

## 保守的な下期見通しにより通期業績上振れの可能性 高い配当利回りも魅力的

### サマリー

- ▼ 1Qフォローアップレポートでもコメントしたが、売上収益+4.8%、営業利益-16.2%という慎重な期初の上期ガイダンスに対し、上期実績は売上収益723億5,800万円(前期比+13.2%)と、業績予想比53億5,800万円増(+8.0%)となった。営業利益は29億3,400万円(前期比+9.3%)と、業績予想比6億8,400万円増(+30.4%)となった。セグメント別では、国内WORK事業の売上収益は計画比-2.7%、営業利益-4.7%と若干未達であったが、前年同期比では売上収益+4.9%、営業利益+5.4%だった。海外WORK事業は大幅に伸長し、売上収益は計画比+27.0%、営業利益は+62.2%、前年同期比で見ても売上収益は+25.5%、営業利益は+14.2%だった。為替が幾分影響したほか、求人件数が過去最高水準で推移したことが要因として挙げられる。
- ▼ 中期経営計画の進捗では、上期の売上総利益が22.0%→22.4%に改善したほか、Perm SHIFTの推進により国内WORK事業と海外WORK事業ともに前年同期比で改善した。財務体質も改善し、自己資本比率は3月末の21.8%から6月末には23.5%、9月末には26.2%に上昇した。
- ▼ 上期は計画に対して大幅に上振れたものの、会社側は通期の売上収益と利益見通しを据え置いたが、セグメントの見通しを修正した(7-8頁参照)。通期業績見通しを据え置いた主な要因として、1) 6月下旬より始まった新型コロナ第7波のため、国内WORK事業において2Qに新規案件の獲得が遅れたうえ、派遣スタッフの欠勤が増加した。2) 上期の戦略投資が計画を2億円下回り4.7億円となったが、未消化分を下期に繰り越すことが挙げられる。最終的に、国内WORK事業の上期売上収益は+7.7%、下期+12.6%という期初予想に対し、上期実績+4.9%、下期会社予想は+5.3%に修正された。しかしながら、海外WORK事業の売上収益が上期実績+25.5%から下期修正見通しは-8.0%へ急減するとの予想に対する説明はなく、通期業績が上振れる余地は十分にあるとSIRでは見ている。

### 下期と通期業績見通しにおけるセグメントの前提となる見通しの変更

JPY mn, %	FY22/3			FY23/3		FY23/3		FY23/3	
	1H act	2H act	act	1H init	1H act	2H init	2H outlk	init CE	outlook
<b>売上収益</b>	<b>63,913</b>	<b>67,167</b>	<b>131,080</b>	<b>67,000</b>	<b>72,358</b>	<b>73,000</b>	<b>67,642</b>	<b>140,000</b>	<b>140,000</b>
・国内WORK	39,594	41,132	80,726	42,660	41,525	46,320	43,325	88,980	84,850
・海外WORK	23,709	25,037	48,746	23,420	29,744	25,610	23,036	49,030	52,780
<b>前年比</b>				<b>4.8</b>	<b>13.2</b>	<b>8.7</b>	<b>0.7</b>	<b>6.8</b>	<b>6.8</b>
・国内WORK				7.7	4.9	12.6	5.3	10.2	5.1
・海外WORK				(1.2)	25.5	2.3	(8.0)	0.6	8.3
<b>営業利益</b>	<b>2,685</b>	<b>2,787</b>	<b>5,472</b>	<b>2,250</b>	<b>2,934</b>	<b>3,350</b>	<b>2,666</b>	<b>5,600</b>	<b>5,600</b>
・国内WORK	2,160	2,288	4,448	2,390	2,277	3,300	2,163	5,690	4,440
・海外WORK	1,676	1,672	3,348	1,180	1,914	1,400	1,716	2,580	3,630
<b>前年比</b>				<b>(16.2)</b>	<b>9.3</b>	<b>20.2</b>	<b>(4.3)</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>
・国内WORK				10.6	5.4	44.2	(5.5)	27.9	(0.2)
・海外WORK				(29.6)	14.2	(16.3)	2.6	(22.9)	8.4
<b>営業利益率</b>	<b>4.2%</b>	<b>4.1%</b>	<b>4.2%</b>	<b>3.4%</b>	<b>4.1%</b>	<b>4.6%</b>	<b>3.9%</b>	<b>4.0%</b>	<b>4.0%</b>
・国内WORK	5.5%	5.6%	5.5%	5.6%	5.5%	7.1%	5.0%	6.4%	5.2%
・海外WORK	7.1%	6.7%	6.9%	5.0%	6.4%	5.5%	7.4%	5.3%	6.9%

出所：同社決算短信および決算説明資料よりSIR作成

## 2Q FOLLOW-UP

### WILL GROUP

**注目点：**  
高い成長力を持つ人材サービス企業。携帯電話売場、コールセンター、食品工場、介護、建設技術者、スタートアップ企業人材支援などの分野に強みを発揮。海外ではオーストラリア、シンガポール等で展開。

### 主要指標

株価 (12/19)	1,224
年初来高値 (10/31)	1,500
年初来安値 (6/20)	1,028
10年間高値 (18/2/2)	2,139
10年間安値 (14/5/21)	183.6
発行済株式数(百万株)	22,868
時価総額(十億円)	29,675
EV(十億円)	31,102
自己資本比率(3/31)	26.2%
23/3 PER(会予)	8.8x
23/3 EV/EBITDA(会予)	4.1x
22/3 ROE(実績)	33.5%
22/3 PBR(実績)	2.18x
23/3 DY(会予)	3.39%

### 6ヶ月株価週足



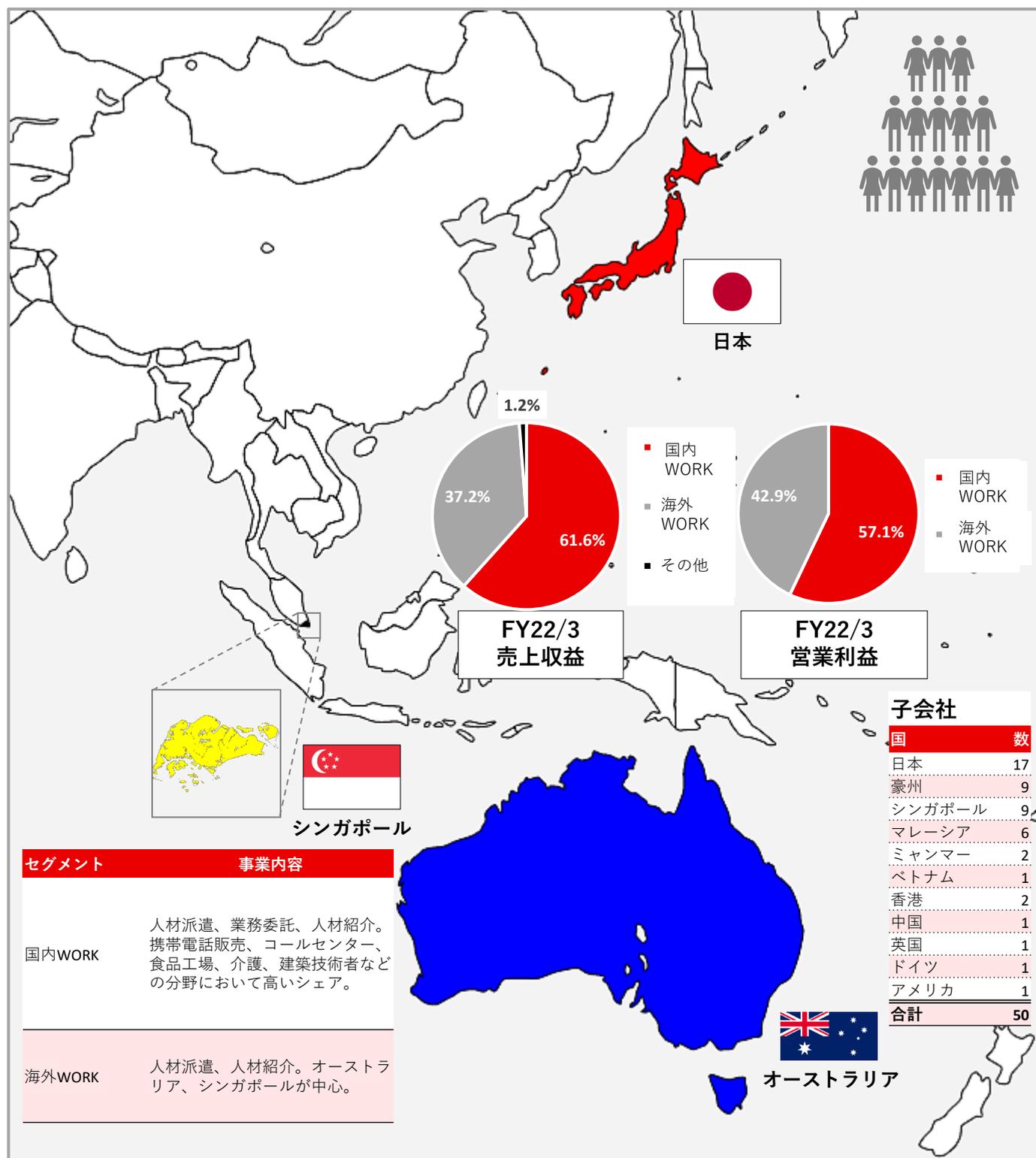
出所：SPEEDAよりSIR作成

アナリスト  
クリス・シュライバー CFA  
[research@sessapartners.co.jp](mailto:research@sessapartners.co.jp)



