

2429 ワールドホールディングス

～人材ビジネスを中心に、人と社会の「カタチ」創りをつなぐ～

2023年12月8日

東証プライム

ポイント

・2023年12月期の3Q累計は、不動産ビジネスの利益が牽引し、前年同期で増益に転換した。人材教育ビジネスは回復しつつも、まだ低調である。半導体関連の好転は来期にずれ込もう。来2024年12月期は、中期5ヵ年計画の3年目であるが、引き続きピーク利益を更新しよう。

・人材教育、不動産、情報通信、農業公園の4つの事業領域でビジネスを展開するユニークな企業である。人材教育では、ものづくりの領域でバリューチェーンを広げている。サービスの分野では、物流(ロジスティクス)で独自の強みをみせている。

・人材ビジネスでは、通常のアウトソーシングを越えて、伊井田会長は「コ・ソーシング」を実践している。有力企業とのコラボレーション(協業)、他の人材会社とのコンソーシアム(連携)を通して、受託ビジネスの広がりをシームレスに追及している。これが、次の半導体関連ビジネスでも効果を発揮してこよう。

・ヤマトホールディングスと戦略的業務提携を結び、9月にヤマト・スタッフ・サプライが当社グループに入った。物流分野の強みを活かしつつ、高齢人材の活用も図っていく。新しい展開として注目できる。

・不動産事業では、リスクマネジメントに注力して、販売用不動産の在庫回転率を年1.0回に保つようになっている。その上で、事業拡大を実行している。土地の仕入れに強みがあり、大手建設・不動産会社との連携も活かしている。情報通信は、モバイルショップから企業向けITソリューションへシフトしようとしている。農業公園事業では、再生ノウハウを活かして、受託が増加している。

・中計では、2026年12月期の営業利益目標を150億円にしているが、主力部門の成長戦略によって視野に入っよう。市場では、人材ビジネスと不動産ビジネスのポートフォリオが十分評価されていない。株価は割安に留まっているが、シームレス戦略が奏功してくれば、企業価値も大きく見直されよう。今後の展開に注目したい。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

1. 特色 人材ビジネスの広がりを追求
2. 強み 事業のバランスに軸足を置く
3. 中期経営方針 中期5ヵ年計画でシームレスなつながりを加速
4. 当面の業績 人材教育ビジネスは来2024年12月期から回復へ
5. 企業評価 ユニークな事業ポートフォリオをいかに評価するか

企業レーティング A

株価 (2023年12月7日) 2722円 時価総額 481億円 (17.667百万株)
PBR 1.24倍 ROE 15.7% PER 7.89倍 配当利回り 3.8%
(百万円、円)

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS	配当
2014.12	68829	3748	3722	1992	118.5	23.7
2015.12	87984	5137	5133	3810	228.1	45.7
2016.12	94334	7407	7306	4192	250.9	75.3
2017.12	127147	7064	7007	4612	275.4	82.7
2018.12	142894	7370	7357	4650	276.4	83.0
2019.12	136319	4730	4805	2956	175.6	52.7
2020.12	143571	6251	6786	5913	341.4	101.7
2021.12	154704	7481	7738	4626	265.0	79.5
2022.12	183640	8929	8933	5341	305.5	91.5
2023.12(予)	208500	10000	9500	6000	344.8	103.5
2024.12(予)	223000	11000	11000	7000	399.0	120.0

(2023.9ベース)

総資本 155847百万円 純資産 41266百万円 自己資本比率 24.8%
BPS 2203.2円

(注) ROE、PER、配当利回りは今期予想ベース。

担当アナリスト 鈴木行生 (日本ベル投資研究所 主席アナリスト)

企業レーティングの定義：当該企業の、①経営者の経営力、②事業の成長力、③業績下方修正のリスクマネジメント、④ESGから見た持続力、という観点から定性評価している。

A：良好である、B：一定の努力を要する、C：相当の改善を要する、D：極めて厳しい局面にある、という4段階で示す。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

1. 特色 人材ビジネスの広がりを目指す

創立30周年～創業からの経緯

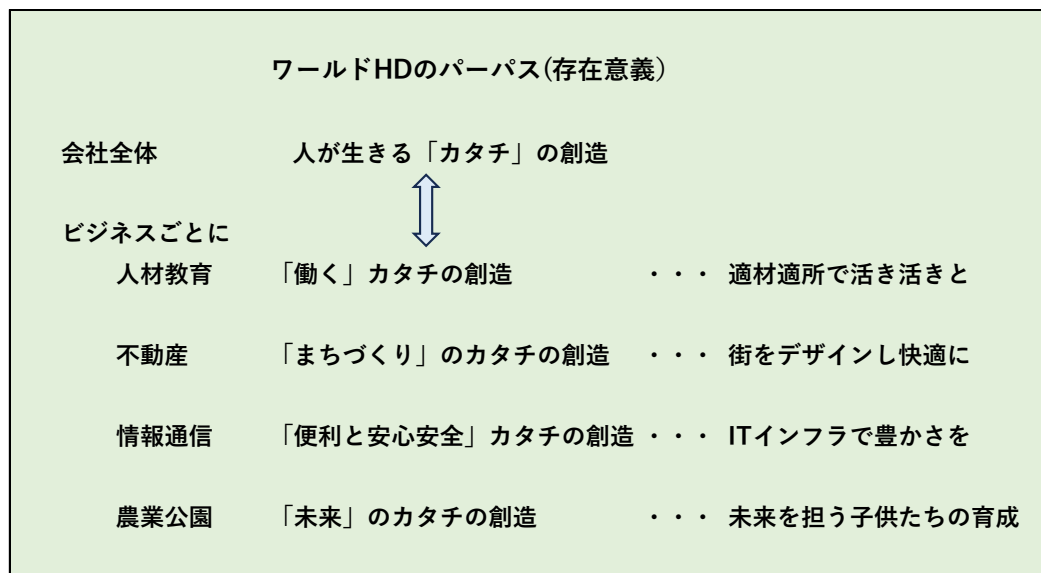
1993年に現在のワールドインテックを立ち上げた。1993年2月設立なので、2023年で創立30周年を迎えた。

