前に進むことが重要であり、こういった組織としての魅力が派遣スタッフや正社員の確保に繋がり、今日までの事業成長を下支えしていたのであろう。

競争優位性は、ハイブリッド派遣にある

そして、同社の競争優位性は、組織力を武器としたハイブリッド派遣モデルにある。ハイブリッド派遣とは、ウイルグループ社員（フィールドサポーター）と派遣スタッフがチームとなって派遣先で共に働くことで、迅速かつ的確に顧客ニーズに対応できるサービスである。ハイブリッド派遣は、リーマン・ショック後、会社の業績は大幅に悪化し、本社の正社員を現場に派遣せざるを得ない状況となったことがきっかけで誕生したビジネスモデルだが、その後、景況感の回復とともに、ハイブリッド派遣を活かした人材派遣事業の成長に寄与しており、他社にはない強みとなっている

マイケル・ポーターの差別化戦略

マイケル・ポーターは、競争戦略を差別化、コストリーダーシップ、集中に分類しているが、同社は、差別化によって、後発ながら人材派遣業界で高成長を実現した。同氏は、差別化の源泉として、①製品の特長、②機能間の連携、③タイミング、④地理的ロケーション、⑤製品の品揃え、⑥他企業との関係性、⑦評判(ブランド)を挙げているが、同社の場合、①の製品の特長に該当しよう。

ハイブリッド派遣によって、現場のコミュニケーションが円滑に

一般的な人材派遣の場合、顧客先企業が派遣スタッフを教育する必要があるが、ハイブリッド派遣の場合、ウイルグループの社員であるフィールドサポーターが顧客先企業に代わってスタッフを教育する。そのため、指揮命令も円滑かつ、同じ企業の仲間として派遣先で勤務しているという関係性から、良好なチームワークを築くことが可能となる。結果として、派遣スタッフの士気と定着率の向上につながっている。特に、離職率の高い業種の中で、ハイブリッド派遣等による現場でのコミュニケーションやフォロー体制向上は極めて重要であろう。

ハイブリッド派遣は、MVV に根差している

なお、当社では、ハイブリッド派遣がウイルグループの MVV に根差しているからこそ、同社の競争優位性になったと考える。新たに社長に就任した角社長は、統合報告書(2023 年)のインタビューにて、「実力主義の社風、成果を個ではなくチームで創出しようとすることや人間関係の質を大事にする文化がある」と述べている。この言葉から読み取れるように、同社は、正社員や派遣スタッフといった立場を超えて、チームで成果を創出するために、人間関係を大切に作る素地があったからこそ、現場のスタッフと正社員が共に働く形が成り立ったのであろう。

4. 今後のエクイティストーリーと市場ポテンシャル

1) 「数」から「質」への転換によって、「職のミスマッチ」時代の勝者へ

エクイティストーリーは、付加価値の高いビジネスモデルへの転換である

同社のエクイティストーリーは、有期雇用派遣事業を中心とした収益性の低いビジネスモデルから脱し、正社員派遣、人材紹介、外国人管理受託等の収益性が高いビジネスの比率を高め、「職のミスマッチ」時代の勝者として人口減少期でも勝ち残れる付加価値の高いビジネスモデルへ転換していくことである。既存領域の成長鈍化を背景に、抜本的な転換が求められていると言えよう。

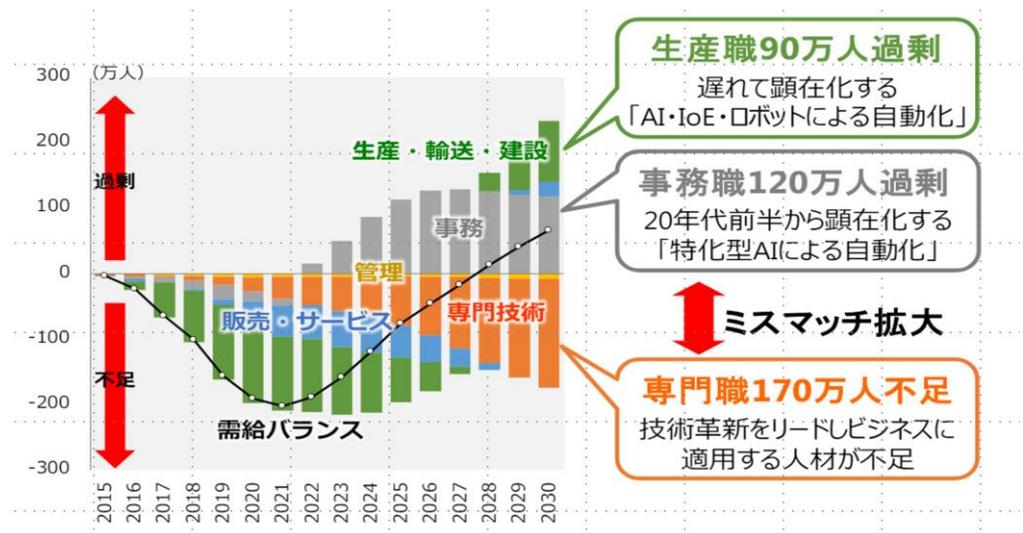
今後、専門職の不足が顕在化する見込み

なお、マクロ環境の変化も追い風であると当社では考える。三菱総合研究所の調査によると、2020年代後半にかけて、生成AIを代表とするテクノロジーの変化によって、人手を要しない職種が増加する見通しであり、職のミスマッチ(求められるスキルと持っているスキルのギャップが増加)を背景とした格差拡大が一段と進む可能性がある。同調査によると、現在不足している生産職や事務職の仕事が減少し、人材過剰に転じると同時に、技術革新をリードし、実際のビジネスに適用することができる専門職が170万人不足に転じる可能性があるとのことである。

「数」から「質」への転換へ

同社は、これらの社会変化も踏まえ、1) 正社員派遣中心の建設技術者領域の成長加速、2) 外国人雇用管理受託、正社員派遣拡大による国内 Working 事業(建設技術者領域以外)の再成長、を通じて、より収益性の高いビジネスモデルへ転換を図っていく方針である。人口縮小が進む国内において、有期雇用派遣を中心とする現在のビジネスモデルは、成長の限界を迎えつつある。今後は、既存のビジネスアセット(顧客や人材派遣ノウハウ)を活かし、「数」から「質」への転換を進め、企業価値を向上させていくことが期待されよう。

図表 13. 職種別の人材需給ギャップ (2015年比)



出所：三菱総合研究所「内外経済の中長期展望 2018-2030年度」(2018年7月9日)

2) 建設技術者領域の市場ポテンシャルと成長戦略

労務環境は改善に向かっている

建設技術者領域は、建設業特有の屋外での長時間労働、事故のリスク等が嫌気され、「3K(きつい、汚い、危険)」と揶揄されるほど、若者の間では不人気の業界となっている。同業界の就業者数は、減少傾向が継続しており、慢性的な人手不足に陥っている。一方で、働き方改革関連法(2019年4月施行)に基づき、建設業の労働環境改善が進んでいる。建設業は、特例措置が認められていたため、残業時間の上限規制は、2024年4月から適用されている。労務環境の改善を契機に、今後、同業界への求職者が増加する可能性があり、同社にとっては追い風と言える。

オープンアップグループは、積極的な事業拡大を進めている

また、建設技術者領域の競合であるオープンアップグループ(2154 東証プライム)の建設セグメント売上高は401.3億円(23/6期)となっており、同社の約4倍の収益規模となっており、国内技術社員も6,000名を超えている。また、年間の採用人数も、2,340名(23/6期)となっており、依然として成長フェーズであり、アクセルを踏んで事業拡大していることが伺える。また、両社共に、チャージアップ交渉が順調に進捗していることから、市場獲得を優先する成長フェーズにあると当社では考える。

市場の成長性は高い

もちろん、今後、競争環境が悪化し、採用難やチャージアップ幅の鈍化といった悪影響が顕在化する可能性はあるものの、業界の先頭を走る競合企業が、アクセル全開で事業拡大を進めていることを考慮すると、市場の成長性は高く、同社も追従することが十分可能と言える。

正社員派遣ノウハウも有する

また、同社は、有期雇用の人材派遣事業がメインであったものの、ハイブリッド派遣を提供していたことから、正社員派遣のノウハウも一定程度有していたことが功を奏していると当社では考える。従来 of 事業とは、やや異なる技術者の正社員派遣であるが、採用や定着率の改善といった既存のビジネスアセットを活かし、同事業での成長加速が期待されよう。

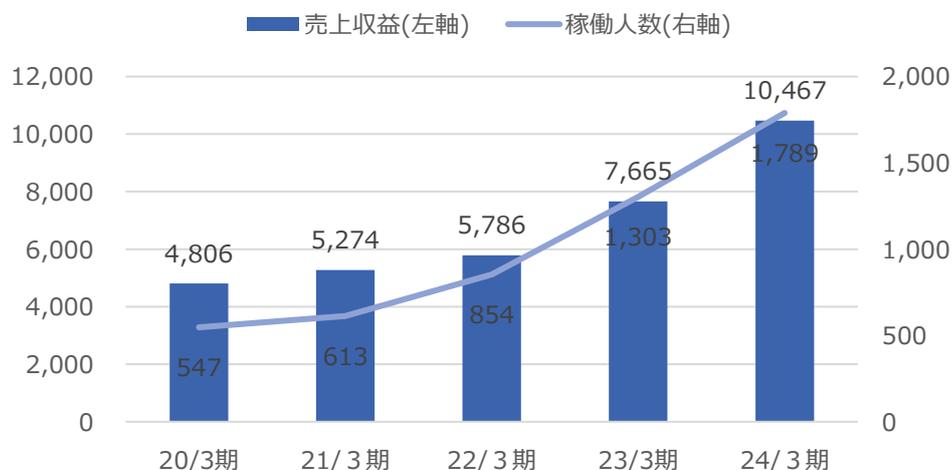
1,500名の採用を実施していく方針

なお、会社側は、中期経営計画最終年度である26/3期までに、同領域で1,500名の採用が可能な体制を確立する方針である。上述の通り、競合であるオープンアップグループの年間採用人数が2,340名となっていることから、1,500名の採用は、現実的な目標値と言えよう。

定着率の改善余地は大きい

また、採用強化に加えて、定着率の改善も進めていく方針。事業拡大を優先し、積極的に新卒・未経験社員の採用を強化してきたことから、競合他社と比較すると、定着率が71.2%(24/3期末)と競合他社より低い模様。オープンアップグループの退職率(1年間の退職者数/前期末在籍人数+1年間採用数)は、20~24%程度となっており、同社の定着率も70%後半程度まで改善余地があると言えよう。

図表 14. 建設技術者領域の稼働人数と売上収益(単位：左軸：百万円、右軸：人)