本レポートは株式会社ウィルグループからの委託を受けてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末のディスクリーマーをご覧ください。

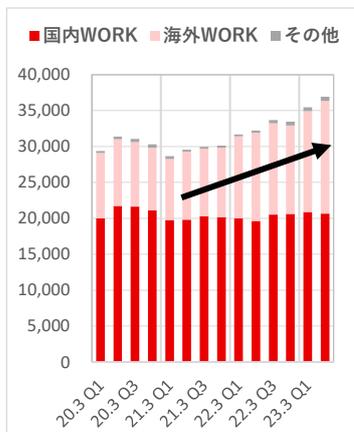
ウィルグループの事業概略図



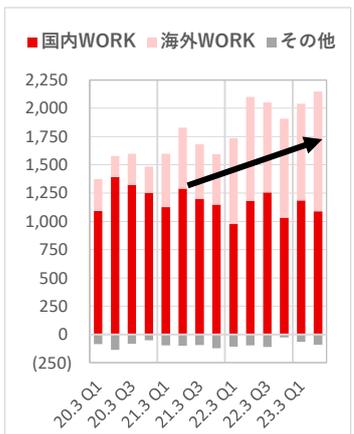
出所：同社決算短信、有価証券報告書、IR資料よりSIR作成

**WILL GROUP**

売上収益 (百万円)



営業利益 (百万円)



出所：決算短信よりSIR作成  
注) セグメント利益は消去前



海外での求人数が過去最高水準に  
国内WORK事業は感染症再拡大の影響を受ける

決算概要

- ▼ ウィルグループは、11月9日（水）15:00に2023/3期2Q連結決算を発表した。11月22日（火）09:00には決算説明会が開催された。1Qフォローアップレポートで上期の上振れの可能性が高いと指摘したが、保守的であった上期ガイダンスに対して、**実績は売上高で8.0%、営業利益で30.4%上回った**（下表参照）。ただし、通期業績予想については、夏場に感染症の新規感染者数が増加したことから国内WORK事業の新規案件獲得と派遣者数の積み上げが2Qに遅延したことで、下期も不透明として通期予想を据え置くこととした。
- ▼ 国内WORK事業は、1Qの売上高+5.2%、営業利益+21.4%に続き、**2Qは売上高+4.5%、営業利益-7.9%**となり、建設技術者を除く全業種で前四半期比で派遣者数が減少した。また、上期の戦略的投資費用200百万円の未実施分を下期に一部実施する予定で、これも収益モメンタムを下げる要因となる。
- ▼ 海外WORK事業は、1Qの売上 +23.0%、営業利益 +12.6%に続き、2Q単体では売上 +27.7%、営業利益 +15.4%となった。オーストラリア、シンガポールの求人数が過去最高を記録し、人材派遣・人材紹介ともに増加。円安による営業利益への為替影響は上期で+2.3億円。**下期も旺盛な需要に加え、為替影響もあり、売上高・営業利益は期初予想を上回る見込みである。**

ウィルグループ23/3期上期 連結決算概要

百万円 %	FY20/3	FY21/3	FY22/3	FY23/3	FY22/3	FY23/3	増減額	増減率	FY22/3	FY23/3
IFRS	実績	実績	実績	期初会予	1Q 実績	1Q 実績		% YoY	1H 実績	1H 会予
売上収益	121,916	118,249	131,080	140,000	63,913	72,358	8,445	13.2	67,000	8.0
前年比	18.0	(3.0)	10.9	6.8	9.9	13.2			4.8	
・国内WORK	84,438	80,050	80,726	88,980	39,594	41,525	1,931	4.9	42,660	(2.7)
・海外WORK	36,074	36,920	48,746	49,030	23,709	29,744	6,035	25.5	23,420	27.0
海外売上高比率	29.6%	31.2%	37.2%	35.0%	37.1%	41.1%			35.0%	
・その他	1,549	1,278	1,607	1,980	609	1,088	479	78.7	910	19.6
売上総利益	25,402	24,056	28,765	31,580	14,035	16,215	2,180	15.5	14,930	8.6
売上総利益率	20.8%	20.3%	21.9%	22.6%	22.0%	22.4%			22.3%	
販売管理費	21,258	20,463	23,585	25,900	11,473	13,428	1,955	17.0	NA	
販管比率	17.4%	16.9%	18.0%	18.5%	18.0%	18.6%				
営業利益	4,145	4,030	5,472	5,600	2,685	2,934	249	9.3	2,250	30.4
YoY	40.2	(2.8)	35.8	2.3	20.9	9.3			(16.2)	
営業利益率	3.4%	3.4%	4.2%	4.0%	4.2%	4.1%			3.4%	
・国内WORK	5,061	4,763	4,448	5,690	2,160	2,277	117	5.4	2,390	(4.7)
・海外WORK	971	1,942	3,348	2,580	1,676	1,914	238	14.2	1,180	62.2
・その他	(352)	(413)	(342)	(190)	(205)	(156)	49	RS	(100)	
・消去	(1,869)	(2,262)	(1,981)	(2,480)	(946)	(1,101)	(155)		(1,220)	
税引前利益	4,057	3,788	5,293	5,490	2,716	2,947	231	8.5	2,190	34.6
親会社株主に帰属する当期純利益	2,380	2,363	3,286	3,330	1,698	1,743	45	2.7	1,250	39.4
AUD	¥74	¥76	¥83	¥78	¥83	¥93	¥10	12.0	¥78	19.2
SGD	¥79	¥78	¥83	¥79	¥82	¥96	¥14	17.1	¥79	21.5