伊井田会長は、20代の時に不動産で起業したが、手数料ビジネスを基本として、借金をして自ら不動産を所有するという事業には入らなかった。1980年代のバブルが崩壊した時、自らはサバイブしたが、仲間が次々つぶれていった。これを見ていて、事業のリスクマネジメントの重要性を身に付けた。

1990年代に人材ビジネスに参入したが、これはアセットライトで借入金に頼る必要がなかった。このビジネスだけをリーマンショックまで続けた。グループ外に祖業の不動産会社はあったが、そこは手を出さなかった。

しかし、リーマンショックをみて、チャンスと感じた。もう一度本格的に不動産業に入ろうと決断した。独立系のディベロッパーがつぶれるのを見て、参入を計画した。東日本大震災では、その地域の再生に向けて、仙台に拠点をつくった。

グループに企業は数多くあるが、積極的にM&Aを実施してきたわけではなく、事業再生を助ける形で参入したものがいくつもある。基本は内部成長に向けて、会社を設立してきた。



経営理念～人が活きるカタチの創造

経営理念は、「人が活きるカタチの創造」にあり、複数事業による安定経営を図っている。カタチとは、働くカタチ、まちづくりのカタチを通して、人材を活かしていく。これをビジネスモデルに仕上げている。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

社訓は「嘘をつかない、約束を守る、努力をする」と定めている。企業理念も創業者の思いが入っている。

当社グループのパーパス（存在意義）は、「世界中にあらゆる人が生きるカタチを創造することで、人々の幸せと社会の持続的発展を実現する」ことにおく。

セグメントにつながるパーパスは、1) 人材教育は「働くカタチ」、2) 不動産は「まちづくり」のカタチ、3) 情報通信は「便利と安全安心のカタチ」、4) 農業公園は「未来のカタチ」にある。いずれも、仕事場で働く喜びを引き出し、仕事場を発展させることで社会の持続性を高めていくことに重心をおく。それを実現するビジネスモデルを「カタチ」と名付けていると解釈できよう。

逆張りが基本～事業再生がベース

伊井田会長は、もともと不動産ビジネスで独立したが、人材ビジネスへのシフトで事業を拡大してきた。人材ビジネスは、人材教育ビジネスと位置づけている。

その後、リーマンショック（2008年）で大不況となった時に、不動産ビジネスに本格参入した。常に逆張り経営を実践してきた。

事業領域の広がりや、事業再生がベースにある。事業再生こそが社会への貢献であるという、伊井田会長の基本観が領域の拡大に結び付いている。近年はとりわけ農業公園の再生に力を入れている。

4つのビジネス領域と5つの事業

(%)

ビジネス	事業	売上比率	主な事業内容
人材教育		72.4	
	プロダクツHR事業	48.3	業務請負・受託、人材派遣 製造、研究開発、技術開発、ソフトウェア・システム設計開発、 建設技術、デジタル機器修理、CRO(臨試験受託)
	サービスHR事業	24.1	業務請負・受託、人材派遣 ロジステックス(物流)、接客販売、ツーリズム(旅行観光)、コールセンター
不動産	不動産事業	20.7	デベロップメント(開発)、リノベーション(再生)、分譲、仲介、管理 マンション、オフィスビル、ユニットハウスの製造・販売・レンタル
情報通信	情報通信事業	4.6	モバイルショップ、法人向けITソリューション、コールセンター運営
農業公園	農業公園事業	2.3	農業公園の管理運営

(注) 売上比率は2022.12期ベース。

2022年12月期より新セグメントを設定

中期5か年計画をスタートさせるに当たって、ものづくり系の人材ビジネスと新たに力

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

を入れるサービス系の人材ビジネスを分けて、別々のセグメントにした。

人材教育では、従来のものづくり（R&Dや生産のバックアップ）からサービス業への広がりを図っている。ここでは、物流、販売、観光に特化して、人材のキャリアアップ、キャリアチェンジを支援していく。

セグメント別業績

(百万円、%)

	2021年12月期			2022年12月期		
	売上	利益	利益率	売上	利益	利益率
人材教育	104992	4000	3.8	132880	5179	3.9
プロダクツHR	70667	3088	4.3	88598	4054	4.5
サービスHR	34324	912	2.6	44282	1125	2.5
不動産	36977	2977	8.1	38044	3181	8.3
情報通信	9367	118	1.3	8399	125	1.5
農業公園	3367	-20	-0.6	4314	158	3.7
合計	154704	7481	4.8	183640	8929	4.9

(注) 利益はセグメント利益、利益率は売上比。

サステナビリティへの取り組み

サステナビリティへの取り組みでは、パーパスをベースに価値創造のカタチを創造していくためのマテリアリティ（重要課題）を定めて、その実現を目指している。1) 人材教育、2) 環境、地域との共生、3) IT インフラの普及、4) 自然環境の保存、5) 事業再生への貢献、が軸となっている。

2. 強み 事業のバランスに軸足を置く

4つの事業領域

人材ビジネスでは、人材派遣よりも、業務委託、請負という形を重視している。Amazonの倉庫の物流について、業務委託を受け、ここが急拡大している。

不動産事業では、マンションのデベロッパーとリノベーションを手掛けており、土地開発に強みがある。土地の権利調整をして、大型の土地開発を行う。そこに大型マンション建築を進める場合は、大手と組む。