出所：会社側資料をもとに弊社作成

3) 外国人管理受託ビジネスの概要と成長性

外国人管理受託の概要

外国人管理受託とは、外国人技能実習生の受入企業から、外国人労働者の様々なサポートを同社が代行するサービスである。監理団体と連携し、日本渡航前の事前ガイダンスの実施、出入国送迎支援、住宅確保や、生活に必要な契約支援、公的手続きの同行などを行う。同社の場合、ベトナムで海外グループ会社を有しており、ミャンマー、インドネシア等では州政府や現地学校法人との連携を取っていることから、現地での採用支援から、就業後のフォローまで一気通貫で対応可能な点が差別化となっている。

生活サポート費が収益源

収益源は、採用段階で得られる人材紹介料に加えて、生活サポート費(月額 3 万円)、ビザ申請代行費(一人当たり 5 万円～)となっている。ビザ申請代行費は、行政書士等に外注するため、収益性は低い模様だが、人材紹介料、生活サポート費の原価は低く、収益性は高い模様。

約 10 億円程度の収益が期待される

同社は、中期経営計画最終年度である 26/3 期までに、外国人管理受託人数を 3,500 名まで拡大する方針である。24/3 期末段階での同人数は、2,341 名となっており、今後は受注の質(集客がしやすい勤務地や給与条件)を高め、同人数を拡大していく見込み。月額生活サポート費 3 万円×12 カ月×3,500 名で、約 10 億円程度の収益(売上総利益と概ね同等)獲得が期待されよう。

既存顧客及び海外グループ会社といったビジネスアセットを活用

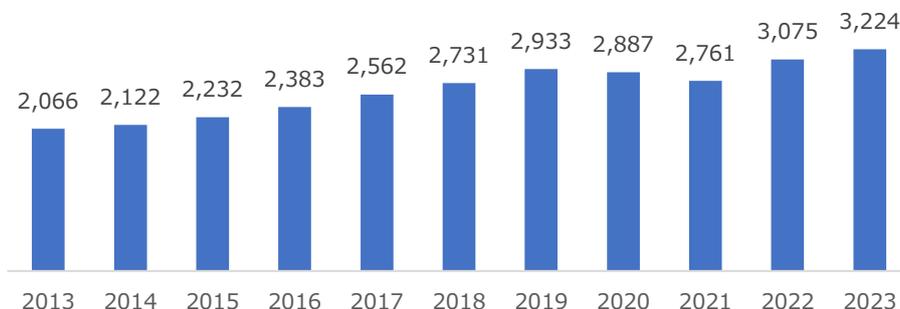
また、24/3 期末の外国人管理受託人数のうち、1,702 名がファクトリーアウトソーシング領域となっている。同社の場合、人材派遣事業で、食品等の工場とビジネスを実施してきたことから、既存の顧客アセットを活用することが可能となっている。また、上述の通り、海外グループ会社や州政府や、現地学校法人を活用し、現地採用を実施しているため、良質な受注を確保することさえできれば、同事業を拡大することは比較的容易と言える。

技能実習による在留者は、増加傾向となっている

なお、市場環境も良好であり、在留外国人数は、コロナ禍で一時的に減少に転じたものの、2022 年以降回復に転じ、2023 年 6 月末段階で 322 万人となっている。国別では、ベトナムやフィリピンからの在留者が顕著に増加傾向となっている。また、在留資格別にみると、永住者の次に多いのが技能実習となっており、35.8 万人が在留している。22 年 12 月末と比較すると、技能実習によ

る在留者は、約半年間で 10.2%増加しており、今後も市場拡大が期待されよう。

図表 15. 在留外国人の推移(単位：千人)



出所：出入国在留管理庁

注：2023 は、6 月末の数値、その他は 12 月末の数値

4) 領域ごとの正社員派遣稼働人数と収益性

ファクトリーアウトソーシング領域及び IT エンジニア領域が正社員派遣を牽引

同社は、有期雇用派遣に加えて、正社員派遣にも注力しており、着実に稼働人数は増加している。24/3 期末の正社員派遣稼働人数(建設技術者領域を除く)は、3,254 人であり、前期末と比較すると 16.5%増加している。ファクトリーアウトソーシング領域及び IT エンジニア領域が正社員派遣を牽引している。

領域毎に正社員派遣及びハイブリッド派遣を使い分けている

なお、同社の場合、ハイブリッド派遣による正社員派遣(フィールドサポーター)と正社員派遣単独の場合があり、領域ごとに濃淡がある。工場作業を支援するファクトリーアウトソーシング領域では、ハイブリッド派遣の比率が高い一方で、セールスアウトソーシング領域では正社員派遣単独が多いとのことである。また、IT エンジニア領域は、ハイブリッド派遣を実施しておらず、基本的に正社員派遣となっている。

正社員派遣の収益性は高い

有期雇用派遣と比較すると、正社員派遣は、一定程度スキルを求められるため、単価が高い。そのため、有期雇用派遣の売上総利益率が 14~17%程度であるのに対し、正社員派遣は、21~28%程度となっている。なお、正社員派遣の領域別収益性では、IT エンジニア領域が最も高く、その次に建設技術者領域、そして、セールスアウトソーシング領域、ファクトリーアウトソーシング領域となっている。

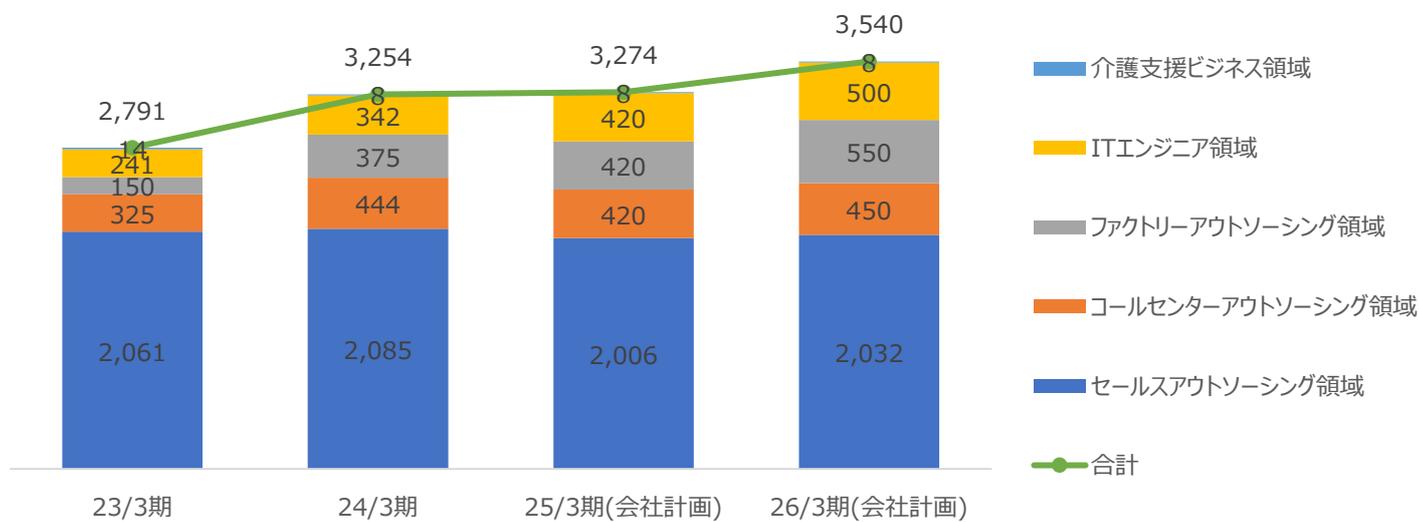
エンジニア不足は深刻であり、同領域の成長性は高い

IT エンジニア領域は、立ち上げ間もないこともあり、稼働人数は 342 名(24/3 期末)と少ないが、エンジニア不足は鮮明であり、成長性は高い。一部の IT 企業では、すでに海外での現地採用を進めている。同社も海外グループ会社を有する強みを生かし、スキルのある東南アジアのエンジニアを現地採用し、日本企業にアサインさせることで同領域の成長スピードを高めることも可能であろう。

26/3 期までに、正社員派遣の稼働人数を約 3,500 名まで拡大する方針

会社側は、中期経営計画最終年度である 26/3 期までに、正社員派遣の稼働人数を約 3,500 名まで拡大させる意向である。苦戦が継続しているセールスアウトソーシング領域及びコールセンターアウトソーシング領域は、伸び悩む一方で、それ以外の領域で着実な成長を実現する方針であり、実現可能性は十分ある定量目標と言えよう。

図表 16 正社員派遣稼働人数(建設技術者領域を除く)の推移(単位:人)



出所: 会社資料より、弊社作成

5. 中期経営計画と当面の業績動向

1) 中期経営計画の進捗状況

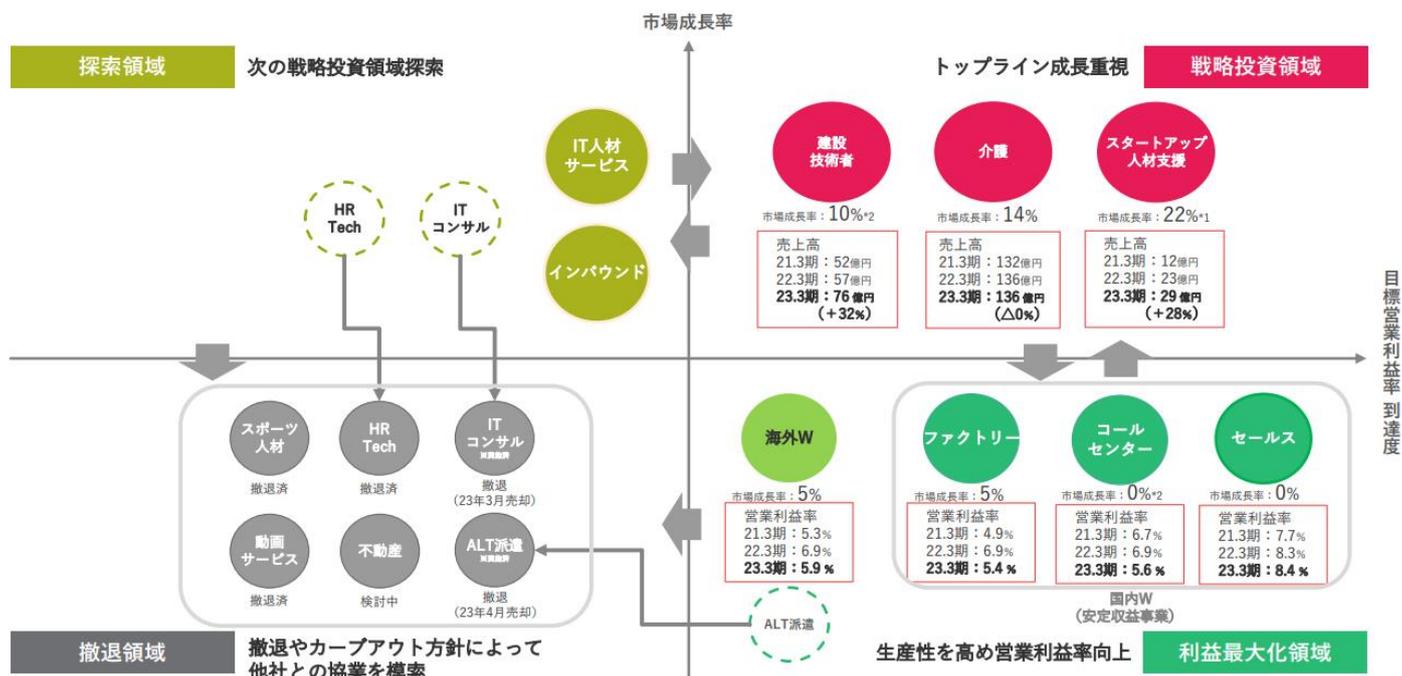
前中期経営計画では、既存領域の収益性改善と戦略投資領域の拡大を進める方針であった