出所：同社決算短信、決算説明資料よりSIR作成

**WILL GROUP**

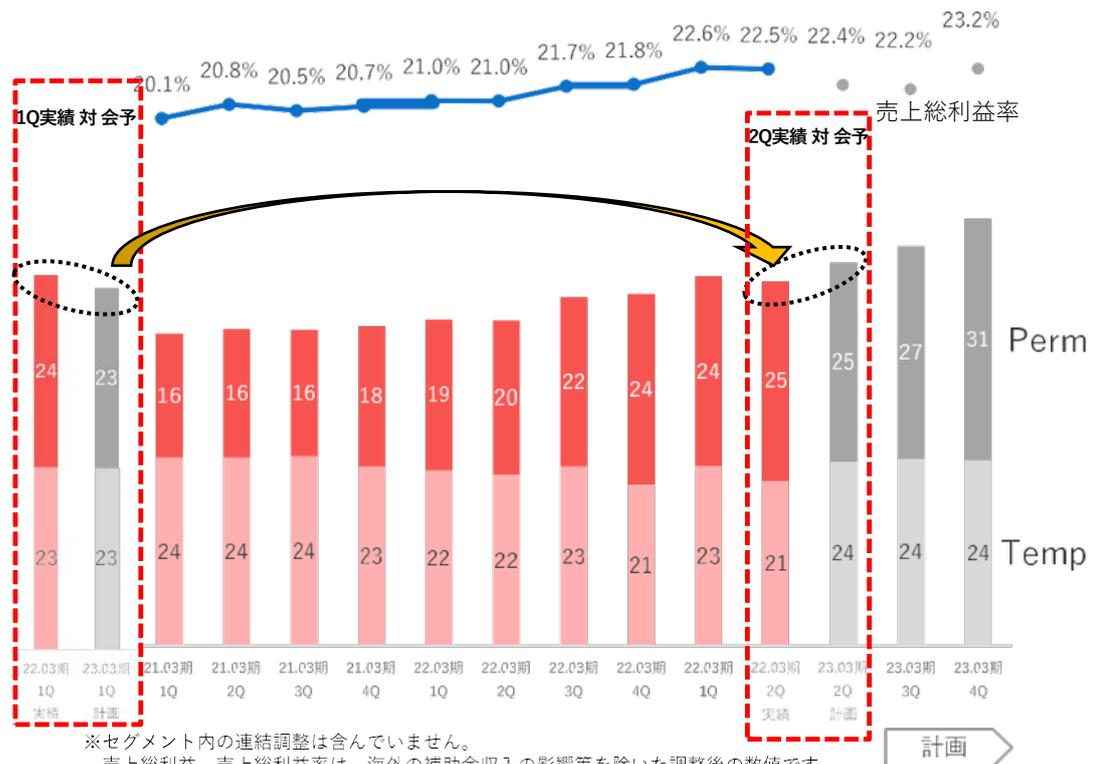
**国内WORK事業**

7月から9月にかけて新型コロナウイルス感染症が再拡大したことにより、新規案件の獲得に遅れが生じたほか、派遣スタッフの欠勤が増加した。感染症再拡大の影響を受け、2Q末の稼働スタッフ数も建設技術領域を除き前年同期比で減少した。(5頁参照)。

戦略投資領域（建設、スタートアップ、介護）における先行投資は4.7億円と、計画を2億円下回っており、未消化分の一部は3Q以降に繰り越す。

▼ 期初のガイダンスと比較して、1Q実績は1Q計画を上回ったものの、国内WORK事業の2Q売上総利益は2Q計画に対して若干未達となった。これは、感染症が再拡大したことにより、新規案件の獲得が遅れたほか、派遣スタッフの欠勤が増加したことが要因として挙げられる。**2Q未達は人材派遣分野に因るものであり、人材紹介は計画を達成していることに留意したい。**

－国内WORK事業 Temp/Perm別売上総利益※（億円）－

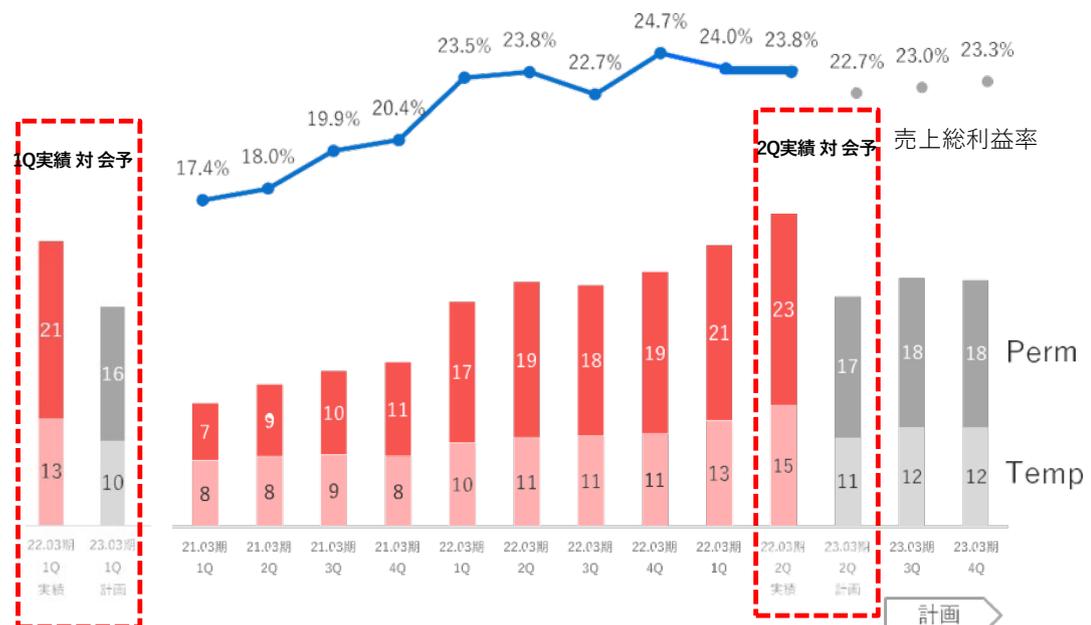


※セグメント内の連結調整は含んでいません。  
売上総利益、売上総利益率は、海外の補助金収入の影響等を除いた調整後の数値です。

**海外WORK事業**

海外の人材需要（人材紹介）は依然として底堅い。期初に前期からの反動減を見込んでいたものの、豪州、シンガポールともに求人件数は過去最高水準で推移している。豪州、シンガポールの人材派遣は、政府・行政を中心に安定して推移。人材派遣の割合が高まったため、売上総利益率は若干低下したが、会社全体では計画を大きく上回った。