デベロッパー事業は、関東、仙台、大阪、九州をテリトリーとする。リスクが大きいので、

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

適正規模で事業を行い、無理はしない。回転率を考慮して、大手と合併でスタートさせて、完成前には売却してしまう。

リノベーションは、半年単位の回転をベースにする。ミクニが創業家の会社で、最初から三井リハウスと組んできた。

当社の強みは不動産の土地の仕入れにある。入札で大手と戦うようなことはしない。小さい土地を購入して、権利調整しながら事業用の土地に仕上げていく。その後、大手と共同してマンションの建設に入る。

事業継承に伴う不動産のM&Aも増えている。都内の中堅企業で、後継者難によって事業の引継ぎに困っている時、正社員は引き継いだり、不動産の再生に取り組んだり、といろいろな連携を図っている。

情報通信では、モバイルショップから法人ビジネスにシフトしていく。農業公園は、2017年に民事再生となったファームの再生からスタートし、3年で黒字化させた。社員の意識改革がベースで、その上で設備投資をしていく。

事業ポートフォリオのバランスに安定感～結びつきを追求

セグメントは5つに分けているが、これらの事業の選択と集中はどうか。事業のポートフォリオとしては、事業の独立性が高い方が、トータルリターンの変動は抑えられる。その場合、個々の事業の収益性が十分高く、成長性が見込めれば問題はない。独立して成り立たない事業が投資期を過ぎても、低収益事業を継続しているようでは、マイナスの効果しかうまない。

もう1つは、5つの事業に共通する軸があるならば、そこからシナジーを広げることでもできる。全体のバリューチェーンをまとめていくことをシームレス戦略と称している。人材ビジネスでは、短期、中期、長期の人材を育成し提供するというシームレス戦略を実践している。事業の選択と集中では、それを十分検討して進めている。

人材ビジネスでは長らくものづくりに特化してきた。その中で、川上から川下までバリューチェーンを広げてきた。R&D、エンジニア、製造の各々で人材教育をできるようにした。ものづくりの人材はジョブがはっきりしており、雇用も長期になるので、無期雇用が多い。

一方で、短期雇用のニーズも高まっていた。有期雇用の派遣社員のタイプである。ここでは、3つの領域に絞った。1つは、EC（Eコマース）に関わる物流である。物流の基地は大幅に伸びている。当社はこの分野でトップとなった。大手ECの物流拠点において、その運営の大半を担うことができる。

第2は、販売である。資格制度を使ってスキル評価をし、営業で活躍できる人材を派遣する。実際、デパートで高額な商品をきちんと説明して最終購買まで着地できる販売員は大きな戦力である。当然それに見合った報酬があつてしかるべきである。この実践に力を入れている。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

3つ目は、ツーリズム（観光）である。この分野も伸びる領域で、スキルが必要である。不動産事業でも領域は絞っている。レジデンス（住居）やオフィスの開発や再生にフォーカスしており、ショッピングモールや物流施設の不動産事業はやらない。強みになるところにフォーカスしている。

グループの連携という点では、周辺業務への広がりを目指している。ものづくり分野では、修理やメンテナンスへの人材ビジネスとのつながりで、部品や装置のための供給拠点が必要になっている。不動産関連では、小口化による証券化のマーケットも広がりつつある。

情報通信事業は、スマホの販売だけでなく、オフィスのDXに広がりを目指していく。農業公園では、カーボンニュートラルに向けた再生エネルギーの活用も広げている。

人材教育ビジネスの月末在籍社員数

(100人)

(年・月)	2010	2015	2020	2021	2022	2023
1	51	98	158	199	230	304
2	50	99	159	201	244	292
3	50	98	161	202	281	294
4	52	101	170	210	290	305
5	53	102	177	213	282	303
6	56	103	179	221	293	337
7	57	103	178	222	289	321
8	57	104	179	225	286	315
9	58	106	189	225	292	459
10	59	110	196	231	297	463
11	61	115	203	241	315	
12	60	115	201	237	307	

(注) 2023年9月末はヤマト・スタッフ・サプライがグループイン。

人材教育ビジネスの在籍人数

人材教育ビジネスの在籍人数が9月より大幅に増えている。8月の3.15万人が9月には4.59万人となった。この主因は、ヤマト・スタッフ・サプライが当社グループに入ったことによる。

この在籍人数は当社の社員として、契約先で働いている人数である。この人数の増減はビジネスの強弱を表す1つの指標として重要である。

3. 中期経営方針 中期5ヵ年計画でシームレスなつながりを加速

リーダーを目指して

会社設立時の社名は、ワールドインテックである。インテックはインフォメーションテクノロジーから、ワールドは世界に羽ばたくことをイメージした。20代で事業を始めた時は、不動産業からスタートした。人材ビジネスに参入して、ワールドインテックを設立したが、この時は、人材がグローバルに活躍することを考えて、社名にワールドを入れた。

不動産はこれまで内需産業で、外需で成功している企業は少ない。かつてインドネシアに挑戦したことがあったが、上手くいかなかった。土地が関わるので、どうしても地域性が高い。

一方で、日本国内のワールド化も進んでいる。インバウンドで外からの観光客が増えている。海外企業が日本市場に新たに参入している。高級ブランド品、高機能商品、半導体関連、EC物流関連など、その投資は拡大している。

