

## 5月に新中期経営計画を公表予定 次期グループ新社長に角裕一氏（42歳）が就任へ

### サマリー

▼ウィルグループは2月8日、23年/3期3Q累計（9ヵ月）の連結決算と共に、通期業績見通しの修正も発表した（詳細は6頁の表参照）。売上収益は40億円増の1,440億円（前年比+6.8%→+9.9%）に上方修正した一方、営業利益は4億円減の52億円に引き下げた（同+2.3%→-5.0%）。セグメント別では、国内WORK事業の売上収益を下方修正し（同+10.2%→+3.9%）、2Qに新型コロナウイルス感染再拡大の影響を受けたことによる新規案件獲得の遅れ、稼働率の低下、派遣稼働人員数の減少が生じたことを考慮した。海外WORK事業の売上収益は上方修正しており（同+0.6%→+18.5%）、主にオーストラリアドル、シンガポールドルとも円安の影響に因る。

▼セグメント別の営業利益については、国内WORK事業は下方修正した（同+27.9%→-9.4%）。派遣人員の増強の遅れに加え、連結子会社であるフォースタートアップ株式会社、他社が運営する人事データベースを活用して過年度の手数料支払いを誤って認識していたことが判明し、未払い費用と違約金合わせて約4億円を3Q販管費に計上したことが響いた。海外WORK事業の営業利益は引き上げており（同-22.9%→-4.1%）、主に為替の影響に因る。

▼3Qに一時的な販管費を計上したことにより利益計画に狂いが生じたが、11頁下段に示したように2016年6月より大原現社長の指揮の下で遂行された現行の中期経営計画における優先事項の大半は概ね達成されている。具体的には1)利益最大化領域の「Perm SHIFT」で、人材紹介をターゲットにすることにより売上総利益率を着実に向上させた。2)戦略投資領域のうち、介護は軌道修正を図る必要があるが、建設技術者とスタートアップ人材支援は力強い成長を果たした。3)財務指標目標のうち、親会社所有者帰属持分比率20%以上、総還元性向30%を共に達成した。新中期経営計画（24/3期-26/3期）を推進する次期グループ新代表取締役の指名が、成長重視への転換を示すシグナルになるとSIRは見る。

### 中期経営計画「WILL-being 2023」の進捗レビュー:重要業績評価指標の推移

百万円、%	FY2019/03	FY2020/03	FY2021/03	FY2022/03	FY2023/03	FY2023/03
KPI	IFRS 実績	IFRS 実績	IFRS 実績	IFRS 実績	中計 予想	修正予想
売上収益（十億円）	103,300	121,916	118,249	131,080	133,500	144,000
YoY	—	18.0	-3.0	10.9	1.8	9.9
売上総利益率	19.7%	20.8%	20.3%	21.9%	22.6%	22.2%
販管費	17,406	21,422	20,463	23,585	24,800	26,700
・先行投資費用				1,000	1,300	1,000
営業利益	2,979	4,145	4,030	5,472	5,350	5,200
営業利益率	2.9%	3.4%	3.4%	4.2%	4.0%	3.6%
ROIC		14.0%	14.0%	17.9%	20.0%	16.0%
親会社所有者帰属持分比率		11.7%	17.6%	21.8%	22.0%	28.0%
総還元性向		25.1%	22.6%	23.6%	30.0%	31.5%

出所：同社決算説明資料よりSIR作成

### 3Q FOLLOW-UP

## WILL GROUP

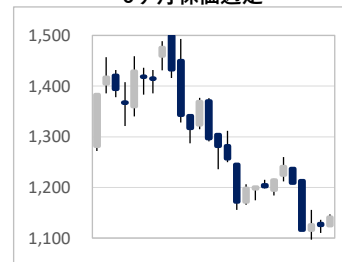
#### 注目点：

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 (3/8)	1,144
年初来高値 (22/10/31)	1,500
年初来安値 (22/6/20)	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)	22,932
時価総額(十億円)	26,166
EV(十億円)	26,804
自己資本比率(12/30)	25.6%
23/3 PER(会予)	8.1x
23/3 EV/EBITDA(会予)	3.7x
22/3 ROE(実績)	33.5%
22/3 PBR(実績)	1.90x
23/3 DY(会予)	3.86%

#### 6ヶ月株価週足



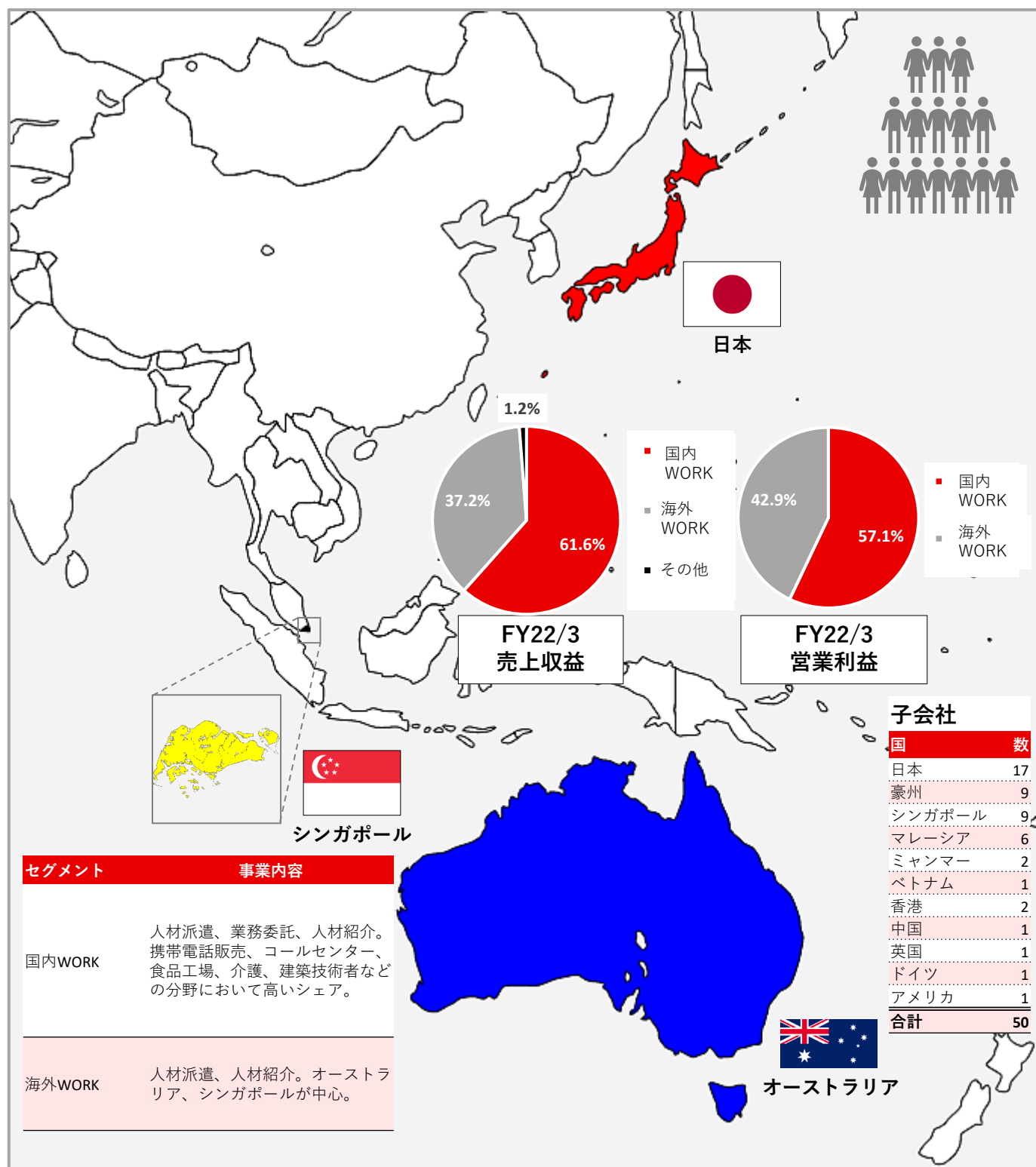
出所：SPEEDAよりSIR作成

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レーマーをご覧ください。

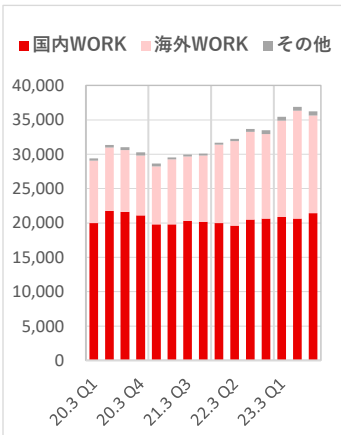
ウィルグループの事業概略図



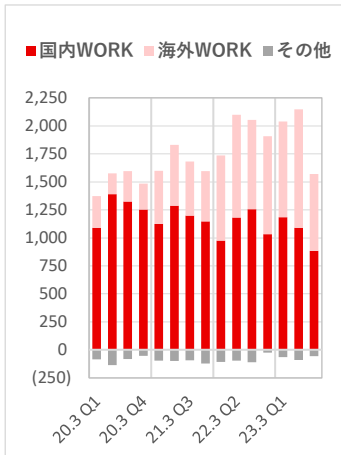
出所：同社決算短信、有価証券報告書、IR資料よりSIR作成

**WILL GROUP**

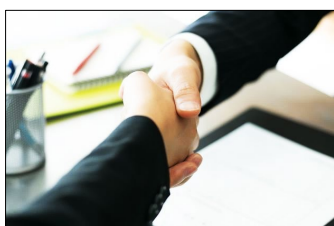
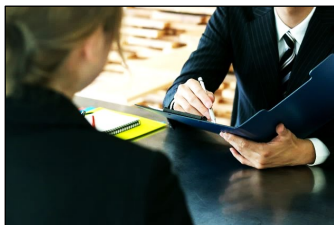
売上収益 (百万円)



