ホリスティック企業レポート
ウィルグループ
6089　東証一部

フル・レポート
2015年3月20日　発行

一般社団法人　証券リサーチセンター

証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20150317

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved.　本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

社員とスタッフが共に現場で働くハイブリッド派遣を特徴とする人材サービス企業グループ 人材確保に留意しつつ、既存領域のシェア向上、新領域開拓等で持続的成長を目指す

アナリスト：高坂 茂樹
+81（0）3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

1. 会社概要

・ウィルグループ（以下、同社）は、携帯電話販売、コールセンター、食品製造など幾つかのカテゴリーに特化した人材サービスを展開している。
・同社の正社員が派遣スタッフと同じ就業先で働く「ハイブリッド派遣」を武器に、顧客満足度を高め、シェア拡大を図っている。

2. 財務面の分析

・スマートフォン市場の拡大に伴う販売員需要増等を受けて、14/3 期は前期比 2 割増収、3 割営業増益を達成した。ハイブリッド派遣モデルを支えるフィールドサポーターの増員が業績拡大に貢献したと考えられる。

3. 非財務面の分析

・ハイブリッド派遣モデルを構築し、持続的に運用していることが同社の競争力の源泉であると証券リサーチセンター（以下、当センター）は認識している。

4. 経営戦略

・同社は一般派遣からハイブリッド派遣や業務請負への移行によるインストアシェアの拡大、事業拠点の拡充、人材紹介事業の強化等に取り組んでいる。
・社内外のアイデアを募る新規事業は種まき段階だが、外部スクールと連携する育成型人材紹介モデルへの取り組みは持続的成長に必要なサービスとして注目される。

5. 業績予想

・15/3 期業績について当センターは、同社予想をやや上回る前期比 23.9%増収、17.6%営業増益を予想する。16/3 期は通信キャリア間競争の一段の激化を想定し、20.5%増収、26.3%営業増益を予想する。
・中期的にもハイブリッド派遣モデルを軸にしたインストアシェア拡大や営業力強化により、二桁の利益成長を持続できると予想する。

【主要指標】

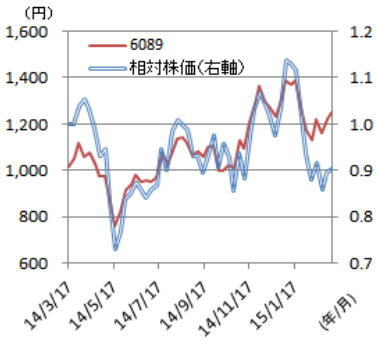
	2015/3/13
株価（円）	1,251
発行済株式数（千株）	4,742
時価総額（百万円）	5,932

	前期実績	今期予想	来期予想
PER（倍）	13.6	11.2	9.1
PBR（倍）	2.4	1.9	1.6
配当利回り（%）	1.0	1.0	1.2

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン （%）	-8.8	-10.0	5.4
対TOPIX（%）	-15.3	-16.7	-16.2

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2014/3/20

【 6089 ウィルグループ 業種：サービス業 】

決算期		売上高（百万円）	前期比（%）	営業利益（百万円）	前期比（%）	経常利益（百万円）	前期比（%）	純利益（百万円）	前期比（%）	EPS（円）	BPS（円）	配当金（円）
2013/3		22,174	—	618	—	631	—	289	—	73.2	306.7	8.20
2014/3		26,798	20.9	808	30.7	774	22.6	384	32.6	91.7	531.6	13.00
2015/3	CE	32,916	22.8	909	12.6	914	18.1	515	34.2	109.5	—	9.25
2015/3	E	33,200	23.9	950	17.6	950	22.7	530	38.0	111.8	641.8	13.00
2016/3	E	40,000	20.5	1,200	26.3	1,200	26.3	650	22.6	137.1	765.8	15.00
2017/3	E	49,500	23.8	1,500	25.0	1,500	25.0	820	26.2	172.9	923.8	18.00

（注）CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想、13 年 10 月 1 株→200 株、14 年 9 月 1 株→2 株の分割を実施、1 株当たり指標は調整済み

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

目次

1. 会社概要

- 事業内容
- ビジネスモデル
- 業界環境と競合
- 沿革と経営理念

2. 財務面の分析

- 過去の業績推移
- 同業他社との比較

3. 非財務面の分析

- 知的資本分析
- ESG 活動の分析

4. 経営戦略

- 対処すべき課題
- 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- 強み・弱みの評価
- 経営戦略の評価
- 今後の業績見通し
- 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

1. 会社概要

＞ 事業内容

日本及びアジアで派遣、請負、職業紹介等の人材サービスを展開。

注 1）人材派遣、業務請負、人材紹介の基本的な業務内容の定義についてはビジネスモデルの項に記載した。

◆ 人材サービスを行う企業グループの持株会社

ウィルグループ（以下、同社）は、携帯電話販売、コールセンター、食品製造を中心とする工場作業などのカテゴリーに特化した人材サービスを展開する企業グループの純粋持株会社である。同社傘下には、国内 4 社、海外 3 社の連結子会社及び孫会社があり、それぞれ人材派遣、業務請負、人材紹介等の事業[注1]を日本及び ASEAN 地域で営んでいる（図表 1）。

◆ 四つの事業セグメント

同社の事業は、セールスアウトソーシング事業（以下、セールス事業）、コールセンターアウトソーシング事業（以下、コールセンター事業）、ファクトリーアウトソーシング事業（以下、ファクトリー事業）、その他の四つのセグメントで構成される（次頁図表 2）。

店頭販売やコールセンター、食品製造など専門分野特化。

（1）**セールス事業**：主として通信キャリアの販売店や家電量販店等における販売業務に携わり、顧客企業の商品及びサービスの拡販を支援する事業で、取り扱うのはスマートフォン等のモバイルデバイスやブロードバンドサービスが中心である。同社は接客、商品説明、申込み受付等の販売業務に従事するスタッフの派遣だけでなく、スタッフのマネジメントや販売情報の収集及び報告書作成等の業務に従事するスタッフも併せて販売支援チームとして派遣すること（ハイブリッド派遣と称する）、業務の請負等を行っている。

（2）**コールセンター事業**：コールセンターを運営する企業やテレマーケティング業務を営む企業に対して、スタッフの派遣やハイブリッ

【 図表１ 】 ウィルグループ傘下の子会社群

会社名	本社所在地	出資比率	事業内容及び備考
セントメディア	東京都渋谷区	100	セールスアウトソーシング事業、コールセンターアウトソーシング事業、その他。14/3期売上高196.3億円、経常利益7.0億円。
エフエージェイ	東京都渋谷区	100	ファクトリーアウトソーシング事業。14/3期売上高62.8億円、経常利益1.5億円。
ボーダーリンク	さいたま市大宮区	100	小学校、中学校等への外国語指導助手の派遣サービス、幼児及び児童向け語学教室の運営等。
マーススポーツエージェント	東京都渋谷区	100	スポーツセミナー、イベント企画、スポーツ業界に特化した人材紹介等。
Good Job Creations	シンガポール	100	人材紹介業。日系企業を中心に日本語が話せるシンガポール人や現地に滞在する日本人の求職者を紹介。
Will GROUP Asia Pacific	シンガポール	100	ASEAN地域における事業統括会社。Scientec Consultingの親会社。
Scientec Consulting	シンガポール	60	エグゼクティブサーチ、人材紹介、人材派遣等。ヘルスケア、ライフサイエンス分野における人材供給に実績。

（出所）ウィルグループのウェブサイト記載内容等に基づき証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

ド派遣を行うとともに、子会社セントメディアが保有するコールセンターで顧客企業のテレマーケティング業務の請負も行っている。

（3）**ファクトリー事業**：食品、電気機器、電子機器、輸送用機器、化学、薬品、金属等の製造現場において、技術や人材管理ノウハウを提供し、顧客企業の生産性向上に資するサービスを提供している。ファクトリー事業を担う子会社エフエージェイは、流通業を含む食品関連企業を主要顧客としており（売上高の約 7 割）、衛生管理も含め業務に精通していることが強みになっている。

（4）その他：一般事務職員や ALT [注2]、介護士の人材派遣、障害者や看護師の人材紹介、スポーツ関連業界向けの人材紹介やスポーツ関連のセミナー、イベントの企画及び運営、海外での人材紹介、IT エンジニアの派遣及び紹介や IT エンジニア向けのシェアハウスの運営等を行っている。その他セグメントでは近年次々にカテゴリーを絞ったサービスを立ち上げて上述の 3 事業のような柱とするべく先行投資を行っているため、14/3 期は営業損失を計上している。

注 2）ALT：Assistant Language Teacher、小学校や中学校等日本人外国語担当教員の助手として外国語授業に携わる外国語指導助手。

【 図表 2 】 各事業セグメントの概要 （14/3 期）

事業名/項目	売上高（百万円）	構成比	営業利益（百万円）	利益率	スタッフ数(人)	顧客数（社）	事業拠点数(カ所)
セールスアウトソーシング	11,172	41.7%	497	4.4%	5,300	192	19
コールセンターアウトソーシング	6,975	26.0%	295	4.2%	2,800	140	14
ファクトリーアウトソーシング	6,287	23.5%	148	2.4%	2,800	162	5
その他	2,362	8.8%	-150	―	600	N.A.	13
全社合計	26,798	100.0%	808	3.0%	11,500	N.A.	43