同社は、23年5月に、「WILL-being 2026」と題した新中期経営計画(24/3-26/3期)を発表した。前中期経営計画(21/3~23/3期)である「WILL-being 2023」では、ポートフォリオシフトによる収益性改善を掲げ、既存領域(ファクトリーアウトソーシング領域、コールセンターアウトソーシング領域、セールスアウトソーシング領域)の収益性改善を進めると同時に、建設技術者領域や介護ビジネス支援領域、スタートアップ人材支援領域といった戦略投資領域の拡大を進める方針であった。

外部環境悪化に加えて、戦略投資領域も目標には至らず

スタートアップ人材支援領域の売上収益は、12.6億円(20/3期)から、29.9億円(23/3期)まで拡大し、海外 Working 事業も人材紹介の比率上昇に伴う収益性改善を実現した。一方で、コロナ禍における既存領域の(ファクトリーアウトソーシング領域、コールセンターアウトソーシング領域、セールスアウトソーシング領域)採用環境が想定以上に悪化し、同領域の業績が低迷。また、戦略投資領域でも、建設技術者の採用が計画ほど進まなかったことに加えて、介護領域の紹介予定派遣(正社員登用を前提とした派遣)も想定していたほど拡大が見込めないことがわかり、反省の残る内容となった。

図表 17 前中期経営計画のポートフォリオシフトの概略図



出所：会社資料

新中期経営計画では、定性、定量目標を掲げている

これらの反省を踏まえ、「WILL-being 2026」では、基本方針として、国内 Working 事業の再成長を掲げ、重点戦略目標として、1) 建設技術者領域の更なる成長、収益化を実現、2) 国内 Working 事業(建設技術者領域以外)の再成長、3) 海外 Working 事業の安定した成長、を掲げた。また、具体的な定量目標として、売上収益、営業利益、注力予定の建設技術者領域における採用人数及び定着率、正社員派遣稼働人数(建設技術者領域除く)、外国人雇用支援人数、人材紹介売上比率(海外 Working 事業)を定めた。

建設技術者領域に注力

注目すべき点は、建設技術者領域で具体的な目標を掲げた点であろう。同領域は、依然として成長余地が高く、加えて、技術者派遣故に、他の領域と比較しても収益性が高いことから、同期間で一段と成長を加速させる方針である。

国内 Working 事業の再成長に向けて、正社員派遣、外国人雇用支援を進める

また、国内 Working 事業の再成長に向けて、正社員派遣及び外国人雇用支援も積極的に進めていく方針である。同社は、ハイブリッド派遣を強みとしてきたことから、正社員派遣のノウハウも有しており、セールスアウトソーシング領域やファクトリーアウトソーシング領域、そして、IT エンジニア領域で、事業拡大を進めていく模様。また、外国人雇用支援として、外国人管理受託人数を大幅に拡大し、一人当たり 3 万円/月の生活サポート費を積み上げ、収益性を改善させ、人材紹介にも繋げていく狙いがあるとのことである。

M&A 投資枠として、三年間で 100 億円を確保

加えて、会社側は、M&A による非連続的な成長の原資として、フリーキャッシュフロー、借入によって、三年間で 100 億円の投資枠を確保し、積極的な買収を進める見込み。ターゲットは、IT・建設・製造技術者の人材事業を実施している企業や、エキスパートへの職種拡大が見込まれる領域の人材紹介を実施している企業、教育研修を手掛ける企業などである。

中期経営計画初年度で同計画の下方修正を実施

なお、会社側は、24/3 期末決算発表と同時に中期経営計画の下方修正を発表した。注力している建設技術者領域や、外国人管理受託人数の積み上げは、順調に進捗しているものの、当初掲げていた目標を達成するまでには至らない模様である。また、コロナ後の急激なリバウンドバブルが一巡したことで人材需要が落ち込み、海外 Working 事業での苦戦を強いられていることが主因。売上収益、営業利益の定量目標を取り下げると同時に、主要 KPI 目標を下方修正した。

売上収益、営業利益の目標値は非開示へ

新中期経営計画開示から一年での下方修正となり、非常に残念ではあるものの、売上収益、営業利益の目標値を非開示にするほど、外部環境の変化が読みづらい状況にあると推察され、確実に実現可能性がある定量目標のみを開示する形へ変更したと言えよう。また、このように見通しが立てづらい状況下で、合理的ではない業績目標に手足を縛られずに、国内 Working 事業の再成長のための戦略の推進に集中できるということでもあり、持続的な成長のための経営判断を期待できる。

図表 18 中期経営計画の定量目標

	23/3 期実績	23 年 5 月開示	24 年 5 月下方修正
売上収益	1,439 億円	1,700 億円	-
営業利益	53.1 億円	65.0 億円	-
営業利益率	3.7%	3.8%	-
採用人数/年(建設技術者領域)	1,000 名	2,000 名	1,500 名
定着率(建設技術者領域)	71.0%	73.0%	71.5%
正社員派遣稼働人数(建設技術者領域除く)	2,450 名	4,700 名	3,500 名
外国人雇用支援人数	1,750 名	6,800 名	3,500 名
人材紹介売上比率(海外 Working 事業)	14.0%	17.0%	-

出所：会社資料をもとに弊社作成

2) 当面の業績動向

24/3 期は、子会社売却によって、利益を確保

24/3 期業績は、売上収益 1382.2 億円(前期比 4.0%減)、営業利益 45.2 億円(同 14.9%減)となり、期初計画(売上収益 1,440.0 億円、営業利益 42.0 億円)を売上面で下回ったが、

利益面では上回った。国内 Working 事業の苦戦に加えて、海外 Working 事業も、オーストラリア政府が派遣から正社員中心の雇用にシフトしている影響が顕在化し、減収となった。

領域別では、セールスアウトソーシング領域、コールセンターアウトソーシング領域が軟調に推移

領域別では、セールスアウトソーシング領域が通信の不振を主因に減収となったことに加えて、コールセンターアウトソーシング領域もコロナ禍特需一巡に伴う内製化の影響を受けた。なお、注力している建設技術者領域に関しては、順調な進捗となり、目標としていた採用人数を達成した。

子会社売却益によって、期初計画を上回る利益を確保

利益面は、コールセンターアウトソーシング領域、セールスアウトソーシング領域、ファクトリーアウトソーシング領域で、10.2 億円減益となったことに加えて、子会社の連結除外影響が 5.9 億円利益を押し下げた一方で、建設技術者領域の成長や、子会社(ボーダーリンク及びフォースタートアップ)株式売却益(20.6 億円)によって、期初計画を上回る結果となった。

25/3 期は、微増収、大幅減益想定

25/3 期会社側計画は、売上収益 1,404 億円(前期比 1.6%増)、営業利益 22.9 億円(同 49.4%減)である。セグメント別では、国内 Working 事業が 2.4%増収、海外 Working 事業が 0.4%増収の想定。国内 Working 事業は、既存領域(セールスアウトソーシング領域、コールセンターアウトソーシング領域、ファクトリーアウトソーシング領域)が概ね横ばいの想定となっており、建設技術者領域中心に増収を確保する見通しである。海外 Working 事業は、小幅増収を見込んでいるが、24/3 期末決算説明会において、足元想定より厳しい状況が継続しており、トプラインより構造改革による収益性改善を優先する方針との説明があった。

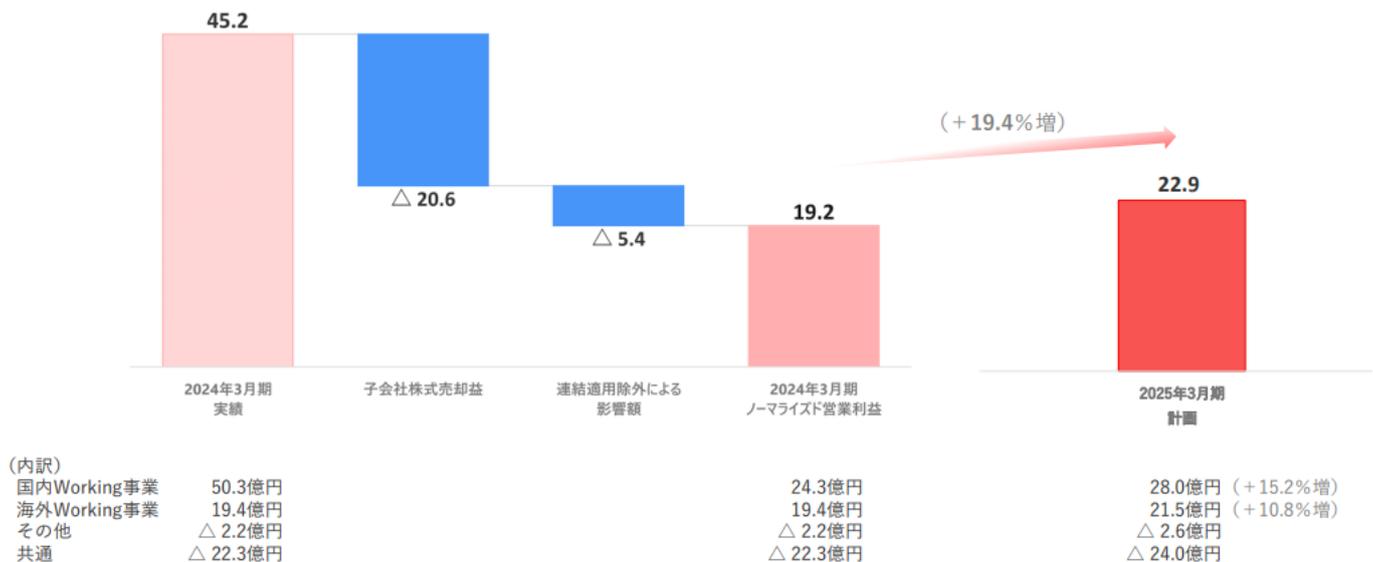
子会社売却影響を除くと、19.4%増益の計画となっている

利益面は、大幅減益の見通しだが、24/3 期営業利益(45.2 億円)から、子会社売却や連結除外影響を除いた実質営業利益は 19.2 億円であることから、25/3 期は、19.4%増益の想定となっている。国内 Working 事業は、収益性が高い建設技術者領域中心の成長によって、3.7 億円の増益を確保する方針。海外 Working 事業は、2.1 億円の増益を見込み。

