

WILL-being 2026は成長への新たなロードマップ 新計画ではオーガニック成長とM&Aの再開を目指す

サマリー

- ▼ ウィルグループは通期決算と同時に、24/3期の業績予想を連結売上高で前年比横ばい、営業利益は同21.0%減と発表した。翌日、株価は出来高を伴って6.3%下落し、その後も堅調な市場の動きに対して弱いトレンドがしばらく続いた。これは新しい中期経営計画において、投資家が想像していた成長イメージと異なったことが要因であるとSIRでは考えている。同社は、コロナ後に海外人材紹介の需要が急増したことで、今期は前年比ベースで伸び率が鈍化する可能性も勘案せざるを得なかったが、この2年成長が鈍化することについて、投資家が敏感に反応した可能性がある。しかし、市場は今後ある程度の時間をかけて消化していくことになると思われる。
- ▼ 建設技術者事業の重点戦略Ⅰ（中計資料）は、1)未経験者採用人数（新卒＋中途）を倍増、2)未経験者派遣人数を3倍に増加、3)派遣後の綿密なフォローなどにより定着率を2ptアップの73%に引き上げることである。建設技術者領域以外のオーガニック成長に向けた重点戦略Ⅱ（同）の目標は、1)正社員派遣人数の拡大、2)外国人管理受託人数の増加、3)採用力強化のため「WILLOF」のブランドプロモーションへの投資である。
- ▼ 新中期経営計画「WILL-being 2026」では、国内事業の再成長（オーガニック）に向けて戦略的に販管費35億円を増額し、加えてM&Aに100億円投入するため最初の2年間は減益を織り込んでいる。そのため、新しい株主還元方針には、総還元性向30%以上に加えて「累進」配当（減配をせず、維持または増配を行う）を組み込んだ。現在の配当利回りは4.18%で、過去平均を30%上回り、これはコロナ禍中の2020年月の2回目の株価ボトムである4.49%に近い水準である。また、新中期経営計画には初めの2年間に先行投資が織り込まれているが、M&Aの要因は含まれていない。現在の4.18%の配当利回りは、次の成長カタリストを待つだけの投資価値があるとSIRは考える。

中期経営計画「WILL-being 2026」主な目標

百万円、人、%	FY23/3 実績	FY26/3 MTP	FY23/3 → FY26/3
経営目標			CAGR
売上収益（新規M&Aは含めず）	143,932	170,000	5.7
営業利益	5,318	6,500	6.9
営業利益率	3.7%	3.8%	(+0.1pt)
KPI（重要業績評価指標）			CHG AMT
採用人数/年（建設技術者領域）	1,000	2,000	+1,000
定着率（建設技術者領域）	71%	73%	+2%
正社員派遣稼働人数（建設技術者領域除く）	2,450	4,700	+2,250
外国人雇用支援人数（建設技術者領域除く）	1,750	6,800	+5,050
人材紹介売上比率	14%	17%	+3%

出所：同社中期経営計画資料（FY24/3期～26/3期）よりSIR作成

4Q Follow-up

WILL GROUP

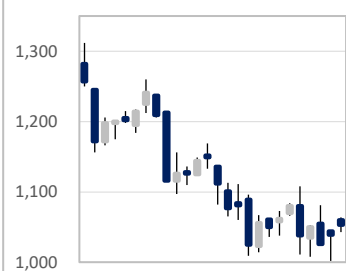
注目点：

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 (6/26)	1,081
年初来高値 (1/24)	1,260
年初来安値 (5/31)	1,002
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)	22,944
時価総額(十億円)	24.803
EV(十億円)	26.289
自己資本比率(3/31)	26.6%
24/3 PER(会予)	8.5x
24/3 EV/EBITDA(会予)	4.1x
23/3 ROE(実績)	24.9%
23/3 PBR(実績)	1.67x
24/3 DY(会予)	4.1%

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

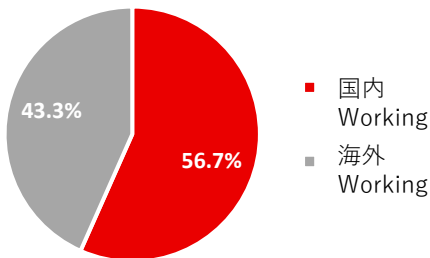
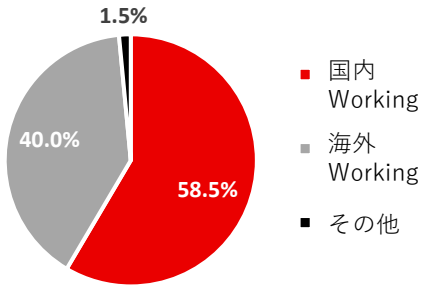


本レポートは株式会社ウィルグループからの委託を受けてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末のディスクリーマーをご覧ください。

FY23/3期 連結売上収益:
143,932百万円 (上グラフ)
FY23/3期 連結営業利益:
5,318百万円 (下グラフ)

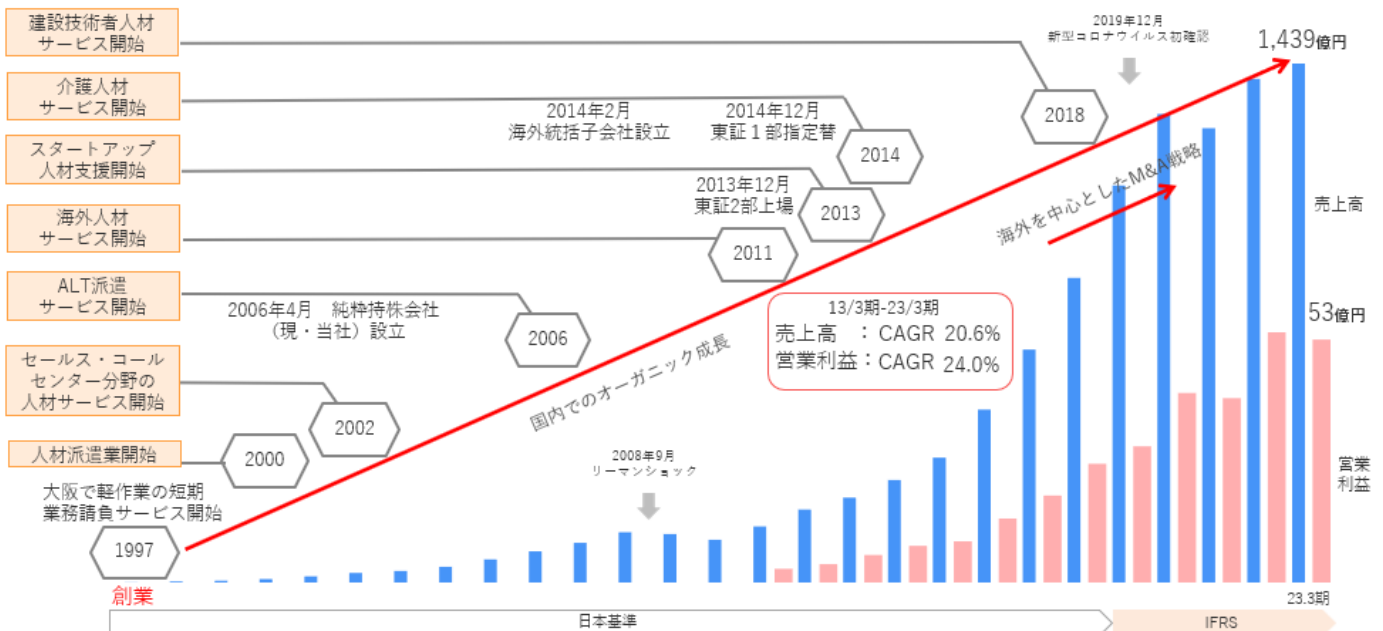


WILL GROUP



● 国別グループ会社数

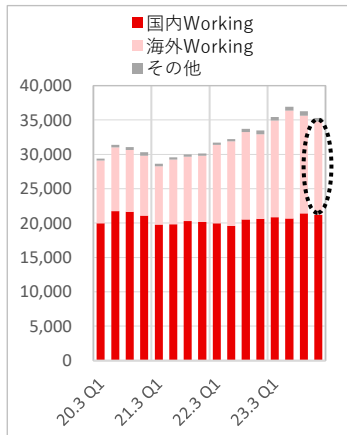
ウィルグループ 沿革と決算の歩み



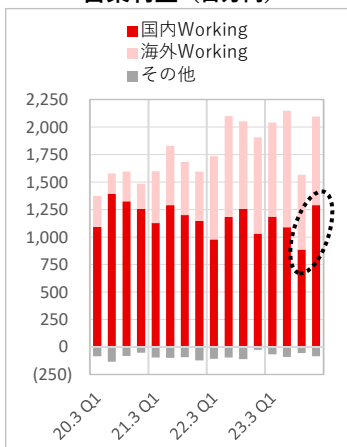
出所: (左上グラフ) 同社決算短信よりSIR作成。(右上及び下図) 同社IR決算説明会資料より抜粋。

