

## 建設技術者領域中心に高成長を維持したが、海外 Working 事業のコスト管理は必須

25/3 期 1Q(4-6 月)業績(8 月 8 日適時開示)は、売上収益 350.5 億円(前年同期比 1.8%増)、営業利益 1.7 億円(同 84.4%減)となり、小幅増収、大幅減益となった。売上収益は、24/3 期に実施した子会社売却に伴う連結除外の影響で、7.2 億円の減収影響があったものの、国内 Working 事業の注力事業である建設技術者領域で、前年同期比 8.1 億円の増収を確保したほか、期初想定の為替レート(豪ドル 91 円、シンガポールドル 104 円)に対して、同期間の為替レートが豪ドル 103 円、シンガポールドル 115 円で推移したことが奏功(1 円変動による売上収益への影響額は豪ドル 5.2 億円、シンガポールドル 2.2 億円)し、小幅増収を確保した。

会社側は、中期経営計画で掲げた重点戦略として、建設技術者領域の成長加速及び、建設技術者を除く国内 Working 事業の再成長を掲げているが、概ね計画に沿った成果が確認された点は、ポジティブであったと言える。一方で、海外 Working 事業は、オーストラリア国内の雇用ニーズの低迷による悪影響を顕著に受けており、早急に挺入れをする必要がある。幸い、今年度は、為替が期初計画に対して円安に推移しており、また、シンガポール政府より、補助金収入(2.6 億円)を得たことから、見た目の業績はさほど悪くはない。会社側は、待遇の見直し等を含めたコスト削減を段階的に実施する方針であり、来年度以降、再度成長軌道に回帰させられるかに注目である。

なお、為替レートが想定以上に円安に推移していることを踏まえ、上期(4-9 月)の業績予想を上方修正(売上収益 656.2 億円→705.0 億円、営業利益 2.8 億円→5.3 億円)したが、海外 Working 事業の不透明さを主因に、通期の予想は据え置いた。今年度は、来期以降の飛躍に向けた攻め(建設技術者領域)と守り(海外 Working 事業のコスト管理)の戦いが強いられる年であり、下期(10-3 月)以降の進捗を確認する必要がある。

### 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(9/9)	921
年初来高値(2/4)	1,228
年初来安値(8/4)	908
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)	23.0
時価総額(十億円)	21.0
EV(十億円)	21.8
自己資本比率(実績、%)	34.0
25/03 PER(会予、倍)	12.8
24/03 PBR(実績、倍)	1.2
25/03 配当利回り(会予、%)	4.7

出所：ストラテジー・アドバイザーズ

IFRS-連結 決算期	売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	税引前 当期利益		純利益		EPS (円)	DPS (円)
					(百万円)	(%)	(百万円)	(%)		
25/3 Q1	35,052	1.8	177	-84.4	125	-89.5	69	-90.4	3.05	-
24/3 Q1	34,435	-2.8	1,132	-20.9	1,195	-16.1	723	-4.6	31.91	-
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.	25/3期 1Q 決算概要.....	3
1)	連結除外等の影響で、大幅減益となったが、建設技術者領域は堅調に推移 .....	3
2.	国内 Working 事業は、戦略投資領域中心に堅調に推移 .....	4
1)	建設技術者領域は、採用が順調に推移 .....	4
2)	国内 Working 事業(建設技術者領域を除く)は、概ね計画線の推移.....	6
3)	正社員派遣は、需要も旺盛かつ、採用が順調に推移.....	7
4)	入社人数の確保に苦戦するものの、外国人雇用支援の需要は依然旺盛 .....	8
3.	海外 Working 事業は、構造改革が必須 .....	9
4.	株価は、様子見状態が続く.....	10

## 1. 25/3 期 1Q 決算概要

### 1) 連結除外等の影響で、大幅減益となったが、建設技術者領域は堅調に推移

連結除外の影響で、大幅減益となったが、建設技術者領域は好調に推移

25/3 期 1Q(4-6 月)業績(8 月 8 日適時開示)は、売上収益 350.5 億円(前年同期比 1.8% 増)、営業利益 1.7 億円(同 84.4%減)となり、小幅増収、大幅減益となった。売上収益は、24/3 期に実施した子会社売却に伴う連結除外の影響で、7.2 億円減収となったものの、国内 Working 事業の注力事業である建設技術者領域で、前年同期比 8.1 億円の増収を確保したほか、期初想定の為替レート(豪ドル 91 円、シンガポールドル 104 円)に対して、同期間の為替レートが豪ドル 103 円、シンガポールドル 115 円で推移したことにより(1 円変動による売上収益への影響額は豪ドル 5.2 億円、シンガポールドル 2.2 億円)、小幅増収を確保した。

先行投資によって、販売管理費は計画通り消化

営業利益は、24/3 期に計上された子会社売却益の剥落及び、連結除外の影響で、8.9 億円の減益影響があったことに加えて、国内 Working 事業でも、広告宣伝費、採用費中心に戦略投資を実施したことから、補助金収入(海外 Working 事業で 2.6 億円の増益効果)があったものの、大幅減益となった。

上期業績計画を上方修正したが、通期計画は据え置き

なお、会社側は、為替レートが想定以上に円安で推移していること、シンガポール政府より補助金収入を得たことを主因に、上期(4-9 月)会社計画を上方修正(売上収益 656.2 億円→705.0 億円、営業利益 2.8 億円→5.3 億円)したが、通期計画は据え置いた。