（注）スタッフ数、顧客数、拠点数は期末数値、顧客数は複数店舗を受託していても重複計上していない
拠点数はスタッフ面談及び顧客開拓営業所で、セグメント間で重複計上しており、合計値はそれを考慮した値
（出所）ウィルグループ決算短信、決算説明会資料及びヒアリングに基づき証券リサーチセンター作成

＞ ビジネスモデル

◆ 人材ビジネスの基本モデル

人材派遣[注3]は、派遣元事業主（以下、派遣会社）と雇用契約を結んだ労働者（以下、スタッフ）を、派遣会社と労働者派遣契約を結んだ顧客企業に派遣する事業で、雇用関係と業務の指揮命令系統が分かれている。派遣会社は労働者派遣契約に基づき顧客企業から派遣料金を収受し雇用契約に基づき派遣したスタッフに給与を支払う。派遣料金とスタッフに支払う給与の差額が派遣会社の粗利益となり、そこから顧客企業を開拓する営業活動費やスタッフの募集、教育訓練及びフォローアップに係る経費等で構成される販売費及び一般管理費（以下、販管費）を控除したものが営業利益となる。

注 3）人材派遣事業は労働者派遣法で規制される事業で、（ア）依頼の都度スタッフと雇用契約を結ぶ、厚生労働大臣に許可が必要な一般労働者派遣事業と、（イ）常用雇用者を派遣する届出制の特定労働者派遣事業に分類される。

これに対して業務請負は民法で、「請負とは労働の結果としての仕事の完成を目的とするもの（第 632 条）」と規定され、請負事業者（以下、請負会社）が業務を委託する会社等と請負契約を結び、自らの裁

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

注 4）有料職業紹介事業は、職業安定法に基づく厚生労働大臣の許可を必要とする事業。ア）求人企業と個人（求職者）双方の依頼により最適な就業を仲介（企業に紹介）する一般登録型、イ）求人企業の依頼に基づき最適な人材を検索し、企業に紹介するエグゼクティブサーチ型、ウ）リストラ等の事情で企業から要請され、社員の転職を支援する再就職支援型等がある。

量と責任で労働者を雇用し、委託された業務を遂行することで対価を収受する事業である。業務委託会社と労働者の間に指揮命令関係は生じず、請負会社の現場責任者が労働者に作業の指示及び管理を行う。

人材紹介（有料職業紹介事業[注4]）は、企業等からの求人依頼を受けて、依頼内容に該当する人材を紹介する事業で、求人企業から紹介料金を収受する。また、紹介予定派遣は労働者派遣の一種で、派遣会社がスタッフ及び派遣先企業に対して職業紹介を行う（ことを予定している）もので、派遣期間中に、（ア）派遣先企業はスタッフを直接雇用するのに相応しいか、（イ）またスタッフも派遣先における業務が自分に合うか否かを見定めることができることが特徴である。

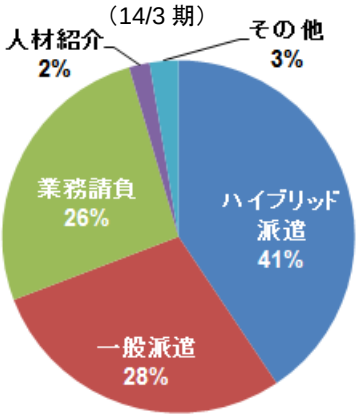
リーダーとスタッフをチームで派遣するハイブリッド派遣で生産性向上。

◆ ウィルグループの業務運営上の特徴その 1～ハイブリッド派遣

同社の人材派遣事業の特徴は、フィールドサポーター（以下、FS）と称する正社員が派遣スタッフと同じ就業先で働くハイブリッド派遣という業態を営んでいることである（図表 3）。スタッフの管理のし易さや採算（顧客は管理機能も有する FS もスタッフ 1 名と数えて派遣料金を支払う）のバランスから、FS1 名とスタッフ 30 名で構成されるチームを標準モデルとする。

沿革の項で後述するが、工場作業の請負業を祖業とする後発の人材サービス会社であった同社は、工場の品質管理責任者と同様の業務を行うスタッフを、携帯電話販売店やコールセンターにも登録スタッフと共に派遣することで顧客の信用を得ようとした。ハイブリッド派遣は、マンパワー不足を補うためにスタッフの員数を揃えたいという顧客ニーズを満たすと同時に、請負業者のよう業務遂行に対するロイヤリティを顧客に示すことができる人材サービスである（図表 4）。

【 図表 3 】業態別売上構成



（注）監査を受けていない参考値
（出所）ウィルグループ第 8 期株主通信に基づき証券リサーチセンター作成

【 図表 4 】 ハイブリッド派遣業態の特色

分類	一般派遣	ハイブリッド派遣	業務請負
内容	◇作業スタッフを派遣	◇業務遂行へのロイヤリティの高いチームの派遣	◇業務のアウトソーシング
指揮命令	◇顧客担当者が行う	◇顧客担当者とスタッフの間にFSが介在し円滑化	◇請負業者の管理者
スタッフ管理	◇コーディネータが月1回程度スタッフと面談	◇FSが日々スタッフと対話 ◇コーディネータにFSが報告	◇請負業者の管理者
顧客ニーズの把握	◇コーディネータや営業担当者が顧客を訪問して行う	◇FSが日々顧客と対話 ◇増員計画をいち早く入手	◇請負業者の管理者
粗利率	◇約2割（社会保険等負担前）	◇約2割（FSの人件費を除く）	◇約3割（立ち上げ時の経費を除く）
重点	◇マンパワー不足という課題の解決	◇結果を出せるチームで業務の生産性を向上	◇顧客よりも低コストで成果を上げる。

（注）FS の一般スタッフよりも高い給与は派遣会社が販管費で負担
請負の粗利率は立ち上げ時を除く
（出所）ウィルグループ決算説明会資料等に基づき証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

スタッフの士気向上、顧客との日常的な対話による営業機能等が利点。

（ア）FS がスタッフの就業現場に常駐し、顧客担当者の指示及びその狙いを FS が斟酌してスタッフに伝達してチームで業務に取り組むため、スタッフの士気が高まり生産性が高まる、（イ）複数の人材会社の派遣スタッフが勤務する就業先において、常駐する FS が顧客のスタッフ増員計画等をいち早く掌握し、他社に先駆けて対応することで当該就業先におけるシェア（以下、インストアシェア）を高めることができる、（ウ）ハイブリッド派遣で業務遂行能力を確認することにより、同社にとってより粗利率の高い業務請負に移行することを顧客が決断し易い等のメリットがある。

◆ 特徴その 2～専門特化型経営

スタッフ教育体制を充実するべく専門特化型運営に徹する。

同社は、製造業の工場作業請負に始まり、携帯電話の販売支援業務やコールセンター業務等のカテゴリーに特化した人材サービスを展開してきた。これは業務内容やスタッフ教育のノウハウを早期に獲得し、顧客が直接雇用したくなるようなスキル及び意欲の高い人材を育成することで、後発のハンディキャップを埋めるための戦略であった。

現在その他セグメントにおいて営んでいる人材サービスも、専門特化型サービスとして当該分野で際立つ存在にする方針である。専門分野で売上高 50 億円程度になった暁には分社し、複数のブランドを抱える人材サービス企業グループになることが、同社の目標である。

＞ 業界環境と競合

◆ 人材派遣市場の推移

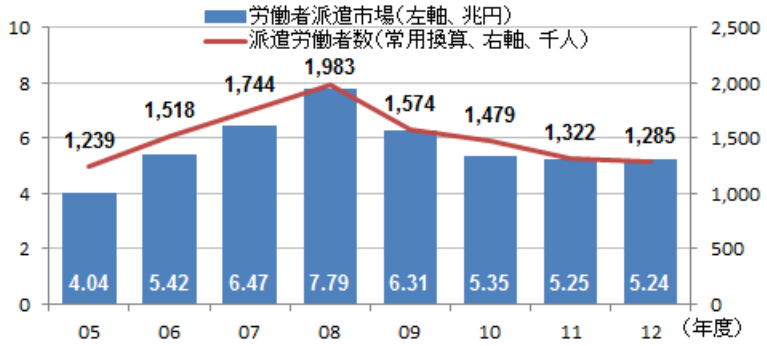
厚生労働省が公表する「労働者派遣事業報告書の調査結果」[注5]によると、12 年度におけるわが国の労働者派遣市場は 5 兆 2,445 億円（前年比 0.1%減）、派遣労働者数は約 129 万人（同 2.8%減）であった。いずれも 08 年度をピークに、リーマンショック後の景気後退や労働者派遣法改正による規制強化の影響を受けて減少が続いていたが、12 年度は小幅な減少にとどまった（図表 5）。

注 5）労働者派遣法に基づき、全ての派遣元事業主は厚生労働大臣に事業年度毎の運営状況を提出する義務がある。
12 年度の提出事業所数は一般労働者派遣事業が 18,862（前年比 3.7%減）、特定労働者派遣事業が 56,491（同 6.6%増）であった。

なお、わが国の人材派遣協会も含む世界 48 カ国の派遣事業主団体等

リーマンショックや法改正により人材派遣市場は縮小してきた。

【 図表 5 】 人材派遣市場の推移



（注）労働者数は、登録スタッフの年間総労働時間を常時雇用者の 1 人当たり年間労働時間で除した常用換算人数と常時雇用者の合計
（出所）厚生労働省「労働者派遣事業報告書」に基づき証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

が加盟する国際人材派遣事業団体連合によれば、2012 年における世界の常用換算派遣労働者数は 1,150 万人、人材派遣会社の売上高は総計 2,993 億ユーロ（年末の為替レート 114.7 円で換算すると 34 兆円余り）で、日本市場は 16.6%を占めるという。