新中期経営計画「WILL-being 2026」スタート

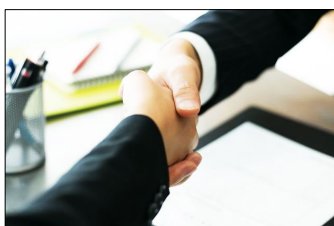
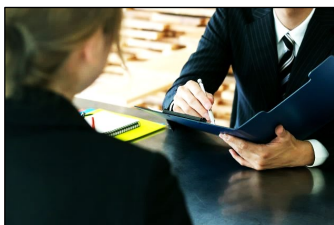
売上収益 (百万円)



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



決算概要

▼ウィルグループは5/11 (木) 15:00に2023/3期4Q連結決算を発表、5/25 (木) 09:00には決算説明会を開催した。4Q累計の主要数値は、売上収益が前年同期比9.8%増、営業利益が同2.8%減、経常利益が同1.5%減(下表参照)で、実質的に3Q修正ガイダンスに沿った内容となっている。売上収益が若干不足したのは、一部の顧客との派遣契約の終了にともない、海外Working事業*が前四半期比4.3%減少したためである(左上グラフ)。4Qの営業利益が若干上振れしたのは、3Qに連結子会社の過年度決算の修正により販管費4億円を計上したことに加え(左下グラフ)、施工管理の黒字化、セールスアウトソーシングおよびファクトリーアウトソーシングの売上総利益の増加等による。また、海外Working事業において、予想外の補助金収入300百万円を計上した。

▼ウィルグループは通期業績とともに、新中期経営計画「WILL-being 2026」を発表した。前中計の「WILL-being 2023」をレビューすると、売上収益の上振れは為替の影響が大きく、営業利益が53.2億円と目標の53.5億円にわずかに未到達だったのは、国内Working事業*の停滞が原因であることがわかる。重要なのは、自己資本比率を20/3期末の11.7%から23/3期末には26.6%に改善し、目標の20%を上回ったことである。新中計における主な戦略の取り組みは以下の通り：1) 建設技術者の年間採用数を中計期間で倍増し、25/3期に黒字化、26/3期に収益の柱とする、2) 国内Working事業で正社員派遣人数を倍増、外国人雇用支援人数を3倍にして成長を加速、3) 財務体質を改善してM&Aの再開、4) 海外Working事業で人材紹介比率14%を17%にするなど安定成長を維持。24/3期は、建設技術者や営業職の採用のための先行投資11億円を計上しており、今後3年間で販管費を35億円増額、新規M&Aのために100億円を計画している。

(*国内WORK事業、海外WORK事業から名称変更)

ウィルグループ 23/3期連結決算および新中期経営計画「WILL-being 2026」

百万円 %	FY20/3	FY21/3	FY22/3	FY23/3	FY23/3	FY23/3	FY24/3	FY25/3	FY26/3	3ヶ年
IFRS	実績	実績	実績	期初会予	3Q修正	実績	期初会予	中計会予	中計会予	CAGR
売上収益	121,916	118,249	131,080	140,000	144,000	143,932	144,000	159,600	170,000	5.7
前年比	18.0	-3.0	10.9	6.8	9.9	9.8	0	10.8	6.5	
・国内Working	84,438	80,050	80,726	88,980	83,870	84,135	85,800	98,900	107,400	8.5
・海外Working	36,074	36,920	48,746	49,030	57,770	57,537	57,850	60,200	61,800	2.4
海外売上高比率	29.6%	31.2%	37.2%	35.0%	40.1%	40.0%	40.2%	37.7%	36.4%	
・その他	1,549	1,278	1,607	1,980	2,360	2,258	330			
売上総利益	25,402	24,056	28,765	31,580	31,970	31,737	33,450			
売上総利益率	20.8%	20.3%	21.9%	22.6%	22.2%	22.2%	23.2%			
販売管理費	21,258	20,463	23,585	25,900		27,169	29,250			
販管比率	17.4%	16.9%	18.0%	18.5%		18.9%	20.3%			
営業利益	4,145	4,030	5,472	5,600	5,200	5,318	4,200	4,740	6,500	6.9
YoY	40.2	-2.8	35.8	2.3	-5.0	-2.8	-21.0	12.9	37.1	
営業利益率	3.4%	3.4%	4.2%	4.0%	3.6%	3.7%	2.9%	3.0%	3.8%	
・国内Working	5,061	4,763	4,448	5,690	4,030	4,451	3,780			
・海外Working	971	1,942	3,348	2,580	3,210	3,406	3,330			
・その他	(352)	(413)	(342)	(190)	50	(296)	(310)			
・消去	(1,869)	(2,262)	(1,981)	(2,480)	(2,090)	(2,243)	(2,590)			
税引前利益	4,057	3,788	5,293	5,490	5,050	5,146	4,100			
親会社株主に帰属する当期純利益	2,380	2,363	3,286	3,330	3,200	3,236	2,800			
AUD	¥74	¥76	¥83	¥78	¥93	¥93	¥86			
SGD	¥79	¥78	¥83	¥79	¥98	¥98	¥94			

出所：同社決算短信、決算説明資料および新中計資料よりSIR作成

WILL GROUP

国内Working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Working事業の売上総利益率にネガティブな影響をもたらした。

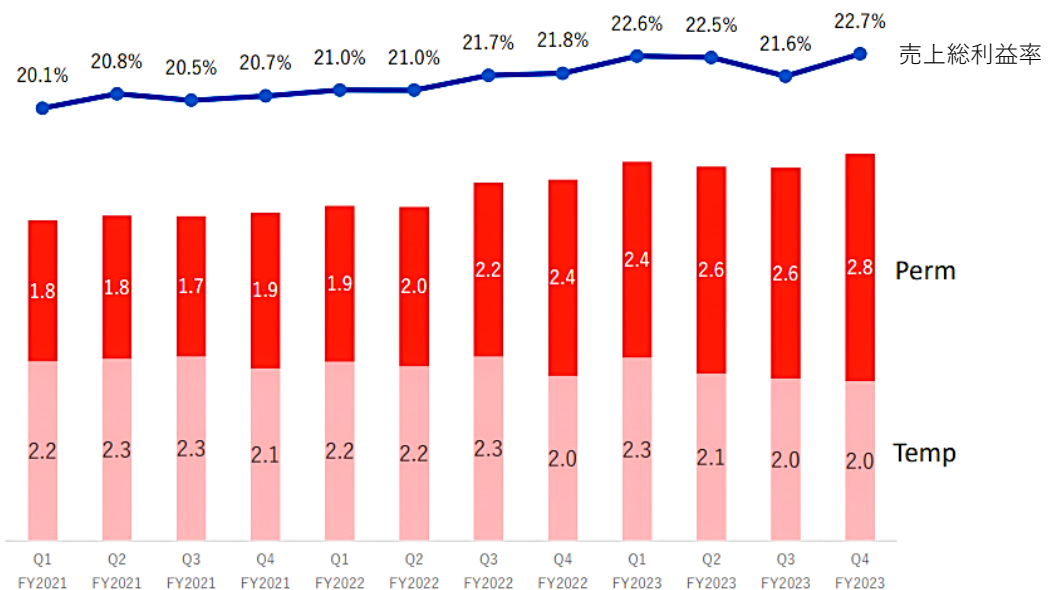
2020年5月、年金制度の機能強化のための国民年金法等の一部を改正する法律が成立し、2022年10月に施行された。特に、被用者保険の適用範囲が拡大されており1)特定適用事業所の企業規模要件における被保険者の総数が500人超→100人超へ引き下げられ、2)短時間労働者の雇用期間要件に関しては、1年以上→2か月超の要件を適用することになった。後者の変更は、コールセンター、ファクトリー、介護領域の派遣スタッフの費用に主に影響する。