なお、海外 Working 事業は為替メリットを受ける可能性がある

なお、同社の海外 Working 事業は、為替の影響を受ける。今年度の為替前提は、豪ドル 91 円であり、1 円円安になると、0.1 億円の増益インパクトがある。直近豪ドルは、100 円を超える推移が継続していることから、収益性改善に加えて、為替メリットの享受も期待できるであろう。

図表 19 25/3 期会社側利益予想の増減想定



出所：会社資料

6. バリュエーションと競合他社比較

1) 時系列のバリュエーション

2018年1月に時価総額400億円を超えたが、それ以降伸び悩んでいる

同社の時価総額は、2018年1月に400億円を超えて以降、伸び悩んでいる。18/3期の営業利益は、25.9億円であり、業績は順調に拡大しているものの、バリュエーションが縮小している。18/3期は、既存領域(セールスアウトソーシング領域、ファクトリーアウトソーシング領域、コールセンターアウトソーシング領域)の成長に加えて、注力領域である介護や海外での人材事業が立ち上がりつつあるフェーズであり、将来の成長期待を織り込む形で、PBRも5倍を超えた。

国内 Working 事業の不振を織り込む形で、バリュエーションは低迷

一方で、2020年以降、バリュエーションの低下が顕著となっている。成長を牽引してきた国内 Working 事業の売上収益は、20/3の844億円をピークに、21/3期(800億円)、22/3期(807億円)と伸び悩んだ。2020年以降、新型コロナに伴う外出制限の影響で、同社の稼ぎ頭であったセールスアウトソーシング領域やファクトリーアウトソーシング領域における人材派遣需要が減少したことが主因である。

オンライン活動の常態化、省人化の進展等も懸念されている

なお、23/3期以降、経済活動の正常化に伴い、再度国内 Working 事業は増収に転じているものの、バリュエーションは低下トレンドが継続している。当社では、リモートワーク等の普及に伴うオンライン活動の常態化や、テクノロジーの進化に伴う省人化の進展等を背景に、人材派遣事業の成長性に対して、市場は懸念を持っていると推察している。

事業ポートフォリオの転換による収益性改善に期待

会社ヒアリングによると、生成AIの台頭やコールセンター業務の自動化、省人化といった影響は、現状ほとんど見られていないとのことであり、まだテクノロジーの進化等の影響は顕在化していない模様。また、会社側は、有期雇用派遣を中心とする人材派遣ビジネスから正社員派遣への転換を図っており、事業ポートフォリオの転換による収益性改善と共に、バリュエーションの修正が起きることを期待したい。

図表 20. 時価総額と PBR 推移



出所：FactSet より、弊社作成

ウイルグループ | 6089 (東証プライム)

PBR 同様に PER も低下

なお、PBR 同様に PER も低下傾向となっている。最高値を付けた 2018 年 1 月の PER は、45 倍程度であったが、そこから低下し、足元では 8.1 倍(24/3 期実績ベース)までマルチプルが縮小している。なお、過去 10 年間の平均 PER は、14.4 倍となっている。

図表 21. PER(実績ベース)の推移(単位：倍)



出所：PEEDA より、弊社作成

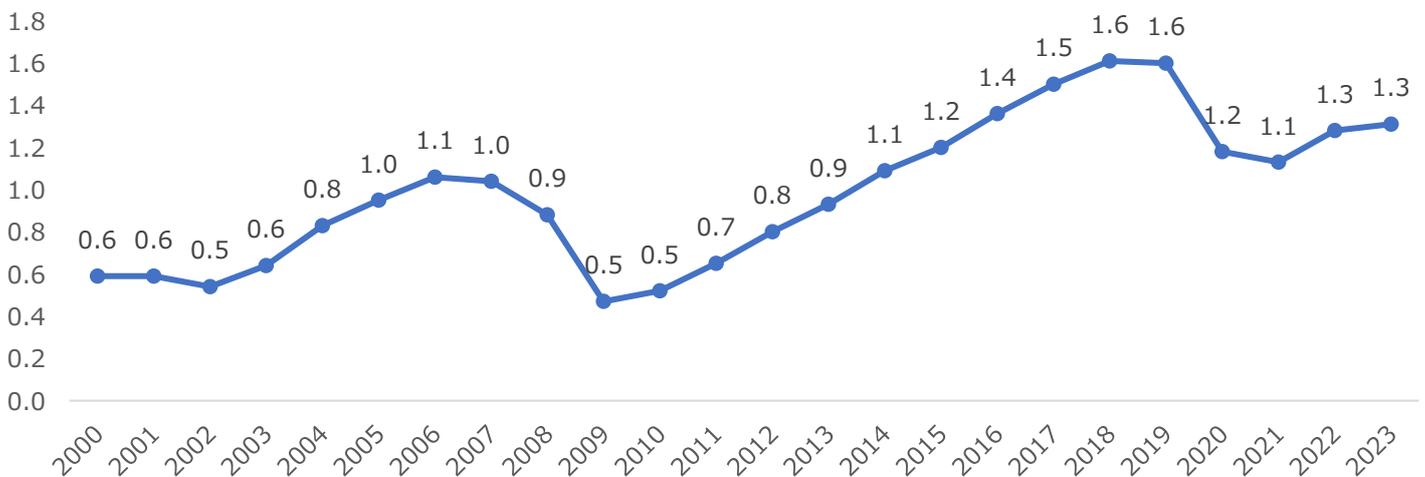
人材業界全体のバリュエーションも低下傾向にある

加えて、同社に限らず、人材業界全体のバリュエーションが低下傾向にある点も見逃せない。人材各社(時価総額 1,000 億円以上の企業を対象)の平均 PBR は、ウイルグループ同様に、2018 年以降、低下傾向となっている。各社業績は堅調であり、時価総額合計(次ページ参照)は、2018 年対比で上昇しているものの、バリュエーションは低下している。

有効求人倍率は、緩やかながら回復を見せており、業界全体のバリュエーション上昇に期待

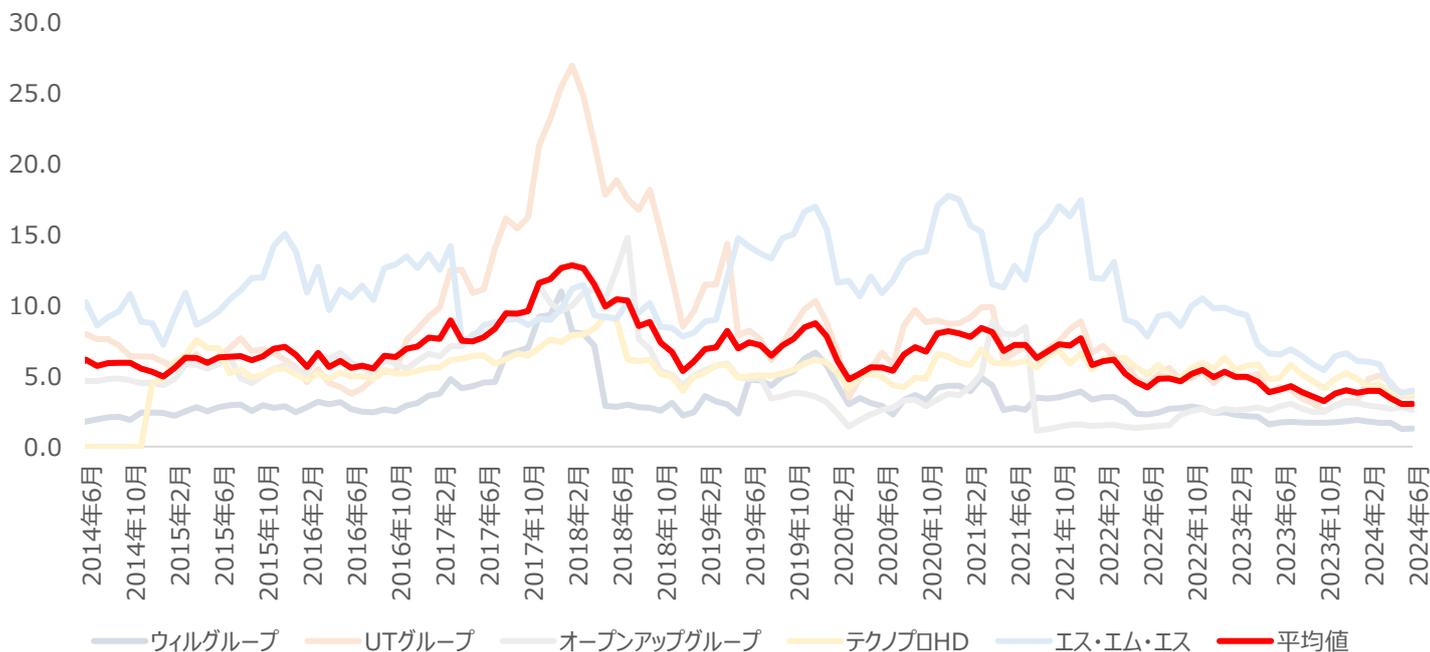
当社では、有効求人倍率(有効求人数/有効求職数)のピークアウトが一因ではないかと考える。同倍率は、2009 年をボトムに上昇トレンドとなり、2018 年には 1.6 倍となったものの、その後は新型コロナの影響で、1.1 倍まで低下し、現在も 1.3 倍にとどまっている。しかし、2022 年以降、新型コロナ収束に伴う経済活動の正常化に伴い、有効求人倍率は緩やかながら回復を見せている。各社業績は堅調であることから、同倍率が再度上昇トレンド入りすることで、業界全体のバリュエーションが再度上昇に転じるかにも注目したい。

図表 22 有効求人倍率の推移(単位：倍)