図表 1. 四半期業績推移

	FY3/2024				FY3/2025
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
売上収益	34,435	34,841	34,641	34,310	35,052
前年同期比	-2.8%	-5.6%	-4.5%	-2.9%	1.8%
国内Working事業	20,186	20,515	20,940	20,887	20,468
前年同期比	-3.3%	-0.7%	-2.2%	-1.4%	1.4%
構成比	58.6%	58.9%	60.4%	60.9%	58.4%
海外Working事業	14,182	14,258	13,631	13,361	14,534
前年同期比	1.0%	-9.2%	-4.0%	-1.7%	2.5%
構成比	41.2%	40.9%	39.3%	38.9%	41.5%
その他	66	68	69	62	48
構成比	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%
営業利益	1,132	887	776	1,730	177
前年同期比	-20.9%	-41.0%	-16.7%	19.2%	-84.4%
営業利益率	3.3%	2.5%	2.2%	5.0%	0.5%
国内Working事業	1,364	782	850	2,042	238
前年同期比	15.0%	-28.3%	-4.0%	58.4%	-82.6%
営業利益率	6.8%	3.8%	4.1%	9.8%	1.2%
海外Working事業	456	667	526	297	573
前年同期比	-46.7%	-37.0%	-23.7%	-63.0%	25.7%
営業利益率	3.2%	4.7%	3.9%	2.2%	3.9%
その他	-69	-69	-54	62	-60
調整額	-617	-493	-546	-576	-574

出所：決算短信等

## 2. 国内 Working 事業は、戦略投資領域中心に堅調に推移

### 1) 建設技術者領域は、採用が順調に推移

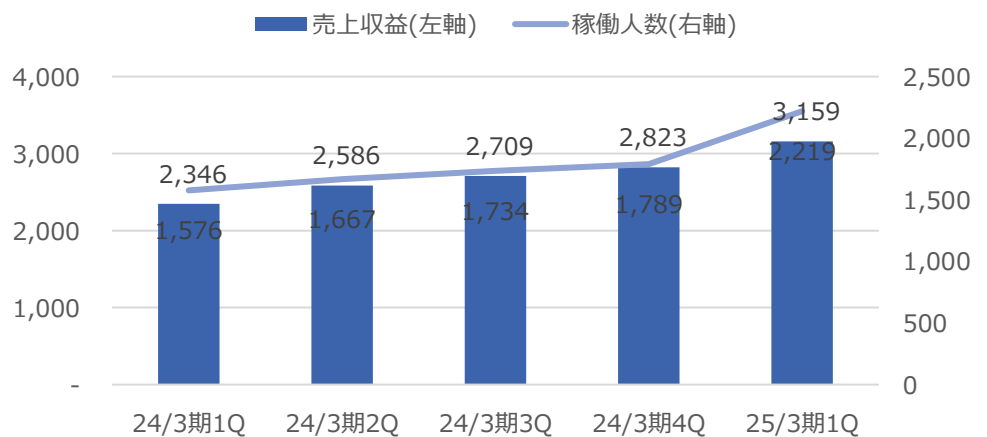
#### 建設技術者領域は、採用が順調

建設技術者領域の 25/3 期 1Q 業績は、売上収益 31.5 億円(前年同期比 34.6%増)と、高成長を維持した。営業赤字は 3.6 億円(前年同期は 2.7 億円の赤字)と、1Q に入社した新卒社員にかかる先行費用の影響で赤字拡大となった。稼働人数は、2,219 名となり、未経験中途及び、4 月入社の新卒社員の増加が成長を牽引した。また、主要 KPI である定着率も新卒社員の増加に伴い、73.6%まで上昇した。稼働率も 95.9%と高水準を維持している。なお、今年度の KPI 目標として、年間採用人数 1,200 名、定着率 71.3%を掲げているが、同計画に対して順調に進捗しているとのことである。

#### 2Q 以降、黒字転換する見込み

利益面は、採用強化による影響(804 名入社)で赤字拡大となったが、会社側計画(売上収益 136.8 億円、営業利益 1.2 億円)に沿った進捗であり、想定範囲内とのことである。なお、同領域は、2Q(7-9 月)以降、四半期黒字に転じる見込み。積極的な先行投資フェーズが終わりつつあり、利益獲得フェーズ入りする点は注目に値しよう。なお、会社側は、期初想定以上に採用する計画はなく、今後は収益性を確保しつつ、成長投資を継続する方針とのことである。

図表 2 建設技術者領域の売上収益と稼働人数(単位：百万円、人)



出所：会社資料

#### オープンアップグループも堅調に推移

なお、同事業の主要競合先であるオープンアップグループ(2154、東証プライム)の建設セグメント業績(24/6 期 4Q)は、売上高 123.5 億円(前年同期比 21.1%増)、セグメント利益 14.3 億円(同 21.4%増)となり、ウイルグループ同様に堅調に推移している模様。一段と採用を強化しており、4-6 月の採用人数は、1,127 名(前年同期比 228 名増、うち新卒 512 名)となった。

#### M&A によって、一段と事業基盤を強化

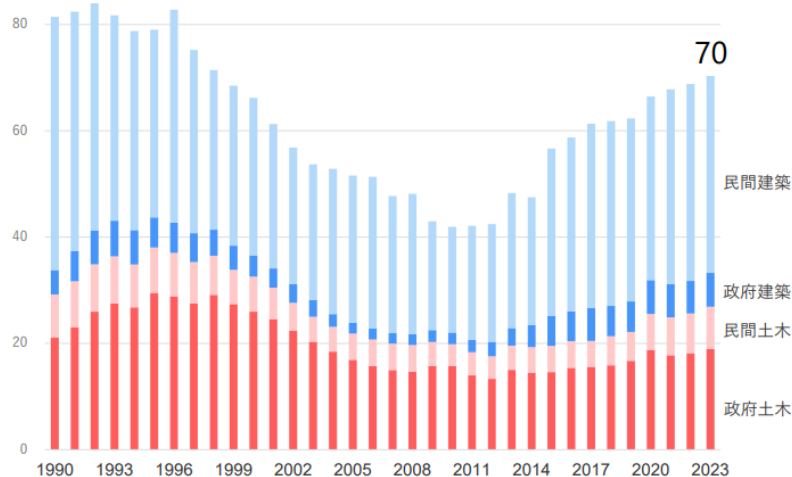
また、オープンアップグループは、建設技術者領域の人材派遣・人材紹介事業を行っているアイアール株式会社を傘下に持つオフォーカスインベスコ社の買収(100%子会社化)を発表(24 年 8 月 9 日適時開示)。アイアール社の 23/7 期業績は、売上高 52.3 億円、営業利益 3.3 億円であり、技術社員数は、約 1,300 名とのことである。ウイルグループからすると、一段と事業規模の差が広がる形となった。建設技術者領域の人材争奪戦が一段と激化する可能性がある点については留意が必要であるものの、競合他社が一段と成長投資を進めていることから、同市場の潜在的な成長性