－海外WORK事業 Temp/Perm別売上総利益※（億円）－



出所：同社1Q、2Q決算説明資料より抜粋



国内WORK事業 補足情報

人、百万円、%	FY20/3				FY21/3				FY22/3				FY23/3	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
<b>四半期末稼働人員数</b>														
・セールスOS	4,655	4,730	4,778	4,389	3,673	3,531	3,575	3,697	3,481	3,347	3,383	3,400	3,604	3,481
・コールセンター	5,472	5,861	5,787	5,834	5,259	5,219	5,197	5,235	5,127	5,082	5,208	5,315	5,113	5,089
・ファクトリーOS	10,172	10,105	10,144	9,342	8,015	8,170	7,955	7,495	6,738	6,550	6,128	6,394	6,503	6,100
・介護	4,491	4,815	4,880	5,429	5,226	5,188	5,169	5,226	5,112	5,152	5,319	5,341	5,241	5,195
・建設技術者	445	476	508	547	550	546	576	613	690	729	775	854	1,088	1,211
<b>YoY</b>														
・セールスOS	(0.3)	5.1	1.5	(16.5)	(21.1)	(25.3)	(25.2)	(15.8)	(5.2)	(5.2)	(5.4)	(8.0)	3.5	4.0
・コールセンター	4.8	11.4	5.1	4.4	(3.9)	(11.0)	(10.2)	(10.3)	(2.5)	(2.6)	0.2	1.5	(0.3)	0.1
・ファクトリーOS	30.9	17.6	4.7	(3.5)	(21.2)	(19.1)	(21.6)	(19.8)	(15.9)	(19.8)	(23.0)	(14.7)	(3.5)	(6.9)
・介護	23.9	20.4	14.9	23.6	16.4	7.7	5.9	(3.7)	(2.2)	(0.7)	2.9	2.2	2.5	0.8
・建設技術者	—	14.7	15.5	22.1	23.6	14.7	13.4	12.1	25.5	33.5	34.5	39.3	57.7	66.1
<b>領域別売上</b>														
<b>国内WORK事業</b>	<b>19,984</b>	<b>21,741</b>	<b>21,620</b>	<b>21,092</b>	<b>19,781</b>	<b>19,814</b>	<b>20,301</b>	<b>20,153</b>	<b>19,832</b>	<b>19,762</b>	<b>20,518</b>	<b>20,612</b>	<b>20,866</b>	<b>20,658</b>
・セールスOS	5,386	6,393	5,769	5,602	4,462	4,696	4,824	5,064	4,767	4,625	4,860	5,265	5,078	5,019
・コールセンター	3,868	4,145	4,264	4,182	4,222	4,190	4,243	4,211	4,220	4,216	4,334	4,271	4,154	4,130
・ファクトリーOS	5,819	6,060	6,150	5,716	5,390	5,163	5,199	4,833	4,698	4,594	4,642	4,381	4,472	4,404
・介護	2,788	2,968	3,108	3,191	3,317	3,323	3,297	3,281	3,325	3,396	3,537	3,420	3,526	3,407
・スタートアップ人材支援	261	333	310	359	300	304	267	402	526	569	537	717	709	729
・建設技術者	1,099	1,156	1,226	1,325	1,297	1,299	1,311	1,368	1,337	1,405	1,475	1,569	1,652	1,862
・その他	763	686	793	717	793	839	1,160	994	959	957	1,133	989	1,275	1,107
<b>YoY</b>														
<b>国内WORK事業</b>	<b>16.5</b>	<b>16.0</b>	<b>6.8</b>	<b>7.0</b>	<b>(1.0)</b>	<b>(8.9)</b>	<b>(6.1)</b>	<b>(4.5)</b>	<b>0.3</b>	<b>(0.3)</b>	<b>1.1</b>	<b>2.3</b>	<b>5.2</b>	<b>4.5</b>
・セールスOS	0.3	17.6	(0.9)	0.4	(17.2)	(26.5)	(16.4)	(9.6)	6.8	(1.5)	0.7	4.0	6.5	8.5
・コールセンター	(0.9)	7.5	4.9	7.3	9.2	1.1	(0.5)	0.7	(0.0)	0.6	2.1	1.4	(1.6)	(2.0)
・ファクトリーOS	23.0	19.3	9.1	5.2	(7.4)	(14.8)	(15.5)	(15.4)	(12.8)	(11.0)	(10.7)	(9.4)	(4.8)	(4.1)
・介護	27.2	22.6	18.0	20.8	19.0	12.0	6.1	2.8	0.2	2.2	7.3	4.2	6.0	0.3
・スタートアップ人材支援	6.1	14.4	39.0	23.8	14.9	(8.7)	(13.9)	12.0	75.3	87.2	101.1	78.4	34.8	28.1
・建設技術者	—	13.7	12.7	19.9	18.0	12.4	6.9	3.2	3.1	8.2	12.5	14.7	23.6	32.5
・その他	8.4	8.9	2.5	(5.4)	3.9	22.3	46.3	38.6	20.9	14.1	(2.3)	(0.5)	33.0	15.7
<b>領域別営業利益*</b>														
<b>国内WORK事業</b>	<b>1,213</b>	<b>1,451</b>	<b>1,404</b>	<b>1,370</b>	<b>1,152</b>	<b>1,386</b>	<b>1,086</b>	<b>1,087</b>	<b>1,144</b>	<b>1,148</b>	<b>1,326</b>	<b>1,207</b>	<b>1,234</b>	<b>1,299</b>
・セールスOS	393	545	456	470	263	456	384	365	404	327	421	462	464	441
・コールセンター	228	276	265	230	322	280	259	270	286	278	307	305	234	254
・ファクトリーOS	350	339	391	328	254	281	218	248	373	284	348	253	287	255
・介護	74	77	69	140	175	102	63	41	60	96	101	39	115	102
・スタートアップ人材支援	62	98	87	63	45	54	(10)	70	142	176	131	155	190	197
・建設技術者	35	47	62	96	57	35	(25)	(28)	(207)	(121)	(129)	(102)	(273)	(147)
・その他	71	69	74	43	36	178	197	121	86	108	147	95	217	197
<b>領域別営業利益率*</b>														
<b>国内WORK事業</b>	<b>6.1%</b>	<b>6.7%</b>	<b>6.5%</b>	<b>6.5%</b>	<b>5.8%</b>	<b>7.0%</b>	<b>5.3%</b>	<b>5.4%</b>	<b>5.8%</b>	<b>5.8%</b>	<b>6.5%</b>	<b>5.9%</b>	<b>5.9%</b>	<b>6.3%</b>
・セールスOS	7.3%	8.5%	7.9%	8.4%	5.9%	9.7%	8.0%	7.2%	8.5%	7.1%	8.7%	8.8%	9.1%	8.8%
・コールセンター	5.9%	6.7%	6.2%	5.5%	7.6%	6.7%	6.1%	6.4%	6.8%	6.6%	7.1%	7.1%	5.6%	6.2%
・ファクトリーOS	6.0%	5.6%	6.4%	5.7%	4.7%	5.4%	4.2%	5.1%	7.9%	6.2%	7.5%	5.8%	6.4%	5.8%
・介護	2.7%	2.6%	2.2%	4.4%	5.3%	3.1%	1.9%	1.2%	1.8%	2.8%	2.9%	1.1%	3.3%	3.0%
・スタートアップ人材支援	23.8%	29.4%	28.1%	17.5%	15.0%	17.8%	-3.7%	17.4%	27.0%	30.9%	24.4%	21.6%	26.8%	27.0%
・建設技術者	3.2%	4.1%	5.1%	7.2%	4.4%	2.7%	-1.9%	-2.0%	-15.5%	-8.6%	-8.7%	-6.5%	-16.5%	-7.9%
・その他	9.3%	10.1%	9.3%	6.0%	4.5%	21.2%	17.0%	12.2%	9.0%	11.3%	13.0%	9.6%	17.0%	17.8%

出所：同社IRファクトブック、補足資料よりSIR作成 注：\*セグメント内の連結調整は含まず



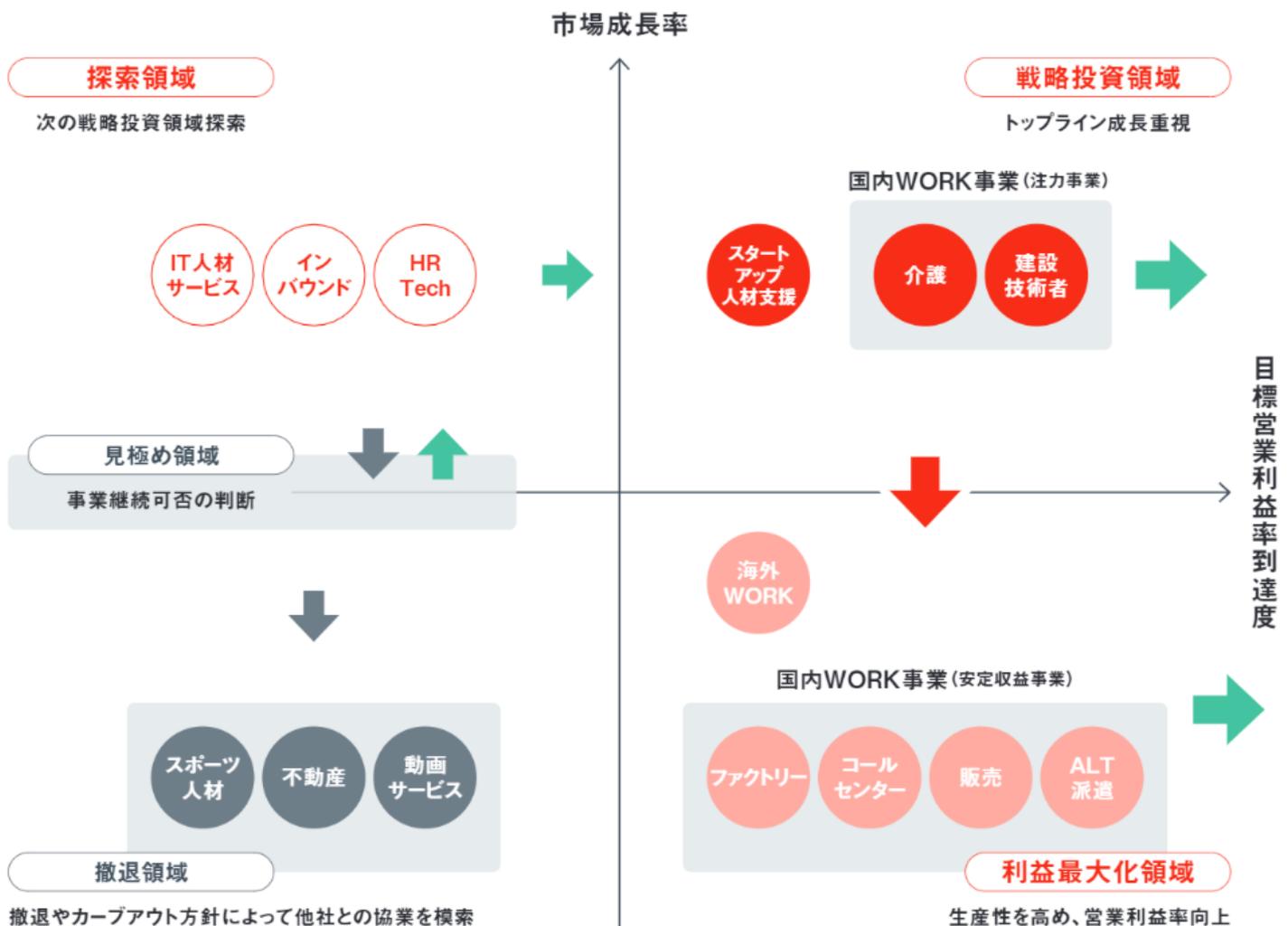


中期経営計画では注力分野に応じて戦略を分類

国内事業における6つの専門領域を見る際には、それぞれの領域を中期経営計画「WILL-being 2023」の中で「成長性重視」と「収益性重視」に区別して考えることが重要である。右下の「利益最大化領域」の「セールス」、「コールセンター」、「ファクトリー」という3つの主力事業は、成長期を過ぎており、今後は効率化による利益率の向上に注力していく。