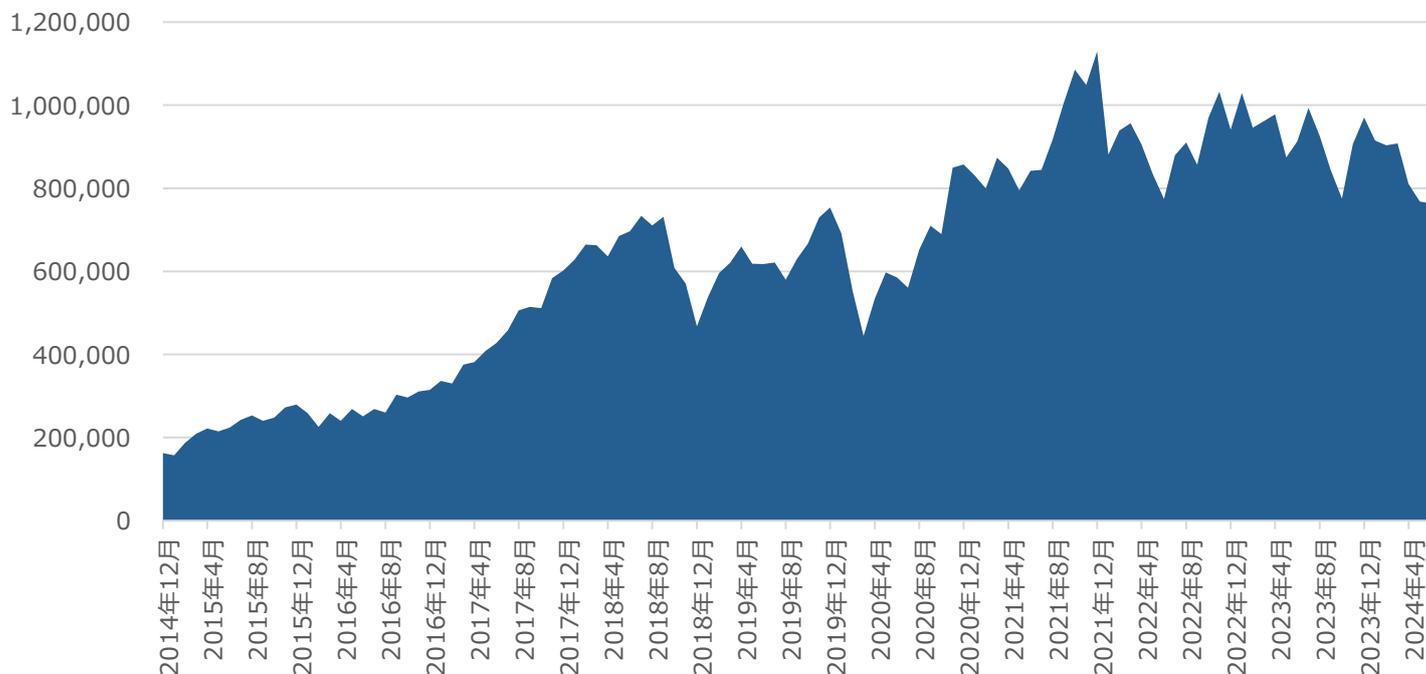
出所：独立行政法人 労働政策研究所・研究機構

図表 23 人材業界各社5社のPBR推移(単位:倍)



出所: SPEEDA より、弊社作成

図表 24 人材業界5社の時価総額合計推移(単位:百万円)



出所: SPEEDA より、弊社作成

注: ウイルグループ、UTグループ、オープンアップグループ、テクノプロHD、エス・エム・エスの時価総額合計値

2) 領域毎の競合企業と事業規模

建設技術者領域では、オープンアップグループの事業規模が大きい

人材派遣業を提供している企業は、多数存在しており、同社の場合、領域毎に競合が存在している。建設技術者領域では、オープンアップグループ(2154 東証プライム)が最大手となっており、売上収益も同社を上回っている。また、コプロ HD(7059 東証プライム)やテクノプロ HD(6028 東証プライム)も、同領域における人材派遣を実施している。コプロ HD も、在籍技術者数が 3,568 名(24/3 期末)、テクノプロ HD の稼働人員数は、約 2,000 名程度となっており、6,000 名を超えているオープンアップグループと比較すると、規模は小さい。

ファクトリーアウトソーシング領域は、業界毎の専門性が求められるため、直接的な競合は多くないであろう

ファクトリーアウトソーシング領域では、ワールドホールディングス(2429 東証プライム)、アウトソーシング(非上場)、UT グループ(2146 東証プライム)、NISSO ホールディングス(9332 東証プライム)などが競合となっている。アウトソーシングは、売上収益が 7,000 億円を超えており、人材業界でも事業規模が大きい一社である。広義では、競合しているが、輸送用機器や電気機器メーカー等が占める割合が高く、食品工場向けの比率が比較的高いウイルグループとは、やや顧客が異なっていると考えられよう。なお、ファクトリーアウトソーシング領域は、他の領域と比較すると、業界毎の専門性や技術が求められるため、広義では競合しているものの、直接的な競合にはならない企業も多いと考えられる。

セールスアウトソーシング領域では、ヒト・コミュニケーションズが直接的な競合であろう

セールスアウトソーシング領域では、ヒト・コミュニケーションズ(4433 東証プライム)や、ライク(2462 東証プライム)が競合となっている。ヒト・コミュニケーションズの販売系営業支援売上高は、164.7 億円(23/8 期)となっており、同領域で同社より先行している。また、通信会社向けの人材派遣が占める割合が比較的高く、同社とは直接的な競合関係にあると言えよう。なお、両社共に、顧客の業績不振や内製化の影響を受けており、同分野の売上高が減少傾向にある。

コールセンターアウトソーシング領域では、エスプールが同社と同様の規模となっており、直接的な競合と言える

コールセンターアウトソーシング領域では、エスプール(2471 東証プライム)、CRG ホールディングス(4071 東証プライム)、キャリアリンク(6070 東証プライム)が競合となっている。エスプールのコールセンター向けの人材アウトソーシングサービス売上高(23/11 期)は 110.9 億円(前期比 23.3% 減)となっており、同社と同様の規模であることから、直接的な競合企業と言える。両社共に、コロナ特需の反動減の影響を受けており、やや厳しい状況が継続している。なお、CRG ホールディングス、キャリアリンクは、コールセンター向けの売上高を開示していないが、複数領域を取りまとめた収益開示を見る限り、規模は同社ほど大きくはないと推察されよう。

会社側調査では、販売員派遣、オペレーター派遣において、トップレベルのシェアを確保している

なお、会社側調査によると、同社の成長を牽引してきた販売員派遣(業界 3 位)、オペレーター派遣(業界 1 位)では、トップレベルのシェアを確保しており、また、介護人材派遣の分野でも、業界 2 位の調査結果を得ているとのことである。

建設技術者領域は、8 位とのことであり、今後のアップサイドは大きいと言える

また、食品・製造業派遣の分野では、競合企業多数かつ、食品工場が占める比率が高いことから、業界順位は、7 位とのことである。なお、同社が注力している建設技術者領域の業界順位は、8 位とのことであり、依然として後発の立場となっている。今後は、先行するオープンアップグループと比肩するだけの採用人数を確保し、業界の上位企業を目指して、事業拡大を進める方針となっている。人材派遣事業は、採用や教育プロセスにおいて、スケールメリットが発揮しやすいため、業界の上位企業として認知されることが事業推進においても重要になると考えられよう。

図表 25 競合他社一覧

会社名	コード	決算期	売上 (百万円)	営業利益 (百万円)	OPM 率 (%)	ROE (%)	自己資本 比率 (%)	従業員数 (人)	海外売上 比率 (%)	競合 領域	事業内容
ウィルグループ	6089	24/3期	138,227	4,525	3.3%	17.3%	34.0%	7,004	40.1%	-	人材派遣/紹介、業務請負、海外(派遣/紹介)事業
ワールドHD	2429	23/12期	213,742	10,365	4.8%	16.4%	25.3%	52,570	-	ファクトリー	人材派遣、業務請負、受託事業
アウトソーシング	2427	23/12期	749,608	16,476	2.2%	6.2%	21.2%	126,543	57.4%	ファクトリー	国内・海外の技術系、製造系アウトソーシング
UTグループ	2146	24/3期	167,030	9,344	5.6%	20.5%	48.5%	53,467	6.5%	ファクトリー	人材派遣、業務請負、技術者派遣、海外事業
NISSOHD	9332	24/3期	96,858	3,058	3.2%	13.2%	48.0%	2,336	-	ファクトリー	人材派遣、請負、BPO、介護・福祉事業
オープンアップグループ	2154	23/6期	161,689	12,760	7.9%	14.9%	64.0%	31,172	17.9%	建設	人材派遣、請負、委託/受託事業、海外事業
コプロHD	7059	24/3期	24,098	2,142	8.9%	19.2%	66.8%	4,189	-	建設	技術者派遣/紹介/請負(建設、プラント、機械設計)
テクノプロHD	6028	23/6期	199,851	21,838	10.9%	21.3%	52.4%	27,003	10.6%	建設	R&D、施工管理アウトソーシング、海外事業
ヒューマンHD	2415	24/3期	95,896	3,149	3.3%	14.0%	31.5%	4,480	-	介護	人材派遣/紹介/業務委託、教育、介護、その他事業
キャリア	6198	23/9期	17,792	609	3.4%	21.8%	37.7%	308	-	介護	高齢者介護(人材派遣/紹介、業務請負)
エス・エム・エス	2175	24/3期	53,973	8,269	15.3%	17.5%	61.1%	4,188	17.0%	介護	高齢者介護(人材派遣/紹介、業務請負)、海外事業
ヒト・コミュニケーションズ	4433	23/8期	63,980	4,198	6.6%	10.8%	42.0%	1,274	-	セールス	人材派遣/受託(販売戦略、人員手配、接客販売業務等)
ライク	2462	23/5期	60,015	3,581	6.0%	17.4%	39.2%	5,390	-	セールス	総合人材、子育て支援、介護関連サービス事業
エスプール	2471	23/11期	25,784	2,777	10.8%	24.9%	25.5%	973	-	コールセンター	アウトソーシング、人材派遣等
CRGHD	7041	23/9期	20,816	113	0.5%	1.4%	43.1%	495	-	コールセンター	人材派遣/紹介(コールセンター、他)、製造請負
キャリアリンク	6070	24/3期	43,791	3,279	7.5%	15.8%	67.9%	928	-	コールセンター	人材派遣/紹介/請負(事務系、製造系、営業系)

出所：Factset より、弊社作成

注：ウィルグループ、アウトソーシング、オープンアップグループ、テクノプロ・ホールディングス、エスプールは IFRS（売上は売上収益）、他は日本基準

3) 各社の株価推移とバリュエーション一覧

株価及びバリュエーションは、優勝劣敗が鮮明であり、コプロ HD が高パフォーマンスとなっている

エス・エム・エスは、着実な業績成長によって、PBR4 倍弱となっている

株価パフォーマンス、バリュエーション共に低迷している

人材業界の株価推移及びバリュエーションは、優勝劣敗が鮮明となっている。直近三年間で、最もパフォーマンスが良かったのは、コプロ HD であり、建設技術者領域での事業拡大によって、24/3 期は 62.0%増益の高成長となった。また、事業成長に加えて、資本効率に対する意識も高く、段階的な配当性向引き上げを行っている(25/3 期計画における配当性向は 65.2%)。

また、PBR4 倍弱のエス・エム・エス(2175 東証プライム)は、介護・医療分野の人材紹介事業に注力しており、同社とは異なる領域にフォーカスしている。創業以来、21 期連続の増収増益を実現しており、資本市場からの信頼も厚いと言えよう。