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



**通期営業利益見通しの下方修正**

**3Qに一時的な販売管理費を計上したことが要因に**

**決算概要**

- ▼ ウィルグループは、2月8日（水）15:00に2023/3期3Q連結決算を発表し、2月22日（水）09:00に決算説明会が開催された。売上収益が前年同期比11.3%増、営業利益が同7.3%減、親会社株主に帰属する当期純利益が同13.3%減であった（下表参照）。四半期別推移では、売上収益は1Q +12.4% → 2Q +14.0% → 3Q +7.6%、営業利益は1Q +26.0% → 2Q -3.0% → 3Q -37.2%。
- ▼ 決算と同時に、通期業績見通しの修正も発表された。売上収益は期初見通しから4,000百万円増(+2.9%)、営業利益は400百万円減(-7.1%)となった。売上収益の上方修正の主な要因は為替レートである。国内事業では新型コロナウイルス感染症の再拡大による派遣人員の増強の遅れや不足が2Q~3Qに発生したが、それを為替効果でカバーした。海外事業は22/3期1Q以降続いていた正社員登用への需要が23/3期2Qにピークアウト（6四半期連続）した模様だ。
- ▼ 営業利益の減少は、連結子会社であるフォースタートアップス株式会社（同社出資比率 54.3%）が、他社が運営する人事データベースを活用して、過年度の手数料支払いを誤って認識していたことが判明し、当四半期において未払い費用と違約金合わせて約400百万円を販管費に計上したことが主因となっている。なお、本件は金額的・質的に重要性が低いことから、過年度決算の訂正ではなく3Qで費用処理された。

**23/3期3Q決算概要と修正ガイダンスに対する進捗率**

百万円 %	FY20/3	FY21/3	FY22/3	FY23/3 期初会予	FY22/3 3Q 修正	FY23/3 3Q 修正	FY22/3 累計実績	FY23/3 累計実績	増減額 金額	増減率 %YOY	進捗 増減率
<b>IFRS</b>	<b>実績</b>	<b>実績</b>	<b>実績</b>	<b>期初会予</b>	<b>3Q 修正</b>	<b>3Q 修正</b>	<b>累計実績</b>	<b>累計実績</b>	<b>金額</b>	<b>%YOY</b>	<b>率*</b>
売上収益	121,916	118,249	131,080	140,000	140,000	144,000	97,608	108,613	11,005	11.3	75.4%
前年比	18.0	-3.0	10.9	6.8	6.8	9.9	10.7	11.3			
・国内WORK	84,438	80,050	80,726	88,980	84,850	83,870	60,113	62,945	2,832	4.7	
・海外WORK	36,074	36,920	48,746	49,030	52,780	57,770	36,432	43,948	7,516	20.6	
海外売上高比率	29.6%	31.2%	37.2%	35.0%	37.7%	40.1%	37.3%	40.5%			
・その他	1,549	1,278	1,607	1,980	2,350	2,360	1,061	1,719	658	62	
売上総利益	25,402	24,056	28,765	31,580	31,780	31,970	21,294	24,163	2,869	13.5	75.60%
売上総利益率	20.8%	20.3%	21.9%	22.6%	22.7%	22.2%	21.8%	22.2%			
販売管理費	21,258	20,463	23,585	25,900			17,268	20,518	3,250	18.8	
販管比率	17.4%	16.9%	18.0%	18.5%			17.7%	18.9%			
<b>営業利益</b>	<b>4,145</b>	<b>4,030</b>	<b>5,472</b>	<b>5,600</b>	<b>5,600</b>	<b>5,200</b>	<b>4,165</b>	<b>3,863</b>	<b>-302</b>	<b>-7.3</b>	<b>74.3%</b>
YoY	40.2	-2.8	35.8	2.3	2.3	-5.0	28.4	-7.3			
<b>営業利益率</b>	<b>3.40%</b>	<b>3.40%</b>	<b>4.20%</b>	<b>4.00%</b>	<b>4.00%</b>	<b>3.60%</b>	<b>4.30%</b>	<b>3.60%</b>			
・国内WORK	5,061	4,763	4,448	5,690	4,440	4,030	3,416	3,162	-254	-7.4	
・海外WORK	971	1,942	3,348	2,580	3,630	3,210	2,473	2,599	126	5.1	
・その他	-352	-413	-342	-190	-190	50	-316	-212	104	赤字縮小	
・消去	-1,869	-2,262	-1,981	-2,480	-2,270	-2,090	-1,407	-1,686	-279		
税引前利益	4,057	3,788	5,293	5,490	5,490	5,050	4,197	3,745	-452	-10.8	74.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	2,380	2,363	3,286	3,330	3,330	3,200	2,628	2,278	-350	-13.3	71.2%
AUD	¥74	¥76	¥83	¥78	¥93	¥93	¥83	¥93	¥10	12.0	
SGD	¥79	¥78	¥83	¥79	¥96	¥98	¥82	¥98	¥16	19.5	

出所：同社決算短信、決算説明資料よりSIR作成 \*期初予想に対する3Q修正値の割合

**WILL GROUP**

**国内WORK事業**

7月から9月に新型コロナ感染再拡大の影響を受け、新規案件獲得に遅れが生じただけでなく、派遣スタッフの欠勤も増加したことが、稼働率の低下や顧客の職場での派遣稼働人数の減少に繋がった。更に、2022年10月より短時間労働者に対する健康保険・厚生年金保険の適用が拡大されたことも、国内WORK事業の売上総利益率にネガティブな影響をもたらした。

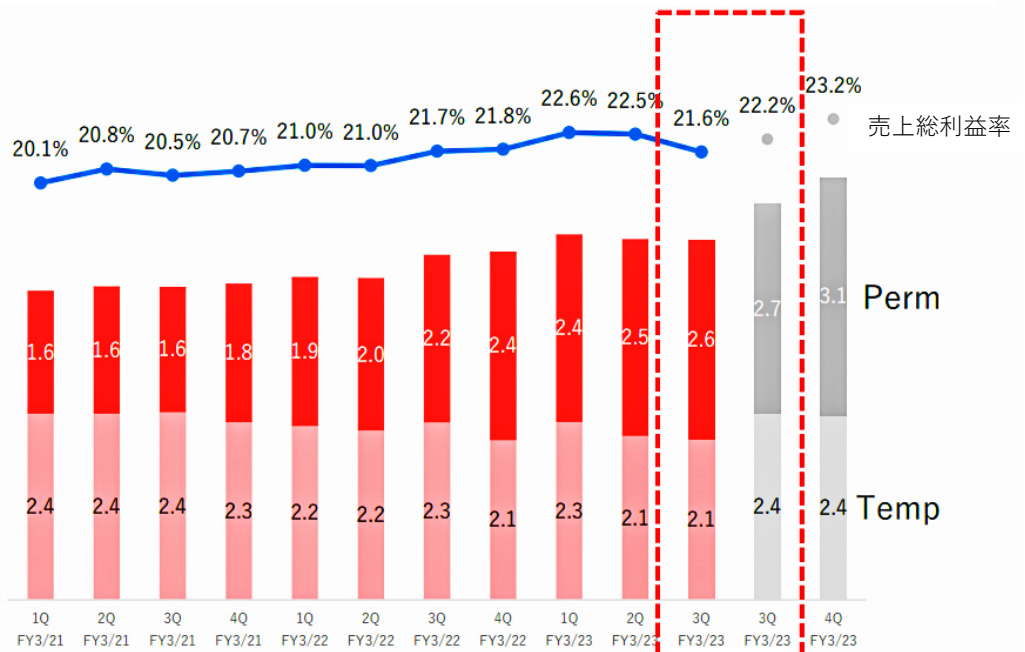
2020年5月、年金制度の機能強化のための国民年金法等の一部を改正する法律が成立し、2022年10月に施行された。特に、被用者保険の適用範囲が拡大されており1)特定適用事業所の企業規模要件における被保険者の総数が500人超→100人超へ引き下げられ、2)短時間労働者の勤務期間要件に関しては、1年以上→**2か月超**の要件を適用することになった。後者の変更は、コールセンター、ファクトリー、介護領域の派遣スタッフの費用に主に影響する。