海外Working事業

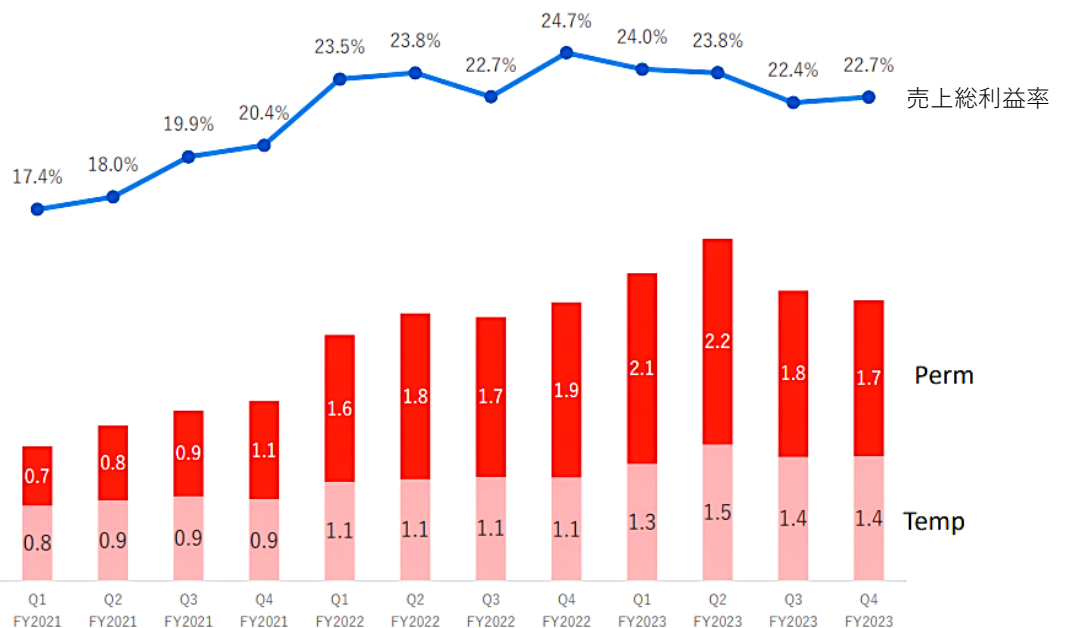
会社側によると、22/3期1Qから6四半期続いたポストコロナの急激な人材紹介需要は3Qで一巡したが、人材派遣需要は引き続き堅調である。

▼ 4Qでは、国内Working事業の売上総利益率がPerm領域の拡大により向上。海外Working事業の売上総利益率は、6四半期連続で続いたポストコロナの急激な人材紹介の特需が3Qでようやく落ち着いた後、前四半期比で実質ほぼ横ばいとなった。ただし、派遣社員の基本的な需要は引き続き堅調である。

—国内Working事業 Temp/Perm別売上総利益※（億円）—



—海外Working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

•4Q末の出向者は、ファクトリーOS、コールセンター、介護を中心に約670人減少（前期比3.2%減）。

国内Working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	4Q
四半期末稼働人員数																
・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	3,392
・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	4,892
・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	5,925
・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	4,875
・建設技術者	445	476	508	547	550	546	576	613	690	729	775	854	1,088	1,211	1,277	1,309
YoY																
・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	3.1	-0.2
・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	-1.6	-8.0
・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	0.6	-7.3
・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	-8.7
・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	53.3
領域別売上																
国内WORK事業	19,984	21,741	21,620	21,092	19,781	19,814	20,301	20,153	19,832	19,762	20,518	20,612	20,866	20,658	21,421	21,189
・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	5,161
・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	4,078
・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	4,353
・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	3,285
・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	792
・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	2,111
・その他	763	686	793	717	793	839	1,160	994	959	957	1,133	989	1,275	1,107	1,442	1,409
YoY																
国内Working事業	16.5	16	6.8	7	-1	-8.9	-6.1	-4.5	0.3	-0.3	1.1	2.3	5.2	4.5	4.4	2.8
・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	-2
・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	-4.5
・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	-0.6
・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	-3.9
・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	10.5
・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	34.5
・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	15.7	27.3	42.5
領域別営業利益*																
国内Working事業	1,213	1,451	1,404	1,370	1,152	1,386	1,086	1,087	1,144	1,148	1,326	1,207	1,234	1,299	820	1,382
・セールスOS	393	545	456	470	263	456	384	365	404	327	421	462	464	441	371	442
・コールセンター	228	276	265	230	322	280	259	270	286	278	307	305	234	254	230	218
・ファクトリーOS	350	339	391	328	254	281	218	248	373	284	348	253	287	255	180	226
・介護	74	77	69	140	175	102	63	41	60	96	101	39	115	102	122	159
・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	86
・建設技術者	35	47	62	96	57	35	-25	-28	-207	-121	-129	-102	-273	-147	-85	7
・その他	71	69	74	43	36	178	197	121	86	108	147	95	217	197	207	244
領域別営業利益率*																
国内Working事業	6.1%	6.7%	6.5%	6.5%	5.8%	7.0%	5.3%	5.4%	5.8%	5.8%	6.5%	5.9%	5.9%	6.3%	3.8%	6.5%
・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%	8.6%
・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%	5.3%
・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%	5.2%
・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%	4.8%
・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%	10.9%
・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%	0.3%
・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%	17.3%

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





23/3期決算、24/3期期初ガイダンス、「WILL-being 2026」数値目標

WILL GROUP

百万円、%	FY19/3			FY20/3			FY21/3			FY22/3			FY23/3			FY24/3			FY25/3			FY26/3			MTP 3年間 CAGR
	IFRS		IFRS	IFRS		IFRS	IFRS		IFRS	IFRS		IFRS	IFRS		IFRS	IFRS		IFRS	IFRS		IFRS	IFRS		IFRS	
	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	
売上収益	103,300	121,916	118,249	131,080	10.9	143,932	12,852	9.8	144,000	0	159,600	10.8	170,000	6.5	5.7										
YoY		18.0	-3.0	10.9		9.8		0.0		10.8		6.5													
セグメント別																									
・国内Working	—	84,438	80,050	80,726	0.8	84,135	3,409	4.2	85,800	2.0	98,900	15.3	107,400	8.6	8.5										
・海外Working	—	36,074	36,920	48,746	32.0	57,537	8,791	18.0	57,850	0.6	60,200	4.1	61,800	2.7	2.4										
海外売上高比率		29.6%	31.2%	37.2%		40.0%		40.2%		37.7%		36.4%													
・その他	—	1,549	1,278	1,607	25.7	2,258	651	40.5	330	-85.4	500		800												
国内Working事業																									
・セールスOS	22,208	23,150	19,046	19,517	2.5	20,395	878	4.5	21,010	3	23,200		24,000	5.6											
・コールセンターOS	15,724	16,459	16,866	17,041	1.0	16,583	-458	-2.7	16,730	0.9	17,700		17,800	2.4											
・ファクトリーOS	20,885	23,745	20,585	18,315	-11.0	17,639	-676	-3.7	18,490	4.8	20,100		20,900	5.8											
・介護ビジネス支援	9,889	12,055	13,218	13,678	3.5	13,620	-58	-0.4	13,020	-4.4	14,400		14,800	2.8											
・スタートアップ人材支援	1,050	1,263	1,273	2,349	84.5	2,999	650	27.7	3,300	10	4,000		5,000	18.6											
・建設技術者	3,210	4,806	5,275	5,786	9.7	7,665	1,879	32.5	10,570	37.9	15,200		18,800	34.9											
・その他	2,866	2,959	3,786	4,038	6.7	5,233	1,195	29.6	2,680	-48.8															
売上総利益	20,305	25,402	24,056	28,765	19.6	31,737	2,972	10.3	33,450	5.4															
売上総利益率	19.7%	20.8%	20.3%	21.9%		22.0%		23.2%																	
・国内事業売上総利益※	—	—	16,430	17,231	4.9	18,784	1,553	9																	
売上総利益率※			20.5%	21.3%		22.3%																			
・海外事業売上総利益※	—	—	6,994	11,540	65.0	13,342	1,802	15.6																	
売上総利益率※			18.9%	23.7%		23.2%																			
販売管理費	17,406	21,422	20,463	23,585	15.3	27,169	3,584	15.2	29,250	7.7															
販管比率	16.8%	17.6%	17.3%	18.0%		18.9%		20.3%																	
減価償却	1,580	1,990	2,229	2,084	-6.5	2,137	53	2.5	2,090	-2.2															
EBITDA	4,537	4,537	4,537	7,556	66.5	7,455	-101	-1.3	6,290	-15.6															
収益率	4.4%	3.7%	3.8%	5.8%		5.2%		4.4%																	
営業利益	2,957	4,145	4,030	5,472	35.8	5,318	-154	-2.8	4,200	-21	4,700	11.9	6,500	38.3	6.9										
YoY		40.2	-2.8	35.8		-2.8		-21.0		11.9		38.3													
営業利益率	2.90%	3.40%	3.40%	4.20%		3.70%		2.90%		3.00%		3.80%													
領域別																									
・国内Working	—	5,061	4,763	4,448	-6.6	4,451	3	0.1	3,780	-15	3,900	3.2	6,100	56.4	11.1										
営業利益率		6.0%	6.0%	5.5%		5.3%		4.4%		3.9%		5.7%													
・海外Working	—	971	1,942	3,348	72.4	3,406	58	1.7	3,330	-2.1	3,700	11.1	4,000	8.1	5.5										
営業利益率		2.70%	5.30%	6.90%		5.90%		5.80%		6.10%		6.50%													
・その他営業利益	—	-352	-413	-342	RS	-296	46	RS	-310	RE	-200		-200												
・消去	—	-1,535	-2,262	-1,981		-2,243			-2,590		-2,700		-3,400												
国内Working事業																									
・セールスOS	1,538	1,864	1,468	1,614	9.9	1,718	104	6.4	1,480	-13.9	1,600		1,800	1.6											
・コールセンターOS	833	999	1,131	1,176	4.00	936	-240	-20.4	660	-29.5	600		700	-9.2											
・ファクトリーOS	1,039	1,408	1,001	1,258	25.7	948	-310	-24.6	780	-17.7	600		900	-1.7											
・介護ビジネス支援	187	360	381	296	-22.3	498	202	68.2	130	-73.9	200		400	-7.0											
・スタートアップ人材支援	269	310	159	604	279.9	268	-336	-55.6	330	23.1	600		700	37.7											
・建設技術者	31	240	39	-559	TR	-498	61	RS	-490	unch	100		1,200	TB											
・その他	168	257	532	436	-18	865	429	98.4																	
税引前利益	2,876	4,057	3,788	5,293	39.7	5,146	-147	-2.8	4,100	-20.3															
利益	1,734	2,712	2,678	3,854	43.9	3,459	-395	-10.2	2,900	-16.2															
親会社株主に帰属する当期利益	1,539	2,380	2,363	3,286	39.1	3,236	-50	-1.5	2,800	-13.5															
豪ドル-日本円	80	74	76	83		93	10		86																
シンガポールドル-日本円	81	79	78	84		98	14		94																