市場拡大期であり、依然として成長  
余地は大きい

の高さ、そして、依然として市場拡大フェーズであると言える。

なお、ウイルグループは、決算補足資料にて、建設技術者領域の市場に関する補足情報を開示している。建設投資額は、2011 年をボトムに上昇傾向にあり、2023 年は、70 兆円まで増加している。また、建設業界向け人材サービス市場見通しとして、CAGR4%成長を予測している調査会社(矢野経済研究所)もあることから、市場拡大期であると言えるであろう。

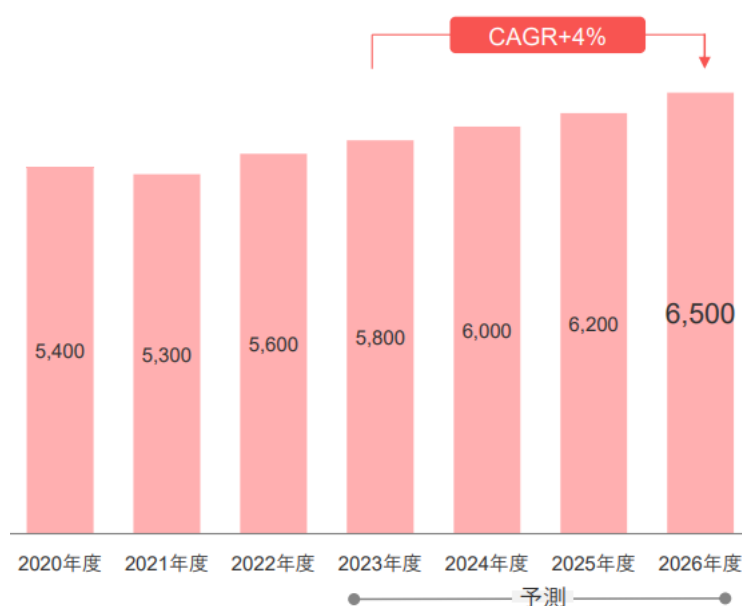
図表 3. 建設(名目値)投資額の推移(単位：兆円)



\*出典：国土交通省「建設投資見通し」より当社作成

出所：会社側資料

図表 4. 建設業界向け人材サービス市場規模(単位：億円)



\*出典：株式会社矢野経済研究所「人材ビジネスの現状と展望 2023年版」より当社作成

出所：会社側資料

## 2) 国内 Working 事業(建設技術者領域を除く)は、概ね計画線の推移

### 領域毎に強弱はあるものの、概ね想定通りの進捗

建設技術者領域を除く各領域は、やや強弱があるものの、全体としてみると概ね会社計画に沿った内容であった。セールスアウトソーシング領域が相対的に堅調に推移した一方で、コールセンターアウトソーシング領域においては低迷が続いている。また、ファクトリーアウトソーシング領域、介護ビジネス支援領域は、概ね会社計画線に沿った進捗となった。

### セールスアウトソーシング領域は、堅調に推移

セールスアウトソーシング領域においては、IT 企業等の営業代行が成長を牽引し、販売支援その他の売上収益が 18 億円(前年同期比 4 億円増)と成長を示していることに加えて、通信大手からも比較的大きな受注を獲得したとのことであり、最悪期を脱しつつある印象。会社計画に対する進捗率も、26.2%と良好であり、2Q 以降も堅調な推移が期待されよう。

### コールセンターアウトソーシング領域は、依然として厳しい状況

一方で、コールセンターアウトソーシング領域は低迷が続いており、会社側計画 144.6 億円(前年同期比 3.7 億円減収)に対して、1Q だけで前年同期比 4.9 億円の減収となった。なお、一部大口の受注も確保しており、1Q ほど厳しい業績が継続するわけではない模様だが、内製化等の影響が継続しており、今年度は、依然として厳しい事業環境が継続する形となろう。

### ファクトリーアウトソーシング領域は、計画線での進捗だが、需要は旺盛

ファクトリーアウトソーシング領域は、概ね会社計画に沿って順調に進捗している。同領域は、食品工場とそれ以外に大別されるが、食品工場は従前通り安定的に推移。また、食品工場以外では、自動車や機械、電子部品、半導体等の製造三分野からの需要が旺盛とのことである。日経新聞社による設備投資動向調査(2024 年度)によると、製造業の設備投資は、14.3%増加する見通しである。円安に伴う業績回復に加えて、EV や半導体等の技術革新に対応すべく、各社積極的に投資を行っていることから、事業環境は今後も良好に推移するであろう。

### 介護ビジネス支援領域は、2Q 以降のキャッチアップが見込まれる

介護ビジネス支援領域の売上収益は、33.7 億円(前年同期比 2.0%増)と小幅増収となり、会社計画(7.6 億円の増収)に対してやや弱い印象であったが、概ね計画通りとのことである。短時間稼働のスタッフから、フルタイムのスタッフの比率を増やすべく、リソース転換を進めていることから、やや軟調なスタートとなったが、2Q 以降キャッチアップし、計画通り進捗することが期待されよう。

図表 5. 領域毎の売上収益と進捗(単位: 億円)

	24/3期1Q	25/3期1Q	YoY	会社計画	進捗率
セールスアウトソーシング領域	4,886	5,221	6.9%	19,940	26.2%
コールセンターアウトソーシング領域	3,884	3,387	-12.8%	14,460	23.4%
ファクトリーアウトソーシング領域	4,449	4,586	3.1%	18,470	24.8%
介護ビジネス支援領域	3,312	3,379	2.0%	14,150	23.9%