下図右上「戦略投資領域」内の赤丸で示された3領域である「介護」、「建設技術者」、「スタートアップ人材支援」は市場全体が成長しており、トップラインの成長を優先している。左上「探索領域」の白丸で示したITエンジニアと外国人労働者が慢性的に不足する状況への対応、及び会社全体におけるデジタルトランスフォーメーション（DX）の一環としてHRTechへの取り組みは新たな戦略投資領域となる。中計の全概要は22年3月31日に発行したSIRのイニシエーションレポートを参照されたい。

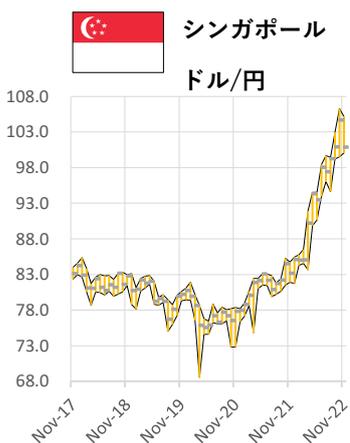
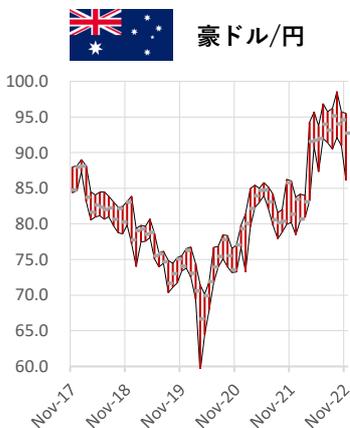
中期経営計画「WILL-being 2023」：事業ポートフォリオを戦略的に分類



出所: 同社「統合報告書」(2021年12月23日)  
[https://willgroup.co.jp/willg-wp/wp-content/themes/corporate/src/ja/pdf/sustainability/willgroup\\_integratedreport2021.pdf](https://willgroup.co.jp/willg-wp/wp-content/themes/corporate/src/ja/pdf/sustainability/willgroup_integratedreport2021.pdf)

**WILL GROUP**

**23/3期通期セグメント別業績予想修正に関する主な前提の変更**



- ▼ 2023/3期通期連結業績予想における売上収益1,400億円（前年比+6.8%）、営業利益56億円（前年比+2.3%）に変更はないが、下記の通り、セグメントの前提となる見直しを変更した。国内WORK事業の売上収益は848億5,000万円と、期初予想から41億3,000万円の減少（-4.6%）、海外WORK事業の売上収益は527億8,000万円と、期初予想と比較して37億5,000万円（+7.7%）、国内WORK事業の営業利益は44億4,000万円と、期初予想から12億5,000万円の減少（-22.0%）、海外WORK事業の営業利益は36億3,000万円と、期初予想と比較して10億4,000万円（+40.4%）になる。参考までに、調整額は-24億8,000万円から-22億7,000万円に若干減少した。
- ▼ 半期別では、国内WORK事業の売上収益の期初予想から修正は上期会社予想+7.7%、下期会社予想+12.6%→上期実績+4.9%、下期会社予想+5.3%。営業利益は上期会社予想+10.6%、下期会社予想44.2%→上期実績+5.4%、下期会社予想-5.5%となる。海外WORK事業の売上収益は上期会社予想-1.2%、下期会社予想+2.3%→上期実績+25.5%、下期会社予想-8.0%。営業利益は上期会社予想+-29.6%、下期会社予想-16.3%→上期実績+14.2%、下期会社予想+2.6%とした。
- ▼ 領域別の国内WORK事業の売上収益および営業利益見通しの変更は8頁の図表に示した。期初業績予想と見通しの差異、および簡単な説明は以下の通りである。**セールスアウトソーシング領域の売上は-1.6%**:既存大型案件の契約終了等による影響はあったものの、概ね計画通りに進捗した。**コールセンター -9.5%**:感染症再拡大影響に加え、既存顧客の採用計画見直しにより稼働スタッフ数減少した。**ファクトリーアウトソーシング-4.5%**:顧客の生産調整の継続、外国人労働者の入国者数が想定を下回ったことで、人材紹介及び外国人雇用管理委託サービスが減少した。**介護 -7.9%**:感染症再拡大影響に加え、紹介予定派遣の方針変更で人材紹介売上が減少した。**スタートアップ人材支援は変わらず**:好調に推移。引き続き、コンサルタント含む採用強化する。**建設技術者 -7.4%**:未経験の採用人数が、計画に対し遅れが生じている。
- ▼ 為替レート的前提変更は次の通りで、オーストリアドル円は78円→93円、シンガポールドル円は79円→96円とした。1円変動した場合の年間の影響額を示す為替感応度は、オーストリアドル/円は売上収益に4億6,000万円、営業利益3,000万円、シンガポールドル/円は売上収益に1億1,000万円、営業利益1,000万円となる。





WILL GROUP

ウィルグループ 2022/3期 連結決算概要 及び 2023/3期 業績予想

百万円、%	FY19/3	FY20/3	FY21/3	FY22/3	AMT	PCT	FY23/3	AMT	PCT	FY23/3	AMT	PCT
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	CHG	CHG	IFRS	CHG	CHG	IFRS	CHG	CHG
	実績	実績	実績	実績	YoY	YoY	会予	YoY	YoY	見通し	対期初	対期初
売上収益	103,300	121,916	118,249	131,080	12,831	10.9	140,000	8,920	6.8	140,000	0	0.0
YoY		18.0	(3.0)	10.9			6.8			6.8		
<b>セグメント別</b>												
・国内WORK	—	84,438	80,050	80,726	676	0.8	88,980	8,254	10.2	84,850	(4,130)	-4.6
・海外WORK	—	36,074	36,920	48,746	11,826	32.0	49,030	284	0.6	52,780	3,750	7.7
海外売上高比率		29.6%	31.2%	37.2%			35.0%			37.7%		
・その他	—	1,549	1,278	1,607	329	25.7	1,980	373	23.2	2,350	370	19.1
<b>国内WORK事業</b>												
・セールスOS	22,208	23,150	19,046	19,517	471	2.5	20,660	1,143	5.9	20,320	(340)	-1.6
・コールセンターOS	15,724	16,459	16,866	17,041	175	1.0	18,420	1,379	8.1	16,680	(1,740)	-9.5
・ファクトリーOS	20,885	23,745	20,585	18,315	-2,270	-11.0	19,110	795	4.3	18,260	(850)	-4.5
・介護ビジネス支援	9,889	12,055	13,218	13,678	460	3.5	14,760	1,082	7.9	13,590	(1,170)	-7.9
・スタートアップ人材支援	1,050	1,263	1,273	2,349	1,076	84.5	2,800	451	19.2	2,800	0	0.0
・建設技術者	3,210	4,806	5,275	5,786	511	9.7	8,300	2,514	43.4	7,680	(620)	-7.4
・その他	2,866	2,959	3,786	4,038	252	6.7	4,930	892	22.1	5,520	590	12.0
売上総利益	20,305	25,402	24,056	28,765	4,709	19.6	31,580	2,815	9.8	31,780	200	0.6
売上総利益率	19.7%	20.8%	20.3%	21.9%			22.6%			0		
・国内事業売上総利益※	—	—	16,430	17,231	801	4.9	—	—	—	—	—	—
売上総利益率※			20.5%	21.3%								
・海外事業売上総利益※	—	—	6,994	11,540	4,546	65.0	—	—	—	—	—	—
売上総利益率※			18.9%	23.7%								
販売管理費	17,406	21,422	20,463	23,585	3,122	15.3	—	—	—	—	—	—
販管比率	16.8%	17.6%	17.3%	18.0%								
減価償却	1,580	1,990	2,229	2,084	(145)	-6.5	2,070	(14)	-0.7	2,070	0	0.0
EBITDA	4,537	4,537	4,537	7,556	3,019	66.5	7,670	114	1.5	7,670	0	0.0
収益率	4.4%	3.7%	3.8%	5.8%			5.5%			5.5%		
<b>営業利益</b>	<b>2,957</b>	<b>4,145</b>	<b>4,030</b>	<b>5,472</b>	<b>1,442</b>	<b>35.8</b>	<b>5,600</b>	<b>128</b>	<b>2.3</b>	<b>5,600</b>	<b>0</b>	<b>0.0</b>
YoY		40.2	-2.8	35.8			2.3			2.3		
<b>営業利益率</b>	<b>2.9%</b>	<b>3.4%</b>	<b>3.4%</b>	<b>4.2%</b>			<b>4.0%</b>			<b>4.0%</b>		
<b>領域別</b>												
・国内WORK	—	5,061	4,763	4,448	-315	-6.6	5,690	1,242	27.9	4,440	-1,250	-22.0
営業利益率		6.0%	6.0%	5.5%			6.4%			5.2%		
・海外WORK	—	971	1,942	3,348	1,406	72.4	2,580	-768	-22.9	3,630	1,040	40.4
営業利益率		2.7%	5.3%	6.9%			5.3%			6.9%		
・その他営業利益	—	-352	-413	-342	71	RS	-190	152	RS	-190	0	0
・消去	—	-1,535	-2,262	-1,981	281		-2,480	-499		-2,270	210	—
<b>国内WORK事業</b>												
・セールスOS	1,538	1,864	1,468	1,614	146	9.9	1,870	256	15.9	1,780	-90	-4.9
・コールセンターOS	833	999	1,131	1,176	45	4	1,300	124	10.5	860	-440	-34
・ファクトリーOS	1,039	1,408	1,001	1,258	257	25.7	1,450	192	15.3	1,100	-350	-24.4
・介護ビジネス支援	187	360	381	296	-85	-22.3	710	414	139.9	400	-310	-43.7
・スタートアップ人材支援	269	310	159	604	445	279.9	570	-34	-5.6	570	0	0
・建設技術者	31	240	39	-559	-598	TR	-430	129	RS	-580	-150	RE
・その他	168	257	532	436	-96	-18	NA			NA		
税引前利益	2,876	4,057	3,788	5,293	1,505	39.7	5,490	197	3.7	5,490	0	0
利益	1,734	2,712	2,678	3,854	1,176	43.9	3,870	16	0.4	3,870	0	0
親会社株主に帰属する当期利益	1,539	2,380	2,363	3,286	923	39.1	3,330	44	1.3	3,330	0	0
豪ドルー日本円	80	74	76	83	7		78	-5		93	15	19.2
シンガポールドルー日本円	81	79	78	84	6		79	-5		96	17	21.5