**海外WORK事業**

会社側によると、22/3期1Qから6四半期続いたポストコロナの急激な人材紹介需要は3Qで一巡したが、**人材派遣需要は堅調**である。

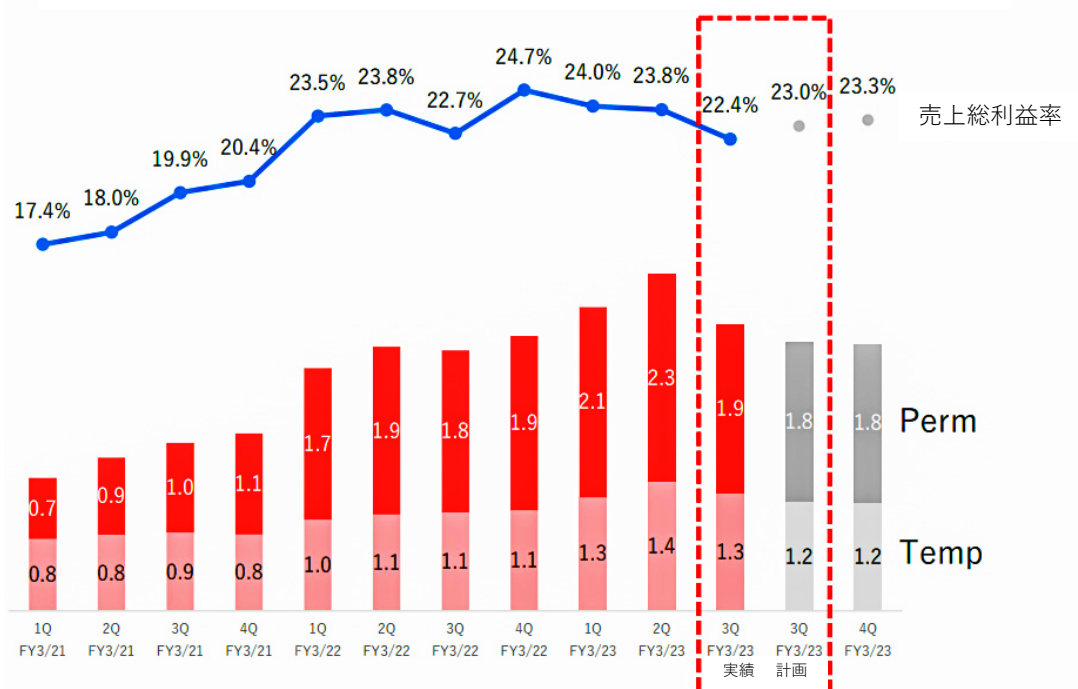
▼ 1Qは連結売上総利益が前年同期比+16.4%、売上総利益率は21.9%→22.7%に改善すると共に期初予想を上回る力強いスタートを切った。しかしながら、下図に示すように、売上総利益率は2Q、3Q共に前年同期比で低下しており、2四半期連続で若干の未達となった。これは現行の中期経営計画の最終年度において失望を誘ったが、**両セグメントにおける人材紹介の売上収益は着実に拡大したことに注目したい。**

－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まず。  
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。

－海外WORK事業 Temp/Perm別売上総利益※（億円）－



出所：同社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	3Q
<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	3,489
・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	5,125
・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	6,166
・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	5,008
・建設技術者	445	476	508	547	550	546	576	613	690	729	775	854	1,088	1,211	1,277
<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	3.5	4.0	3.1
・コールセンター	4.8	11.4	5.1	4.4	-3.9	-11	-10.2	-10.3	-2.5	-2.6	0.2	1.5	-0.3	0.1	-1.6
・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	-14.7	-3.5	-6.9	0.6
・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	-5.8
・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	64.8
<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>	<b>21,421</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	5,137
・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	4,221
・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	4,410
・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	3,402
・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	769
・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	2,040
・その他	763	686	793	717	793	839	1,160	994	959	957	1,133	989	1,275	1,107	1,442
<b>YoY</b>															
<b>国内WORK事業</b>	<b>16.5</b>	<b>16</b>	<b>6.8</b>	<b>7</b>	<b>-1</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>	<b>4.4</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	6.5	8.5	5.7
・コールセンター	-0.9	7.5	4.9	7.3	9.2	1.1	-0.5	0.7	0	0.6	2.1	1.4	-1.6	-2	-2.6
・ファクトリーOS	23	19.3	9.1	5.2	-7.4	-14.8	-15.5	-15.4	-12.8	-11	-10.7	-9.4	-4.8	-4.1	-5
・介護	27.2	22.6	18	20.8	19	12	6.1	2.8	0.2	2.2	7.3	4.2	6	0.3	-3.8
・スタートアップ人材支援	6.1	14.4	39	23.8	14.9	-8.7	-13.9	12	75.3	87.2	101.1	78.4	34.8	28.1	43.2
・建設技術者	—	13.7	12.7	19.9	18	12.4	6.9	3.2	3.1	8.2	12.5	14.7	23.6	32.5	38.3
・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	15.7	27.3
<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>	<b>820</b>
・セールスOS	393	545	456	470	263	456	384	365	404	327	421	462	464	441	371
・コールセンター	228	276	265	230	322	280	259	270	286	278	307	305	234	254	230
・ファクトリーOS	350	339	391	328	254	281	218	248	373	284	348	253	287	255	180
・介護	74	77	69	140	175	102	63	41	60	96	101	39	115	102	122
・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	-205
・建設技術者	35	47	62	96	57	35	-25	-28	-207	-121	-129	-102	-273	-147	-85
・その他	71	69	74	43	36	178	197	121	86	108	147	95	217	197	207
<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>	<b>3.8%</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%	7.2%
・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%	5.4%
・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%	4.1%
・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%	3.6%
・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%	-26.7%
・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%	-4.2%
・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%	14.4%

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





WILL GROUP

WILL GROUP FY3/22 Initial Forecasts, 2Q Revised Outlook and 3Q Revised Guidance

百万円、%	FY19/3	FY20/3	FY21/3	FY22/3	AMT	PCT	FY23/3	AMT	PCT	FY23/3	AMT	PCT	FY23/3	AMT	PCT
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	CHG	CHG	IFRS	CHG	CHG	2Q	CHG	CHG	3Q	CHG	CHG
	実績	実績	実績	実績	YoY	YoY	期初予想	YoY	YoY	修正予想	対 期初	対 期初	修正予想	対 2Q	対 2Q
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	144,000	4,000	2.9
YoY		18.0	(3.0)	10.9			6.8			6.8			9.9		
<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	83,870	-980	-1.2
・海外WORK	—	36,074	36,920	48,746	11,826	32.0	49,030	284	0.6	52,780	3,750	7.7	57,770	4,990	9.5
海外売上高比率		29.6%	31.2%	37.2%			35.0%			37.7%			40.1%		
・その他	—	1,549	1,278	1,607	329	25.7	1,980	373	23.2	2,350	370	19.1	2,360	10	0.4
<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			
・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			
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	31,970	190	0.6
売上総利益率	19.7%	20.8%	20.3%	21.9%			22.6%			22.7%			22.2%		
・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	2,040	-30	-1.4
EBITDA	4,537	4,537	4,537	7,556	3,019	66.5	7,670	114	1.5	7,670	0	0	7,240	-430	-5.6
収益率	4.4%	3.7%	3.8%	5.8%			5.5%			5.5%			5.0%		
営業利益	2,957	4,145	4,030	5,472	1,442	35.8	5,600	128	2.3	5,600	0	0	5,200	-400	-7.1
YoY		40.2	-2.8	35.8			2.3			2.3			-5.0		
営業利益率	2.9%	3.4%	3.4%	4.2%			4.0%			4.0%			3.6%		
<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	4,030	-410	-9.2
営業利益率		6.0%	6.0%	5.5%			6.4%			5.2%			4.8%		
・海外WORK	—	971	1,942	3,348	1,406	72.4	2,580	-768	-22.9	3,630	1,040	40.4	3,210	-420	-11.6
営業利益率		2.7%	5.3%	6.9%			5.3%			6.9%			5.6%		
・その他営業利益	—	-352	-413	-342	71	RS	-190	152	RS	-190	0	0	50	240	TB
・消去	—	-1,535	-2,262	-1,981	281		-2,480	-499		-2,270	210	—	-2,090		
<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	0.0	5,050	-440	-8.00
利益	1,734	2,712	2,678	3,854	1,176	43.9	3,870	16	0.4	3,870	0	0.0	3,500	-370	-9.6
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	0.0	3,200	-130	-3.9
豪ドルー日本円	80	74	76	83	7		78	(5)		93	15	19.2	93	0	0.0
シンガポールドルー日本円	81	79	78	84	6		79	(5)		96	17	21.5	98	2	2.1