→重要な点は、中計の見直しには当初2年間に発生する35億円の販管費の影響を含むが、収益見直しには新規M&Aに充当される100億円の影響は含まれていないことである。

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

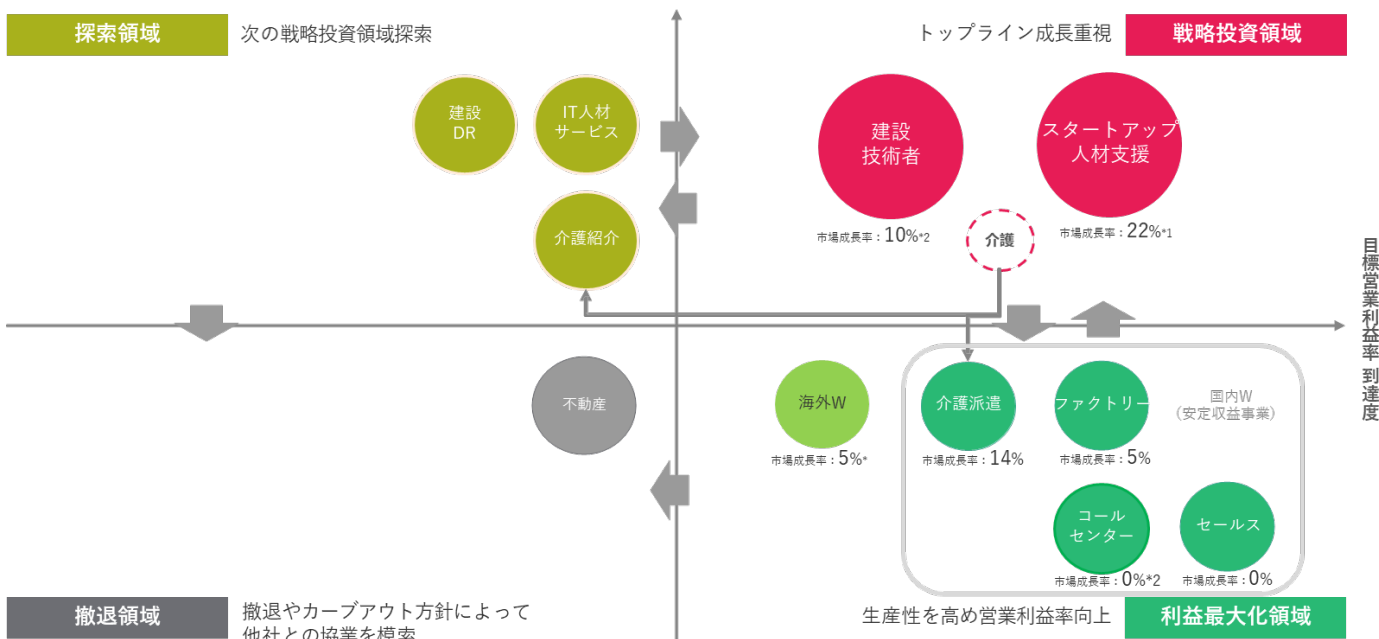
TR = 赤転 RS = 赤字縮小 RE = 赤字拡大, TB = 黒字化



中期経営計画では注力分野に応じて戦略を分類

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、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「建設技術者」、「介護」、「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」の黄緑の丸で示した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は、新たな戦略投資領域となる。

中期経営計画「WILL-being 2026」：戦略投資領域を絞り、探索領域に新たな事業を選定

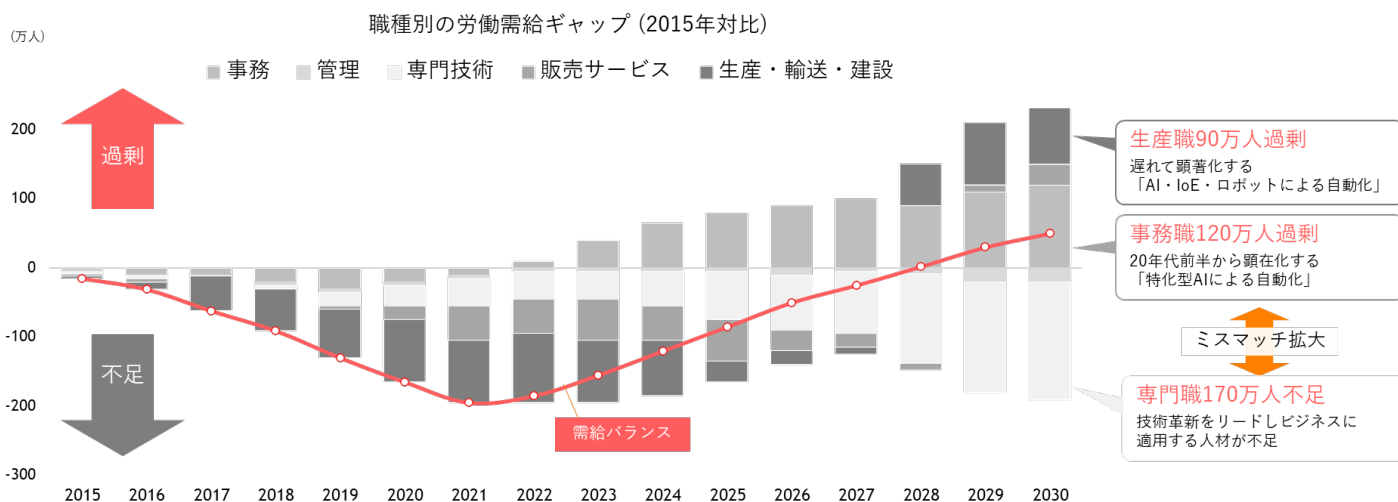


出所：同社中期経営計画説明資料より抜粋。

注：*1 同社 連結子会社のフォースタートアップス株式会社推計値 *2 ウィルグループ調べ

※出典「人材ビジネスの現状と展望 2021年版」(株)矢野経済研究所、Economic Report World Employment Confederation (出典元データがユーロ表記のため、16130円で換算)

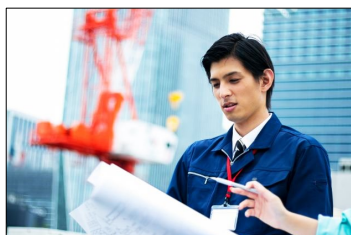
労働市場の展望：AI・ロボット等による将来的な職のミスマッチ、IT人材不足、外国人労働者