こうしたグローバルな動きの国内ローカル化に当たっては、それに合った人材が必要になっている。新製品が国内で普及すれば、それに対応したサービス、メンテナンスが必要になる。例えば、ドローン市場が急拡大しそうだが、そのためのメンテナンスをサポートする人材が必要になる。新しいコーヒーメーカーの普及でもそのサポートが重要である。ワールドグループはこうした新しい分野のマーケットでリード役に立とうとしている。

組織能力の強化

経営人材は育っているが、まだ伊井田会長のリーダーシップが圧倒的である。その中で、人材ビジネスは自立しつつある。不動産ビジネスは相対的にリスクが高いので、仕入れ、開発については、すべて目利きを入れている。

でも、「必ずくる、その日のために」をスローガンとして、今回の中期5年計画で組織能力の強化に力を入れており、次の経営人材を育てている。そして、その次の5か年計画では次の時代を作っていく方針である。

人材教育ビジネスの戦略～コ・ソーシング

人材ビジネスでは、業務のアウトソーシングではなく、「コ・ソーシング」を目指している。将来のビジネスと一緒に創っていくという意味で、顧客とのコ・ソーシングによる協業を図っていく。

創業30年であるが、ものづくりへの人材アウトソーシングは、従来事業会社の下請け的要素が強かった。伊井田会長は、創業以来アウトソーシングではなく、「コ・ソーシング」と呼んでいる。つまり、顧客の良きパートナーとして共にその業界の課題解決を図っていくという考えである。この領域では、受注No.1を目指している。

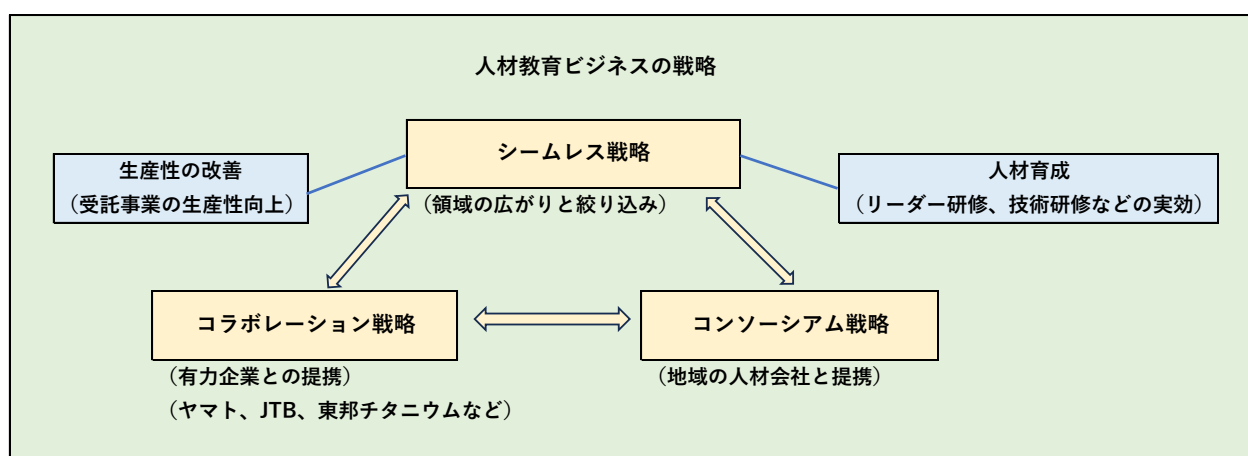
本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

カギは生産性の向上

カギは生産性の向上にあり、働き方改革が差別化の軸となる。単なる受託ではなく、受託+コンソーシアム、受託+トップ企業とのコラボというコ・ソーシングを図っている。研修にとりわけ力を入れており、リーダー研修、技術研修をすでに累計7500名に実施している。

コンソーシアムモデル

コンソーシアムモデルは協業をベースとする。物流を一括受注して、入出荷業務をパートナー企業と組んで支援していく。かつて地震災害の時、県の依頼で支援を受託した。この時、地域の人材会社をまとめ対応した。ここからスタートした。



コラボモデル

コラボモデルは、1) JTB と組む、2) 東邦チタニウムと組む、2) ヤマトホールディングスと組む、というケースである。JW ソリューション (当社グループ 60%、JTB グループ 40% 出資) は観光人材の不足に対応する。TOHO ワールド (ワールドインテック 55%、東邦チタニウム 45% 出資) は、外注業者の技能人材を採用、育成して外注業界の後継難をサポートしていく。

千葉県がんセンターと共同研究契約を締結

11 月に、人材派遣のワールドインテックは、千葉県がんセンターと共同研究契約を締結した。共同研究の目的は、①技術開発と②人材育成である。ワールドインテックの R&D 事業部は、高度な専門知識や技術を有する研究者を研究社員として派遣し、新薬、新製品の開発への貢献を目指す。

今回は、がん創薬研究開発の新たなツールとなる三次元培養法 (オルガノイド) に関連した技術の開発と人材育成に向けて共同研究を行う。R&D 事業部から千葉県がんセンターに

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

共同研究員を送り、研究を推進すると同時に、オルガノイドに関する技術を習得して、人材育成も進める。千葉県がんセンターでは、新しい研究を進める上で必要な人材の供給が受けられる。また、新しい分野なので、人材育成によって研究のレベルとスピードが上がってこよう。ワールドインテックにとっては、新しい領域でビジネスを拡大することができ、ここで育った人材を将来的には多面的に活用できる。R&D 事業部で働く人は、自らの専門領域を広げながら、リスクリングして自らの価値を高めることができる。1 企業で働くよりは、高度専門を活かして力量を発揮することができる。