出所: 同社決算短信、IR資料及びIEファクトシートよりSIR作成

注: 為替感応度 (1円の変動による影響): AUD 売上高460百万円 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

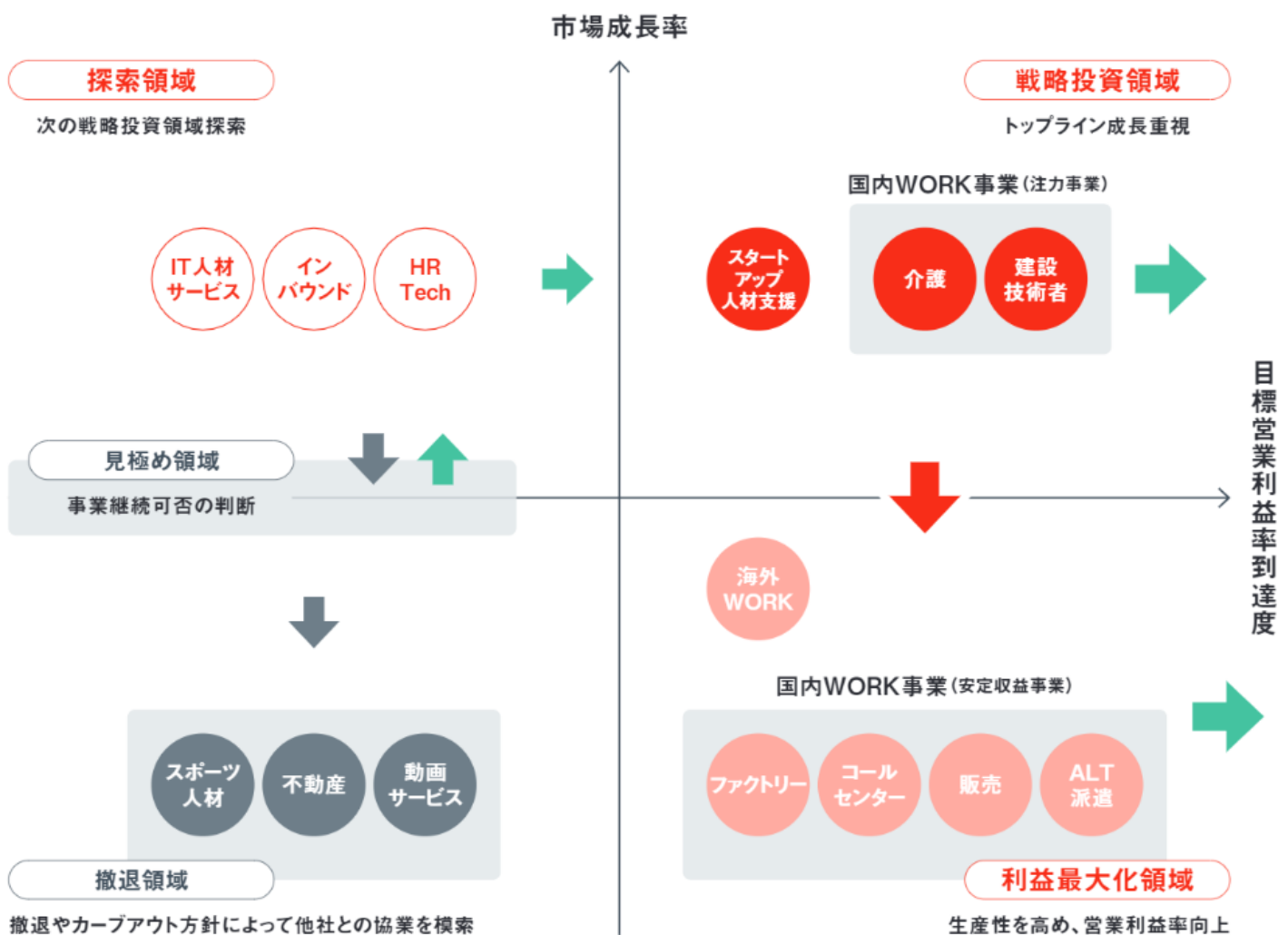


中期経営計画では注力分野に応じて戦略を分類

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4月7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:ウィルグループ統合報告書2021