出所: 会社側資料

## 3) 正社員派遣は、需要も旺盛かつ、採用が順調に推移

### 正社員派遣は、採用が順調に進捗し、堅調な推移

同社が注力している正社員派遣は、稼働人数が 3,459 名となり、堅調な推移となった。季節要因(例年 4-6 月の採用人数が多い)の影響で、すでに期初計画を上回る稼働人数となっている。2Q 以降、離職者の増加に伴い、稼働人数は伸び悩むものの、1Q 終了時点で通期目標を達成していることを踏まえると、順調な進捗という評価が妥当であろう。

### 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採用

1Q の正社員派遣採用人数は、733 名となり、前年同期比 167 名増となった。領域別では、セールスアウトソーシング領域で 400 名、ファクトリーアウトソーシング領域で 218 名、他コールセンター、ITエンジニア、介護ビジネス支援領域で残りの人数を採用している。

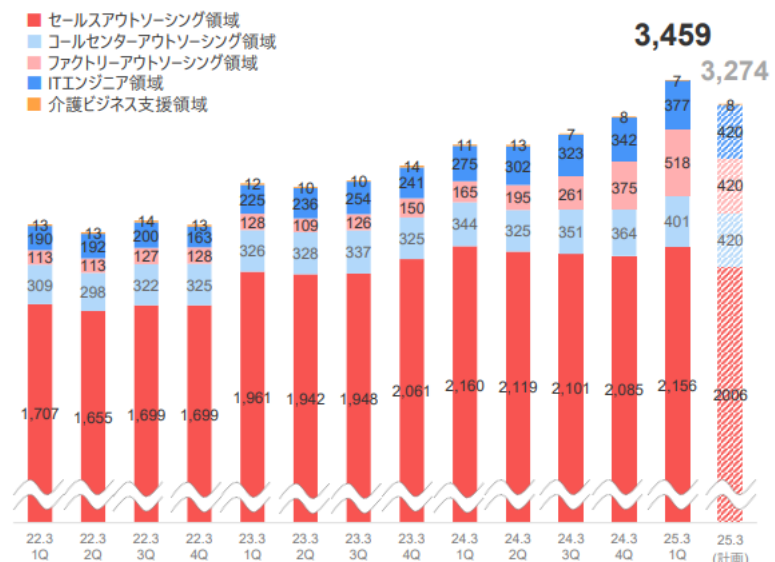
### セールスアウトソーシング領域は、DX ツール等の販売代行ニーズが顕著

セールスアウトソーシング領域は、BtoB の営業代行や、AI チャットボット、キャッシュレス決済等の DX ツール等の販売代行ニーズが顕著となっている模様。BtoB 向けの DX ツールを提供している会社は、オンラインセミナー等で集客を実施し、その後、参加者に対して、電話・メールにてコンタクトを実施。そこから、ニーズがあれば、商談のミーティングをアレンジし、フィールドセールスと呼ばれる訪問営業担当が実際に提案に行くという営業プロセスとなっている。営業プロセス自体が細分化されており、チームマネジメントが求められることから、正社員派遣ニーズの高い領域であると言える。

### ファクトリーアウトソーシング領域は、製造三分野の引き合いが旺盛

また、上述の通り製造三分野からの需要が旺盛なことから、ファクトリーアウトソーシング領域の正社員派遣も堅調に推移している。特に同領域の採用人数は、前年同期の 47 名から、218 名へと激増しており、積極的に先行投資を実施している。需要が旺盛であることから、先んじて採用を強化していると考えられ、同領域に対する会社側の自信の表れと戦略・アドバイザーズでは、評価している。なお、同領域は、専門性が高く、一度顧客の信頼を獲得すれば、比較的継続的にビジネスが可能な領域と言える。製造三分野の業績が好調かつ、ニーズが旺盛なうちに、リソースを確保し、同領域のビジネスを拡大することが重要であろう。

図表 6. 正社員派遣稼働人数(単位：人)



出所：会社側資料

## 4) 入社人数の確保に苦戦するものの、外国人雇用支援の需要は依然旺盛

**新規外国人雇用支援人数がやや物足りない結果となった**

外国人雇用支援は、計画対比でやや軟調な推移となっている。会社側は、今年度、外国人雇用支援人数を 2,900 人まで拡大させ、新規の外国人雇用支援人数を 2,133 人確保する計画であるが、1Q の新規外国人雇用支援人数は、366 名となり、やや物足りない内容となった。

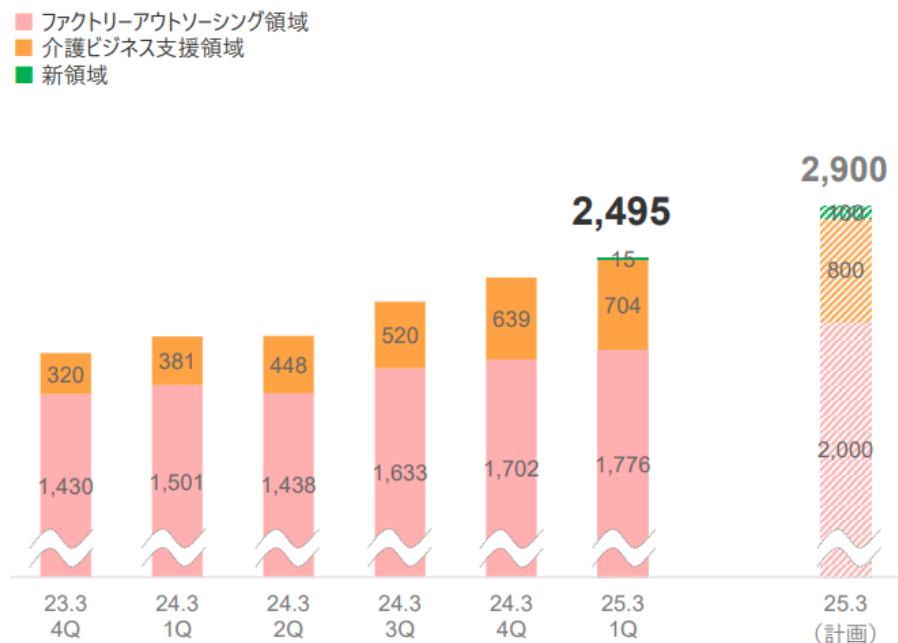
**海外人材の受注確保に期待**

上述の通り、ファクトリーアウトソーシング領域中心に、需要は旺盛であり、顧客企業からの受注数は堅調に推移しているとのことであるが、人員の確保にやや苦戦している模様。同社の強みは、海外現地法人を活用し、東南アジアを中心に、現地で採用可能な点であるが、クライアント企業は、ローカル採用の人員より、すでに日本在住で、勤務経験のある人を採用する傾向が強いとのことである。競合企業も一定程度いることから、すでに勤務経験のある日本在住者の確保は、同社としては後発かつ、強みが生かしづらいと言える。今後は、成約率が高い海外人材の受注を獲得することで、新規外国人雇用支援人数を伸ばしていく必要がある。