円高是正、緩やかな景気回復に従い派遣市場は回復傾向に。

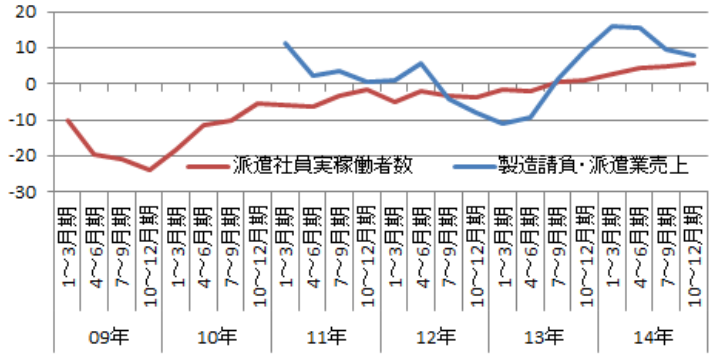
最近の人材派遣業界の業況を図表 6 に示した。日本人材派遣協会が主要会員の協力を得て四半期毎にまとめている実稼働労働者数の統計調査（直近の調査対象は 503 事業所）によれば、全国の派遣社員実稼働者数は 13 年 7 月～9 月期に前年同期比 0.4%増と増加に転じ、以後徐々に増勢を強めており、14 年 10 月～12 月期は同 5.8%増であった。

注 6) 日本生産技能労務協会の会員へのアンケート調査で、最新調査対象は 88 社、有効回答数は 67 社、売上高については 64 社が回答している。

一方、日本生産技能労務協会の調査[注 6]によれば、製造請負及び製造現場への人材派遣業を営む事業者の売上高は、13 年 7 月～9 月期に前年同期比 1.6%増と増加に転じたのち増収基調を維持しており、14 年 10 月～12 月期は同 8.0%増であった。

【 図表 6 】派遣スタッフ数及び製造請負・派遣業の業況

（単位：前年同期比増減率、%）



（出所）人材派遣協会「労働者派遣事業統計調査の報告」及び日本生産技能労務協会「製造請負・派遣事業動向調査」基づき証券リサーチセンター作成

◆ 人材派遣業界におけるウィルグループのポジション

主な上場企業と売上高、営業利益の規模及び利益率を図表 7 に掲げた。

【 図表 7 】 主な人材派遣事業会社の経営指標

企業名	コード	中核領域	決算期	売上高（億円）	営業利益（億円）	売上高営業利益率	EBITDA対売上高	ROE
リクルートホールディングス[注1]	6098	総合	14/3	6,124	N.A.	N.A.	5.7%	N.A.
テンプホールディングス	2181	総合	14/3	3,624	185	5.1%	6.9%	13.2%
パソナグループ	2168	総合	14/5	2,086	32	1.5%	3.1%	2.5%
メイテック	9744	技術者	14/3	749	69	9.3%	10.7%	10.7%
UTホールディングス	2146	製造	14/3	307	18	5.9%	6.1%	32.2%
ウィルグループ	**6089**	**販売**	**14/3**	**267**	**8**	**3.0%**	**3.3%**	**20.7%**
P＆Pホールディングス	6068	販売	14/3	261	5	2.1%	2.6%	8.1%
WDBホールディングス	2475	研究職	14/3	254	20	7.9%	8.8%	18.8%
ヒト・コミュニケーションズ	3654	販売	14/8	222	19	8.6%	8.9%	19.8%
ジェイコムホールディングス	2462	販売	14/5	149	3	2.0%	3.0%	5.3%

（注）リクルートホールディングスは人材派遣事業の数値、EBITDA は営業利益＋のれん償却費＋減価償却費
（出所）各社決算短信等に基づき証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

ここで人材派遣業首位に挙げたリクルートホールディングス（6098 東証一部）の総売上高 1 兆 1,915 億円のうち 51%を占める人材派遣事業は、国内事業が 3,586 億円で、海外事業が 10%未満とするテンプホールディングス（2181 東証一部）と拮抗している（なお、テンプホールディングスの売上高には売上構成比 1.8%のメディア事業を含む）。同社は人材サービス総合大手には売上規模で遠く及ばないが、大手が注力しない 3 つの主要セグメントで専業大手になっている。

大手が注力していない市場に専門特化する運営で差別化図る。

携帯電話などの販売支援やコールセンター要員の派遣を主要業務とする事業子会社セントメディア（14/3 期売上高 19,638 百万円、経常利益 706 百万円）と事業領域が重なるのが、P＆P ホールディングス（6068 東証 JQS）、ヒト・コミュニケーションズ（3654 東証一部）、ジェイコムホールディングス（2462 東証一部）である。また、コールセンターへの人材派遣では、総合大手とも競合する。工場業務請負や人材派遣を主とする事業子会社エフエージェイ（同順で 6,287 百万円、150 百万円）と競合する製造派遣及び業務請負業の大手は UT ホールディングス（2146 東証 JQS）である。

＞ 沿革と経営理念

◆ グループ創業は 1997 年、06 年に持株会社設立

同社グループの創業の経緯は以下の通りである。現在は持株会社である同社の事業運営子会社となっている、（ア）テレマーケティング事業を目的とするセントメディア（本社は大阪市）の設立が 97 年 1 月、（イ）短期型の業務請負業（日払い派遣）を事業目的とするビッグエイド（本社は同じく大阪市）の設立は同年 8 月である。両社はセントメディアを存続会社として 00 年 2 月に合併した。

2000 年に池田氏が社長に就任し、専門特化型事業運営を推進。

同社代表取締役社長の池田 良介氏は、会計事務所や不動産会社勤務を経て 97 年 10 月にビッグエイドに入社し、両社合併時に社長に就任した。その後セントメディアは人材ビジネスに特化して、以下のように事業を進めてきた。その過程で純粋持株会社を事業子会社群が担ぐグループ経営体制が好適と判断し、06 年 4 月に同社が設立された（当時の商号はウィルホールディングス）。なお、以降の記述については同社設立以前の主語はセントメディア、以後は同社である。

00 年 2 月：合併と同時に工場作業の請負業（現在のファクトリー事業）を開始、主力事業とする。
00 年 7 月：人材派遣業を目的として子会社セント・スタッフを設立（02 年 7 月に吸収合併）。
02 年 1 月：本社を東京都新宿区に移転（現在は中野区）。
02 年 2 月：一般労働者派遣事業の許可を取得し、コールセンターへの電話オペレーター派遣事業を開始（現在のコールセンター事業）。
02 年 7 月：家電量販店への販売員派遣を開始（現在のセールス事業）。
05 年 4 月：子会社グローリアスを新設し人材紹介事業を分割（08 年

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

12 月にセントメディアが吸収合併）。
06 年 4 月：ウィルホールディングス（現在の同社）設立。
06 年 11 月：ALT の派遣を目的にボーダーリンクを買収（連結子会社）。
07 年 7 月：スポーツ業界における人材サービスを目的にマーススポーツエージェントを設立（連結子会社）。
09 年 7 月：ファクトリー事業を新設子会社セントメディアフィールドエージェント（後にエフエ―ジェイに改称、連結子会社）。
10 年 12 月：留学サポート業を目的に中国に子会社設立（14 年 11 月に売却）。
11 年 2 月：シンガポールの人材紹介会社を買収（連結子会社）。
13 年 12 月：東京証券取引所市場第二部に上場。
14 年 2 月：海外事業統括会社をシンガポールに設立（連結子会社）。当該会社は同年 8 月に現地の人材紹介会社を買収。
14 年 2 月：セントメディアがスマートフォン用アプリ開発のプログラミングスクールを運営しているジークラウドと、スクール修了生の人材紹介ビジネスを目的に資本及び業務提携契約を締結。
14 年 10 月： 新規事業として IT エンジニア向けシェアハウス事業を開始。
14 年 11 月：「遠隔農場テレファーム」[注7]の運営会社に出資し、顧客開拓及び人材供給面で提携することにより農業ビジネスに参入。また同月、「3D デザイン・デジタル造形特化のクラウドソーシングサイト」をプレオープン。
14 年 12 月：東京証券取引所市場第一部に指定される。
15 年 3 月：ビジネスコンテスト YOAKE（外部からビジネスプランを募り、優勝者に賞金及び事業化資金提供等を検討）決勝大会開催。

注 7）運営会社は株式会社テレファーム（本社は愛媛県松山市）。栽培すべき作物及び栽培方法、使用資材等の選択を利用者がインターネット上で行い、現実の農場がその指示に基づき作物を栽培、収穫された有機栽培野菜等が利用者に届けられるビジネス。

◆ 4 領域で人と組織を変革するエージェントになる

同社は、個と組織をポジティブに変革する「チェンジエージェントグループ」になることをミッションに掲げている。

働く、遊ぶ、学ぶ、暮らす、の 4 分野で複数のブランド確立を目指す。

さらに経営ビジョンとして、「Working（働く）」、「Intersting（遊ぶ）」、「Learning（学ぶ）」、「Life（暮らす）」の四つの活動を支援する事業領域を通じて、No.1 のブランディングカンパニー（各事業領域が高い専門性を持ち、他社と差別化できる個性的な事業運営を行うこと）になることを掲げている。

「役に立とう」という思いを共有する「仲間」を大切にし、状況の変化を的確に捉え、進化・チャレンジし続け、「人」に係るサービスの充実と拡大に取り組みを進めることでビジョンは実現に近づくと同社は考えている。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