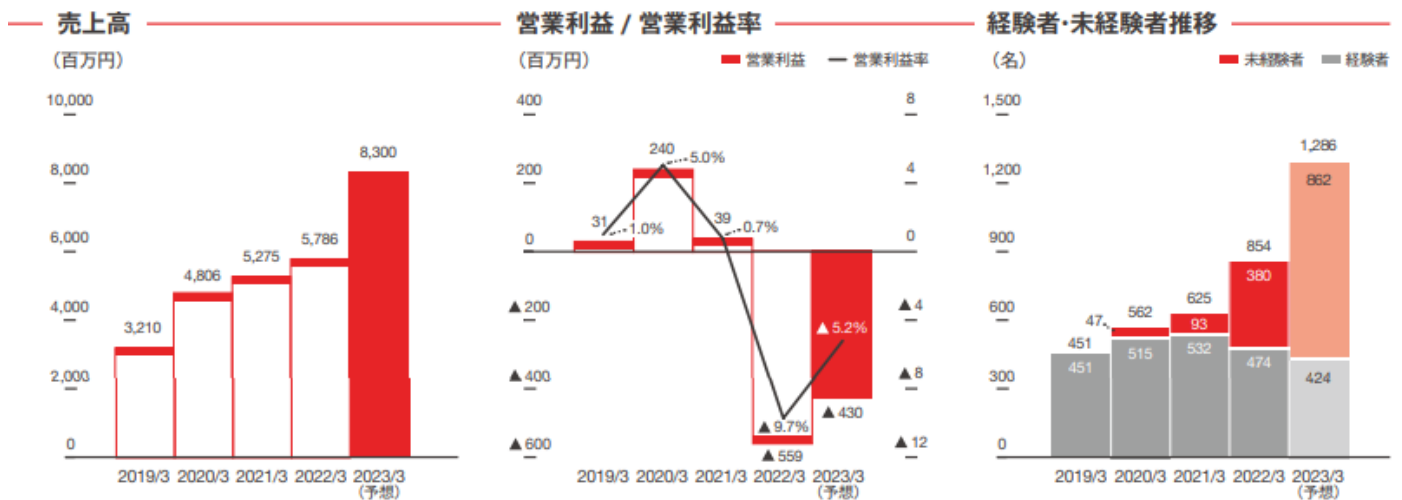
**WILL GROUP**



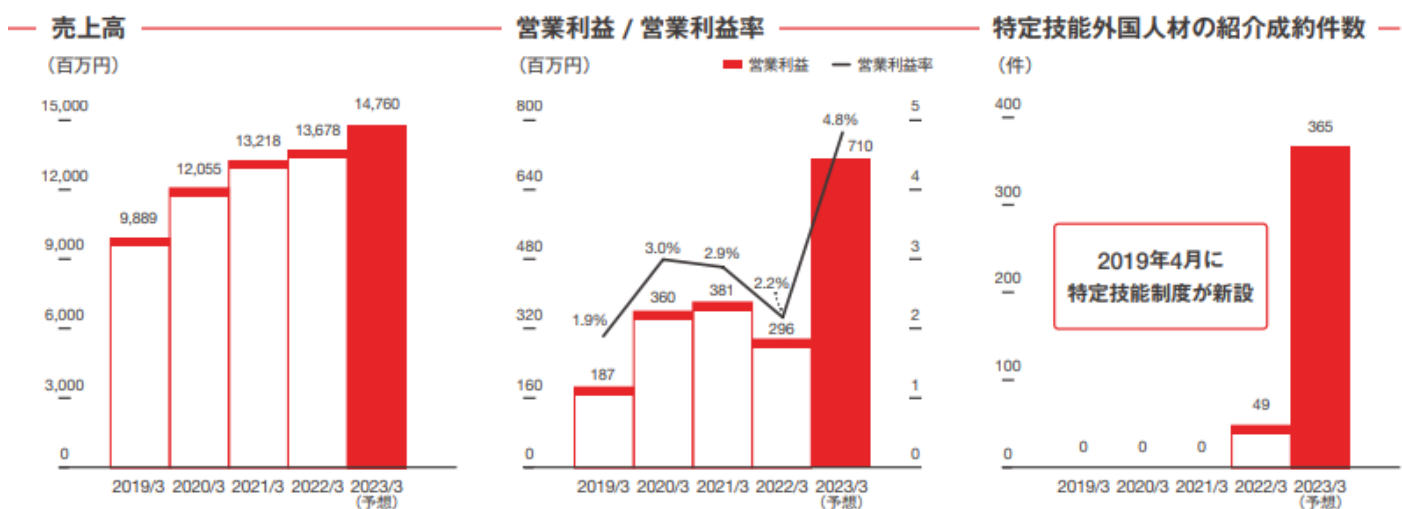
**戦略投資領域の建設技術者と介護の進捗**

- ▼ 現行の3ヵ年中期経営計画の最終年度が終わりに近づく中、会社側は戦略投資領域の建設技術者領域と介護領域の進捗を公表した。23/3期の会社側の期初予想を含む最新の統合報告書に基づく下記の2図と以降の2頁で、両領域の3QまでのKPIの実績推移を示した。新卒・未経験中途の採用増加に向けた取り組みは、最終的な合計採用人数は若干未達になることが見込まれるものの概ね良好である。
- ▼ 介護領域は少し話が変わってくる。注力分野の「紹介予定派遣」は、定着率は高いものの、満足いく顧客需要が生み出されなかったため、現行の人材紹介への注力に戦略を変更した。10頁下図の重要なポイントは、経験者にターゲットを絞ったことで、人材紹介成約単価が大きく上昇したほか、人員数が減少する中でも一定水準の収入を維持したことである。

**戦略的投資領域：建設技術者領域**



**戦略的投資領域：介護領域**



出所:ウィルグループ統合報告書2022より抜粋  
[https://ssl4.eir-parts.net/doc/6089/ir\\_material\\_for\\_fiscal\\_ym7/128238/00.pdf](https://ssl4.eir-parts.net/doc/6089/ir_material_for_fiscal_ym7/128238/00.pdf)



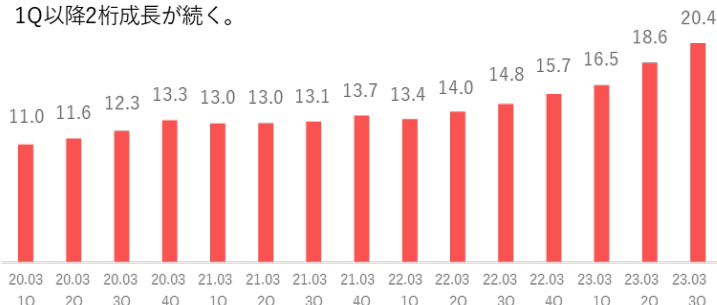


建設技術者  
領域の進捗

■ 四半期別売上高の推移

単位：億円

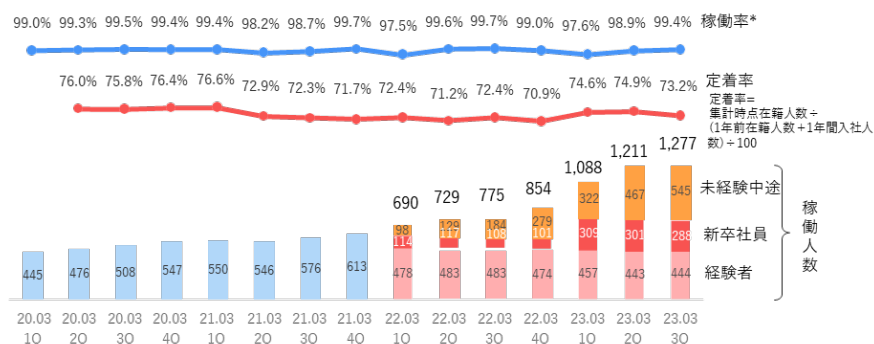
新卒・未経験中途の稼働人数増加により、1Q以降2桁成長が続く。



■ 稼働人数、稼働率、定着率

単位：人

稼働率は高水準で推移。引き続き定着率の向上に取り組む。

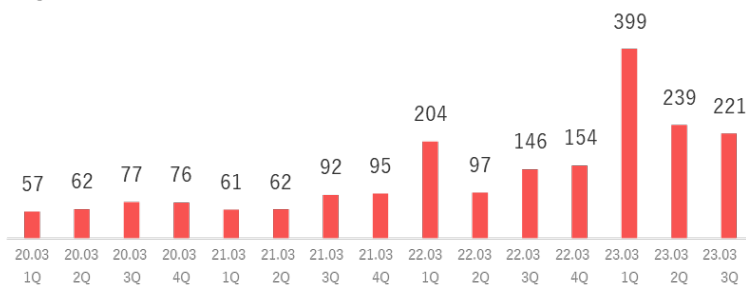


\*22.03 1Q、23.03 1Qの稼働率は、新卒研修期間の影響を除外した6月単月の稼働率。累計期間の稼働率は、22.03 1Q：90.4%、23.03 1Q：89.6%になる。

■ 採用人数

単位：人

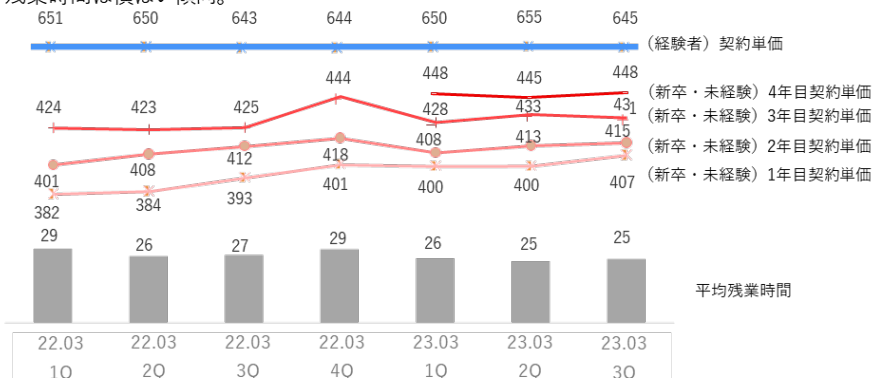
中途未経験者採用は、1,000名/年を上回るペースで進捗。  
\*1Qは、新卒採用（前期：131名、今期：236名）を含む。