**収益性が高く、今後の成長ドライバーとなるであろう**

なお、市場環境は良好であり、直近五年間の外国人労働者数は、CAGR7%成長となっている。産業別では、製造業やサービス業への就業者が増加しており、また、建設業、医療・福祉では、二桁成長となっている。同社の場合、すでに人材派遣を中心とする既存事業で、取引実績のあるクライアントを多数抱えていることから、既存事業にプラスして、外国人雇用支援をクロスセルすることで、営業効率高く、収益性を高めていくことが可能であろう。なお、外国人雇用支援は、売上総利益率が 90%以上であり、既存の有期雇用派遣(売上総利益率 14~17%)や正社員派遣(売上総利益率 14~22%)と比べると、各段に収益性が高い。中長期的には、同社の収益性を高める成長ドライバーとなりえることから、今後の動向に注目したい。

図表 7. 外国人雇用支援人数(単位：人)



出所：会社側資料



## 3. 海外 Working 事業は、構造改革が必須

為替及び政府補助金の影響を除くと、10%減収

海外 Working 事業の 25/3 期 1Q 業績は、売上収益 145.3 億円(前年同期比 2.5%増)、営業利益 5.7 億円(同 25.7%増)となり、小幅増収、大幅増益となった。一見すると堅調に見えるが、為替影響(売上収益 18.9 億円増、営業利益 0.5 億円増)に加えて、シンガポール政府からの補助金収入によって 2.6 億円増益効果があったことを踏まえると、極めて厳しい内容であったと言える。なお、為替及び政府補助金の響を除いた場合、海外 Working 事業の売上収益は前年同期比約 10%の減収、営業利益は約 40%の減益である。

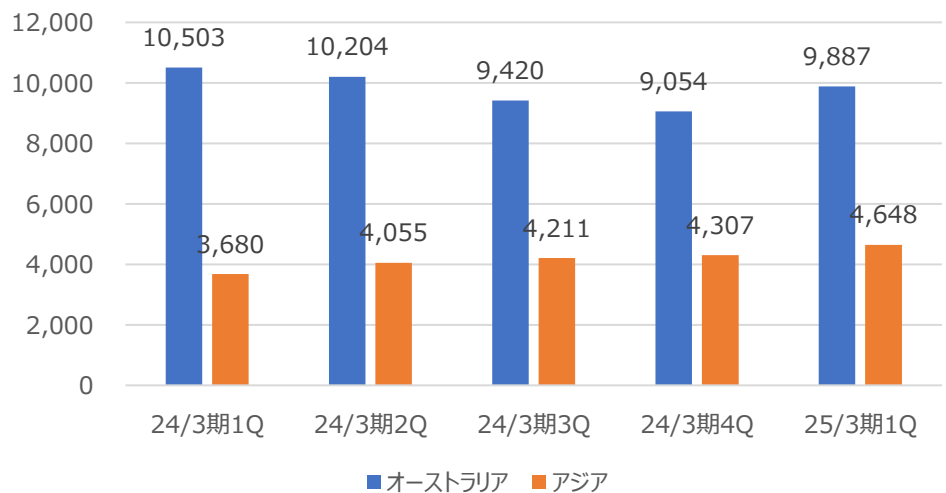
オーストラリアの不振は、今後も継続しよう

地域別では、同社の成長を牽引してきたオーストラリアの停滞が継続している。オーストラリアは、人材派遣中心かつ、政府・行政が占める割合が高く、業績の安定性が高いビジネスであったが、政府の方針転換によって、派遣から正社員雇用中心の雇用にシフトしているため、業績の低迷が続いている。会社側は、24/3 期末の会社説明資料にて、オーストラリアの人材派遣における領域別の売上高を開示している。24/3 期下期(10-3 月)の政府・行政向け売上収益は、85.9 億円となっており、依然として全体の収益に占める割合は高い。これらを踏まえると、海外の人材市場の低迷は、一定程度継続する可能性が高く、コスト管理をメインに対策が必要であろう。

下期以降、コストコントロールの成果に期待

会社側も課題認識を強く持っており、今年度は段階的に人員削減に着手する方針。各コンサルタントに対して、明確に目標を設けさせ、成果を出せないコンサルタントは、待遇の見直しを迫ることである。人員削減は事業投資の最適化を目的に実施し、市場が復帰したときにも対応できるようコスト管理を進めていく予定とのこと。

図表 8. 海外地域別売上収益の推移(単位：百万円)