ウイルグループの直近三年間の株価騰落率は、マイナス 5.0%であり、かつ、バリュエーション(PBR1.2 倍、PER13.3 倍)も低迷している。同社同様に、通信等のキャリア向けに販売員派遣を実施している企業や、コールセンター向けに人材派遣を実施している企業が苦戦を強いられている状況であり、事業ポートフォリオの転換によって、勝ち組への仲間入りに期待したい。

図表 26 競合バリュエーション一覧

会社名	証券コード	決算期	株価	時価総額	PER	PBR	ROE	配当利回り	1年騰落率	3年騰落率
			(7/2)	(7/2)	会社予想	直近実績	会社予想	会社予想	(7/2)	(7/2)
			(円)	(百万円)	(倍)	(倍)	(%)	(%)	(%)	(%)
ウイルグループ	6089	24/3 期	1,037	23,647	14.3	1.3	9.4%	4.2%	-5.8%	2.1%
ワールド HD	2429	23/12 期	2,174	38,246	8.0	0.9	12.3%	3.7%	-19.6%	-30.5%
アウトソーシング	2427	23/12 期	1,749	220,379	NA	2.4	NA	NA	28.5%	-19.5%
UT グループ	2146	24/3 期	3,425	136,181	10.4	4.9	39.1%	4.8%	13.6%	3.2%
NISSOHD	9332	24/3 期	838	27,456	11.4	1.7	15.9%	2.6%	NA	NA
オープンアップグループ	2154	23/6 期	2,062	179,002	15.9	2.7	16.2%	3.1%	-1.7%	57.3%
コプロ HD	7059	24/3 期	1,746	33,319	18.9	4.1	21.6%	3.4%	55.6%	175.0%
テクノプロ HD	6028	23/6 期	2,628	278,364	16.8	3.7	20.9%	3.0%	-15.3%	0.6%
ヒューマン HD	2415	24/3 期	1,553	16,117	7.3	1.0	13.6%	4.1%	54.8%	71.8%
キャリア	6198	23/9 期	402	3,419	20.1	1.8	8.5%	0.0%	17.2%	-17.1%
エス・エム・エス	2175	24/3 期	1,990	172,630	21.6	3.9	18.1%	NA	-30.7%	-39.8%
ヒト・コミュニケーションズ	4433	23/8 期	961	17,147	16.2	0.9	5.8%	3.6%	-38.1%	-57.7%
ライク	2462	23/5 期	1,531	29,380	8.5	1.9	22.5%	3.7%	-9.0%	-24.9%
エスプール	2471	23/11 期	318	25,123	13.7	2.9	22.9%	3.1%	-39.7%	-68.2%
CRGHD	7041	23/9 期	511	2,824	46.7	0.9	1.9%	0.0%	-15.3%	-1.7%
キャリアリンク	6070	24/3 期	2,493	29,585	12.3	2.0	16.6%	4.8%	-18.8%	9.9%

注：ウイルグループ、アウトソーシング、オープンアップグループ、テクノプロ・ホールディングス、エスプールは IFRS (売上は売上収益)、他は日本基準

注：アウトソーシングは、2024/6/5 に上場廃止となっており株価、時価総額、PBR については 2024/6/5 基準の株価で算出

注：NISSO ホールディングスは、2023/10/2 に上場したため、1 年騰落率、3 年騰落率は取得不可 出所：SPEEDA より当社作成

7. ガバナンスとサステナビリティ

1) 筆頭株主は池田会長であり、社員で約 4 割を保有

4 割弱の株式を社員で保有

同社の筆頭株主は、池田会長である。個人及び資産管理会社を合わせて、27%程度の持分となっている。また、前社長である大原氏も、7.3%保有している。従業員持株会も合わせると、約 4 割弱の株式を同社社員で保有している。

FMR (米国)が大量保有

また、米国屈指の機関投資家である Fidelity Management & Research Co. LLC(米国)の保有が確認されている。

図表 27. ウィルグループの大株主構成(2024年3月末時点)

氏名又は名称	所有株式数 (千株)	割合 (%)
池田良介	4,204	18.28
(株)池田企画事務所	2,008	8.73
大原茂	1,694	7.37
日本マスタートラスト信託銀行(信託口)	1,506	6.55
B B Hフィデリティロープライズドストックファンドプリンシパルオール セクターサポートフォリオ	1,095	4.76
日本カストディ銀行(信託口)	683	2.97
ウィルグループ従業員持株会	506	2.20
ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー(レギュラー)アカウント	485	2.11
STATE STREET BANK AND TRUST CLIENT OMNIBUS ACCOUNT OM02 505002	421	1.83
渡部信吾	400	1.74

注：株式会社池田企画は池田良介氏の資産管理会社（代表者：池田良介）

出所：会社資料を基に弊社作成

2) 社外取締役中心かつ、女性の役員比率もプライム市場上場企業の平均を上回る

社外取締役比率は、60%であり、コーポレートガバナンス・コードは全原則を実施

ウィルグループは、監査役設置会社であり、取締役 5 名(うち社外取締役 3 名)、監査役 4 名(うち社外監査役 4 名)である。社外取締役比率は 60%であり、コーポレートガバナンス・コード原則 4-8 により、プライム市場上場の会社には、少なくとも 3 分の 1 以上の独立社外取締役を選任することを求めているが、当該原則を満たしている。また、コーポレートガバナンス・コードは全原則を実施している。

市川氏が社外取締役に就任

なお、2024年6月22日に開催された定時株主総会にて、市川裕子氏が社外取締役に就任した。市川氏は、楽天グループ(4755 東証プライム)にて、約 12 年間 IR 責任者を務めた経験を有しており、資本市場に対する知見も豊富な人物である。企業価値向上に向けた今後の取り組みに期待であろう。

女性役員比率は高く、積極的にダイ

また、会社側は、ジェンダー平等・女性活躍に関して、積極的に取り組んでいる。比較的女性の比

ウイルグループ | 6089 (東証プライム)

バースティを取り入れている

率が高い業態であることが背景であろう。女性役員比率は、33.3%（女性取締役1名、女性監査役2名）である。プライム市場上場企業全体の女性役員比率13.4%（2023年）であり、相対的に高い。東証は、プライム市場の上場企業について、女性役員比率を2025年までに1名以上、2030年までに30%以上選任するとの目標を示している。ウイルグループは、3名の女性役員がおり、2025年までに求められる基準は達成している。なお、女性役員には、取締役、監査役、執行役に加えて、執行役員又はそれに準じる役職者を含むことができる。

図表 28 スキルマトリックス

地位 氏名	属性		経験業務・知識等							諮問委員会		専門性
	独立性	ジェンダ ー 男性● 女性○	企業経営	当 社 事 業 及 び 業 界 経 験	グ ロ ー バ ル 経 験	財 務 ・ 会 計	人 事 ・ 労 務 ・ 人 材 開 発	法 務 ・ リ ス ク マ ネ ジ メ ン ト	IT・テ ク ノ ロ ジ ー	指 名 委 員 会	報 酬 委 員 会	保 有 資 格
取締役会長 池田 良介		●	●	●	●		●			●		
代表取締役社長 角 裕一		●	●	●			●			●		
社外取締役 腰塚 國博	●	●	●		●				●	◎	◎	
社外取締役 高橋 理人	●	●	●						●	●	●	
社外取締役 市川 祐子	●	○	●			●				●	●	
常勤社外監査役 澤田 静華	●	○		●		●		●		●		公認会計士、税理士
社外取締役 池田 幸恵	●	○				●		●		●		公認会計士
社外監査役 大向 健治	●	●	●		●	●		●		●		公認会計士、NY州公認会計士、税理士
社外監査役 中村 克己	●	●					●	●		●		弁護士、公認不正検査士

出所：会社 HP

会社側は、役員のみならず、女性の管理職比率も上げていく方針

正規社員のうち、女性社員比率が46.3%であるのに対し、女性管理職比率は30.0%である。2030年に女性管理職40%を目指す。正規社員のうち外国籍社員比率は30.7%、外国籍管理職比率は40.2%と高い水準である。中途採用社員管理職比率は69.0%である。男女間賃金格差は、74.2%である。

3) 環境関連に加えて、Well-being の向上に注力していく方針

統合報告書にて、サステナビリティに関する開示を実施

同社は、2020年にサステナビリティに関するウェブサイトを開設し、2021年に初の統合報告書を発行した。統合報告書において、サステナビリティの取り組みの詳細を開示している。重点課題として、職のミスマッチの解消、災害レジリエンスの強化（気候変動）、人的資本の強化、強固なガバナンス体制の構築を挙げている。

環境関連では、TCFD に賛同

環境関連では、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）提言への賛同を表明するとともに、2023年1月にTCFDコンソーシアムに加入している。そして、TCFDが提言する4つの開示基礎項目である「ガバナンス」「戦略」「リスク管理」「指標と目標」情報を開示している。「2031年3月期までに2020年3月期比でCO2の排出量を総量20%削減」を環境目標として掲げる。

Well-being スコアを開示

また、健康経営を宣言し、①働き方の改善、②心の健康維持・改善、③身体の健康維持・改善、④ヘルスリテラシーの向上、に取り組んでいる。Well-being について、あらゆる活動の総和であり、様々な活動の結果、高まるものだと考えている。2019年4月からサーベイを活用し Well-being スコアの計測しており、着実に成果が顕在化していることがわかる。2026年3月の Well-being 数値目標は66.5ポイントである。

図表 29. ウイルグループの Well-being

	単位	2020.3	2021.3	2022.3	2023.3	2024.3
Well-being スコア	pt	66.1	65.7	66.1	66.5	66.4
はたらく Well-being						
①はたらくの体験	%	-	-	47.4	50.9	53.0
②はたらくの評価	%	-	-	59.4	61.1	61.0
③はたらくの自己決定	%	-	-	49.4	57.6	57.4

注：はたらく Well-being とは「はたらくことを通して、その人自身が感じる幸せや満足感」。

出所：会社資料

8. リスクファクター

1) 主要 3 領域の業績悪化リスク

主要 3 領域(セールスアウトソーシング、コールセンターアウトソーシング、ファクトリーアウトソーシング)の売上収益が占める割合が比較的高く、顧客の業績悪化、テクノロジーの進化等、外部環境の影響によって、同領域の業績が著しく悪化し、連結業績に影響を与える可能性があります。

2) 派遣法等の法令変更に伴い、事業運営が困難となるリスク

人材派遣事業は、派遣法に基づき、厚生労働大臣の許可を得て行われる許認可ビジネスです。国内のみならず、海外もその国の法規制に準じて運営されているため、法規制の変更に伴い、事業運営が困難となるリスクがあります。

3) 人材の確保が出来ず、事業拡大が困難となるリスク

同社の主な収益源となっている人材派遣事業は、人材の確保が不可欠であり、人材獲得競争の激化等に伴い、著しく人的リソースの確保が困難となった場合、従来通りの事業運営が困難となるリスクがあります。