出所: 同社決算短信、IR資料よりSIR作成

注: 為替感応度(1円の変動による影響): AUD 売上高450百万円 営業利益 30百万円、SGD 売上高110百万円 営業利益 10百万円

TR = 赤転 RS = 赤字縮小 ※ 補助金収入等を除いた調整後の数値

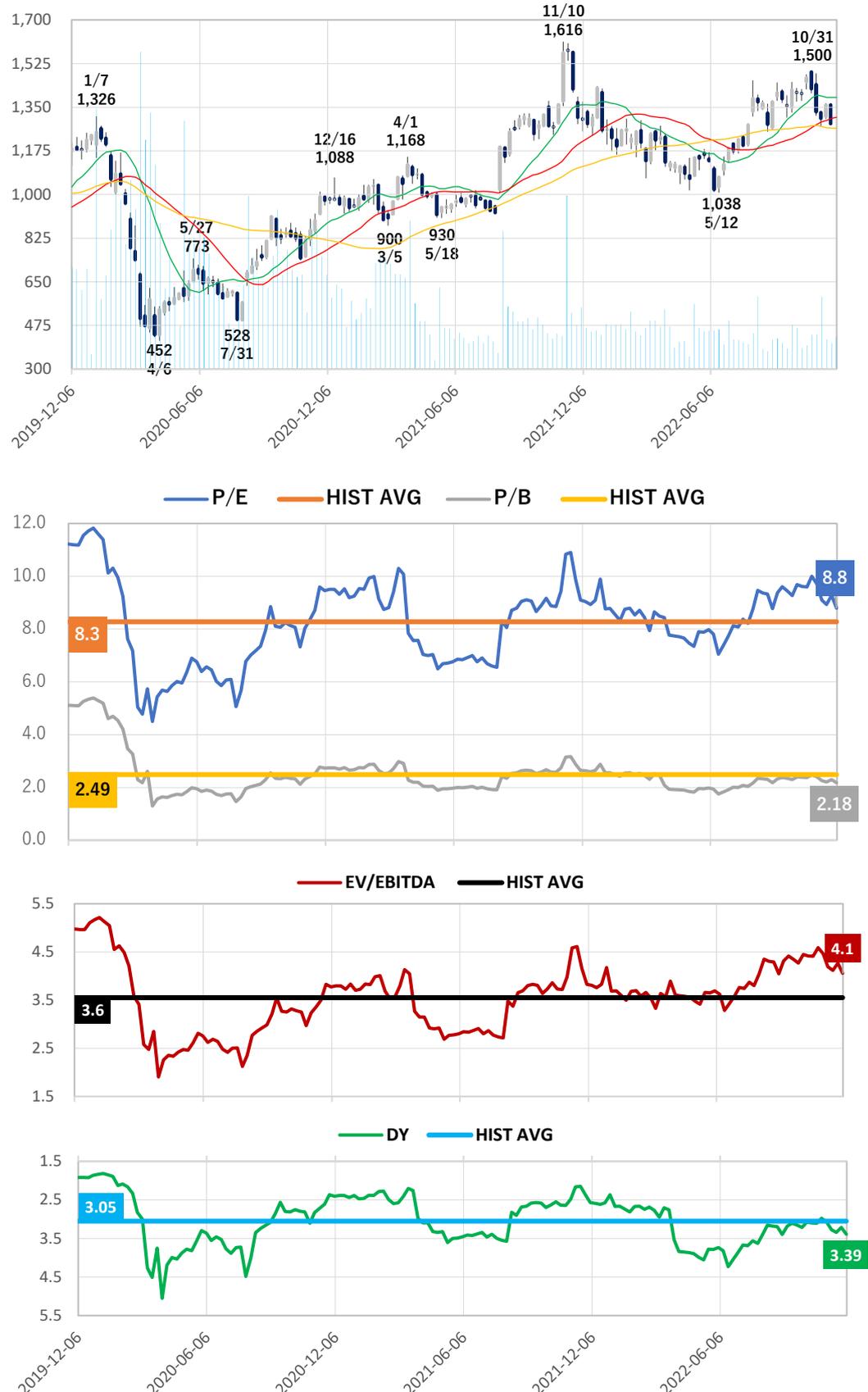
**WILL GROUP**



パフォーマンスとバリュエーション:  
SESSAスマートチャート

- ✓ 足元のPERは過去の平均的な水準で取引されている。一方、PBRは過去平均を12.4%下回る水準。
- ✓ 加えて、配当利回りは3.39%と、過去平均を11%上回る水準となる。
- ✓ 次頁の要約の通り、利益構造を改善し、成長を加速させる中計の進捗が投資機会となろう。
- ✓ 最近の株価下落には、上期決算が大幅に予想を上回ったにもかかわらず、会社側が通期業績予想を据え置いたことに対する失望があるようだ。極めて保守的な下期予想のため、業績上振れの可能性が高まっていることに鑑み、SIRは現行の株価は魅力的な水準であると考ええる。