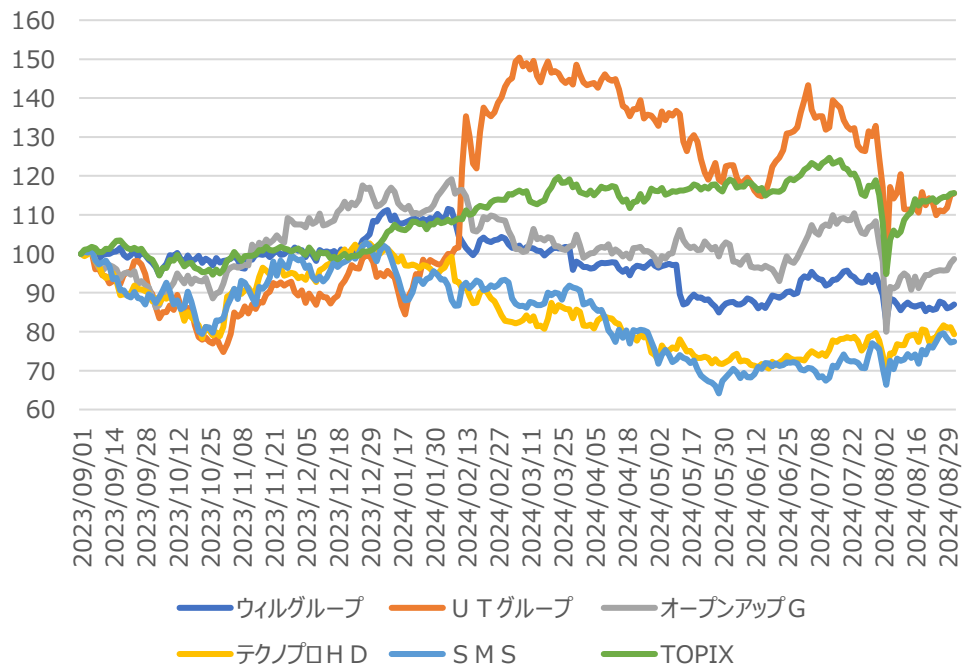
出所：会社側資料

## 4. 株価は、様子見状態が続く

### 株価は相対的に弱含んでいる

決算発表以降、株価は軟調な推移となっている。決算発表前に発表された日銀の政策金利引き上げに伴う株式市場の暴落によって、ウイルグループの株価も下落する結果となった。その後、TOPIX や競合他社の株価は、やや持ち直しているものの、同社の株価は依然として弱含んでいる。会社側は通期計画を据え置いており(実質的には下期業績を下方修正)、下期の業績においては、海外 Working 事業が軟調に推移する見通しであることを公表している。

図表 9. 相対株価チャート



出所：SPEEDA より、当社作成

### PER は、競合他社の平均並み

なお、バリュエーションは、概ね妥当な水準であり、今年度業績はある程度株価に織り込まれているとストラテジー・アドバイザーズでは考える。競合他社の今期会社計画に基づく PER の平均値は、13.4 倍(CRG ホールディングスは除く)であり、概ね同社の PER と同水準である。

### 今年度業績に基づく ROE を考慮すると、PBR も妥当な水準であろう

また、直近実績に基づく同社の PBR は、1.2 倍であり、競合他社の平均値 2.2 倍を下回っているが、大幅減益となる今年度業績に基づく ROE は、9.4%と相対的に低く、ROE10%前後の企業の PBR が 1 倍前後で評価されていることを踏まえると、特段割安とも言えない水準であろう。

### ダウンサイドは限定的であり、海外 Working 事業の構造改革に期待

一方で、配当利回りは、4.6%となっており、株価のダウンサイドは限定的ではないかとストラテジー・アドバイザーズでは考える。今後のカタリストは、下期以降、海外 Working 事業の市場回復の兆しを確認することが出来るかであろう。建設技術者領域は、2Q 以降、黒字転換する見込みであり、26/3 期は通年を通して増益効果が期待される。海外の人材市場が復調し、26/3 期以降、国内 Working 事業中心に増益成長することを資本市場に示すことが出来れば、再度株価は上昇トレンド入りする可能性があるであろう。

# ウイルグループ | 6089 (東証プライム)

図表 10. バリュエーション一覧

会社名	証券 コード	決算期	株価 (9/2) (円)	時価総額 (9/2) (百万円)	PER 会社予想 (倍)	PBR 直近実績 (倍)	ROE 会社予想 (%)	配当利回り 会社予想 (%)	1年騰落率 (9/2) (%)	3年騰落率 (9/2) (%)
ウイルグループ	6089	24/3期	958	21,845	13.3	1.2	9.4%	4.6%	-13.0%	-25.2%
ワールドホールディングス	2429	23/12期	2,000	35,785	7.4	0.9	11.7%	4.0%	-18.0%	-24.2%
UTグループ	2146	24/3期	2,838	113,088	8.7	4.1	37.6%	5.8%	15.5%	-8.5%
NISSOホールディングス	9332	24/3期	773	25,327	10.6	1.7	16.1%	2.8%	NA	NA
オープンアップグループ	2154	24/6期	1,981	171,981	15.3	2.3	15.4%	3.8%	-1.3%	60.0%
コプロ・ホールディングス	7059	24/3期	1,599	30,831	17.5	3.8	23.0%	3.8%	25.4%	185.3%
テクノプロ・ホールディングス	6028	24/6期	2,872	304,246	16.4	3.8	22.9%	3.1%	-20.6%	-3.8%
ヒューマンホールディングス	2415	24/3期	1,489	15,453	7.0	1.0	14.0%	4.3%	44.6%	63.1%
キャリア	6198	23/9期	378	3,215	14.7	1.7	11.4%	0.0%	2.4%	-25.4%
エス・エム・エス	2175	24/3期	2,200	188,976	23.6	4.3	17.7%	0.0%	-22.6%	-43.8%
ヒトコミュニケーションズ	4433	23/8期	880	15,701	14.8	0.9	6.0%	4.0%	-37.1%	-53.2%
ライク	2462	24/5期	1,417	27,192	10.9	1.6	14.9%	4.1%	-9.4%	-20.0%
エスプール	2471	23/11期	352	27,809	15.2	3.3	21.7%	2.8%	-28.3%	-64.0%
CRGホールディングス	7041	23/9期	517	2,857	-25.6	0.9	-3.9%	0.0%	-9.3%	3.2%
キャリアリンク	6070	24/3期	2,495	29,620	12.4	2.1	17.6%	4.8%	0.8%	25.7%