2. 財務面の分析

＞ 過去の業績推移

市場が停滞するなか、3つの事業領域で高成長を遂げてきた。

◆ 市場を上回る成長率

同社の主要セグメントの売上高と該当する市場動向を図表 8 に示した。業界環境の項で示したように（図表 5）、わが国人材サービス市場はリーマンショックを契機に低迷してきた。矢野経済研究所の調査によれば、09 年度から 13 年度の年平均成長率は営業及び販売支援人材ビジネスで 1%、コールセンター市場で 3%、製造派遣及び請負ビジネスはマイナス 2%であった。

同じ期間に同社の主要 3 セグメントの売上高は二桁の成長率を示しており、同社がハイブリッド派遣モデルを軸に質の高い人材サービスを提供することにより、市場シェアを高めてきたことが分かる。

【 図表 8 】 主要セグメントの売上高と人材サービス市場の推移 （単位:億円）

	10/3	11/3	12/3	13/3	14/3期	年平均成長率
セールス	43	63	83	90	111	27%
（営業・販売支援人材市場）	2,360	2,400	2,520	2,440	2,460	1%
コールセンター	31	34	44	53	69	22%
（コールセンター市場）	5,955	6,138	6,517	6,647	6,767	3%
ファクトリー	31	37	46	55	62	19%
（製造派遣・請負市場）	14,600	12,400	13,600	13,000	13,400	-2%

（注）10/3 期、11/3 期の売上高は未監査
（出所）ウィルグループ会社説明会資料、市場規模は矢野経済研究所資料に基づき証券リサーチセンター作成

◆ 14 年 3 月期実績

有価証券報告書と新株式発行並びに株式売出届出目論見書で遡及できる 12/3 期以降の同社の連結業績を図表 9 に示した（それ以前は連結財務諸表を作成しておらず、同社は純粋持株会社のため単体業績で代替できない）。

14 年 3 月期は前期比 2 割増収、3 割営業増益を達成。

14/3 期は前期比 20.9%増収、30.7%営業増益となり、2 期連続の二桁の増収増益を達成した。

ヒアリングによれば、14/3 期は FS の増員により、同社が強みとするハイブリッド派遣モデルの売上高が大きく伸長した。ちなみに 13/3 期は当該売上高が全社増収率を下回っているが、これはハイブリッド派遣からより付加価値の高い業務請負に移行したためである。この間に売上高営業利益率は、12/3 期の 2.5%から 14/3 期には 3.0%に改善している。

セグメント別にみると、セールス事業は 2 期連続で大幅増収増益となっている。従来型携帯電話よりも説明事項及び初期設定作業が煩雑なスマートフォン市場の拡大に伴い、大手家電量販店や携帯ショップの

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

販売員の需要が高まっていることが主な増収要因である。増収効果に加え、外部メディアに依存しないスタッフ採用が拡大して販管費が抑制されたことから、採算性も改善している。

セールス事業は好調持続、コールセンター事業は利益急回復。

コールセンター事業は、2 期連続の大幅増収ながら 13/3 期は減益となり、14/3 期は急回復した。13/3 期の減益要因は大口顧客に対するインソーシング（常駐型業務請負）から自社コールセンターによるアウトソーシングに切り替えたことに伴う一時的な稼働率の低下であり、14/3 期の増益要因は前の期の特殊事情の解消、増収効果及び高採算の人材紹介売上高の増加である。

ファクトリー事業は工場閉鎖の余波で減益、その他は先行投資段階。

ファクトリー事業は 2 期連続増収ながら、14/3 期のセグメント利益は前期比減益となった。主な減益要因は業務請負を行っていた既存顧客の工場が閉鎖されたことである。新規顧客開拓により増収基調は維持したが、習熟度の差異や営業担当者の増員等から採算性が低下した。

その他については、オフィス向け一般人材派遣サービスなど黒字化しているサービスもあるが、全体では新規サービスを相次ぎ開始する先行投資期にあり、同社グループ人員の人件費を回収するだけの売上高を確保できていないため、営業損失を計上している。

【 図表 9 】損益計算書要約及び KPI の推移（単位：百万円）

項目／決算期	12/3期	13/3期	前期比	14/3期	前期比
売上高	19,049	22,174	16.4%	26,798	20.9%
売上総利益	3,440	4,148	20.6%	5,050	21.8%
対売上高比率	18.1%	18.7%	0.6%	18.8%	0.1%
販売費及び一般管理費	2,962	3,529	19.1%	4,242	20.2%
対売上高比率	15.5%	15.9%	0.4%	15.8%	-0.1%
営業利益	478	618	29.2%	808	30.7%
対売上高比率	2.5%	2.8%	0.3%	3.0%	0.2%
経常利益	472	631	33.7%	774	22.6%
純利益	161	289	80.0%	384	32.6%
稼働スタッフ数（人）	6,600	8,400	27.3%	11,500	36.9%
ハイブリッド派遣売上(億円)	80	86	7.5%	104	20.0%
フィールドサポーター数(人)	143	150	4.9%	193	28.7%

【 図表 10 】セグメント別の業績推移（単位：百万円）

項目／決算期	12/3期	13/3期	前期比	14/3期	前期比
セールス 売上高	8,382	9,040	7.8%	11,172	23.6%
同 営業利益	281	368	30.9%	497	34.8%
対売上高比率	3.4%	4.1%	0.7%	4.4%	0.1%
コールセンター 売上高	4,476	5,384	20.3%	6,975	29.5%
同 営業利益	113	94	-16.3%	295	210.9%
対売上高比率	2.5%	1.7%	-0.8%	4.2%	0.1%
ファクトリー 売上高	4,635	5,515	19.0%	6,287	14.0%
同 営業利益	184	192	4.4%	148	-22.9%
対売上高比率	4.0%	3.5%	-0.5%	2.4%	0.1%
その他 売上高	1,555	2,234	43.7%	2,362	5.7%
同 営業利益	-119	-32	—	-150	—

（注）対売上高比率の前期比は差分
（出所）図表 9、10 ともにウィルグループ有価証券報告書、新株式発行並び株式売出届出目論見書及びヒアリングに基づき証券リサーチセンター作成

◆ 時系列でみたウィルグループの財務指標

12/3 期から 14/3 期までの財務指標の推移を図表 11 に示した。

公募増資により自己資本比率が上昇、ROE は低下した。

13 年 11 月の株式上場時に行った公募増資（資本金及び資本準備金が各 466 百万円増加）及び利益剰余金の積み増しにより 14/3 期末の純資産が 1,266 百万円増加した。その結果、自己資本比率は 13/3 期の 26.8%から 41.1%へ 14.3%ポイント改善した。一方、ROE は 13/3 期の

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

28.8%から 20.6%に低下している。

14/3 期のフリーキャッシュフローがマイナス 466 百万円となっている。投資キャッシュフローの支出増加は公募増資による調達資金の一部を投資有価証券の取得に充てたことによるものである。営業キャッシュフローの支出超過に転じたのは、売上高の増加に伴う売掛金の増加（前期末比 1,021 百万円増）や法人税等の支払額の増加（前期比 131 百万円増）によるものである。

【 図表 11 】主な財務指標の推移

項目/決算期	単位	12/3	13/3	14/3	項目/決算期	単位	12/3	13/3	14/3
売上高	百万円	19,049	22,174	26,798	自己資本比率	%	24.6	26.8	41.1
営業利益	百万円	478	618	808	流動比率	%	130.9	129.9	158.0
経常利益	百万円	472	631	774	固定長期適合率	%	13.6	28.8	20.6
当期純利益	百万円	161	289	384	自己資本利益率	%	20.4	26.9	20.7
総資産	百万円	3,828	4,531	6,091	売上高経常利益率	%	2.5	2.8	2.9
流動資産	百万円	3,511	4,165	5,570	総資産回転率	回	5.0	5.3	5.0
うち売掛金	百万円	1,727	2,109	3,130	従業員数	人	419	471	524
固定資産	百万円	154	365	520	一人当たり売上高	百万円	45.5	49.8	53.9
負債	百万円	2,871	3,261	3,555	営業キャッシュフロー	百万円	670	507	-216
流動負債	百万円	2,682	3,207	3,525	投資キャッシュフロー	百万円	-186	-198	-250
固定負債	百万円	189	54	29	財務キャッシュフロー	百万円	72	-81	770
（有利子負債）	百万円	240	180	140	フリーキャッシュフロー	百万円	484	309	-466
純資産	百万円	956	1,269	2,536	現金及び同等物残高	百万円	1,583	1,813	2,118

（出所）ウィルグループ有価証券報告書、新株式発行並び株式売出届出目論見書に基づき証券リサーチセンター作成

＞ 同業他社との比較

成長性は高いが売上高営業利益率が低い。安全性に問題はないとみられる。

◆ 類似会社との財務指標比較

同社で最も売上構成比の高いセールス事業及びコールセンター事業に取り組む 3 社を類似会社として、同社の財務指標を比較した（図表 12）。決算月のずれが大きく厳密な比較ではないが、同社を評価する一助にはなろう。

成長性指標については、いずれも同社が最も高い。ハイブリッド派遣モデルを武器に、成長期にあることが窺われる。

収益性についてみると、総資産経常利益率及び売上高営業利益率でヒト・コミュニケーションズを大きく下回る水準にある。この差異は、ビックカメラからの MBO で設立されたヒト・コミュニケーションズにおいては業務請負の売上構成が 72.3%（14/8 期）であるのに対し、同社では 3 割弱にとどまることに起因するものと推察される。同社の売上高営業利益率は、増収効果による固定費負担の軽減や採用効率化等により上昇傾向にあるが、なお改善の余地があると考えられる。