ヤマト HD との提携

ヤマトホールディングスと物流領域で提携した。子会社のワールドスタッフィングは、9 月にヤマト・スタッフ・サプライの株式を 51% 取得し、ロジスティック分野の事業が一段と広がった。

ヤマト・スタッフ・サプライ（ワールドスタッフィング 51%、ヤマト HD49% 出資）は物流倉庫人材のリスクリングを通して新しい雇用機会を作っていく。高齢者に対して、次の 10 年の仕事を作っていく方針である。

ラストワンマイル No.1 のヤマトホールディングスと物流倉庫受託 No.1 のワールドスタッフィングが組んで物流業界の課題解決に取り組む。また、高齢人材の活用に領域を広げていく。ヤマトホールディングスの OBOG 人材の活用はプロである当社に期待されている。物流で高齢になった人材にいかに関わる場を提供するか。ヤマトで働いてきた人々は、地域社会に馴染んでおり、ものづくりやサービス、様々な領域でサポート要員としてニーズがある。そうすると 65~75 歳までの働くことができる。このためにプラットフォームを作っていく方向である。

九州の半導体工場

熊本に TSMC の半導体工場ができる。人材が必要となり、不動産（施設）も必要である。それを運営するソフトものせていくことが求められる。

半導体業界の成長に合わせて、熊本県大津町でテクニカルセンターの立ち上げを準備している。2024 年の 4 月頃には開設される予定である。TSMC の熊本工場に対応して、半導体工場で働ける人材の育成を進める。

また、1000 人規模での半導体人材を育成できる体制を整えるべく、人材育成投資を進めている。教育プログラムを用意して、eラーニングなどで学んでいく。

TSMC の第 1 工場は 2024 年の半ばには稼働に入ろう。その時に、当社からも人材が出せるようにしていく。第 2、第 3 工場の計画や、ソニーの半導体工場の拡張計画もある。北海道のラピダスや仙台での半導体工場の計画も進んでいる。この分野で、当社はすでに実績があるので、そういう人材をコアに大幅な拡大を目指している。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

不動産ビジネスのマネジメント

- ・無理をしない経営でリスクを最小化
- ・在庫回転率は1.0回前後を安定的に維持
- ・事業承継M&Aで、人材ビジネスとのシナジーを発揮
承継事業の人材は、人材教育ビジネスで活性化
承継事業の不動産は再開発へ

(億円)

	2019.12	2020.12	2021.12	2022.12	2023.12
					3Q
販売用・仕掛販売用不動産 の保有残高	426	279	350	496	569
在庫回転率(回/年)	1.2	1.1	1.3	1.1	0.9
不動産 売上高	421	481	368	381	445
セグメント利益	15	36	30	32	37

(注) 当期の不動産売上高 ÷ 前期末保有残高。

2023.12期は会社計画の不動産売上高に対して3Q末の保有残高で試算。

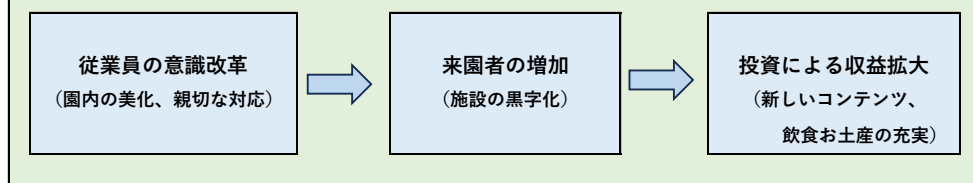
リスクのコントロール～在庫回転率を重視

不動産は必ずしもハイリスク、ハイリターンというわけではない。リスクをいかに補っていくか。ディベロップとリノベーションの2本柱で再生を強化していく。

農業公園の再生戦略

- ・直営4施設の再生ノウハウを指定管理に活かす
- ・指定管理物件の受託拡大で、自治体などの業務委託者と共栄
- ・管理施設の収益拡大で、地域経済に貢献

再生ノウハウの横展開



6次産業へ

農業公園は若い人々の育成を通して、6次産業に結び付けていく。農業公園は2017年に

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

赤字で引継ぎ、3年で黒字化させた。しかし、コロナ禍で再び赤字となったが、今は黒字に戻している。今後は大きく伸ばす方針である。当社への指定管理の依頼は次々に来ている。

DX人材型へシフト

情報通信は、人材ビジネスのHRテックをさらに強化して、情報通信のDX人材と一体化していく。

シームレス戦略の広がり

グループ企業の中での連携も深めていく。これをシームレス戦略と名付けており、互いを知る中から、連携を見出し、事業開発に結び付けていく。

グループをシームレスでつなぐことができれば、これが他社にない強みとなろう。このつながり創りに力を入れている。

中期5ヵ年計画はバランス重視

中計では、2026年に売上高2750億円、営業利益150億円を目指している。ポートフォリオの売上構成は大きく変わらず、人材をリード役に全体をバランスよく伸ばしていく。

人材では、プロダクトHR、サービスHRとも人手不足の環境にあるので両輪で伸ばす。DXのHRテックがカギを握る。FA、IC（パワーIC）領域は来年中にはよくなってこよう。

不動産では、100戸以上のレジデンスは大手と組むことにしている。広瀬川のUR団地の建て替えは、三菱地所レジデンスと組んだ。池袋本町の建て替えも即完売した。福岡市の土地活用では、長谷工と組んで即完売した。北九州のインテリジェントビルは清水建設と組んでおり、2024年にオフィス棟がオープン予定である。この地域のランドマークとなろう。

農業公園ビジネスは、子どもの育成に必要な場を提供する。利益は大きくないが適正な利益は得られる。社会的インパクトは大きい。指定管理案件を増やして、人々の幸せを作っていくという考えである。その場所を活かして、乳、ソーセージ、ワインなどを作っていく。