出所：同社中期経営計画説明資料より抜粋。(出典) 三菱総合研究所「内外経済の中長期展望 2018-2030年度」



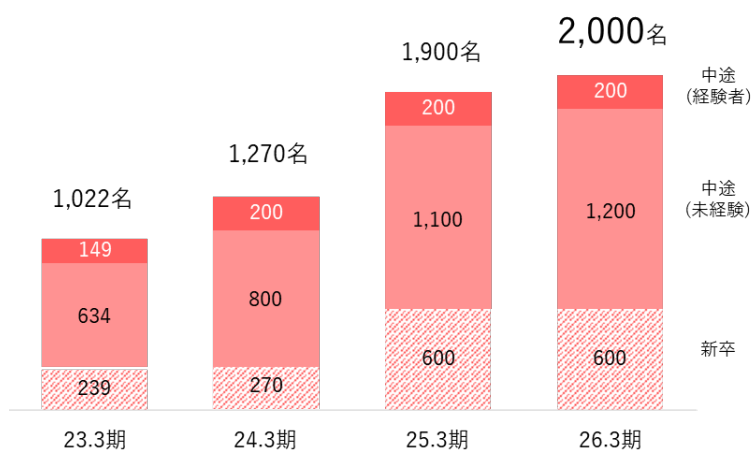
重点戦略①
建設技術者
事業



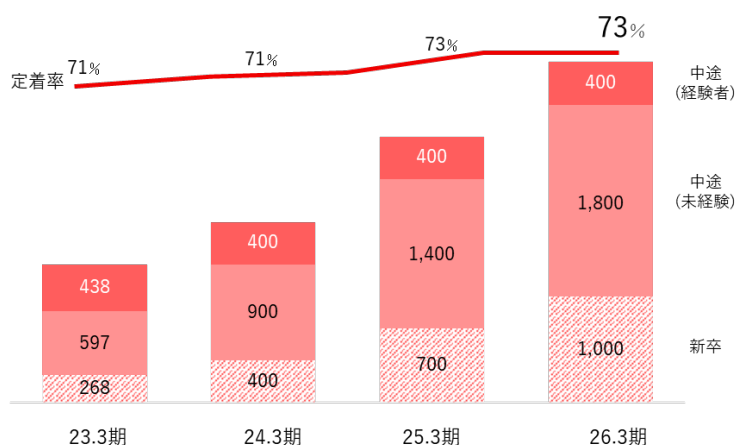
採用人数を倍増し、建設技術者事業を黒字化へ

▼ 特筆すべき事柄は、建設技術者事業が23/3期4Qに黒字化したことだ。KPIは、
1) 未経験者社員採用数（新卒＋中途）を倍増。2) 未経験者社員派遣数を3倍に増加。
3) 派遣後のフォローを密にするなどにより定着率を2ptアップの73%に高めることである。

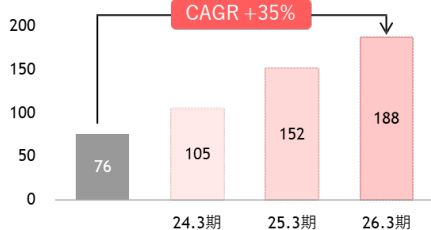
採用人数



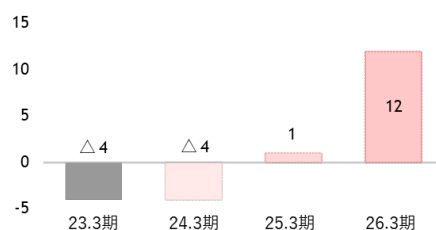
稼働人数+定着率



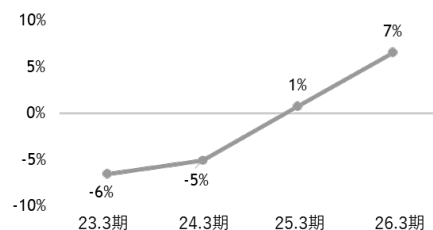
売上収益



営業利益



営業利益率



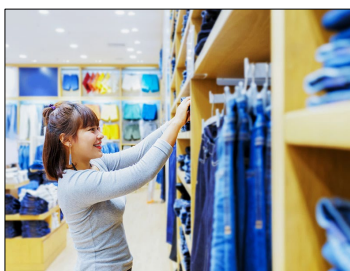
出所：同社中期経営計画説明資料より抜粋。



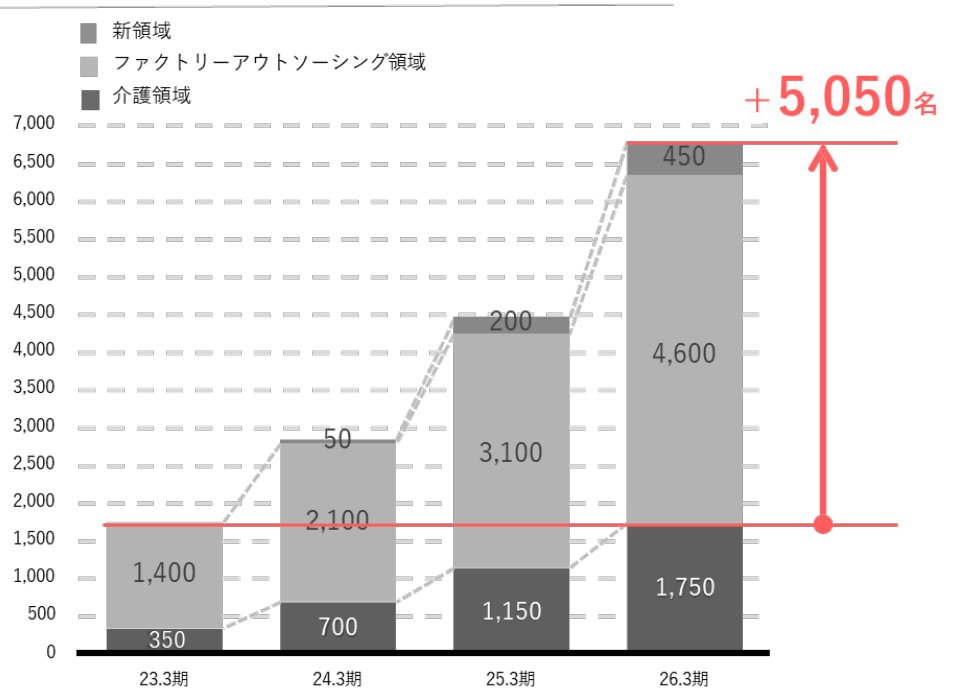
重点戦略②
外国人労働者
管理受託と正
社員の派遣

外国人労働者管理受託と正社員派遣の増加

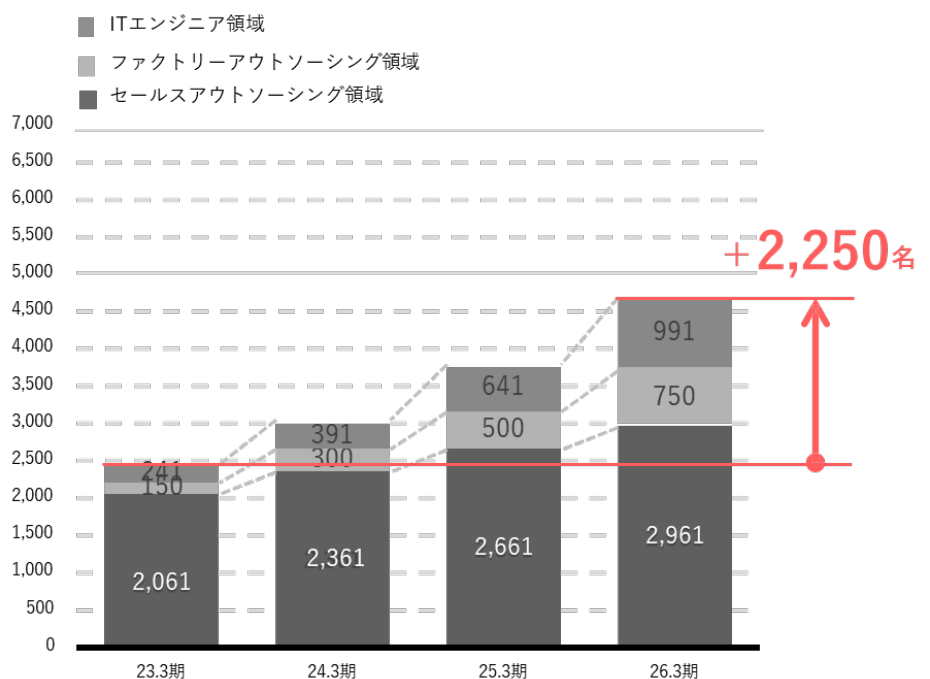
▼ 以下の表に見られる通り、同社は国内Working事業（建設技術者領域以外）の再成長を目標としている。正社員派遣については、ウィルグループは建設技術者と同様に新卒・未経験者の採用を積極的に行っていく。また、外国人労働者管理受託人数を増加させるために、営業人員を増員して新規受注を獲得する。加えて「WILLOF」ブランドの促進に年間3~5億円を費やし、採用活動を強化する。