なお、ジェイコムホールディングスは新規事業の介護関連サービスのセグメント損失が 217 百万円にのぼり（総合人材サービス事業のセグメント利益は 895 百万円、売上高営業利益率は 7.4%、ただし全社費用 386 百万円は未配分）、全社の収益性を低めている。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

ROE は同社が最も高いが、未上場であった 13/3 期と 14/3 期の自己資本の平均値を分母にしていることに留意されたい。

安全性については、他社と比べ自己資本比率が低いものの、資本集約型の事業ではなく、問題ない水準であろう。

【 図表 12 】 類似会社との財務指標比較

企業名			ウィルグループ	P&P ホールディングス	ヒト・コミュニケーションズ	ジェイコム ホールディングス
直近決算期			14/3	14/3	14/8	14/5
規模	売上高	百万円	26,798	26,155	22,239	14,951
	経常利益	百万円	774	546	1,913	374
	総資産	百万円	6,091	6,108	8,585	8,558
収益性	自己資本利益率	%	20.7	8.1	19.8	5.3
	総資産経常利益率	%	14.6	9.1	24.3	5.1
	売上高営業利益率	%	3.0	2.1	8.6	2.0
成長性	売上高（2年平成長率）	%	18.6	7.4	8.6	-7.6
	経常利益（同上）	%	28.1	3.3	14.6	-40.1
	総資産（同上）	%	26.1	1.7	14.3	16.8
安全性	自己資本比率	%	41.1	57.0	66.3	56.0
	流動比率	%	158.0	214.8	210.4	178.6
	固定長期適合率	%	20.6	26.9	48.9	68.6

（注）数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその 2 期前との対比で算出
自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期首及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除した
流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷（自己資本＋固定負債）
（出所）各社有価証券報告書に基づき証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

3. 非財務面の分析

＞ 知的資本分析

顧客及びスタッフの満足度を高めるハイブリッド派遣は FS 確保が重要。

◆ ハイブリッド派遣モデルを持続的に運営する力

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 13 に示した。後発のハンディキャップを埋めるべく考案されたハイブリッド派遣モデルが同社の競争力の源泉であろう。スタッフを職場に早期に馴染ませると共にスキルや志気を向上させるこの仕組みが業務効率の改善に繋がり、顧客満足を高めることに成功している（組織資本に該当）。

その結果、インストアシェア拡大、チェーン店の新規出店時や短期イベント開催時における受注獲得に繋がり、同社の業績拡大を支えてきたと考えられる。顧客の増員計画をいち早く察知し、同業他社との競争に晒されず独占的にスタッフの新規派遣契約を獲得する事例が増加している模様である。

当該モデルは同時に派遣スタッフの満足度も高まるので、知人の紹介や経験者の再雇用等、スタッフ確保という課題にも有効である。

同社は成長戦略の一つに専門領域の拡大を掲げている。これについては、資格取得スクールとの提携による人材確保、新規事業立ち上げメンバーの社内公募や社内ベンチャーを奨励する制度等が支えていると証券リサーチセンター（以下、当センター）はみている。

人事制度についてはこの他、表彰制度、研修、福利厚生等にも特徴が

【 図表 13 】 知的資本の分析

項目		分析結果	KPI（12/3 期末→14/3 期末）
関係資本	顧客基盤・ブランド	● 後発事業者ながら、ハイブリッド派遣モデルで独占的に新規オーダーを獲得し、インストアシェア拡大に成功している。 ● 中核子会社 2 社が優良派遣事業者の認定取得。	顧客社数 346 社→494 社 稼働スタッフ：6,600 人→11,500 人 独占オーダー：2,479 人→6,552 人
	事業パートナー	● 新規分野は資格取得スクール等と連携しスタッフを確保。 ● 海外事業展開は時間を買う M&A を推進。	プログラミングスクールのジークラウド、介護資格のツヴァイク、スマートフォンアプリ検定試験の D2C 等。
組織資本	業務プロセス	● 単純派遣からチーム派遣、請負に移行するモデルを確立。 ● ハイブリッド派遣によりスタッフの志気向上、顧客満足を獲得。	セールス事業の業務請負構成比 31%→38% スタッフ定着率 8 割以上を確保
	知的財産・ノウハウ	● スタッフの募集に自社運用媒体が機能。ハイブリッド派遣による就業体験の口コミ等とともに、スタッフ獲得コスト減に貢献。	スタッフ獲得時の外部媒体依存度 13/3 期 35%→14/3 期 40%
人的資本	経営陣	● CEO 以下経営陣は、請負や派遣の経験者で現場の苦労を知っており、指導に説得力あり。 ● 人事部門に注力。プロコーチ資格者擁し、研修制度も充実。	従業員の 3 年内離職率は約 10%
	従業員	● 優秀な人材が FS も経験し、管理者に成長。 ● 新事業提案制度、社内公募制度等による従業員の志気向上。	従業員数:419 名→524 名 うち FS 数：143 人→193 人

（注）独占オーダー数は期中の受注人数
（出所）ウィルグループ有価証券報告書、決算説明会資料及びヒアリングに基づき証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

ある。ア）年間を通じて最も活躍した社員を全社及び職種毎に表彰する他、新人賞、月間 MVP 等も表彰する制度、イ）社内研修、外部提携コンサルティング会社が行う研修（回数制限なく無料）、社外セミナー等の受講料の 9 割を会社が負担するカフェテリア型教育研修の 3 つの教育研修制度、ウ）出産育児や介護に係る休暇、短時間勤務制度等を含む福利厚生、エ）成果報酬だけでなく、自己啓発等のプロセスにも注目する給与[注8]及び昇格体系等である。

注 8）同社グループの社員の給与は、基本給、役職給、半年ごとの業績評価により決定される成果給と、自己啓発など成果を出せる人材になるために立てた目標の達成度合いを半年ごとに査定して決定されるプロセス給の四つで構成される。

ハイブリッド派遣モデルの運営には充実した人事制度による FS のモチベーション維持が重要であり、それに注力してきた経営陣は評価に値すると当センターでは考えている。

＞ ESG活動の分析

◆ 環境対応（Environment）

同社は環境宣言の公表、環境報告書の作成等を行っていない。当該分野での具体的な活動はオフィスにおける地道な省エネ運動等にとどまるが、同社現在の事業及び業態では仕方あるまい。

◆ 社会的責任（Society）

同社グループは、CSR 報告書の作成等の社会的責任に係る表立った PR 活動を行っていない。

震災支援活動を企画する組織を後援。募金活動も継続している。

東北地方太平洋沖大震災の際に同社は、11 年 3 月に義捐金を 10 百万円提供した。現在も同社グループは、社員による継続的な定額募金を行っており、社員寄付額と同額を同社が拠出している。

11 年 7 月には震災支援活動を目的とした同社グループの横断的な組織「Will ハート会」の企画により、社員延べ 27 名が 4 週間に亘り震災復興支援ボランティアに参加した。また、NPO 法人カタリバが運営する被災地の放課後学校「コラボ・スクール」に、子会社ボーダーリンクの ALT スタッフを派遣したり、子会社マーススポーツエージェントを通じて女子サッカーなでしこジャパン中心選手である大儀見 優季氏を招いたりといった企画も同会により行われている。

事業子会社セントメディアは、国及び自治体の委託事業として若年者、中高年、女性、生活困窮者等の就労支援及び人材育成を行っている。また当該子会社は障害者雇用支援サービスを提供しており、業界最大級の求人登録数を誇る求人サイト「ぽじチャレ」を運営している。同サービス開始から 2 年以上経過しているが、早期退職（入社後 3 カ月以内の退職）ゼロの記録が更新されている。

国や自治体の就労支援事業の受託や英語教育支援を子会社が行っている。

ボーダーリンクは、ALT 事業を通じて語学指導だけでなく給食や清掃、課外活動等への参加をスタッフに推奨し、学校と地域の活性化に貢献する活動を基本方針としている。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

社外取締役 1 名、監査役 2 名が独立役員。グループ経営会議も毎月開催。

◆ 企業統治（Governance）

同社の 6 名の取締役のうち 1 名が社外取締役である。監査役は 3 名で、うち 2 名が社外監査役である。社外取締役及び社外監査役はいずれも独立役員に該当し、経営監視機能は機能しているものと推察される。

同社グループでは、親会社における月 1 回の取締役会開催と共に、グループ経営会議も同頻度で開催し、グループ企業の統治も図っている。

同社の中核事業子会社であるセントメディア及びエフエージェイは、人材派遣事業者の育成を通じて、多様な働き方の一つである「派遣労働」の処遇改善を推進していく厚生労働省委託事業である「優良派遣事業者認定制度」[注 9] の認定を取得しており、コンプライアンス対応には十分留意されていると推察される。

なお、同社の大株主の状況をみるウのと、池田社長の持株比率は資産管理会社所有株を合わせても 33.0%にとどまる（図表 14）。

注 9）優良派遣事業者認定制度は、（社）人材サービス産業協議会が運営する厚生労働省委託事業で、法令を遵守するだけでなく、派遣スタッフのキャリア形成支援やより良い労働環境の確保、派遣就業先でのトラブル予防など、派遣スタッフと派遣先企業の双方に安心できるサービスを提供できるかについて審査している。