中期経営計画～5ヵ年の数値目標

(百万円、%)

	2021.12	2022.12	2023.12	～	2026.12
	(実績)	1年目 (実績)	2年目 (計画)		5年目 (目標)
売上高	1547	1836	2013		2750
営業利益	74	89	99		150
配当性向	30	30	30		30

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

財務戦略へののれんが増加

財務バランスについて、借入金は売上の3分の1を超えないようにコントロールしていく。4月の日本技術センターの子会社化、7月のヤマトHDとのJVの設立はいずれも当社の本業分野であり、次の戦略はみえている。シナジーは十分発揮されよう。

バランスシート

(百万円、%)

	2021.12	2022.12	2023.6	2023.9
流動資産	86088	108257	117115	134132
現預金	30749	35091	32533	38628
受取手形・売掛金	15706	18809	19333	23205
販売用不動産	6221	6506	9165	10275
仕掛販売用不動産	28828	43099	49405	46684
固定資産	11180	15333	20256	21715
有形固定資産	5466	6032	6135	6085
のれん	592	4059	8328	9484
資産合計	97269	123591	137371	155847
流動負債	47185	55489	59467	70912
支払手形・買掛金	1263	1225	1161	1046
短期借入金	25450	30798	36064	42856
未払費用	7010	10798	10893	11886
固定負債	16856	30905	40160	43668
長期借入金	13754	25149	33842	37129
純資産	33226	37195	37743	43668
有利子負債	39204	55947	69906	79985
有利子負債比率	40.3	45.3	50.9	51.3
自己資本比率	32.4	28.6	26.1	24.8

バランスシートをみると、ここ数年で、のれんが大きく増えている。2021年12月ののれんは592百万円であったが、2022年12月期で4059百万円、2023年6月末で8328百万円、2023年9月末で9484百万円、となった。

2022年1月に、J. フロントリテイリングのディンプルの買収(約38億円)、2023年5月には日本技術センターの買収(約45億円)、2023年9月末にはヤマト・スタッフ・サプライの株式取得(51%)が入っている。

のれんの償却は10年をベースにしているもので、来期からは年間10億円弱ののれんの償却が発生してこよう。

キャッシュ・フロー計算書

(百万円、%)

	2021.12	2022.12	2023.6 (2Q累計)
営業キャッシュ・フロー	1370	-4765	-9530
税引後純利益	6441	6289	1361
減価償却	809	903	453
のれん償却	112	495	303
販売用不動産	-7163	-12075	-8964
投資キャッシュ・フロー	-1782	-5990	-5365
有形固定資産の取得	-879	-1670	-349
子会社株式の取得	-491	-4215	-4823
フリーキャッシュ・フロー	-412	-10755	-14895
財務キャッシュ・フロー	7990	15064	12315
短期借入金	9167	1254	2880
長期借入金	614	15267	11066
配当金	-1775	-1388	-1603
現預金残高	30748	35078	32533

カギは人材の評価

人材ビジネスでは、学び直しが必要で、IT人材は不足している。自分が成長したいと思う人を囲い込んでいく。教育して、成長機会を用意する。安心安全な会社であることをみせていく。

不動産は大手と組むことで、リスクヘッジしている。2~3年後の案件はみえているので、3~5年先を仕込んでおり、今のところ順調である。不動産はいずれ調整がくるかもしれない。その時には価格が下がるので、仕入れのチャンスがこよう。

カギは、人材の評価にある。ジョブ型仕事に馴染んできたR&D人材やエンジニア人材の報酬は、成果に対応している。しかし、短期の仕事になれば時給の幅が狭い。つまり、能力に見合っていない。そこでスキルと成果を繋げていく人材ビジネスに本格的に取り組んでいく。

欧米に比べて、日本は人材の価値評価が十分でない。まず日本で提供される商品やサービスは、その価値に見合ってプライシング（価格付け）がなされているのか。全般に、品質・サービスの割に安く売っていることが多い。そこに従事している人材の報酬も限られてしまう。ブランド作りも得意とはいえない。

これからの人材ビジネスは、バリューチェーンの中で、その役割、能力、成果をはっきりさせて、貢献に見合って報酬が支払われるようにもっていく必要がある。伊井田会長は、こうした考えを現場に持ち込もうとしている。ものづくりにおいても、顧客サービスにおいて

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

も、ハイクラスの人材が求められている。実力が発揮される働き方、報酬、さらにそれを支える仕組み（税制など）の改革は必須である。

新しいモデルづくりを目指す

トータルの仕組みを新しいビジネスモデルにしていく方向にある。企業としての一体感を大切にしたいと、伊井田会長は考えている。新しい意味での「終身雇用」を創りたいと構想する。①自己と忠誠のバランス、②仲間と共に生きること、③社会貢献をしつつ、やりがいのある会社にすることを目指している。

4. 当面の業績 人材教育ビジネスは来2024年12月期から回復へ

2022年12月期はピーク利益を更新

2022年12月期は、売上高183640百万円（前年度比+18.7%）、営業利益8929百万円（同+19.3%）、経常利益8933百万円（同+15.4%）、純利益5341百万円（同+15.5%）となった。ピーク利益を更新した。

コロナ禍、ウクライナ侵攻、円安、インフレマインドという環境にあって、事業運営は常に慎重に、リスクをヘッジし、ポートフォリオのバランスを重視して軸足を作ってきたが、これが奏功した。とりわけ、人材ビジネスを大きく伸ばすことができた。5か年計画の初年度はいいスタートとなった。