4) 海外展開に伴うリスク

現時点でシンガポールやマレーシア、オーストラリア、アメリカ、中国、ベトナム、イギリス及びドイツに営業拠点を有している同社は、景気や為替、政治等の変化に伴い、事業運営が困難となるリスクがあります。

5) 個人情報に関するリスク

派遣登録者や転職希望者の個人情報を有しており、サイバー攻撃等の不測の事態によって、万が一個人情報が漏洩した場合、損害賠償や社会的信用の失墜等を通じて、事業運営が困難となるリスクがあります。

ウイルグループ | 6089 (東証プライム)

図表 30. 連結損益計算書 (単位: 百万円) IFRS

	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期 会予
売上収益	121,916	118,249	131,080	143,932	138,227	140,400
前期比	18.0%	-3.0%	10.9%	9.8%	-4.0%	1.6%
売上原価	96,513	94,192	102,314	112,194	107,781	
売上総利益	25,402	24,056	28,765	31,737	30,446	
売上総利益率	20.8%	20.3%	21.9%	22.0%	22.0%	
販売費及び一般管理費	21,422	20,463	23,585	27,169	28,314	
売上高販管費比率	17.6%	17.3%	18.0%	18.9%	20.5%	
その他の収益	220	519	387	842	2,412	
その他の費用	56	82	95	91	18	
営業利益	4,145	4,030	5,472	5,318	4,525	2,290
前期比	40.2%	-2.8%	35.8%	-2.8%	-14.9%	-49.4%
営業利益率	3.4%	3.4%	4.2%	3.7%	3.3%	1.6%
持分法による投資損益	-	-5	-18	-21	-24	
金融収益	42	11	52	161	128	
金融費用	131	247	212	311	211	
税引前利益	4,057	3,788	5,293	5,146	4,417	2,190
前期比	41.1%	-6.6%	39.7%	-2.8%	-14.2%	-50.4%
税引前当期利益率	3.3%	3.2%	4.0%	3.6%	3.2%	1.6%
法人所得税費用	1,344	1,110	1,439	1,686	1,539	
税率	33.1%	29.3%	27.2%	32.8%	34.8%	
当期利益	2,712	2,678	3,854	3,459	2,878	
非支配持分	331	314	568	223	99	
親会社の所有者に帰属する当期利益	2,380	2,363	3,286	3,236	2,778	1,640
前期比	54.6%	-0.7%	39.1%	-1.5%	-14.2%	-41.0%
親会社帰属当期利益率	2.0%	2.0%	2.5%	2.2%	2.0%	
EBITDA	6,136	6,259	7,556	7,456	6,810	
EBITDAマージン	5.0%	5.3%	5.8%	5.2%	4.9%	

出所: 会社資料をもとに当社作成

図表 31. 主要指標

	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期
株式指標					
期末発行済株式数 (千株)	22,321	22,555	22,852	22,944	23,000
うち自己株式数 (千株)	95	290	285	285	213
EPS (円)	107.1	106.4	147.0	143.2	122.4
EPS (潜在株式調整後、円)	104.8	104.6	144.8	142.0	121.6
DPS (円)	23.0	24.0	34.0	44.0	44.0
配当性向 (%)	21.5%	22.6%	23.1%	30.7%	36.0%
DOE (%)	10.8%	7.9%	7.8%	7.6%	6.2%
BPS (円)	235.5	370.1	505.1	646.0	768.4
収益性指標					
売上総利益率 (%)	20.8%	20.3%	21.9%	22.0%	22.0%
EBITDA (百万円)	6,136	6,259	7,556	7,456	6,810
EBITDAマージン (%)	5.0%	5.3%	5.8%	5.2%	4.9%
営業利益率 (%)	3.4%	3.4%	4.2%	3.7%	3.3%
親会社所有者帰属当期利益率 (%)	2.0%	2.0%	2.5%	2.2%	2.0%
財務指標					
総資産税引前利益率 (%) ROA	9.2%	8.3%	10.7%	9.6%	8.3%
親会社所有者帰属持分利益率 (%) ROE	50.5%	35.1%	33.5%	24.9%	17.3%
親会社所有者帰属持分比率 (%)	11.7%	17.6%	21.8%	26.6%	34.0%
現金及び現金同等物 (百万円)	5,944	7,455	8,973	9,590	7,106
長短借入金合計	9,710	8,788	7,988	10,146	5,930
Net Debt (百万円)	3,766	1,333	-985	556	-1,176
Net DEレシオ	0.7	0.2	-0.1	0.0	-0.1
Net Debt/EBITDA	0.6	0.2	-0.1	0.1	-0.2
投下資本 (百万円、グロスIC)	14,943	17,028	19,386	24,784	23,438
NOPAT (百万円)	2,772	2,849	3,984	3,576	2,948
ROIC (%、グロスIC)	18.1%	17.8%	21.9%	16.2%	12.2%
ROIC (%、会社開示)	13.9%	13.8%	17.9%	16.6%	13.4%
効率性指標					
運転資金 (百万円)	2,546	934	2,161	1,777	1,027
運転資本回転率 (回)	47.9	126.6	60.7	81.0	134.6
流動比率 (%)	102.2%	95.1%	92.9%	100.9%	106.4%
当座比率 (%)	98.6%	92.1%	90.5%	97.3%	101.0%

出所：会社資料をもとに弊社作成

ウイルグループ | 6089 (東証プライム)

図表 32. セグメント別業績推移 (単位: 百万円)

	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期
売上収益	121,916	118,249	131,080	143,932	138,227
前年同期比	18.0%	-3.0%	10.9%	9.8%	-4.0%
国内Working事業	-	80,050	80,726	84,135	82,528
前期比	-	-	0.8%	4.2%	-1.9%
構成比	-	67.7%	61.6%	58.5%	59.7%
海外Working事業	-	36,920	48,746	57,537	55,432
前期比	-	-	32.0%	18.0%	-3.7%
構成比	-	31.2%	37.2%	40.0%	40.1%
その他	-	1,278	1,607	2,258	267
構成比	-	1.1%	1.2%	1.6%	0.2%
売上総利益	-	24,056	28,765	31,737	30,446
売上総利益率	-	20.3%	21.9%	22.0%	22.0%
国内Working事業	-	16,430	17,231	18,784	18,403
売上総利益率	-	20.5%	21.3%	22.3%	22.3%
海外Working事業	-	6,994	11,540	13,342	12,682
売上総利益率	-	19.1%	23.7%	23.2%	22.9%
営業利益	4,145	4,030	5,472	5,318	4,525
前年同期比	-	-2.8%	35.8%	-2.8%	-14.9%
営業利益率	3.4%	3.4%	4.2%	3.7%	3.3%
国内Working事業	-	4,763	4,448	4,451	5,038
前期比	-	-	-6.6%	0.1%	13.2%
営業利益率	-	6.0%	5.5%	5.3%	6.1%
海外Working事業	-	1,942	3,348	3,406	1,946
前期比	-	-	72.4%	1.7%	-42.9%
営業利益率	-	5.3%	6.9%	5.9%	3.5%
その他	-	-413	-342	-296	-225
調整額	-	-2,262	-1,982	-2,243	-2,234

出所: 会社資料をもとに弊社作成

注: 売上総利益は、セグメント内の連結調整を含まず

ウイルグループ | 6089 (東証プライム)

図表 33. 国内 Working 事業詳細 (単位: 百万円)

	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期
国内Working事業売上収益	84,437	80,049	80,724	84,134	82,560
セールスアウトソーシング領域	23,150	19,046	19,517	20,395	19,906
コールセンターアウトソーシング領域	16,459	16,866	17,041	16,583	14,840
ファクトリーアウトソーシング領域	23,745	20,585	18,315	17,639	17,990
食品工場	12,040	10,532	8,920	8,870	8,669
食品以外の工場	11,700	10,053	9,395	8,769	9,321
介護領域	12,055	13,218	13,678	13,620	13,389
スタートアップ人材支援	1,263	1,273	2,349	2,999	3,421
建設技術者領域	4,806	5,275	5,786	7,665	10,467
その他	2,959	3,786	4,038	5,233	2,547
ITエンジニア	883	1,134	1,449	1,749	2,228
その他	2,329	2,652	2,589	3,485	319
国内Working事業営業利益	5,438	4,711	4,825	4,735	3,032
セールスアウトソーシング領域	1,864	1,468	1,614	1,718	1,308
コールセンターアウトソーシング領域	999	1,131	1,176	936	508
ファクトリーアウトソーシング領域	1,408	1,001	1,258	948	765
介護領域	360	381	296	498	227
スタートアップ人材支援	310	159	604	268	401
建設技術者領域	240	39	-559	-498	-400
その他	257	532	436	865	223
国内Working事業営業利益率	6.4%	5.9%	6.0%	5.6%	3.7%
セールスアウトソーシング領域	8.1%	7.7%	8.3%	8.4%	6.6%
コールセンターアウトソーシング領域	6.1%	6.7%	6.9%	5.6%	3.4%
ファクトリーアウトソーシング領域	5.9%	4.9%	6.9%	5.4%	4.3%
介護領域	3.0%	2.9%	2.2%	3.7%	1.7%
スタートアップ人材支援	24.5%	12.5%	25.7%	8.9%	11.7%
建設技術者領域	5.0%	0.7%	-9.7%	-6.5%	-3.8%
その他	8.7%	14.1%	10.8%	16.5%	8.8%

出所: 会社資料をもとに弊社作成

ウイルグループ | 6089 (東証プライム)

図表 34. 連結貸借対照表 (単位: 百万円)

	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期
資産					
現金及び現金同等物	5,944	7,455	8,973	9,590	7,106
営業債権及びその他の債権	15,067	14,694	17,458	17,928	17,512
その他の金融資産	251	690	129	138	171
その他の流動資産	777	729	728	1,009	1,338
流動資産合計	22,041	23,570	27,289	28,666	26,129
有形固定資産	1,315	1,082	1,223	1,139	1,275
使用権資産	6,200	5,715	6,809	6,349	5,071
のれん	5,654	6,155	6,514	8,120	8,737
その他無形資産	5,455	6,049	6,154	5,996	6,109
持分法で会計処理されている投資	-	495	477	456	431
その他の金融資産	1,281	1,151	1,208	1,475	1,158
繰延税金資産	1,640	1,678	1,850	1,953	1,888
その他の非流動資産	1,011	863	822	782	741
非流動資産合計	22,558	23,190	25,061	26,272	25,413
資産合計	44,600	46,760	52,350	54,939	51,543
負債					
営業債務及びその他の債務	12,521	13,760	15,297	16,151	16,485
短期借入金	3,177	4,865	5,786	6,761	2,490
その他の金融負債	2,359	3,600	5,245	1,364	2,115
未払法人所得税	1,116	514	1,195	1,027	1,005
その他の流動負債	2,391	2,048	1,836	3,109	2,437
流動負債合計	21,566	24,790	29,361	28,414	24,553
長期借入金	6,533	3,923	2,202	3,385	3,440
その他の金融負債	8,012	6,563	6,285	5,950	4,837
繰延税金負債	1,170	1,289	1,202	1,127	1,006
その他の非流動負債	193	166	177	184	206
非流動負債合計	15,909	11,943	9,867	10,648	9,490
負債合計	37,476	36,733	39,228	39,062	34,024
資本					
資本金	2,033	2,089	2,163	2,187	2,198
資本剰余金	-1,399	-1,786	-2,266	-1,923	-2,045
利益剰余金	6,478	8,559	11,310	13,758	15,528
自己株式	-89	-279	-274	-274	-204
その他の資本の構成要素	-1,789	-343	464	890	2,032
親会社の所有者に帰属する持分合計	5,233	8,240	11,398	14,638	17,508
非支配株主持分	1,890	1,786	1,723	1,238	10
資本合計	7,123	10,027	13,121	15,877	17,518
負債及び資本合計	44,600	46,760	52,350	54,939	51,543