【 図表 14 】 大株主上位 5 名 （単位:%）

氏名又は名称	所有比率
池田 良介（社長）	24.5
大原 茂（取締役）	8.9
（株）池田企画事務所	8.5
渡部 信吾	5.1
ウィルグループ従業員持株会	4.3
上位5名の所有比率	51.3

（出所）ウィルグループ四半期報告書に基づき証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

4. 経営戦略

＞対処すべき課題

既存顧客との連携強化、スタッフの確保が大きな課題。

◆ 持続的成長に向けた取り組み

同社は、以下の 3 点を対処すべき課題に挙げている。

1） **顧客満足度の向上**：同社は顧客満足度を高め、顧客から選ばれる企業を目指すとしている。市場環境の変化に伴い高度化及び多様化する顧客ニーズに対応するべく、顧客との連携を密にすると共に、それに応えられるよう組織及び運営体制を強化する必要があると同社は認識している。

2） **専門性の高いスタッフの確保**：人材サービス業を営むうえで、優秀なスタッフの確保は必要不可欠なことであると同社は認識している。即戦力となる人材や専門性の高い人材に対するニーズが高まるなか、人材確保に向けて、（ア）自社のウェブサイトによる募集やスタッフの紹介等の独自採用ルートの強化、（イ）選考基準の厳格化、（ウ）就業前やフォローアップの研修の充実等によるスタッフの育成等を進めていく方針である。

3） **事業領域の拡大**：同社は販売スタッフや電話オペレーター、食品工場の作業スタッフ派遣及び請負を主力事業として絞り込み、経営基盤の安定化を図ってきた。同社は今後、医療分野等これまで取り扱っていなかった事業領域及び海外に進出することが、更なる成長に向けた課題と考えている。また、スタッフに正社員の道を開く人材紹介事業を強化することも、優秀なスタッフを確保するうえで必要な施策と認識している。

＞ 今後の事業戦略

インストアシェアの拡大、支店網拡充、紹介事業の強化に取り組む。

◆ ウィルグループの成長戦略

同社は成長戦略として、シェアの拡大、エリアの拡大、新市場の創出の三つを掲げている。

（1）シェアの拡大

同社グループでは、一般派遣形態で新規取引先を開拓し、同社の強みであるハイブリッド派遣形態への移行を進めることで顧客の信頼を得て、インストアシェアの拡大を図る意向である。さらにハイブリッド派遣から、より収益性の高い業務請負に移行する等、顧客との深い関係を構築することが、安定的な成長の礎になると同社は考えている。

（2）エリアの拡大

14 年 3 月末における同社グループの事業拠点（派遣先開拓及びスタッフ募集のための事業所）は 43 拠点で、セグメント別にはセールス事業で 19 拠点、コールセンター事業で 14 拠点、ファクトリーセンターで 5 拠点、その他で 13 拠点であった（事業拠点は一部共有している）。何れのセグメントにおいても未開拓エリアが残っており、より

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

戦略的な出店を進めると共に、既存拠点の強化も図り、密度の濃いエリア展開によりスタッフの確保及び新規派遣先開拓を進める方針を同社は掲げている。15/3 期末には 50 拠点（セールス事業 22 拠点、コールセンター事業 19 拠点、ファクトリー事業 12 拠点、その他 19 拠点）にする計画である。

（3）新市場の創出～キャリアパス人材市場

同社では派遣スタッフに対して、営業コーディネータと研修トレーナーによるダブルフォロー体制で充実した教育を施している。実務に習熟したスタッフについては就業先顧客からの要望に応え、派遣期間と関係なく正社員として顧客に紹介する人材紹介事業も行っている。

この仕組みを使えば、顧客にとってミスマッチの無い直接雇用が可能となり、正規雇用を望むスタッフにとってはキャリアップの道が開けることになる。同社にとっては、優秀な派遣スタッフの喪失というデメリットの一方で、紹介フィーが発生すること、口コミにより上昇志向のある良質なスタッフの確保が可能になること、スタッフの定着率が向上すること等の大きなメリットがある。

同社は非正規雇用の派遣市場と正規雇用の人材紹介市場の交わるこの市場をキャリアパス人材市場と称し、当該市場の認知を高めていくことが、同社にとってストック型の派遣収益とフロー型の人材紹介による収益の双方を伸ばす方策であるとしている。

◆ 社内ベンチャー制度等による事業領域の拡張

社内ベンチャー制度、積極的な外部企業との連携で新規事業開発を推進。

同社グループには、ビジネスモデルグランプリと呼ばれる社内ベンチャー制度がある。社名の由来である「働く」、「遊ぶ」、「学ぶ」、「暮らす」に関連すれば、人材サービスに限らず、自由に新事業のアイデアを応募できる年 1 回開催される制度で、新卒社員でも応募可能である。14 年には 3D 事業部、シェアハウス部の二つが若手社員の発案により事業化され、発案者が事業責任者に就いている。

この他、グループ外部から事業アイデアを公募し、優勝者には賞金 100 万円の他、同社グループの出資や合弁企業設立等の副賞も付された「ビジネスコンテスト YOAKE2014」の開催、既存ベンチャーとの業務及び資本提携等、事業領域拡大に向けた様々な取り組みを行っている。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

5. アナリストの評価

＞ 強み・弱みの評価

ハイブリッド派遣モデルが同社の強み。FS 確保が成長の成約要因にも。

◆ スタッフ及び顧客満足を勝ち取るハイブリッド派遣モデル

同社の最大の強みは、同社グループの正社員である FS を核とするハイブリッド派遣を事業モデルとして確立していることである。インストアェア拡大や同一顧客の多拠点展開への対応などの同社の成長戦略は、当該モデルに立脚している。

また当該モデルはスタッフの就業体験も良好なものにする。同社はこの他、手厚い研修体制や福利厚生、正社員採用への道も開くキャリアパス制度、スタッフの悩みを専門部署で受け付ける「なんでも相談ネット」の設置等により、良質なスタッフを確保に努めている。

法改正は優良業者選別の機会だが、脅威にもなり得る。

一方弱みとしては、同社グループのハイブリッド派遣モデルの核となる FS の確保が成長のボトルネックとなる可能性があること、人材サービス総合大手ほどはブランド力がないことがスタッフ募集の障害になりかねないことが挙げられよう。

後者については、ハイブリッド派遣モデルや充実したスタッフに対する施策の結果、15 年に中核子会社 2 社が優良派遣事業者に認定されたことが、その差を埋める一助になると考えられる。

機会及び脅威の双方に掲げたのは、数次に亘る派遣法改正が今後も起こり得ることである。今国会に上程される改正案には、（ア）専門 26 業種の廃止、（イ）派遣期間の上限 3 年を派遣契約ではなく人に[注10]、（ウ）一方で派遣事業主に対しスタッフのキャリアパス支援を充実することを求める、（エ）届出制の特定派遣の廃止などが盛り込まれるとみられる。人材派遣業については様々な見解があるが、議論の深まりと共に事業の在り方が洗練され、「多様な働き方」「キャリアパス人材市場」に対する認知が深まることが期待される。

注 10）現行法では派遣スタッフの入れ替わりを考慮せず派遣契約期間 3 年を同一就業先へのスタッフ派遣期間の上限に定めているが、改正案ではこの規制が撤廃され、（ア）派遣受入企業側の人材戦略の選択肢拡大、（イ）派遣スタッフの就業期間が 3 年に達するまで派遣契約の更新が可能になる、等の利点が生じるとみられる。

【 図表 15 】 SWOT 分析

項目	ウィルグループの特質・事情
強み Strength	◇顧客及びスタッフの満足度を高めるハイブリッド派遣システムの確立 ◇整備されたスタッフ及び従業員に対する研修体制や人事制度
弱み Weakness	◆FS の採用数が成長のボトルネックになる懸念がある ◆人材サービス総合大手に比べたブランド力
機会 Opportunity	◇顧客企業の競争激化による人材ニーズの拡大 ◇派遣から正規雇用に至るキャリアパス人材市場の認知 ◇派遣法改正による顧客の派遣スタッフ受入余地拡大と悪質事業者の排除
脅威 Threat	◆少子化や雇用情勢の変化等による人材獲得競争の激化 ◆法令見直しが頻繁に行なわれる可能性

（出所）ヒアリングに基づき証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

＞ 経営戦略の評価

ハイブリッド派遣モデルの持続的運営力が差別化要因に。

人材紹介事業の強化が持続的成長に不可欠であろう。

◆ 秀逸なハイブリッド派遣モデル

同社はハイブリッド派遣モデルの運営、及びカテゴリーに特化し未経験のスタッフが早期に業務に習熟できるよう充実した研修プログラムを策定することにより、顧客及びスタッフの満足度を高める人材サービスを提供することを事業運営の基本戦略としている。

ハイブリッド派遣モデルを他社が模倣することは理論的には可能だが、実際にモチベーションの高い FS を多数確保することは容易ではないと考えられる。人事部門の機能充実に注力し、社員の定着率を高める施策を多々講じている同社だからこそ可能な事業モデルであり、他社との差別化要因に成り得ていると当センターは認識している。

◆ 育成型人材紹介モデル

同社は人材サービス総合大手が取り組みにくいニッチ市場において、新たな収益源の獲得に取り組んでいる。14 年にはプログラミングスクールのジークラウド（非上場、本社東京都中央区）、介護資格研修及び職業訓練のスクール事業を運営するツヴァイク（非上場、本社神奈川県横浜市）、スマートフォンアプリ開発技術検定試験を運営する D2C（非上場、本社東京都新宿区）等と連携し、育成型人材紹介モデルの確立を進めている。「優秀な人材」を外部企業の力を借りて育てる事業モデルは、数年先に同社の収益の柱の一つに育つ可能性があると当センターは注目している。