注：NISSOホールディングスは、23年10月上場であり、1年、3年騰落率は算出できないため、不記載

出所：SPEEDAより当社作成

# ウイルグループ | 6089 (東証プライム)

図表 11. 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
<b>売上収益</b>	<b>121,916</b>	<b>118,249</b>	<b>131,080</b>	<b>143,932</b>	<b>138,227</b>	<b>140,400</b>
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	
<b>売上総利益</b>	<b>25,402</b>	<b>24,056</b>	<b>28,765</b>	<b>31,737</b>	<b>30,446</b>	
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	
<b>営業利益</b>	<b>4,145</b>	<b>4,030</b>	<b>5,472</b>	<b>5,318</b>	<b>4,525</b>	<b>2,290</b>
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	
<b>税引前利益</b>	<b>4,057</b>	<b>3,788</b>	<b>5,293</b>	<b>5,146</b>	<b>4,417</b>	<b>2,190</b>
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	
<b>親会社の所有者に帰属する当期利益</b>	<b>2,380</b>	<b>2,363</b>	<b>3,286</b>	<b>3,236</b>	<b>2,778</b>	<b>1,640</b>
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%	
<b>EBITDA</b>	<b>6,136</b>	<b>6,259</b>	<b>7,556</b>	<b>7,456</b>	<b>6,810</b>	
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 12. 主要指標

	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期
<b>株式指標</b>					
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
<b>収益性指標</b>					
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%
<b>財務指標</b>					
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%
<b>効率性指標</b>					
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 13. 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	25/3期CE
売上収益	121,916	118,249	131,080	143,932	138,227	140,400
前年同期比	18.0%	-3.0%	10.9%	9.8%	-4.0%	1.6%
国内Working事業	-	80,050	80,726	84,135	82,528	84,500
前期比	-	-	0.8%	4.2%	-1.9%	2.4%
構成比	-	67.7%	61.6%	58.5%	59.7%	60.2%
海外Working事業	-	36,920	48,746	57,537	55,432	55,630
前期比	-	-	32.0%	18.0%	-3.7%	0.4%
構成比	-	31.2%	37.2%	40.0%	40.1%	39.6%
その他	-	1,278	1,607	2,258	267	260
構成比	-	1.1%	1.2%	1.6%	0.2%	0.2%
売上総利益	-	24,056	28,765	31,737	30,446	30,470
売上総利益率	-	20.3%	21.9%	22.0%	22.0%	21.7%
営業利益	4,145	4,030	5,472	5,318	4,525	2,290
前年同期比	-	-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%
国内Working事業	-	4,763	4,448	4,451	5,038	2,800
前期比	-	-	-6.6%	0.1%	13.2%	-44.4%
営業利益率	-	6.0%	5.5%	5.3%	6.1%	3.3%
海外Working事業	-	1,942	3,348	3,406	1,946	2,150
前期比	-	-	72.4%	1.7%	-42.9%	10.5%
営業利益率	-	5.3%	6.9%	5.9%	3.5%	3.9%
その他	-	-413	-342	-296	-225	-260
調整額	-	-2,262	-1,982	-2,243	-2,234	-2,400

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 14. 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 15. 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
<b>資産</b>					
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
<b>流動資産合計</b>	<b>22,041</b>	<b>23,570</b>	<b>27,289</b>	<b>28,666</b>	<b>26,129</b>
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
<b>非流動資産合計</b>	<b>22,558</b>	<b>23,190</b>	<b>25,061</b>	<b>26,272</b>	<b>25,413</b>
<b>資産合計</b>	<b>44,600</b>	<b>46,760</b>	<b>52,350</b>	<b>54,939</b>	<b>51,543</b>
<b>負債</b>					
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
<b>流動負債合計</b>	<b>21,566</b>	<b>24,790</b>	<b>29,361</b>	<b>28,414</b>	<b>24,553</b>
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
<b>非流動負債合計</b>	<b>15,909</b>	<b>11,943</b>	<b>9,867</b>	<b>10,648</b>	<b>9,490</b>
<b>負債合計</b>	<b>37,476</b>	<b>36,733</b>	<b>39,228</b>	<b>39,062</b>	<b>34,024</b>
<b>資本</b>					
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
<b>資本合計</b>	<b>7,123</b>	<b>10,027</b>	<b>13,121</b>	<b>15,877</b>	<b>17,518</b>
<b>負債及び資本合計</b>	<b>44,600</b>	<b>46,760</b>	<b>52,350</b>	<b>54,939</b>	<b>51,543</b>

出所: 会社資料をもとに弊社作成



図表 16. 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
<b>営業活動によるキャッシュフロー (1)</b>	<b>4,908</b>	<b>4,316</b>	<b>4,350</b>	<b>4,816</b>	<b>3,828</b>
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
<b>投資活動によるキャッシュフロー(2)</b>	<b>-3,035</b>	<b>-433</b>	<b>-306</b>	<b>-1,761</b>	<b>-575</b>
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
<b>財務活動によるキャッシュフロー</b>	<b>-2,631</b>	<b>-2,646</b>	<b>-2,959</b>	<b>-2,783</b>	<b>-6,232</b>
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 17. 四半期業績推移 (単位: 百万円)