SESSAスマートチャート：3年間（週足）株価とバリュエーションの動向



出所:SPEEDAデータよりSIR作成。バリュエーションは会社利益予想に基づく

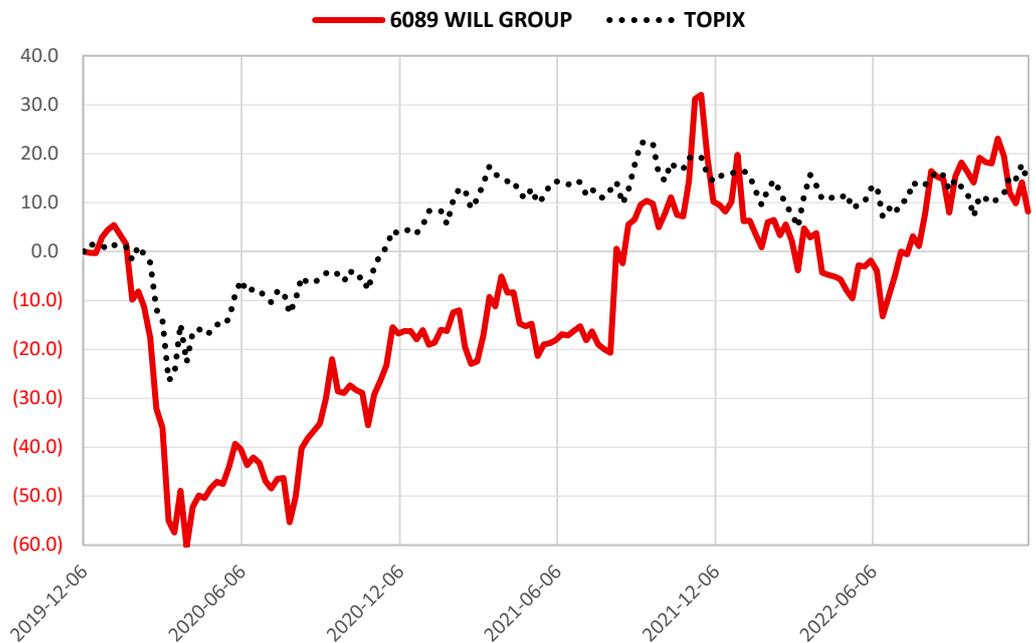


アナリストの見解

- ✓ 22/3期の業績が大幅に上振れしたことから、次の好材料としては、中計で示された成長投資に関する追加策が期待される。
- ✓ いずれにせよ、高い配当利回りとディフェンシブ・グロースとも呼べる事業ポートフォリオとともに、割安なバリュエーションが見直されると思われる。

+3.55%	129.34
+12.3%	543.23
+5.34%	254.23
+1.89%	321.58
+5.97%	100.08
+2.13%	584.23
+6.43%	765.90
-11.6%	120.34
+23.1%	893.23
+5.56%	128.90
-3.67%	432.1
-11.3%	765.2
2.54%	432.1

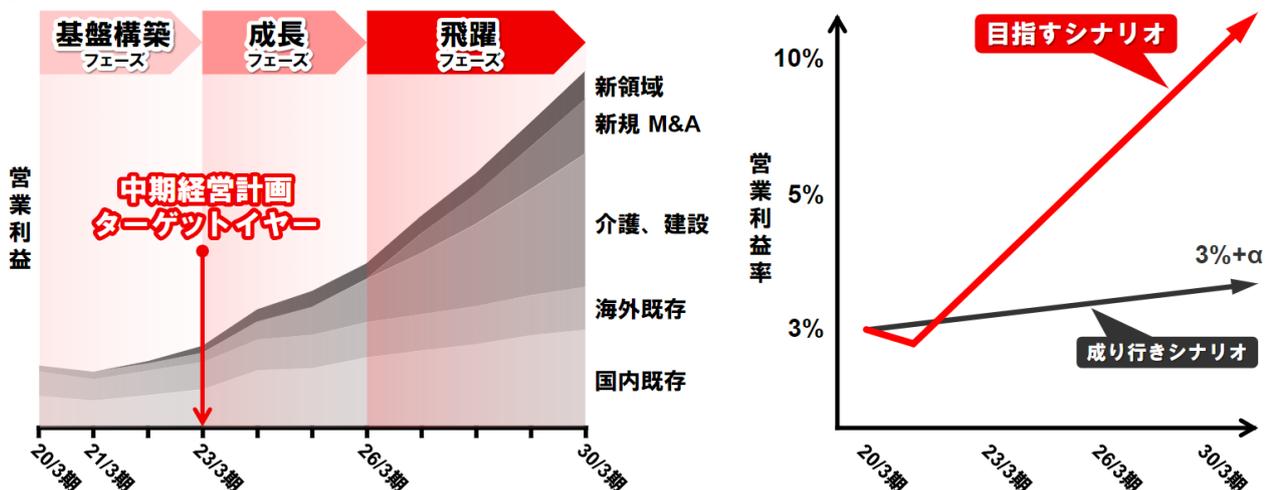
3年間週足相対パフォーマンス：強固なファンダメンタルズによりアウトパフォーマンスし始めた



中期経営計画の基本戦略は、利益率向上のための「WORK SHIFT」戦略で、次の2点で構成されている。①成長の最大化・最適化を図るための専門性の高いカテゴリーにおける無期雇用と派遣へのポートフォリオシフト (Perm SHIFT)、②デジタル技術を活用した派遣・請負の効率化を図るためのデジタルシフトにより、利益率の向上を図る。下図は、経営陣が描く同社グループの長期ビジョン (成長シナリオ) であるが、中期経営計画「WILL-being 2023」を「基礎構築フェーズ」と位置づけている。今期の業績進捗から同社グループは、23年3月期の目標を1年前倒しで達成できる水準であり、すでに「成長フェーズ」に移行していると考えられ、今後のカタリストとしては、新たな戦略的成長投資に関する経営陣からの発表が考えられる。

中期経営計画「WILL-being 2023」の狙いは将来の成長を確かなものにする収益構造の変化

中長期シナリオ



出所：同会社説明資料 (2021.7.1)



池田会長と大原社長

大株主の状況

2022年3月31日現在

氏名又は名称	所有株式数 (千株)	所有株式数 の割合
池田 良介	4,204.1	18.40
大原 茂	1,781.5	7.80
株式会社池田企画事務所	1,707.5	7.47
日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	1,683.7	7.37
株式会社日本カストディ銀行 (信託口)	1,098.4	4.81
BBH FOR FIDELITY LOW-PRICED STOCK FUND (prin. all sector subport.)	1,048.5	4.59
ウィルグループ従業員持株会	560.3	2.45
GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL	495.7	2.17
STATE STREET BANK AND TRUST Client Omnibus Acct. OM02505002	420.9	1.84
渡部 信吾	400.0	1.75
<b>上位10位</b>	<b>13,400.6</b>	<b>64.37</b>
発行済み株式数	22,852.2	
自己株式 (0.02%)	5.4	
発行済み株式数 (自己株式を除く)	22,846.8	100.00

出所：第16回定時株主総会招集通知よりSIR作成

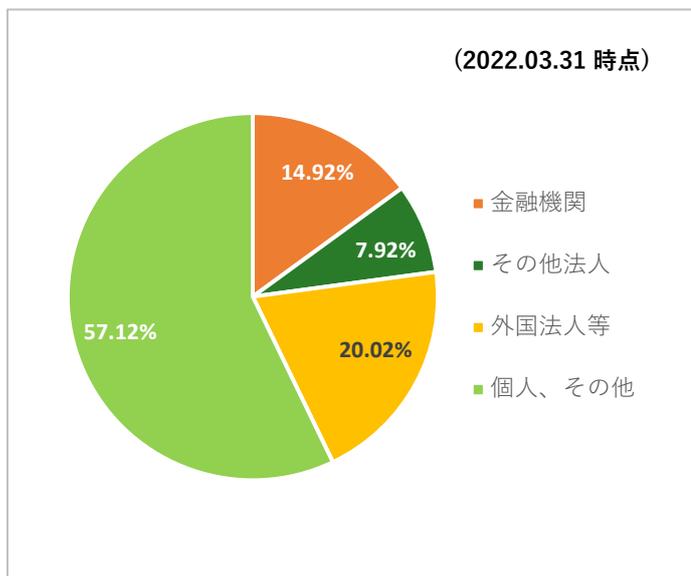
株主還元方針

上記株主リストでは池田会長と彼の資産管理会社、そして大原社長と合わせて発行済株式の33.67%を所有している。二人とも53歳と比較的若く健康であり、会社の成長と日本のワークスタイルの変革に情熱を持って取り組んでいる。筆頭株主として、彼らの利益はすべての株主の利益と一致しており、その魅力は決して小さくはないと考えられる。

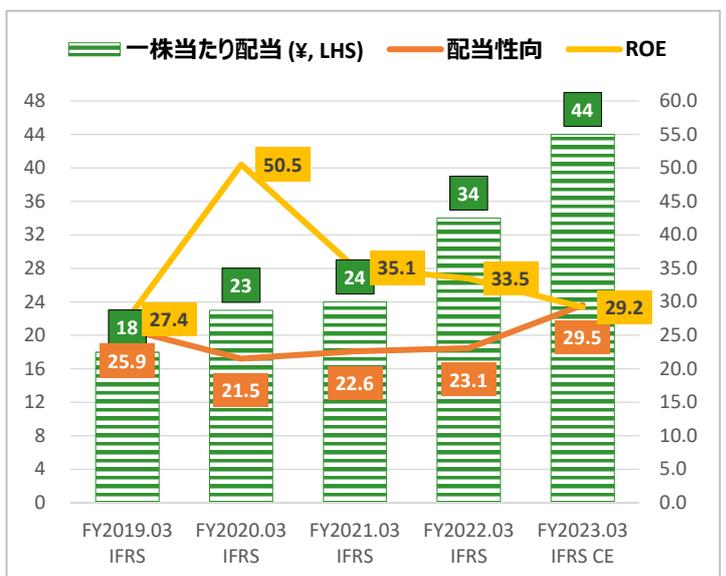
同社の株主還元ポリシーは、総還元性向30%を目標に、配当と自社株買いを含むトータルリターン方式を採用している。