■ 平均契約単価、平均残業時間（月間）

単位：時間、千円

新卒・未経験の平均契約単価は、顧客とのチャージアップ交渉等により3%-5%/年上昇。  
残業時間は横ばい傾向。



出所:同社IR資料より抜粋

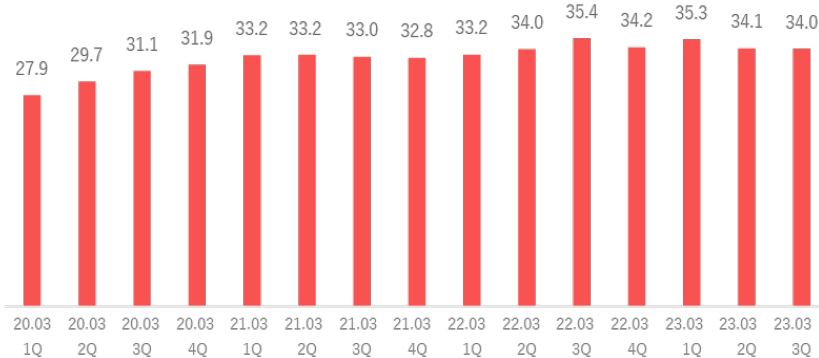


介護領域の  
進捗

■ 四半期別売上高の推移

単位：億円

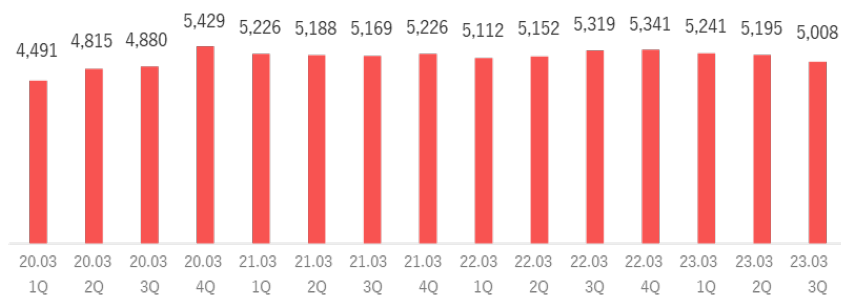
人材派遣、人材紹介とも堅調に推移。



■ 派遣稼働人員数

単位：人

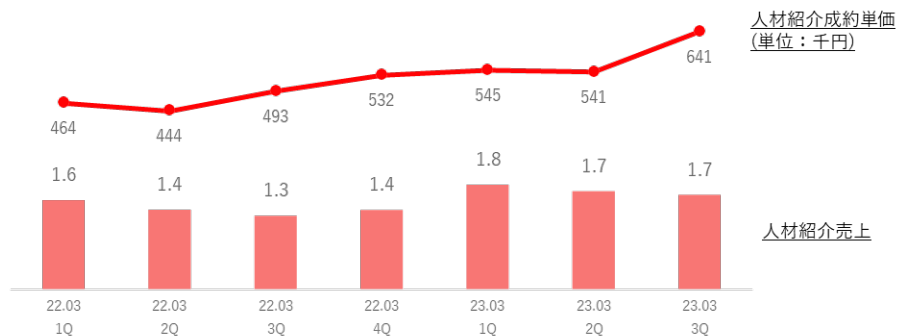
感染症拡大による新規案件減少の影響が続き、前四半期比で減少。



■ 人材紹介売上と人材紹介成約単価

単位：億円

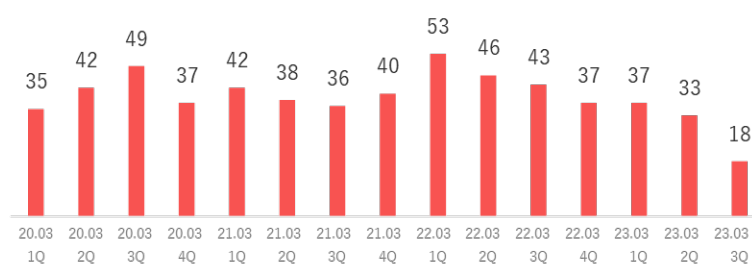
人材紹介成約単価は、経験者にターゲットを絞ったことで上昇。



■ 人材紹介部門社員数

単位：人

生産性を維持しながら、今後は増員予定。



出所:同社IR資料より抜粋



## グループ新社長を指名

2023年6月の定時株主総会後に就任予定



株式会社ウィルオブ・  
コンストラクション  
代表取締役社長  
角 裕一(42歳)

### サマリー

- ▼ ウィルグループは、2023年2月21日の取締役会で、代表取締役社長の交代を決議した。本件に関しては、社外取締役を委員長とする指名委員会の答申を踏まえたものである。現代表取締役社長の大原茂氏は、2023年6月開催予定の定時株主総会をもって退任する。ウィルグループ現取締役兼ウィルオブ・コンストラクション現代表取締役の角裕一氏（42歳）は、6月の同株主総会終了後に代表取締役社長に就任する予定である。
- ▼ 交代の理由は、23/3期通期決算と共に5月公表予定の新中期経営計画（24/3期-26/3期）を新経営体制の下で行うためとする。角氏は2003年に入社して以来（勤続20年）同グループに貢献してきた。2008年に金融危機が発生した厳しい状況下においても、強いリーダーシップを発揮してファクトリーアウトソーシング領域の業績を回復させた。2014年4月より営業本部長を、2018年7月からは執行役員人事本部長を歴任した。2021年4月には、ウィルオブ・コンストラクションの代表取締役社長に就任した。
- ▼ 2016年6月より大原氏の指揮の下で遂行されてきた現行の中期経営計画における優先事項の大半は概ね達成されている。具体的には1)利益最大化領域における「Perm SHIFT」で、人材紹介をターゲットにすることにより売上総利益率を着実に向上させた。2)戦略投資領域のうち、介護は軌道修正を図る必要があるが、建設技術者とスタートアップ人材支援は力強い成長を遂げた。3)財務指標目標のうち、親会社所有者帰属持分比率20%以上、総還元性向30%を共に達成した。**この新代表取締役社長の指名が、成長重視路線への回帰を示すシグナルになるかもしれない。**

### 中期経営計画「WILL-being 2023」進捗サマリー

重点戦略	内容	2023年3月期1Q進捗
<b>戦略Ⅰ</b> ポートフォリオシフトによる収益性の改善 国内WORK事業・海外WORK事業 戦略投資領域、利益最大化領域	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Perm (人材紹介、専門性の高い領域への人材派遣)領域を拡大。特に、介護、建設技術者、スタートアップ人材支援領域にフォーカス。</li> <li>■ 指標</li> <li>■ 戦略投資領域 = 売上成長率</li> <li>■ 利益最大化領域 = 営業利益率</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 戦略投資領域</li> <li>■ 建設 ○ (新卒・未経験中途の採用数増加)</li> <li>■ 介護: △ (紹介予定派遣は、定着率は想定通り高いものの、未経験層の人材紹介拡大に繋がらないため、積極推進からサービスラインナップのひとつとし、人材紹介注力に戦略変更。人員等のリソースは人材派遣部門にシフト。)</li> <li>■ スタートアップ人材支援 ○ (好調に推移)</li> </ul>
<b>戦略Ⅱ</b> デジタルシフトによる生産性向上 国内WORK事業・海外WORK事業 利益最大化領域	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ デジタルシフトにより、1人当たり生産性を高める。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 利益最大化領域</li> <li>■ 国内WV ○ (経済条件見直し等により、売上総利益率が改善し、営業利益率が改善) 海</li> <li>■ 外WV ○ (為替影響を除いても、ベースは着実にUP)</li> </ul>
<b>戦略Ⅲ</b> 次なる戦略投資領域の探索 探索領域	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 在日外国人向けサービスの拡大。</li> <li>■ IT人材サービスの拡大。</li> <li>■ HRTechは、主軸事業周辺領域での展開を探索。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ WILL-OFスマホアプリの機能の強化（申請のオンライン化等）を継続実施。2022年4月「有人チャットサポート」を開始。</li> <li>■ 2022年5月に技能実習生、特定技能外国人が来日したが、在日外国人向けサービスは、当初の想定を下回る。</li> <li>■ IT人材サービスは、派遣・紹介とも着実に増加。</li> <li>■ 建設技術者領域でのサービス等、プロダクト開発中。</li> </ul>
<b>戦略Ⅳ</b> 財務戦略 グループ全体	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 親会社所有者帰属持分比率: 20%以上</li> <li>■ ROIC: 20%以上 (資本コストは10%程度)</li> <li>■ 総還元性向: 30%以上</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 親会社所有者帰属持分比率は、2023年3月期1Q時点で23.5%。</li> <li>■ ROICは、営業利益の上積みにより達成を目指す。</li> <li>■ 23.3期の総還元性向見直し: 30.2%</li> </ul>

出所:ウィルグループ統合報告書2022より抜粋

**WILL GROUP**



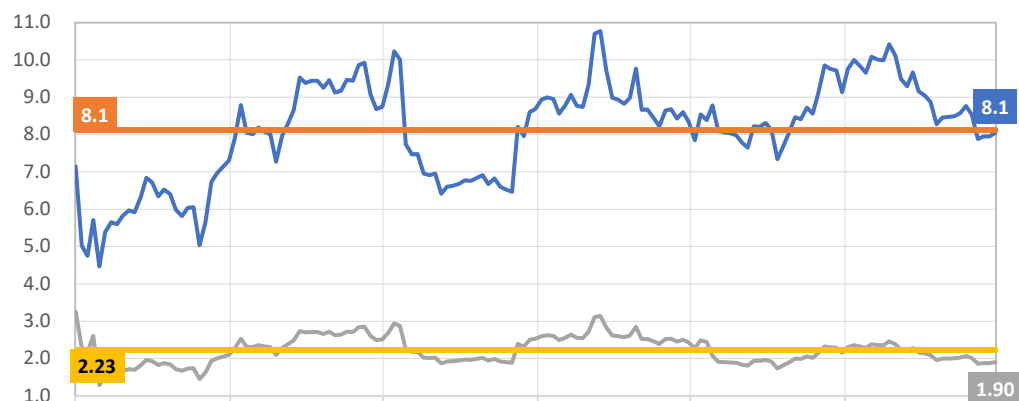
パフォーマンスとバリュエーション:  
SESSAスマートチャート

- ✓ 足元のPERはヒストリカル平均水準で、PBRは同平均を15%下回る水準で取引されている。
- ✓ 同時に、**配当利回り3.86%**はヒストリカル平均を**21%上回る水準**である。
- ✓ 現在のバリュエーションは、通期業績の下方修正を受けてディスカウントされているようであり、次のカタリストは通期決算と共に5月に公表予定の新中期経営計画となる。
- ✓ 過去3年間で財務状況(B/S)は大きく改善しているため、新中期経営計画で次の成長投資領域を探る手掛かりを得られるかもしれない。
- ✓ 5月公表予定の新中期経営計画が6月より新代表取締役の指揮下で行われるのを前に、池田取締役会長の資産管理会社が過去9カ月間で持株数を2度にわたって増加させていることは注目に値する(14頁左表参照)。