◆ キャリアパス人材市場への取り組み

（社）日本人材派遣協会がまとめた「2014 年度派遣社員 WEB アンケート調査」（母数は現在派遣で働いている 3,898 人）では、回答の 67.0%が「当面は派遣社員として働く」とする一方、数年後に希望する働き方としては「正社員」という回答が 44.7%に達し、「派遣社員」は 14.9%にとどまった。また雇用の安定性については、53.2%が「不満」ないし「やや不満」とする一方、「満足」ないし「やや満足」と言う回答も 23.3%あった。

スタッフに充実した研修プログラムを提供し、キャリアパスを明示して正規雇用への移行を促進する取り組みは、スタッフに選ばれる人材サービス企業になるための重要な課題と考えられる。

◆ 海外戦略

同社はシンガポールを拠点に M&A を活用して ASEAN で人材サービスを始めている。日本と労働慣習が異なる海外では、エグゼクティブサーチや人材紹介が主力事業となるため、これまで国内で培った強みを生かすことができないと考えられる。経営管理にも注意が必要であり、収益貢献には時間を要すると当センターは考える。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

＞ 今後の業績見通し

前期比 2 割増収見込むが営業利益率は低下する見通し。

売上総利益率は改善見込むが、システム投資や採用費が増加し利益圧迫。

◆ ウィルグループによる 15 年 3 月期業績予想

15/3 期業績について同社は、期初に公表した売上高 32,916 百万円（前期比 22.8%増）、営業利益 909 百万円（同 12.6%増）、経常利益 914 百万円（同 18.1%増）、当期純利益 515 百万円（同 34.2%増）という予想を 15/3 期第 3 四半期決算公表時でも据え置いている（図表 16）。

セグメント別の売上高については、スマートフォン販売要員の需要拡大が牽引するセールス事業が 13,112 百万円（前期比 17.4%増）、やはり通信キャリア向けが主要顧客のコールセンター事業が 8,500 百万円（同 21.9%増）、惣菜やコンビニ向けスイーツなど食品関連向けに注力するファクトリー事業が 7,337 百万円（同 16.7%増）とそれぞれ大幅増収を予想している。前期まではオフィス向け人材派遣が主体であった「その他」は、資本及び業務提携したジークラウドと連携する育成型人材紹介モデルや海外事業などが売上貢献を始めるとして 3,965 百万円（同 67.9%増）を見込んでいる。

業態別の予想売上高を開示していないが、営業拠点の増設による新規顧客開拓により、一般派遣業態が最も高い伸び率になり、ハイブリッド派遣モデルの売上構成比は横ばい程度にとどまると想定している。

売上総利益率について同社は、派遣料金を上回る FS の人件費を負担しない一般派遣業態の伸長により、前期（18.8%）を 1%弱上回ると想定している。販管費については、システム投資やスタッフ採用費の増加により、売上高を上回る前期比約 3 割増を想定している。また主要 3 セグメント以外の「その他」では新規事業立ち上げのための投資（主に人件費）を推進しており、セグメント損失拡大を計画している。

以上より、営業利益の前期比伸び率は増収率を下回ると同社は見込んでいる。経常利益の伸び率が営業利益を上回るのは、前期の営業外費用に含まれていた上場費用がなくなるためである。

【 図表 16 】ウィルグループによる 15 年 3 月期業績予想
（単位：百万円）

項目／決算期	14/3期実績	15/3期予想	前期比
売上高	26,798	32,916	22.8%
セールス	11,172	13,112	17.4%
コールセンター	6,975	8,500	21.9%
ファクトリー	6,287	7,337	16.7%
その他	2,362	3,965	67.9%
営業利益	808	909	12.6%
対売上高比率	3.0%	2.8%	-0.2%
経常利益	774	914	18.1%
当期純利益	384	515	34.2%

（注）対売上高比率の前期比欄は差分を表示
（出所）ウィルグループ決算説明会資料等に基づき証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

営業利益の進捗率が低く見えるのは季節性、会社計画通りに推移。

◆ 2015 年 3 月期第 3 四半期決算

15/3 期第 3 四半期累計決算は、前年同期比 21.4%増収、9.9%営業増益であった。売上総利益率は前年同期に比べ 0.4%ポイント改善したが、販管費の伸びがそれを上回り、営業利益率は 0.2%ポイント低下した。通期予想に対する進捗率は売上高 72.0%、営業利益 61.7%であった（図表 17）。進捗率が低く見えるが、3 月が 12 月と並ぶ書き入れ時であるためで、通期計画は据え置かれた。

セグメント別の動向をみると（図表 18）、セールス事業は前年同期比 18.3%増収、44.4%営業増益であった。支店新設及び増床等による新規顧客開拓の進展、新型スマートフォンの発売等により顧客の販売員需要が旺盛であったため、増収基調が持続している。利益率改善の主な要因は、業務請負を中心に売上高が伸長したことである。

セールス事業の好調続くが、コールセンター事業は前年同期比減益に。

コールセンター事業は前年同期比 17.0%増収、10.1%減益であった。減益要因は、採用拠点の拡充に伴う経費増や採用費の増加である。事務職等の求人需要増に伴い、勤務時間が変則的な当該事業はスタッフ確保に難航しているとみられる。

ファクトリー事業は前年同期比 21.2%増収、86.8%増益であった。営業展開地域の拡大に伴い、新規受注が順調に拡大しているほか、派遣から業務請負への移行も進展し、大幅増益となった。

「その他」は、オフィス等への人材派遣が伸長し当該部門の増収に大きく貢献したほか、介護士派遣、インターネット関連業界に絞り込んだ人材紹介「ネットジンザイバンク」、海外事業等も増収となった。ただし 15/3 期第 3 四半期に開始した IT エンジニア向けシェアハウス事業、農業生産者に対する人材サービス、3 次元プリント関連の業務依頼と請負のマッチングサイト「3DWORK（スリーディーワーク）」等、先行投資段階の新規事業が多く、営業損失は拡大した。

【 図表 17 】15 年 3 月期第 3 四半期決算概要

項目／決算期（単位：百万円）	14/3期 第3四半期	15/3期 第3四半期	前年同期比	期初計画進捗率
売上高	19,507	23,685	21.4%	72.0%
売上総利益	3,647	4,532	24.3%	—
対売上高比率	18.7%	18.9%	0.2%	—
販管費	3,136	3,970	26.6%	—
対売上高比率	16.1%	16.8%	0.7%	—
営業利益	511	561	9.9%	61.7%
対売上高比率	2.6%	2.4%	-0.2%	—
経常利益	473	562	18.8%	61.5%
四半期純利益	224	303	35.0%	58.8%

（注）対売上高比率の前期比欄は差分を表示
（出所）図表 17、18 共にウィルグループ短信及び第 2 四半期決算説明会資料に基づき証券リサーチセンター作成

【 図表 18 】15 年 3 月期第 3 四半期のセグメント別動向

項目／決算期（単位：百万円）	14/3期 第3四半期	15/3期 第3四半期	前年同期比	期初計画進捗率
セールス 売上高	8,040	9,515	18.3%	72.6%
同 営業利益	293	424	44.4%	—
対売上高比率	3.6%	4.5%	0.8%	—
コールセンター 売上高	5,132	6,004	17.0%	70.6%
同 営業利益	220	198	-10.1%	—
対売上高比率	4.3%	3.3%	-1.0%	—
ファクトリー 売上高	4,599	5,575	21.2%	76.0%
同 営業利益	89	167	86.8%	—
対売上高比率	1.9%	3.0%	1.1%	—
その他 売上高	1,734	2,590	42.6%	65.3%
同 営業利益	-108	-270	—	

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

◆ 証券リサーチセンターによる 15 年 3 月期業績予想

当センターは同社の 15/3 期業績を、同社予想を若干上回る売上高 33,200 百万円（前期比 23.9%増）、営業利益 950 百万円（同 17.6%増）と予想した（次頁図表 19）。

1） セグメント別の売上高については、第 3 四半期までの実績を踏まえ、セールス事業及びファクトリー事業で同社予想を上回るが、コールセンター事業は計画未達に終わると考えた。

通信キャリアの競争を追い風にセールス事業が同社想定を上回ると予想。

2） セグメント別の利益については、通信キャリアの熾烈なスマートフォン販売競争が繰り広げられているセールス事業、営業地域の拡張により新規受注が好調なファクトリー事業で売上高営業利益率の改善を見込む一方、スタッフ確保に苦戦するコールセンター事業のセグメント利益は前期比ほぼ横ばいと想定した。

3） 「その他」については、14 年 8 月に買収したシンガポールの人材サービス会社ののれん償却、10 月に開始したシェアハウス事業や同 11 月に 3D 事業部などの社内ベンチャー制度発の新規事業部署を発足し、様々な先行投資に係る費用負担が拡大するため、営業損失幅が拡大すると想定した。

4） 稼働スタッフ数は前期比 17.4%増の約 13,500 人、FS 数は同 14.0%増の 220 名と想定した。第 3 四半期までの実績でハイブリッド派遣から業務請負への移行が進展していることから、稼働スタッフ 1 人当たり売上高は増加し、FS 数の伸びは 14/3 期を下回ると考えた。

◆ 16 年 3 月期以降の業績見通し

同社は具体的な中期事業計画を公表していないが、インストアシェア及び営業エリアの拡大、稼働スタッフの正社員への移行支援及び新規事業の開拓により、早期に売上高 500 億円超えを達成し、2020 年代に売上高 1,000 億円を目指す方針を示している。