投資家タイプ別保有割合



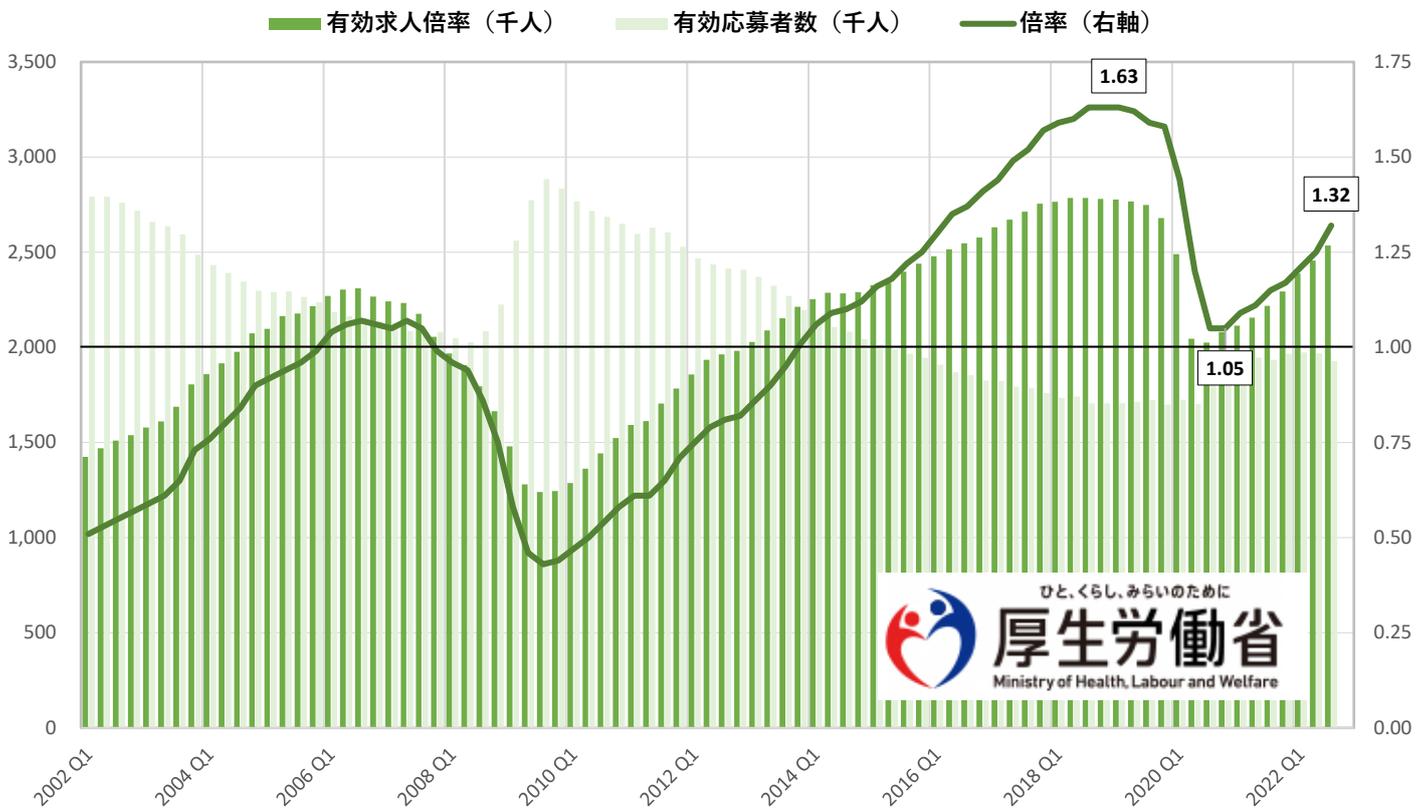
株主還元の推移



出所：同社決算短信及び決算発表資料よりSIR作成 注：ROEはSIR予想

労働市場分析レポート

有効求人倍率の四半期推移（パートタイマーを含む、新卒を除く）



出所：厚生労働省による「一般職業紹介状況」報告よりSIR作成

業種別新規求人数の月次推移（パートタイマーを含む一般職）

人数（千人）	21.11	21.12	22.01	22.02	22.03	22.04	22.05	22.06	22.07	22.08	22.09	22.10
<b>合計</b>	<b>796</b>	<b>810</b>	<b>902</b>	<b>839</b>	<b>891</b>	<b>849</b>	<b>804</b>	<b>892</b>	<b>855</b>	<b>839</b>	<b>888</b>	<b>925</b>
D 建設業	72	81	81	76	87	83	74	88	80	74	86	82
E 製造業	81	86	96	86	95	91	82	95	90	87	99	97
G 情報通信業	20	21	23	20	22	20	20	22	21	21	22	23
H 運輸業、郵便業	43	43	50	45	48	50	44	48	50	46	49	56
I 卸売業、小売業	96	93	110	98	105	103	101	108	105	109	109	114
L 学術研究、専門・技術サービス業	21	22	23	21	22	22	21	23	22	23	22	23
M 宿泊業、飲食サービス業	63	58	62	56	67	68	63	69	72	69	66	80
N 生活関連サービス業、娯楽業	28	23	28	30	26	27	30	29	27	31	28	30
O 教育、学習支援業	14	15	16	16	18	14	12	15	13	12	14	14
P 医療、福祉	203	214	225	205	221	210	205	222	212	209	224	228
R サービス業（他に分類されないもの）	102	104	117	109	121	114	106	123	118	112	120	125
<b>前年比（％）</b>	<b>11月</b>	<b>12月</b>	<b>1月</b>	<b>2月</b>	<b>3月</b>	<b>4月</b>	<b>5月</b>	<b>6月</b>	<b>7月</b>	<b>8月</b>	<b>9月</b>	<b>10月</b>
<b>合計</b>	<b>12.3</b>	<b>12.2</b>	<b>14.6</b>	<b>9.5</b>	<b>7.5</b>	<b>12.3</b>	<b>17.2</b>	<b>12.0</b>	<b>12.8</b>	<b>15.1</b>	<b>9.8</b>	<b>7.9</b>
D 建設業	6.6	7.1	4.2	1.7	3.0	4.4	4.4	2.1	4.2	5.6	-0.8	-0.7
E 製造業	38.0	34.6	38.5	27.6	22.0	21.9	23.9	16.9	14.5	17.0	11.4	6.0
G 情報通信業	19.5	20.4	24.7	18.1	16.9	6.0	17.4	13.5	9.2	10.8	7.2	6.7
H 運輸業、郵便業	8.6	16.2	14.0	13.4	12.6	13.1	17.6	11.9	14.7	14.6	11.7	7.3
I 卸売業、小売業	3.9	10.6	13.3	5.1	5.8	6.9	17.5	12.3	12.8	18.7	12.7	11.7
L 学術研究、専門・技術サービス業	13.1	12.3	15.1	8.0	3.3	10.1	18.4	7.3	9.0	15.7	3.5	2.6
M 宿泊業、飲食サービス業	23.3	12.7	38.8	28.4	5.0	49.6	54.3	30.9	47.7	51.1	29.5	29.3
N 生活関連サービス業、娯楽業	17.3	3.3	16.5	15.4	4.1	10.4	17.4	16.7	13.5	28.9	22.3	11.3
O 教育、学習支援業	19.4	6.6	12.6	-0.6	-1.6	3.4	5.8	3.9	10.0	0.4	-0.4	-1.9
P 医療、福祉	7.5	8.4	4.7	2.5	6.3	6.6	11.7	9.4	5.1	6.9	6.1	3.7
R サービス業（他に分類されないもの）	16.9	15.1	18.7	14.2	11.3	15.3	18.4	13.2	16.7	15.8	11.3	10.1

出所：厚生労働省による「一般職業紹介状況」報告よりSIR作成

## LEGAL DISCLAIMER

### ディスクレイマー／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や情報は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



**SESSAパートナーズ株式会社**

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a  
[info@sessapartners.co.jp](mailto:info@sessapartners.co.jp)