外国人管理受託人数推移 (名)



正社員派遣稼働人数推移 (名)



出所：同社中期経営計画説明資料より抜粋



オーガニック成長とM&Aへの資本配分と戦略的投資

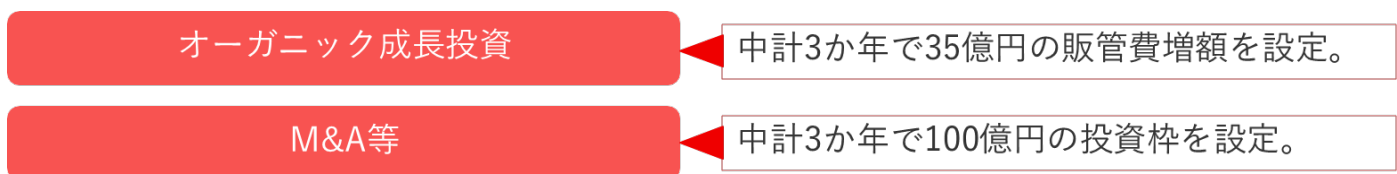
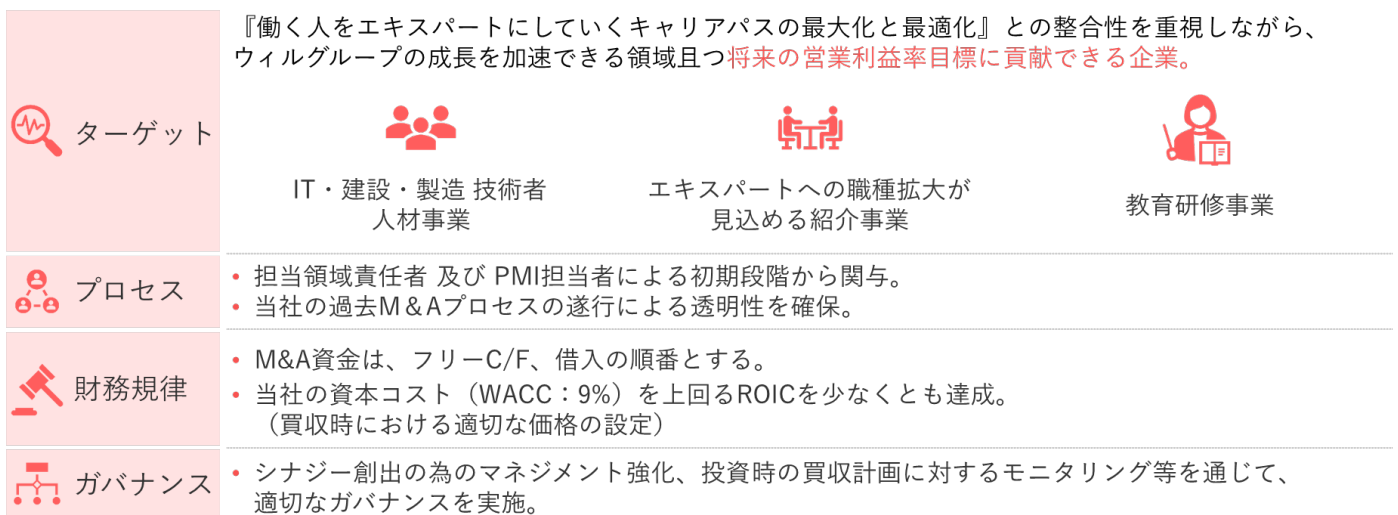
- ▼ 新中期経営計画において資本配分方針の優先事項として、1)国内Working事業のオーガニック成長を再始動させるために、販管費として35億円を計上する。2)M&A投資を再開し、新規M&Aに100億円を計画。絞り込んだ対象分野のリストと財務規律は以下の通りである。WACC（約9%）を上回る投資のリターンがあれば、業績の進捗に基づき必要に応じて自己株式の取得を検討する。
- ▼ 「累進」配当が加わった新しい株主還元方針については14頁に記載。

WILL-being2026ではターゲットの絞り込みと資金調達ルールを策定、M&A再開に100億円を計画

領域 | ■ M&Aターゲット 資本提携ターゲット



■ M&A方針



出所：同社中期経営計画説明資料より抜粋

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は過去の平均的な水準で、PBRは同平均を24%下回る水準で取引されている。EV/EBITDAは平均を6%下回っている。

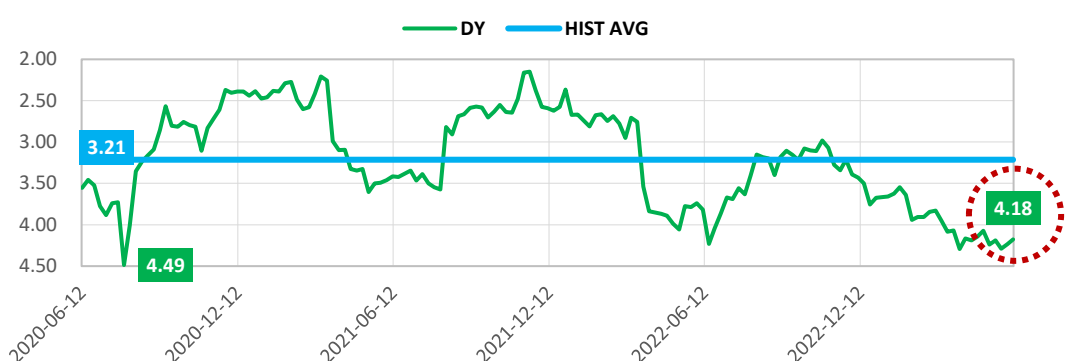
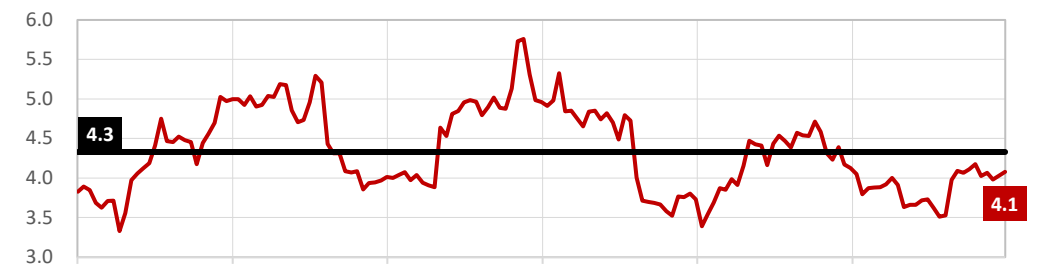
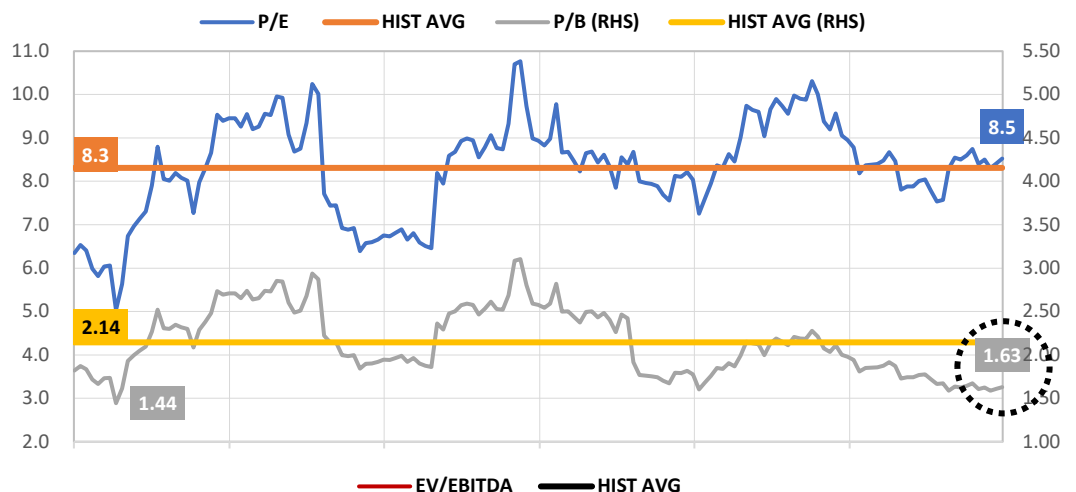
✓ 同時に、**配当利回り4.18%**は過去平均を**30%上回る水準**であり、**2020年7月にコロナ禍中の2番底**でつけた**4.49%**に近い値で推移している（グラフ右下参照）。