プロダクツHRでは、請負、チーム派遣とも大型化、高単価シフトが寄与した。サービスHRでは、ロジスティックスを中心に拡大できた。

不動産については、マーケットは高止まりで、バブルの様相が続いていると伊井田会長はみている。よって、慎重な態度で事業に臨んでいる。それでも、マンション開発は順調で、仕入れもうまくいっている。販売用不動産の優良物件が購入できた。

土地仕入れの目利きがよく、タイミングを図って販売する。最適なタイミングで売るので即完売となり、そして目標より高く売れた。

情報通信は、厳しい局面にある。スマホの販売店は再編の時期にあり、店舗は増やさない。残存者利益を得ながら、業態転換を図っていく。

農業公園は今後とも伸ばしていきける。所有よりは管理委託で、先行投資を行っている。入園者は2020年75万人、2021年85万人、2022年105万人と回復している。

連結対象の異動

2023年12月期の連結対象の子会社の異動では、1)前年連結に入った東塩プランニングはワールドレジデンシャルに吸収合併した。もともと土地の取得が目的であったことによ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

る。2) 4月に是里ワイン醸造場の株式を引き受けて、連結に入った。これは農業公園でのワイン作りを目指している。3) 6月より日本技術センターが、4) 9月よりヤマト・スタッフ・サプライが連結に入っている。

3Qのセグメント別業績

(百万円、%)

	2022.12 3Q		2023.12 3Q		前年同月比	
	売上	利益	売上	利益	増減額	増減率
人材教育	95716	4087	109711	3153	-933	-22.8
プロダクツHR	64386	3206	74130	2728	-478	-14.9
サービスHR	31330	880	35580	425	-455	-51.7
不動産	26889	2078	31859	3841	+1762	+84.8
情報通信	6476	53	5856	-19	-73	-
農業公園	3264	145	3549	100	-44	-30.8
合計	132346	6621	150976	7769	+1148	+17.3

(注) 利益はセグメント利益。

2023年12月期も増益ペースを確保しよう～上期は減益となったが、3Qでは増益に転換

2023年12月期の3Q累計は、売上高150976百万円（前年同期比+14.1%）、営業利益7769百万円（同+17.3%）、経常利益7690百万円（同+14.2%）、純利益4707百万円（同+21.2%）となった。

2Q累計（上半期）は前年同期比で営業減益があったが、3Q累計では増益に戻ってきた。これは3Qの不動産事業が大きく伸びたことによる。通期の計画に照らせば、多少の凸凹はあるが、ほぼ線上に乗っている。

セグメント別にみると、プロダクツHR事業は、売上高+15.1%（前年同期比）、セグメント利益2728百万円（同-14.9%）であった。半導体、電子部品関係の低調を自動車関連でカバーしたが、利益面では計画を上回ったものの減益となった。

サービスHR事業は、売上高+13.6%。セグメント利益425百万円（同-51.7%）となった。接客・ツーリズム関連の需要は増加しているが前上期の特需案件の反動やロジスティクスでの一時的な物量減少もあり、利益面では計画も下回って減益となった。

不動産事業では、事業用地の販売や予定物件の前倒しもあり、3Qは大幅増加となって、

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

利益に貢献した。売上高は+18.5%、セグメント利益 3841 百万円（同+84.8%）と計画を大幅に上回った。9 月末の販売用不動産と仕掛販売用不動産は合計で 56959 百万円（前 12 月末 49605 百万円）と高水準をキープしている。

情報通信事業はモバイルショップが低調であった。農業公園事業は、電気料金の値上がりや需要期の天候不良もあり計画を下回った。

今期については、人材教育事業が需要面、コスト面の影響で計画を下回ろうが、不動産の業績が好調なので、結果としては当初の会社計画は概ね達成できよう。

人材教育ビジネスと不動産ビジネスの四半期別業績

(百万円)

		1Q		2Q		3Q		4Q	
		売上高	利益	売上高	利益	売上高	利益	売上高	利益
人材教育	2021.12	23199	888	25042	982	26684	1009	30066	1119
	2022.12	29113	1280	32741	1317	33861	1490	37164	1091
	2023.12	33934	932	35435	874	40340	1347		
不動産	2021.12	6783	740	3697	-340	6587	513	19908	2063
	2022.12	8735	-57	8815	1644	9337	491	11155	1102
	2023.12	7027	906	7498	357	17333	2577		

(注) 利益はセグメント利益

プロダクツ HR 事業

セグメント別にみると、プロダクツ HR 事業は、半導体や電子部品関連の受注が減少傾向にあったが、自動車関連が伸びて計画を上回った。

4 月に過去最多の新卒が入社した。下期以降の受注に対応した人員確保と人材教育などに投資を行った。今後拡大する九州地区の半導体産業の成長に向け 1000 人規模での半導体人材の育成できる体制作りを行っている。

4 月に開示した日本技術センターの株式取得は完了した。関西地区での技術分野の強化を通して受注増に結びつけていく予定である。

サービス HR 事業

サービス HR 事業は、前年同期にあった特需案件の反動があった上、派遣発注管理代行などの新規ビジネスへの先行投資もあり、計画を下回った。

主力であるロジスティックス分野での新拠点開設やコロナ後の接客販売分野、ツーリズム分野の需要増が動いている。

7 月にヤマトホールディングスとの業務提携を結んだ。当社の子会社のワールドスタッフ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