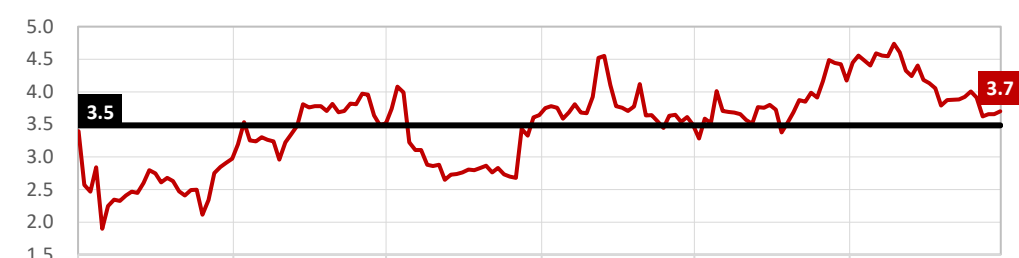
SESSAスマートチャート：3年間（週足）株価とバリュエーションの動向



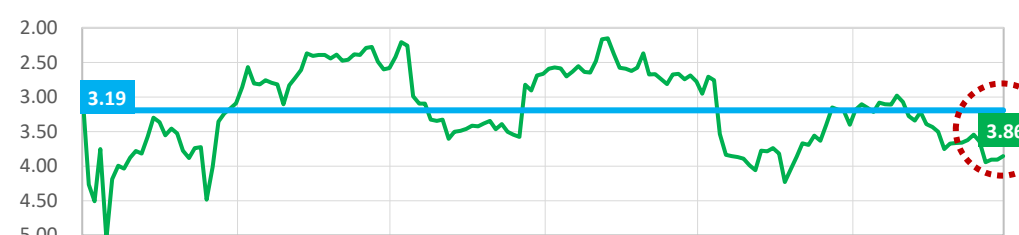
— P/E — HIST AVG — P/B — HIST AVG



— EV/EBITDA — HIST AVG



— DY — HIST AVG



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



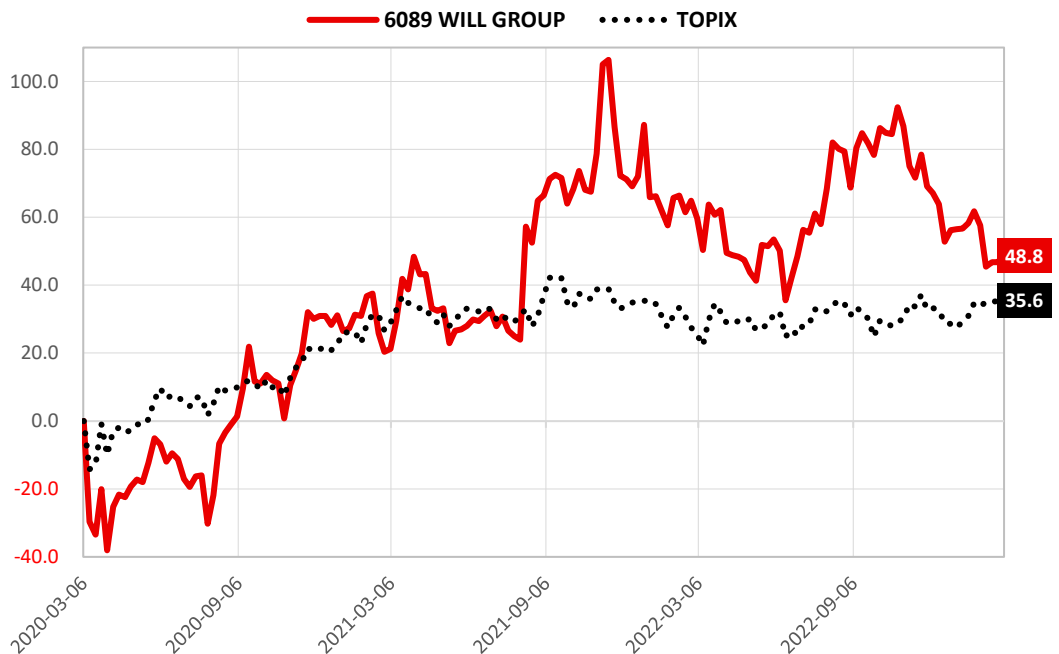


アナリストの見解

- ✓ 日本国内で新規案件獲得の遅れや海外の急激な人材紹介需要が一巡したことで、今期の売上総利益率は未達となったが、経営陣は引き続き「Perm SHIFT」を推進する方針である。
- ✓ いずれにしても、高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共に、割安なバリュエーションが見直されると思われる。

+12.3%	▲	543.23
+5.34%	▲	254.29
+7.89%	▲	321.08
+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%	▲	432.10
-11.3%	▲	765.20
2.54%	▲	432.10

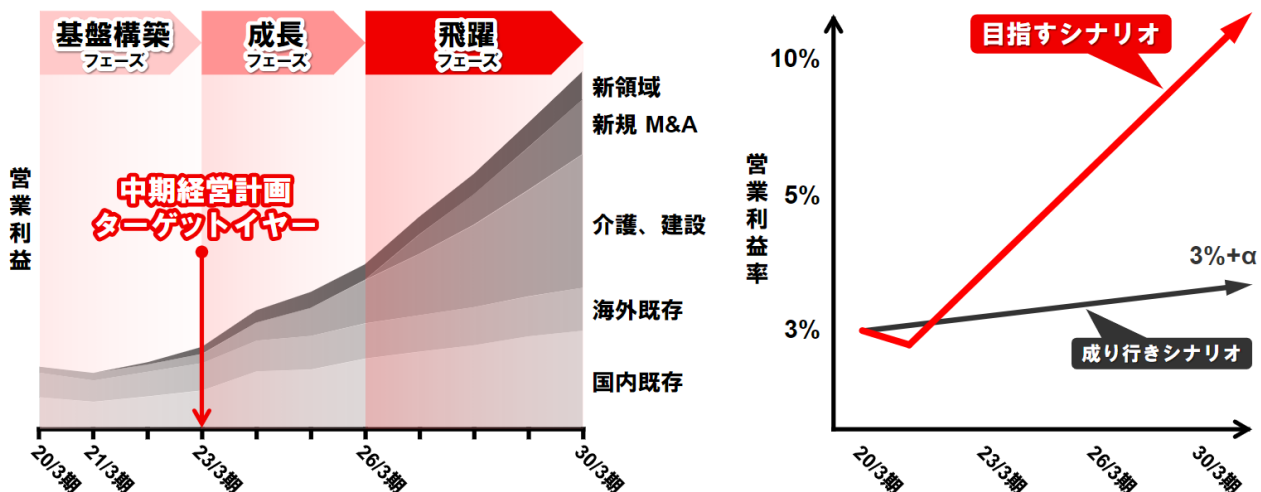
3年間週足相対パフォーマンス



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

大量保有報告書に係る変更報告書の提出

池田企画事務所	
義務発生日	2022-07-07
財務省受付	2022-10-07
今回保有株数	1,876,700
保有割合の変更	7.17% → 8.20%
池田企画事務所	
義務発生日	2023-02-21
財務省受付	2023-03-01
今回保有株数	2,007,500
保有割合の変更	8.20% → 8.75%

出所：EDINETの提出書類よりSIR作成

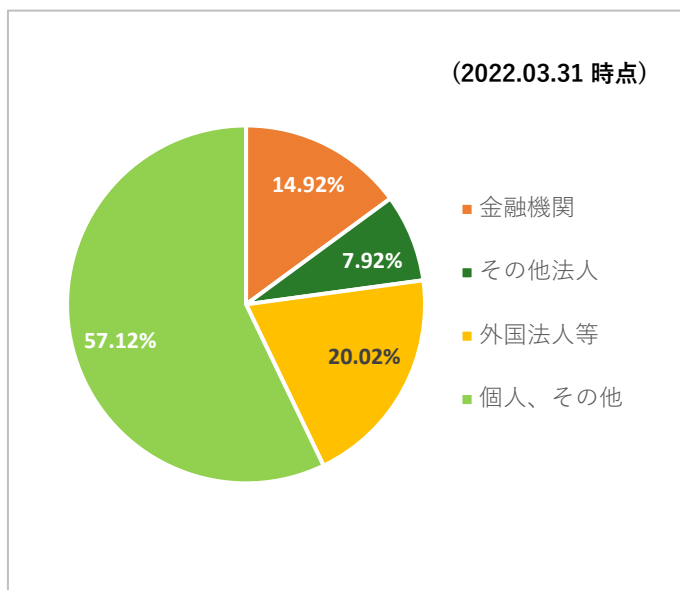
株主還元方針

上記の大株主の一覧から分かるように、池田取締役会長と彼の資産管理会社、そして大原代表取締役社長は合わせて発行済み株式数の33.67%を所有している。同社の株主還元方針は、配当と自社株買いを含むトータルリターンを旨とし、総還元性向30%を目標とする。