✓ 池田取締役会長の資産管理会社が過去12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見逃せない（下表参照）。

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（5%ルールに基づく）。	

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



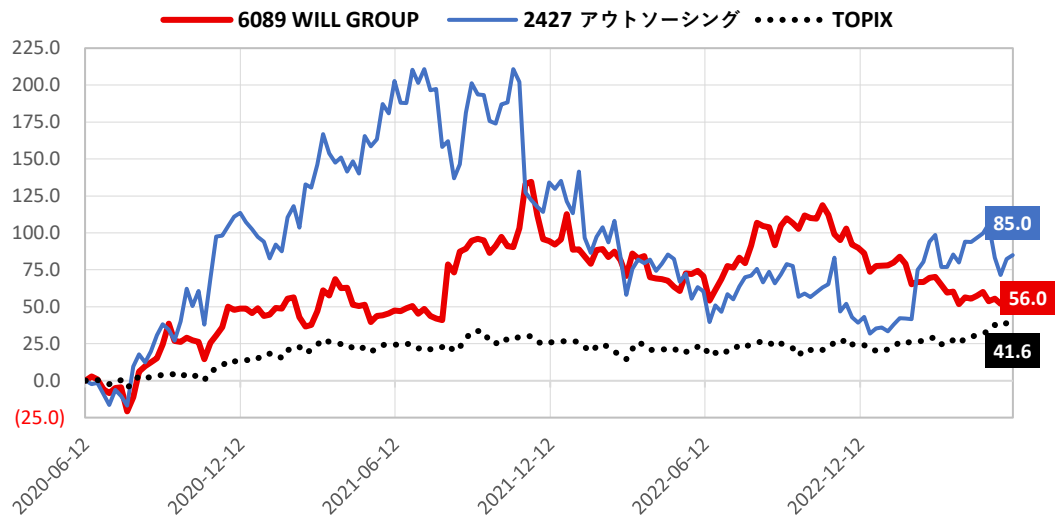
出所:SPEEDAデータよりSIR作成。バリュエーションは会社利益予想に基づく



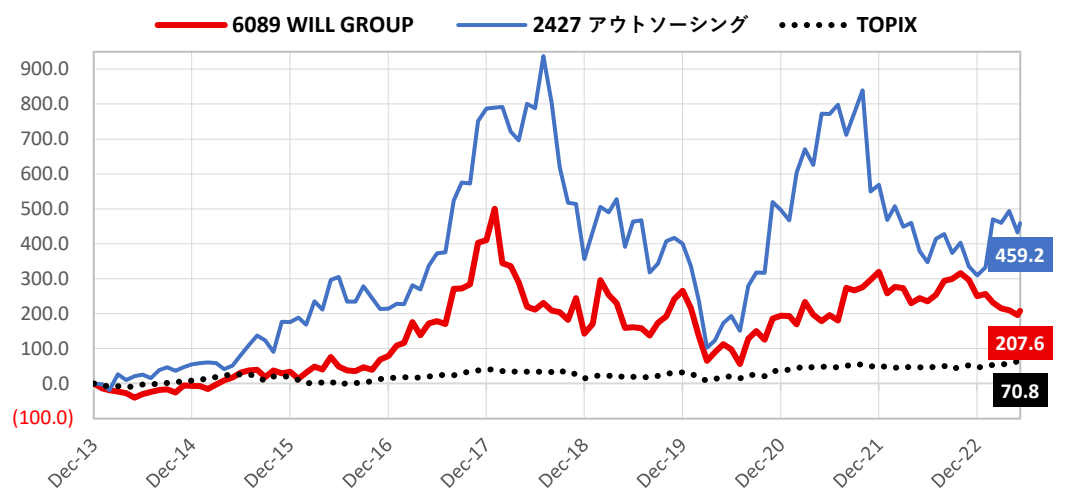
アナリストの見解

- ✓ ウィルグループとOSI(2427)は、それぞれ異なる人材サービスポートフォリオを有するが、積極的なM&Aによって事業拡大を実現している点では共通している。
- ✓ 10年間の相対チャートは、株価が長期的には相関していることを示している。次頁の表からわかるように、成長率はOSIが高いが、ROEやROICはウィルグループの方が高い。
- ✓ ウィルグループの新しい中計は、最初の2年間の先行投資を織り込んでいるが、新規M&Aによる影響は含まれていない。配当利回り4.18%は、投資家が次の成長カタリストを待つ期間に見合うものである。

3年間週足相対パフォーマンス

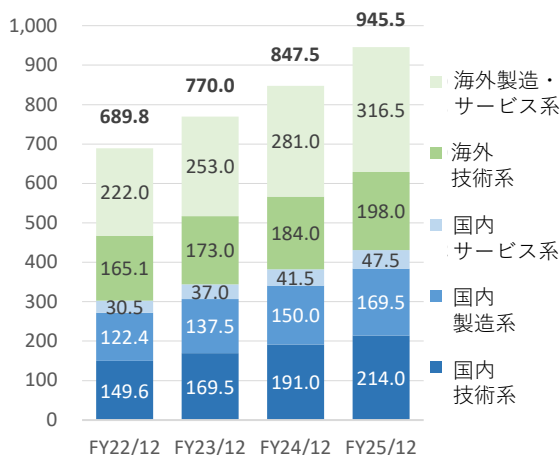


10年間月足相対パフォーマンス

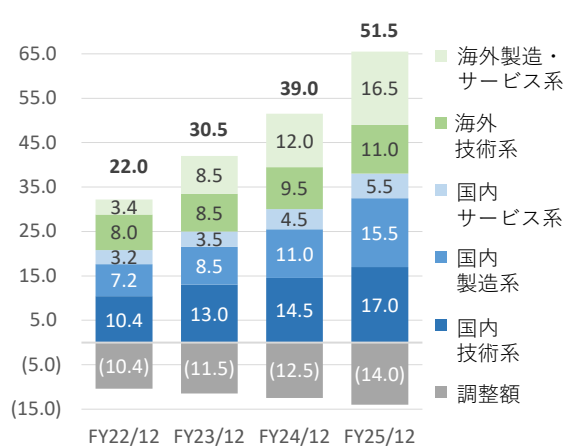


アウトソーシング 中期経営計画「VISION2025 : Building a New Stage」 (2023/12期～2025/12期)

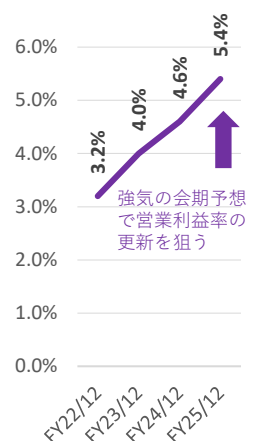
連結売上収益(百万円)



連結営業利益(百万円)