イングがヤマト・スタッフ・サプライの株式を取得し、この領域を一段と強化していく。

不動産事業

不動産事業は、不動産価格の高止まりが続く中で、タイミングをとらえた事業用地の販売を行い、利益面で計画を上回った。

今期は、福岡市の「レジデンシャル原ブランシエラ」や仙台市の「レジデンシャル青葉広瀬川」など、物件の引き渡しが下期に集中している。

情報通信事業

情報通信事業は、スマホ利用料金の値下げによるユーザー当たり利用単価の減少やキャリアの条件改定によって手数料収入の減少で、利益面で計画を下回った。

スマホ販売代理店は変革期にある。個人向けに法人向けソリューションを加えて、法人にも対応できる地域拠点に作り変えていく方向である。

業績予想

(百万円、%)

	2021.12			2022.12			2023.12 (予)			2024.12 (予)		
	売上	利益	利益率	売上	利益	利益率	売上	利益	利益率	売上	利益	利益率
人材教育	104992	4000	3.8	132880	5179	3.9	150000	4200	2.8	165000	6000	3.6
プロダクツHR	71210	3088	4.3	89164	4054	4.5	100000	3500	3.5	110000	5000	5.5
サービスHR	34511	912	2.6	44460	1125	2.5	50000	700	1.4	55000	1000	1.8
不動産	36977	2977	8.1	38044	3181	8.3	46000	5000	10.9	45000	4500	10
情報通信	9367	118	1.3	8399	125	1.5	7800	0	0.0	8000	0	0.0
農業公園	3367	-20	-0.6	4314	158	3.7	4700	200	4.3	5000	200	4.0
合計	154704	7481	4.8	183640	8929	4.9	208500	10000	4.8	223000	11000	4.9

(注) 利益はセグメント利益、利益率は売上比。(予)はアナリスト予想。

農業公園事業

農業公園事業は、5月の最繁忙期が天候不良となった上、電気料金の高騰がコストアップとなったが、顧客単価の上昇が支えとなって、計画を多少上回った。

茨城県の「こもれび森のイバライド」では、太陽光発電・蓄電池設備を新たに導入して、環境への対応を進めている。

4月から大阪府河内長野市の「大阪府立花の文化園」の指定管理を開始した。今後も全国各地の指定管理案件を増やしていく方針である。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

今後の見方

2023年12月期は、中期5ヵ年計画の2年目である。上期は人材ビジネスで製造業の低迷があり、今一步であったが、通期では不動産ビジネスの好調もあり、営業利益で100億円(前年度比+11.2%)が達成できよう。配当性向は30%を目途としているので、12.0円増配して103.5円を予定している。

来期は人材ビジネスの復調と拡大によって、引き続き増益が見込めよう。中計では、2026年12月期の営業利益目標を150億円にしているが、主力部門の成長戦略によって視野に入ってくる。

5. 企業評価 ユニークな事業ポートフォリオをいかに評価するか

事業の結びつきに注目

人材教育、不動産、情報通信、農業公園の4つの事業領域でビジネスを展開するユニークな企業である。人材教育では、ものづくりの領域でバリューチェーンを広げている。サービスの分野では、物流(ロジスティクス)で独自の強みをみせている。

人材ビジネスでは、通常のアウトソーシングを越えて、伊井田会長は「コ・ソーシング」を実践している。有力企業とのコラボレーション(協業)、他の人材会社とのコンソーシアム(連携)を通して、受託ビジネスの広がりを見せつつ追及している。これが、次の半導体関連ビジネスでも効果を発揮してこよう。

ヤマトホールディングスと戦略的業務提携を結び、ヤマト・スタッフ・サプライが当社グループに入った。物流分野の強みを活かしつつ、高齢人材の活用も図っていく。新しい展開として注目できる。

不動産事業では、リスクマネジメントに注力して、販売用不動産の在庫回転率を年1.0回に保つようにしている。その上で、事業拡大を実行している。土地の仕入れに強みがあり、大手建設・不動産会社との連携も活かしている。

情報通信は、モバイルショップから企業向けITソリューションへシフトしようとしている。農業公園事業では、再生ノウハウを活かして、受託が増加している。

中期的な成長性が見込め、その戦略も実効性を伴っているため、企業評価はAとする。(企業評価については、2頁の企業レーティングの定義を参照)

株主構成からみた株主作り

伊井田会長の資産管理会社が株式の45.4%を所有する。フィデリティも6.4%所有している。2023年6月末で株主数は2792名である。個人が15%、外国人が21%である。

個人株主数を増やすには、個人向けIR活動の強化と株主優待が有効であろう。株主数1

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

万人に向けて、手を打ちたいところである。

配当利回りは高い

配当については、配当性向 30%を目途として、継続的な配当成長を目指している。配当は、EPS に連動して、今期は 103.5 円を予定している。配当利回りは 3.8% と高い。

4つのセグメントをつなぐもの

$PBR=ROE \times PER$ という関係でみると、 PBR 1.24 倍 $= ROE$ 15.7% $\times PER$ 7.89 倍である。ROE が高いが、PER が低い。これは、収益性はあるが、成長性が低いとみられている。PBR をビジネスモデルの評価指標とみると、独自の仕組みが光っているとは評価されずに、通常の人材派遣と不動産の企業とみられている。

人材ビジネス専門をみると PER は 10 倍で、ユニークな仕組みを持っているところは 20 倍で評価されている。不動産会社でみると、PER は 7~9 倍で、ユニークな存在であれば、10~15 倍に評価されている。

全社のビジネスモデルに新しいつながりが出てくるのであれば、ROE 15% に対して PER 10~15 倍が期待できよう。PBR も 1.5~2.0 倍が期待できよう。

市場では、人材ビジネスと不動産ビジネスのポートフォリオが十分評価されていない。株価は割安に留まっているが、シームレス戦略は奏功してくれば、企業価値はさらに見直されよう。今後の展開に注目したい。