出所: 会社資料をもとに弊社作成

図表 35. 連結キャッシュフロー計算書 (単位: 百万円)

	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期
営業活動によるキャッシュフロー (1)	4,908	4,316	4,350	4,816	3,828
税引前利益	4,057	3,788	5,293	5,146	4,417
減価償却費及び償却費	1,990	2,229	2,084	2,137	2,285
株式報酬費用	204	85	65	107	104
営業債権の増減額 (())は増加)	-292	1,488	-2,494	-223	42
営業債務の増減額 (())は減少)	1,011	72	580	969	1,031
営業活動その他	-482	-1,312	-4	-839	-2,489
小計	6,489	6,351	5,525	7,297	5,390
利息及び配当金の受取額	10	7	9	17	124
利息の支払額	-114	-86	-79	-88	-120
法人所得税の支払額	-1,478	-1,956	-1,104	-2,409	-1,565
投資活動によるキャッシュフロー(2)	-3,035	-433	-306	-1,761	-575
有形固定資産及び無形資産の取得による支出	-557	-589	-741	-396	-802
持分法で会計処理される投資の取得による支出	-	-350	-	-	-
有価証券の取得による支出	-312	-46	-63	-	-
有価証券の売却による収入	7	374	22	-	-
連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出	-2,064	-	-	-1,757	-
連結の範囲の変更を伴う子会社株式の売却による収入	-	-	-	1,009	811
投資活動その他	-108	179	475	-617	-584
FCF (1+2)	1,873	3,883	4,044	3,055	3,253
財務活動によるキャッシュフロー	-2,631	-2,646	-2,959	-2,783	-6,232
短期借入金の純増減額 (())は減少)	-1,413	1,890	1,000	1,590	-3,245
長期借入れによる収入	3,253	270	1,165	4,383	1,500
長期借入金の返済による支出	-3,729	-3,080	-2,965	-3,367	-2,470
リース負債の返済による支出	-1,223	-1,302	-1,310	-1,333	-1,335
連結の範囲の変更を伴わない子会社株式の取得による支	-246	-798	-1,969	-3,746	-
連結の範囲の変更を伴わない子会社株式の取得による収	977	-	1,360	-	-
非支配持分への配当金の支払額	-181	-362	-281	-373	-
配当金の支払額	-400	-511	-540	-776	-1,008
政府補助金による収入	88	1,273	361	524	190
財務活動その他	244	-25	222	316	137
現金及び現金同等物の増減 (-は減少)	-917	1,511	1,517	617	-2,484

出所: 会社資料をもとに弊社作成

図表 36. 四半期業績推移 (単位 : 百万円)

	FY3/2023				FY3/2024			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
売上収益	35,441	36,917	36,255	35,319	34,435	34,841	34,641	34,310
前年同期比	12.4%	14.0%	7.6%	5.5%	-2.8%	-5.6%	-4.5%	-2.9%
売上原価	27,407	28,736	28,307	27,744	26,883	26,984	26,943	26,971
前年同期比	11.2%	13.9%	7.1%	6.7%	-1.9%	-6.1%	-4.8%	-2.8%
売上原価率	77.3%	77.8%	78.1%	78.6%	78.1%	77.4%	77.8%	78.6%
売上総利益	8,033	8,182	7,948	7,574	7,552	7,856	7,699	7,339
前年同期比	16.4%	14.7%	9.5%	1.4%	-6.0%	-4.0%	-3.1%	-3.1%
売上総利益率	22.7%	22.2%	21.9%	21.4%	21.9%	22.5%	22.2%	21.4%
販管費	6,662	6,766	7,086	6,654	7,256	7,021	7,017	7,020
前年同期比	15.0%	19.2%	22.3%	5.3%	8.9%	3.8%	-1.0%	5.5%
売上販管費比率	18.8%	18.3%	19.5%	18.8%	21.1%	20.2%	20.3%	20.5%
営業利益	1,431	1,503	932	1,451	1,132	887	776	1,730
前年同期比	26.0%	-3.0%	-37.0%	11.0%	-20.9%	-41.0%	-16.7%	19.2%
営業利益率	4.0%	4.1%	2.6%	4.1%	3.3%	2.5%	2.2%	5.0%
税引前当期利益	1,425	1,522	802	1,396	1,195	891	633	1,698
前年同期比	24.3%	-3.1%	-45.8%	27.4%	-16.1%	-41.5%	-21.1%	21.6%
税引前利益率	4.0%	4.1%	2.2%	4.0%	3.5%	2.6%	1.8%	4.9%
親会社の所有者に帰属する当期利益	758	985	537	954	723	679	162	1,214
前年同期比	8.0%	-1.1%	-42.3%	45.0%	-4.6%	-31.1%	-69.8%	27.3%
四半期利益率	2.1%	2.7%	1.5%	2.7%	2.1%	1.9%	0.5%	3.5%

出所 : 会社資料をもとに弊社作成

図表 37. セグメント別四半期業績推移 (単位: 百万円)

	FY3/2023				FY3/2024			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
売上収益	35,441	36,917	36,255	35,319	34,435	34,841	34,641	34,310
前年同期比	12.4%	14.0%	7.6%	5.5%	-2.8%	-5.6%	-4.5%	-2.9%
国内Working事業	20,866	20,659	21,420	21,190	20,186	20,515	20,940	20,887
前年同期比	5.2%	4.5%	4.4%	2.8%	-3.3%	-0.7%	-2.2%	-1.4%
構成比	58.9%	56.0%	59.1%	60.0%	58.6%	58.9%	60.4%	60.9%
海外Working事業	14,042	15,702	14,204	13,589	14,182	14,258	13,631	13,361
前年同期比	23.0%	27.7%	11.6%	10.4%	1.0%	-9.2%	-4.0%	-1.7%
構成比	39.6%	42.5%	39.2%	38.5%	41.2%	40.9%	39.3%	38.9%
その他	532	556	631	539	66	68	69	62
構成比	1.5%	1.5%	1.7%	1.5%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
営業利益	1,431	1,503	932	1,451	1,132	887	776	1,730
前年同期比	26.0%	-3.0%	-37.0%	11.0%	-20.9%	-41.0%	-16.7%	19.2%
営業利益率	4.0%	4.1%	2.6%	4.1%	3.3%	2.5%	2.2%	5.0%
国内Working事業	1,186	1,091	885	1,289	1,364	782	850	2,042
前年同期比	21.4%	-7.8%	-29.5%	24.9%	15.0%	-28.3%	-4.0%	58.4%
営業利益率	5.7%	5.3%	4.1%	6.1%	6.8%	3.8%	4.1%	9.8%
海外Working事業	855	1,059	689	803	456	667	526	297
前年同期比	12.6%	15.5%	-13.6%	-8.2%	-46.7%	-37.0%	-23.7%	-63.0%
営業利益率	6.1%	6.7%	4.9%	5.9%	3.2%	4.7%	3.9%	2.2%
その他	-66	-90	-56	-84	-69	-69	-54	62
調整額	-544	-557	-585	-557	-617	-493	-546	-576

出所: 会社資料をもとに弊社作成

図表 38. 国内 Working 事業四半期詳細 (単位 : 百万円)

	FY3/2023				FY3/2024			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
売上収益								
国内Working事業	20,866	20,658	21,421	21,189	20,187	20,514	20,941	20,918
セールスアウトソーシング領域	5,078	5,019	5,137	5,161	4,886	4,885	4,986	5,149
コールセンターアウトソーシング領域	4,154	4,130	4,221	4,078	3,884	3,753	3,721	3,482
ファクトリーアウトソーシング領域	4,472	4,404	4,410	4,353	4,449	4,474	4,631	4,436
介護領域	3,526	3,407	3,402	3,285	3,312	3,339	3,398	3,340
スタートアップ人材支援	709	729	769	792	730	879	826	986
建設技術者領域	1,652	1,862	2,040	2,111	2,347	2,587	2,709	2,824
その他	1,275	1,107	1,442	1,409	579	597	670	701
営業利益								
国内Working事業	1,234	1,299	820	1,382	664	808	713	847
セールスアウトソーシング領域	464	441	371	442	282	284	337	405
コールセンターアウトソーシング領域	234	254	230	218	152	114	144	98
ファクトリーアウトソーシング領域	287	255	180	226	222	180	229	134
介護領域	115	102	122	159	78	48	54	47
スタートアップ人材支援	190	197	-205	86	102	204	-84	179
建設技術者領域	-273	-147	-85	7	-273	-59	-20	-48
その他	217	197	207	244	101	37	53	32

出所 : 会社資料

図表 39. 海外 Working 事業四半期詳細 (単位 : 百万円)

	FY3/2023				FY3/2024			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
海外Working事業売上収益	14,042	15,702	14,205	13,589	14,181	14,259	13,622	13,367
種類別売上収益								
人材派遣	11,918	13,356	12,267	11,746	12,227	12,216	11,782	11,793
人材紹介	2,124	2,346	1,878	1,831	1,933	2,031	1,839	1,550
その他	0	0	60	12	21	12	1	24
海外地域別売上収益								
オーストラリア	10,668	12,098	10,770	9,893	10,504	10,220	9,436	9,071
アジア	3,374	3,605	3,435	3,696	3,678	4,039	4,194	4,290

出所 : 会社資料をもとに弊社作成

ディスクレイマー

本レポートは、株式会社ストラテジー・アドバイザーズ(以下、発行者)が発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

本レポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません(しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、執筆者に対して指摘を行っております)。

発行者は、本レポートを発行するための企画提案およびインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。

執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。

本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券およびその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。

本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。

本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。

本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。

本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。



Strategy Advisors

〒104-0061 東京都中央区銀座一丁目 27 番 8 号 セントラルビル 703 号