	FY3/2023				FY3/2024				FY3/2025	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	1HCE
売上収益	35,441	36,917	36,255	35,319	34,435	34,841	34,641	34,310	35,052	70,500
前年同期比	12.4%	14.0%	7.6%	5.5%	-2.8%	-5.6%	-4.5%	-2.9%	1.8%	1.8%
売上原価	27,407	28,736	28,307	27,744	26,883	26,984	26,943	26,971	27,792	55,850
前年同期比	11.2%	13.9%	7.1%	6.7%	-1.9%	-6.1%	-4.8%	-2.8%	3.4%	3.7%
売上原価率	77.3%	77.8%	78.1%	78.6%	78.1%	77.4%	77.8%	78.6%	79.3%	79.2%
売上総利益	8,033	8,182	7,948	7,574	7,552	7,856	7,699	7,339	7,260	14,650
前年同期比	16.4%	14.7%	9.5%	1.4%	-6.0%	-4.0%	-3.1%	-3.1%	-3.9%	-4.9%
売上総利益率	22.7%	22.2%	21.9%	21.4%	21.9%	22.5%	22.2%	21.4%	20.7%	20.8%
販管費	6,662	6,766	7,086	6,654	7,256	7,021	7,017	7,020	7,387	14,120
前年同期比	15.0%	19.2%	22.3%	5.3%	8.9%	3.8%	-1.0%	5.5%	1.8%	-1.1%
売上販管費比率	18.8%	18.3%	19.5%	18.8%	21.1%	20.2%	20.3%	20.5%	21.1%	20.0%
営業利益	1,431	1,503	932	1,451	1,132	887	776	1,730	177	530
前年同期比	26.0%	-3.0%	-37.0%	11.0%	-20.9%	-41.0%	-16.7%	19.2%	-84.4%	-73.7%
営業利益率	4.0%	4.1%	2.6%	4.1%	3.3%	2.5%	2.2%	5.0%	0.5%	0.8%
税引前当期利益	1,425	1,522	802	1,396	1,195	891	633	1,698	125	480
前年同期比	24.3%	-3.1%	-45.8%	27.4%	-16.1%	-41.5%	-21.1%	21.6%	-89.5%	-77.0%
税引前利益率	4.0%	4.1%	2.2%	4.0%	3.5%	2.6%	1.8%	4.9%	0.4%	0.7%
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	69	360
前年同期比	8.0%	-1.1%	-42.3%	45.0%	-4.6%	-31.1%	-69.8%	27.3%	-90.5%	-74.3%
四半期利益率	2.1%	2.7%	1.5%	2.7%	2.1%	1.9%	0.5%	3.5%	0.2%	0.5%

出所: 会社資料をもとに弊社作成

図表 18. セグメント別四半期業績推移 (単位: 百万円)

	FY3/2023				FY3/2024				FY3/2025	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	1HCE
売上収益	35,441	36,917	36,255	35,319	34,435	34,841	34,641	34,310	35,052	70,500
前年同期比	12.4%	14.0%	7.6%	5.5%	-2.8%	-5.6%	-4.5%	-2.9%	1.8%	1.8%
国内Working事業	20,866	20,659	21,420	21,190	20,186	20,515	20,940	20,887	20,468	41,180
前年同期比	5.2%	4.5%	4.4%	2.8%	-3.3%	-0.7%	-2.2%	-1.4%	1.4%	1.2%
構成比	58.9%	56.0%	59.1%	60.0%	58.6%	58.9%	60.4%	60.9%	58.4%	58.4%
海外Working事業	14,042	15,702	14,204	13,589	14,182	14,258	13,631	13,361	14,534	29,230
前年同期比	23.0%	27.7%	11.6%	10.4%	1.0%	-9.2%	-4.0%	-1.7%	2.5%	2.8%
構成比	39.6%	42.5%	39.2%	38.5%	41.2%	40.9%	39.3%	38.9%	41.5%	41.5%
その他	532	556	631	539	66	68	69	62	48	90
構成比	1.5%	1.5%	1.7%	1.5%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
営業利益	1,431	1,503	932	1,451	1,132	887	776	1,730	177	530
前年同期比	26.0%	-3.0%	-37.0%	11.0%	-20.9%	-41.0%	-16.7%	19.2%	-84.4%	-73.7%
営業利益率	4.0%	4.1%	2.6%	4.1%	3.3%	2.5%	2.2%	5.0%	0.5%	0.8%
国内Working事業	1,186	1,091	885	1,289	1,364	782	850	2,042	238	730
前年同期比	21.4%	-7.8%	-29.5%	24.9%	15.0%	-28.3%	-4.0%	58.4%	-82.6%	-66.0%
営業利益率	5.7%	5.3%	4.1%	6.1%	6.8%	3.8%	4.1%	9.8%	1.2%	1.8%
海外Working事業	855	1,059	689	803	456	667	526	297	573	1,070
前年同期比	12.6%	15.5%	-13.6%	-8.2%	-46.7%	-37.0%	-23.7%	-63.0%	25.7%	-4.7%
営業利益率	6.1%	6.7%	4.9%	5.9%	3.2%	4.7%	3.9%	2.2%	3.9%	3.7%
その他	-66	-90	-56	-84	-69	-69	-54	62	-60	-140
調整額	-544	-557	-585	-557	-617	-493	-546	-576	-574	-1,120

出所: 会社資料をもとに弊社作成

図表 19. 国内 Working 事業四半期詳細 (単位: 百万円)

	FY3/2023				FY3/2024				FY3/2025
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
<b>売上収益</b>									
国内Working事業	20,866	20,658	21,421	21,189	20,187	20,514	20,941	20,918	20,468
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	5,221
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	3,387
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	4,586
介護ビジネス支援領域	3,526	3,407	3,402	3,285	3,312	3,339	3,398	3,340	3,379
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	3,159
YoY					42.1%	38.9%	32.8%	33.8%	34.6%
その他	1,275	1,107	1,442	1,409	579	597	670	701	734
<b>営業利益</b>									
国内Working事業	1,234	1,299	820	1,382	664	808	713	847	259
セールスアウトソーシング領域	464	441	371	442	282	284	337	405	375
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	103
ファクトリーアウトソーシング領域	287	255	180	226	222	180	229	134	139
介護ビジネス支援領域	115	102	122	159	78	48	54	47	59
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	-369
その他	217	197	207	244	101	37	53	32	-49

出所: 会社資料

図表 20. 海外 Working 事業四半期詳細 (単位: 百万円)

	FY3/2023				FY3/2024				FY3/2025
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
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	14,534
<b>種類別売上収益</b>									
人材派遣	11,918	13,356	12,267	11,746	12,227	12,216	11,782	11,793	12,514
人材紹介	2,124	2,346	1,878	1,831	1,933	2,031	1,839	1,550	1,993
その他	0	0	60	12	21	12	1	24	27
<b>海外地域別売上収益</b>									
オーストラリア	10,668	12,098	10,770	9,893	10,504	10,220	9,436	9,071	9,887
前年同期比	16.6%	23.3%	7.5%	7.3%	-1.5%	-15.5%	-12.4%	-8.3%	-5.9%
アジア	3,374	3,605	3,435	3,696	3,678	4,039	4,194	4,290	4,648

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