営業利益率



出所：アウトソーシング株式会社中期経営計画説明資料よりSIR作成

株式会社アウトソーシングおよび株式会社ウィルグループの成長性・収益性指標の10年比較

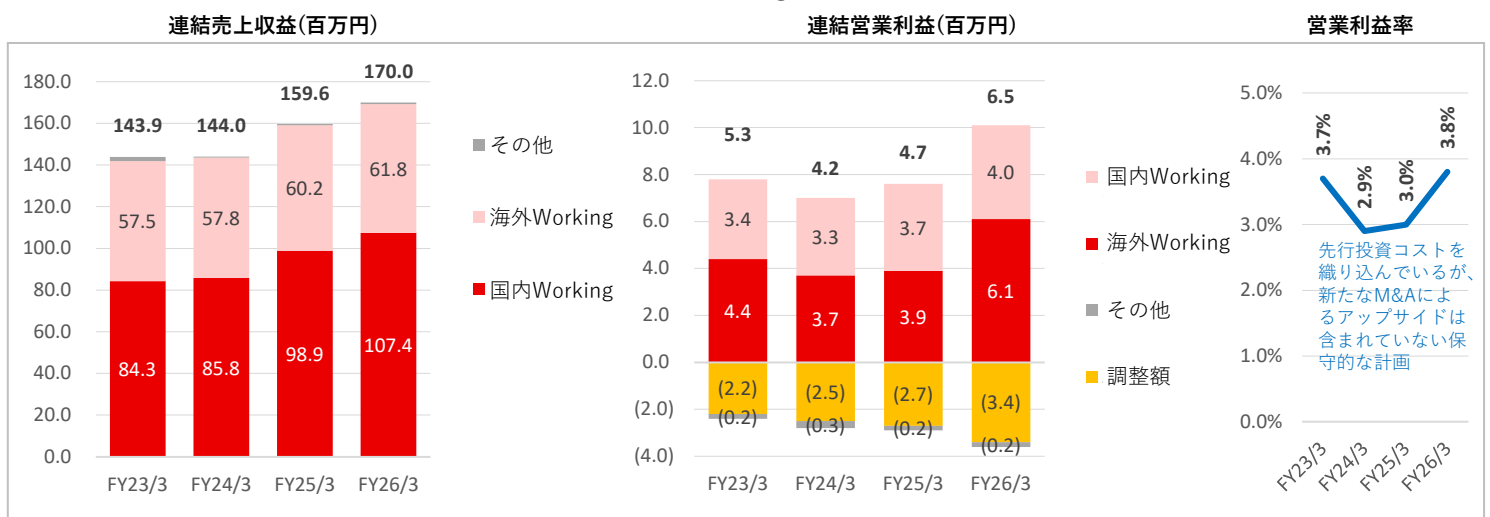
百万円、%	FY12/12	FY13/12	FY14/12	FY15/12	FY16/12	FY17/12	FY18/12	FY19/12	FY20/12	FY21/12	FY22/12	10年間
	J-GAAP	J-GAAP	J-GAAP	J-GAAP	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	CAGR
アウトソーシング												
売上収益	42,090	47,384	59,421	80,861	134,283	230,172	311,311	360,874	365,135	569,325	689,777	32.3
売上総利益	8,472	9,282	11,964	16,534	27,764	45,816	62,400	70,257	70,374	107,088	124,508	
販売管理費	7,472	8,079	9,953	13,408	22,092	34,456	47,327	56,301	57,041	82,901	102,521	
EBITDA	1,652	1,924	2,874	4,494	7,187	13,841	18,263	24,715	25,548	39,344	39,226	
営業利益	1,001	1,203	2,010	3,125	5,672	11,360	15,073	13,957	13,333	24,186	21,987	36.2
経常利益	1,154	1,357	2,197	3,225	5,048	10,395	13,037	12,116	7,791	12,003	17,030	
親会社株主に帰属する当期利益	642	1,122	1,317	1,810	3,121	6,180	7,696	7,439	1,938	832	10,207	31.9
売上総利益率	20.1	19.6	20.1	20.4	20.7	19.9	20.0	19.5	19.3	18.8	18.1	
EBITDA マージン	3.9	4.1	4.8	5.6	5.4	6.0	5.9	6.8	7.0	6.9	5.7	
営業利益率	2.4	2.5	3.4	3.9	4.2	4.9	4.8	3.9	3.7	4.2	3.2	
ROE	16.6	23.3	21.3	19.4	—	37.7	19.2	12.9	3.2	1.3	14.0	
ROIC	8.6	7.5	9.4	9.0	—	11.7	11.1	7.1	4.3	6.6	6.0	
配当性向	17.9	16.8	39.3	33.6	23.5	31.3	34.3	40.6	65.0	469.2	30.8	
株主資本比率	30.2	26.7	28.7	31.7	8.7	20.0	30.5	25.0	20.1	18.8	19.9	
百万円、%	FY13/3	FY14/3	FY15/3	FY16/3	FY17/3	FY18/3	FY19/3	FY20/3	FY21/3	FY22/3	FY23/3	10年間
	J-GAAP	J-GAAP	J-GAAP	J-GAAP	J-GAAP	J-GAAP	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	CAGR
ウィルグループ												
売上収益	22,174	26,798	32,586	45,029	60,599	79,197	103,300	121,916	118,249	131,080	143,932	20.6
売上総利益	4,148	5,051	6,340	8,744	11,774	16,058	20,305	25,402	24,056	28,765	31,737	
販売管理費	3,530	4,242	5,400	7,314	9,811	13,640	17,325	21,258	20,026	23,293	26,418	
EBITDA	703	890	1,090	1,689	2,374	3,042	4,537	6,135	6,259	7,556	7,455	
営業利益	618	808	939	1,430	1,963	2,417	2,979	4,145	4,030	5,472	5,318	24.0
経常利益	632	774	950	1,469	1,980	2,437	2,898	4,057	3,788	5,293	5,146	
親会社株主に帰属する当期利益	290	384	548	692	1,011	1,210	1,554	2,380	2,363	3,286	3,236	27.3
売上総利益率	18.7	18.8	19.5	19.4	19.4	20.3	19.7	20.8	20.3	21.9	22.0	
EBITDA マージン	3.2	3.3	3.3	3.8	3.9	3.8	4.4	5.0	5.3	5.8	5.2	
営業利益率	2.8	3.0	2.9	3.2	3.2	3.1	2.9	3.4	3.4	4.2	3.7	
ROE	26.1	20.2	19.6	20.7	26.0	19.3	—	50.5	35.1	33.5	24.9	
ROIC	26.4	20.6	19.1	19.8	17.1	11.8	—	12.1	12.0	15.0	13.3	
配当性向	11.0	15.9	20.8	27.6	25.4	32.9	25.7	21.5	22.9	23.6	31.2	
株主資本比率	27.9	41.6	38.1	29.5	23.9	30.6	9.9	11.7	17.6	21.8	26.6	

出所：両社決算短信、およびSPEEDAデータからSIR作成



過去10年間の売上高CAGRでは、OSIは30%台半ばでありウィルグループの20%台半ばと両社とも明らかに成長性が高い。また、両社とも営業利益率は3%台半ばと類似している。ただし、ROEとROICレベルはウィルグループの方がかなり高い水準にあることは注目に値する。

ウィルグループ 中期経営計画「WILL-being 2026」(2024/3期～2026/3期)



出所：同社中期経営計画説明資料よりSIR作成



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



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)

➡ 新中計経営計画における株主還元方針

同社のこれまでの株主還元方針は、配当と自社株買いを含むロータリターンを重視し、総還元性向30%を目指していた。

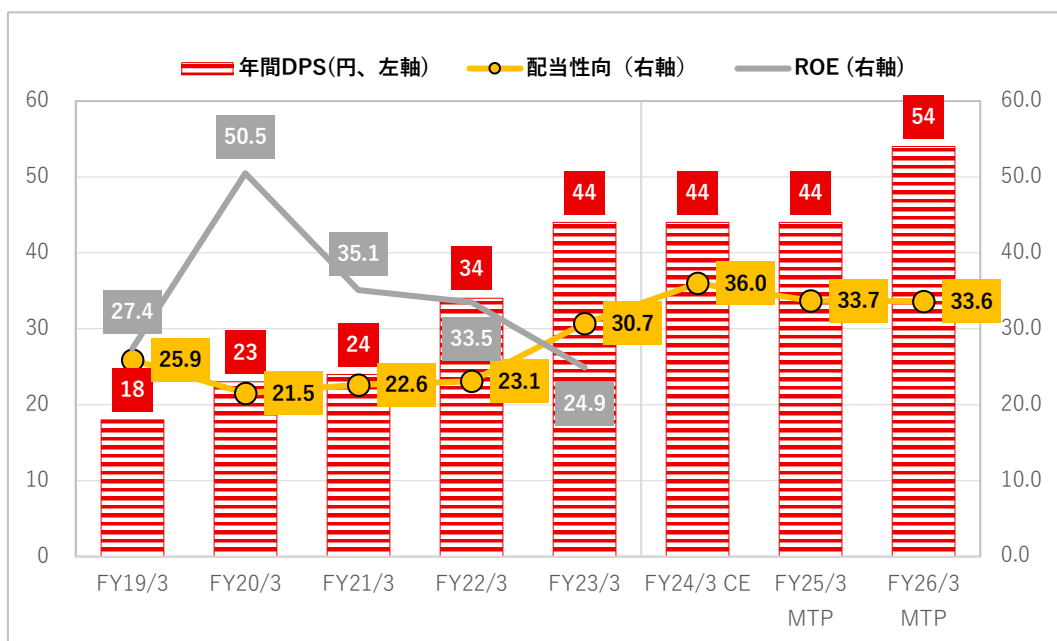
新中期経営計画「WILL-being 2026」は、国内事業のオーガニック成長を再始動させるための戦略的販管費35億円、新規M&A100億円を投入するため、最初の2年間は減益を織り込んでいる。そのため累積配当を採用。(配当額を下げることはない)

WACC(約9%)を上回る投資のリターンがあれば、業績の進捗に基づき必要に応じて自己株式の取得を検討する。

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24日開催の定時株主総会をもって退任した。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、同株主総会終了後に代表取締役社長に就任した。
- ▼ 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前回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。**

新・株主還元方針：「累進配当かつ総還元性向30%以上」



出所：同社中期経営計画説明資料および決算短信よりSIR作成

LEGAL DISCLAIMER

ディスクレームー／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ものです。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分析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