大株主に関する変更報告書を提出

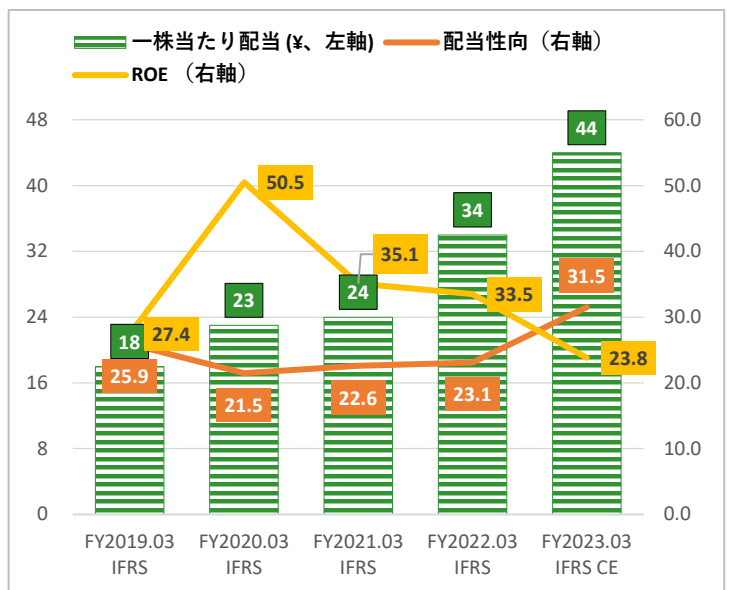
5%ルールにより、左表では池田取締役会長の資産管理会社が過去9カ月間で持株数を2度にわたり増加させたことが示されている。

投資家タイプ別保有割合



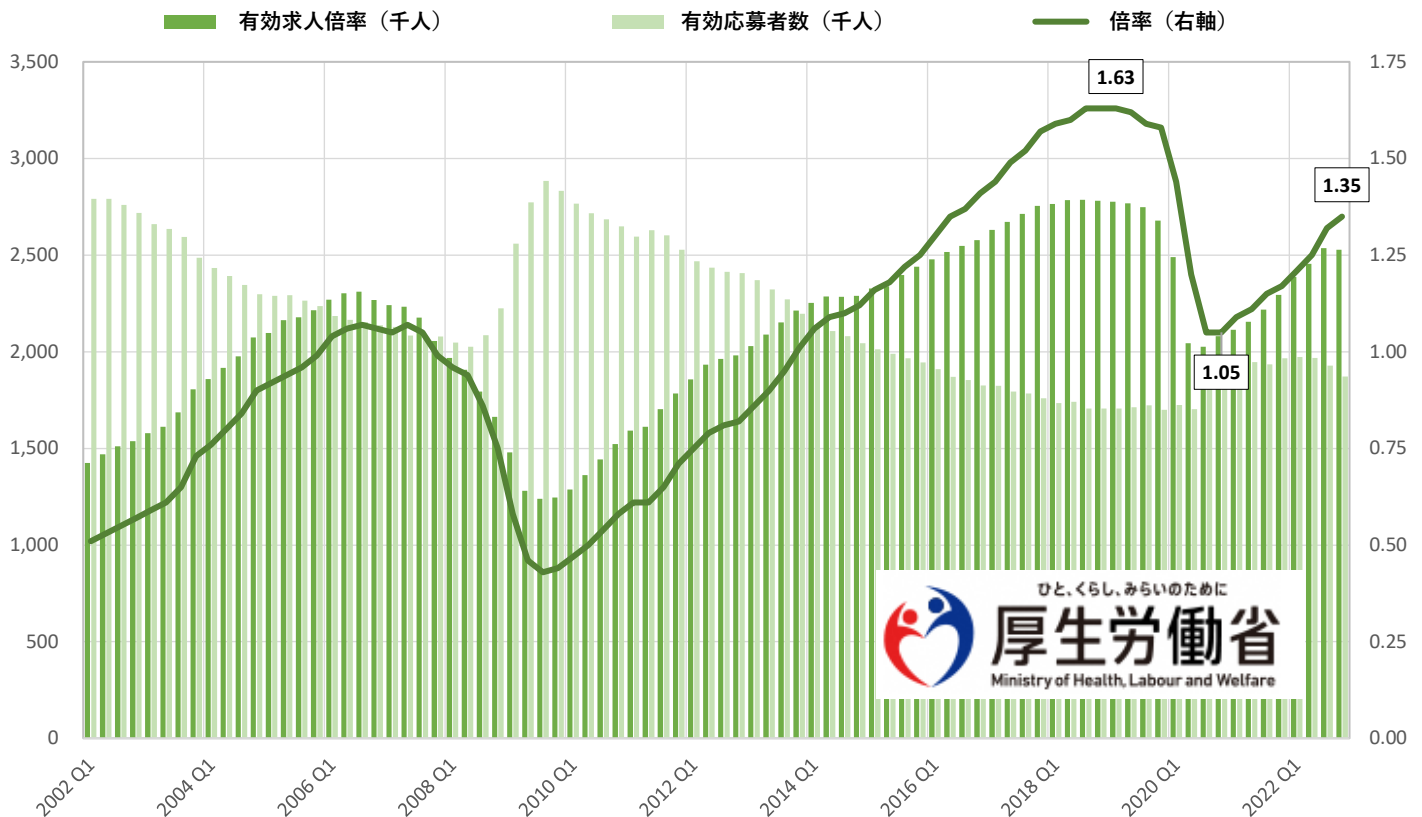
出所： 同社決算短信及び決算発表資料よりSIR作成 注：修正したROEはSIR予想

株主還元の推移



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）	22.01	22.02	22.03	22.04	22.05	22.06	22.07	22.08	22.09	22.10	22.11	22.12
<b>合計</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>	<b>865</b>	<b>849</b>
D 建設業	81	76	87	83	74	88	80	74	86	82	74	76
E 製造業	96	86	95	91	82	95	90	87	99	97	86	86
G 情報通信業	23	20	22	20	20	22	21	21	22	23	21	22
H 運輸業、郵便業	50	45	48	50	44	48	50	46	49	56	46	45
I 卸売業、小売業	110	98	105	103	101	108	105	109	109	114	109	98
L 学術研究、専門・技術サービス業	23	21	22	22	21	23	22	23	22	23	23	22
M 宿泊業、飲食サービス業	62	56	67	68	63	69	72	69	66	80	76	62
N 生活関連サービス業、娯楽業	28	30	26	27	30	29	27	31	28	30	30	27
O 教育、学習支援業	16	16	18	14	12	15	13	12	14	14	13	15
P 医療、福祉	225	205	221	210	205	222	212	209	224	228	213	218
R サービス業（他に分類されないもの）	117	109	121	114	106	123	118	112	120	125	115	112
<b>前年比（％）</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>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>	<b>8.7</b>	<b>4.8</b>
D 建設業	4.2	1.7	3	4.4	4.4	2.1	4.2	5.6	-0.8	-0.7	1.8	-6.2
E 製造業	38.5	27.6	22	21.9	23.9	16.9	14.5	17	11.4	6	5.8	-0.1
G 情報通信業	24.7	18.1	16.9	6	17.4	13.5	9.2	10.8	7.2	6.7	5.3	5.7
H 運輸業、郵便業	14	13.4	12.6	13.1	17.6	11.9	14.7	14.6	11.7	7.3	8.1	4.7
I 卸売業、小売業	13.3	5.1	5.8	6.9	17.5	12.3	12.8	18.7	12.7	11.7	13	5.2
L 学術研究、専門・技術サービス業	15.1	8	3.3	10.1	18.4	7.3	9	15.7	3.5	2.6	10.6	0.4
M 宿泊業、飲食サービス業	38.8	28.4	5	49.6	54.3	30.9	47.7	51.1	29.5	29.3	21.2	6.9
N 生活関連サービス業、娯楽業	16.5	15.4	4.1	10.4	17.4	16.7	13.5	28.9	22.3	11.3	6.3	18.5
O 教育、学習支援業	12.6	-0.6	-1.6	3.4	5.8	3.9	10	0.4	-0.4	-1.9	-9.4	1.2
P 医療、福祉	4.7	2.5	6.3	6.6	11.7	9.4	5.1	6.9	6.1	3.7	4.8	2.1
R サービス業（他に分類されないもの）	18.7	14.2	11.3	15.3	18.4	13.2	16.7	15.8	11.3	10.1	13.2	7.9

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)