16/3 期、17/3 期共に 2 割台の増収及び営業増益を予想する。

当センターは図表 19 に示したように、同社の 16/3 期業績については前期比 20.5%増収、26.3%営業増益、17/3 期については 23.8%増収、25.0%営業増益とし、高成長が持続すると予想した。予想の前提は以下の通りである。

1）わが国の経済は政府による賃上げの後押しや地方活性化に向けた施策、1 ドル＝120 円前後の為替レート定着等により、緩やかな回復基調を続けるものと想定した。

2）セールス事業の主要顧客である通信キャリアや販売店では、キャリアに MVNO（仮想移動体通信事業者）を交えた競争の激化により、販売員需要は増加基調を辿ると考えた。その中でハイブリッド派遣モ

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

通信キャリアの熾烈な競争が追い風、一部上場はFS確保に好影響。

デルで高い業務効率を示してきた実績から、同社のインストアシェア拡大が続き当該事業は高成長を持続できると想定した。

2）様々なネットビジネスの興隆に伴い、顧客との接点であるコールセンターの重要性が高まり、高いスキルを持つスタッフを確保できれば当該分野の売上高は高成長を維持できると考えた。ただしこれまでもスタッフ採用は難航しており、コールセンター事業の売上高及びセグメント利益の伸びは他事業に劣ると考えた。

3）ファクトリー事業については、冷凍食品メーカーや小売業の惣菜調理センター、コンビニエンスストア向けスイーツ製造会社等、安定成長が見込まれる食品関連分野の人材ニーズを営業網拡大により取り込んでいけると判断した。

4）「その他」については、今後も新規事業の立ち上げに伴う先行投資やM&Aに伴うのれん償却費等により、増収基調ながら利益貢献は見込めないと想定した。

【 図表 19 】 業績予想モデル （単位：百万円）

項目／決算期		13/3	14/3	15/3 E	16/3 E	17/3 E
売上高		22,174	26,798	33,200	40,000	49,500
（前期比増減率）		16.4%	20.9%	23.9%	20.5%	23.8%
セグメント別内訳	セールス	9,040	11,172	13,300	16,000	20,000
	（前期比増減率）	7.9%	23.6%	19.0%	20.3%	25.0%
	コールセンター	5,384	6,975	8,200	9,500	11,000
	（前期比増減率）	20.3%	29.5%	17.6%	15.9%	15.8%
	ファクトリー	5,515	6,287	7,700	9,500	12,000
	（前期比増減率）	19.0%	14.0%	22.5%	23.4%	26.3%
	その他	2,234	2,362	4,000	5,000	6,500
	（前期比増減率）	43.7%	5.7%	69.3%	25.0%	30.0%
営業利益		618	808	950	1,200	1,500
（前期比増減率）		29.3%	30.7%	17.6%	26.3%	25.0%
（対売上高比率）		2.8%	3.0%	2.9%	3.0%	3.0%
セグメント別内訳	セールス	368	497	640	780	970
	（部門利益率）	4.1%	4.4%	4.8%	4.9%	4.9%
	コールセンター	94	295	290	330	360
	（部門利益率）	1.7%	4.2%	3.5%	3.5%	3.3%
	ファクトリー	192	148	280	340	420
	（部門利益率）	3.5%	2.4%	3.6%	3.6%	3.5%
	その他	-32	-150	-300	-300	-250
	全社費用等調整	-5	18	40	50	0
経常利益		631	774	950	1,200	1,500
（前期比増減率）		33.7%	22.6%	22.7%	26.3%	25.0%
当期純利益		289	384	530	650	820
（前期比増減率）		79.5%	32.6%	38.0%	22.6%	26.2%
稼働スタッフ数 （人）		8,400	11,500	13,500	16,000	19,000
1人当たり売上高（千円）		2,640	2,330	2,459	2,500	2,605
フィールドサポーター数（人）		150	193	220	260	310

（出所）証券リサーチセンター

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

5）稼働スタッフ数及び FS 数については、16/3 期及び 17/3 期共に 2 割弱の伸び率を想定した。優良派遣事業者認定や東証一部指定となった事に伴う信用力及び知名度の向上がスタッフ及び FS をはじめとする同社グループの人材獲得に好影響をもたらすと考えた。

＞ 投資に際しての留意点

東証一部指定で記念配当が継続される可能性がある。

◆ 株主への利益還元策

同社は、成長を持続させるための事業展開と財務体質の強化のために必要な内部留保を確保しつつ、経営成績や経営全般を勘案して、期末に年 1 回配当を行っている。14/3 期の 1 株当たり配当金は普通配当 18.5 円に東証二部上場の記念配当 7.5 円を加えた 26 円（14 年 9 月の 1 株→2 株の株式分割を考慮すると 13 円）であった。

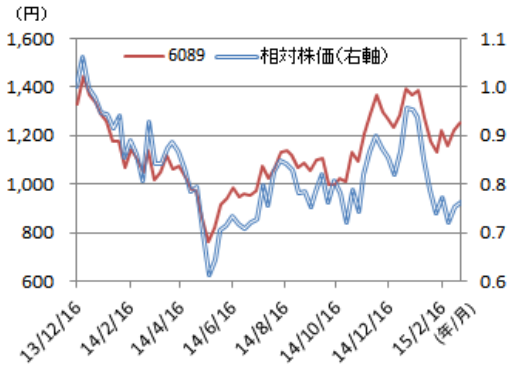
同社は 15/3 期の配当金について、記念配を落とした年 9.25 円を予定しているが、14 年 11 月に東証一部に指定されたことから記念配の継続が見込まれ、当センターでは前期と同じ 13 円配と予想する。

16/3 期以降も当センター予想のように好調な業績が続けば、二桁の配当性向を維持するような増配が続く可能性があると当センターは考えている。

◆ 株価推移

上場来の同社の株価（週足）及び対 TOPIX 相対株価を図表 18 に示した。東証一部指定のニュースより後、株価は伸び悩んでいる。年初より相対株価が低下しており、増配等のポジティブなニュースがあれば株価が見直される可能性がある点に留意しておきたい。

【 図表 20 】上場来の株価チャート



（注）相対株価は対 TOPIX、基準は 2013/12/20
（出所）証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI（業績指標）を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

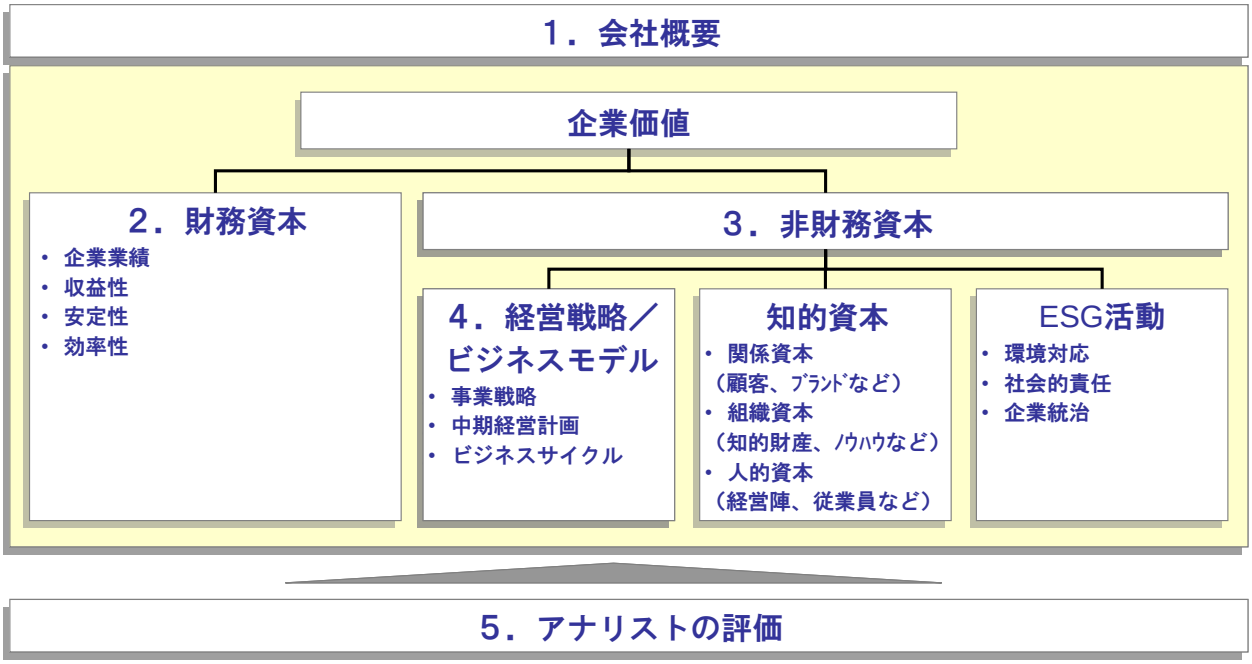
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

指標･分析用語の説明

■ PER（Price Earnings Ratio）
株価を１株当たり当期純利益で除したもので、株価が１株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR（Price Book Value）
株価を１株当たり純資産で除したもので、株価が１株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り
１株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG
Environment：環境、Society：社会、Governance：企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析
企業の強み（Strength）、弱み（Weakness）、機会（Opportunity）、脅威（Threat）の全体的な評価をSWOT 分析と言います

■ KPI （Key Performance Indicator）
企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標（ものさし）のことです

■ 知的資本
顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本
顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本
組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本
経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項
・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。