

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～

2024年2月22日

東証プライム

ポイント

- ・今 2024 年 12 月期は、営業利益で減益を見込んでいる。前期に貢献した不動産ビジネスの利益が落ち込むことによる。人材教育ビジネスは、下期から本格回復に入ってくるが、上期は人材確保の費用や過去 2 年の M&A ののれんの償却負担が先行する。それでも、会社計画はいつものように慎重であり、会社計画を上回ってくる公算は高い。
- ・人材教育ビジネスは回復しつつあり、半導体関連の好転も下期から見込めよう。今期は中期 5 ヶ年計画の 3 年目であるが、踊り場という位置付けで、来期にはピーク利益を更新しよう。
- ・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。
- ・昨年 5 月に日本技術センターを子会社化した。受託型のビジネスを通して、高付加価値化が進展しよう。また、ヤマトホールディングスと戦略的業務提携を結び、昨年 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つつ、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 億円においているが、主力部門の成長戦略によって視野に入ってくる。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 今期は踊り場、来期はピーク利益更新へ
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 (2024年2月21日) 2494円 時価総額 441億円 (17.687百万株)
PBR 1.09倍 ROE 11.8% PER 9.23倍 配当利回り 3.2%
(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	213742	10365	10251	6204	353.6	106.0
2024.12(予)	252000	9000	8600	4740	270.1	80.0
2025.12(予)	274000	12700	12700	7100	404.0	121.0

(2023.12ベース)

総資本 159204百万円 純資産 42926百万円 自己資本比率 25.3%
BPS 2290.9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追求

創立 31 年～創業からの経緯

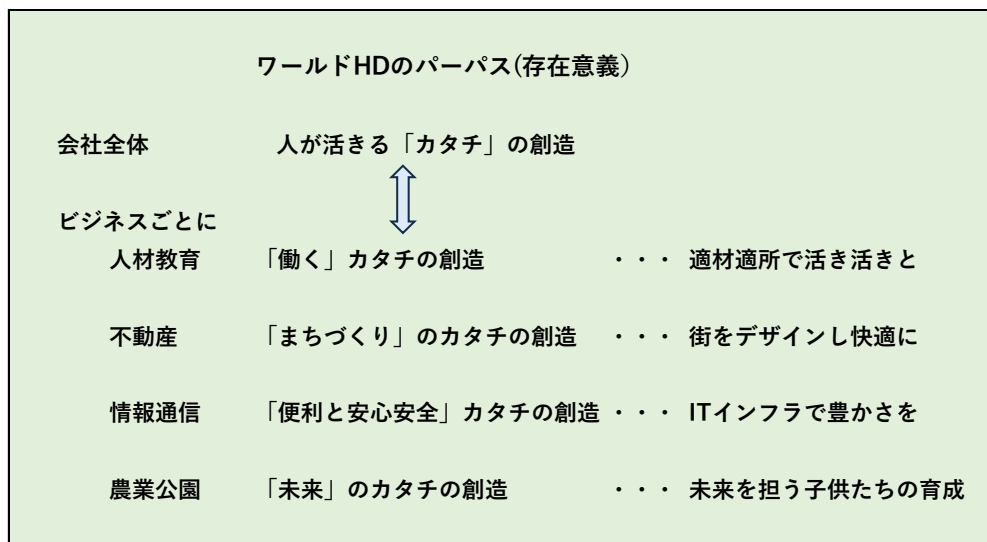
1993年に現在のワールドインテックを立ち上げた。1993年2月設立なので、2023年で創立30周年を迎えた。

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～人が生きるカタチの創造

経営理念は、「人が生きるカタチの創造」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、仕事の場で働く喜びを引き出し、仕事の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。

パーパスを「人が生きるカタチ」においている。ここでいうカタチとは、かて(糧)、いしずえ(礎)を意味するともいえる。

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		74.1	
	プロダクツHR事業	47.4	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(臨床試験受託)
	サービスHR事業	26.7	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	20.1	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	3.6	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	2.2	農業公園の管理運営

(注) 売上比率は2023.12期ベース。

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。

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			2023年12月期		
	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	158403	4872	3.1
プロダクツHR	70667	3088	4.3	88598	4054	4.5	101246	3679	3.6
サービスHR	34324	912	2.6	44282	1125	2.5	57157	1193	2.1
不動産	36977	2977	8.1	38044	3181	8.3	42906	4590	10.7
情報通信	9367	118	1.3	8399	125	1.5	7710	4	0.1
農業公園	3367	-20	-0.6	4314	158	3.7	4721	101	2.1
合計	154704	7481	4.8	183640	8929	4.9	213742	10365	4.8

(注) 利益はセグメント利益、利益率は売上比。

プロダクツ HR 事業

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、自動車関連が伸びた。

昨年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。

昨年5月に開示した日本技術センターの株式を取得した。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、2022年にあった特需案件の反動や、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った。主力であるロジスティ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。

昨年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ィングがヤマト・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た。

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。

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、適正規模で事業を行い、無理はしない。回転率を考慮して、大手と合弁でスタートさせて、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なっているのか。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

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。

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ってしかるべきである。この実践に力を入れている。

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在籍人数

人材教育ビジネスの在籍人数が昨年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。

今年1月の在籍人数は4.78万人であったが、前年1月比では、ヤマト・スタッフからの人員が+1.4万人、それ以外の純増が+0.3万人であった。

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	2024
1	51	98	158	199	230	304	478
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	479	
12	60	115	201	237	307	485	

(注) 2023年9月末はヤマト・スタッフ・サブライがグループイン。

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、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、

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。

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ため、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。

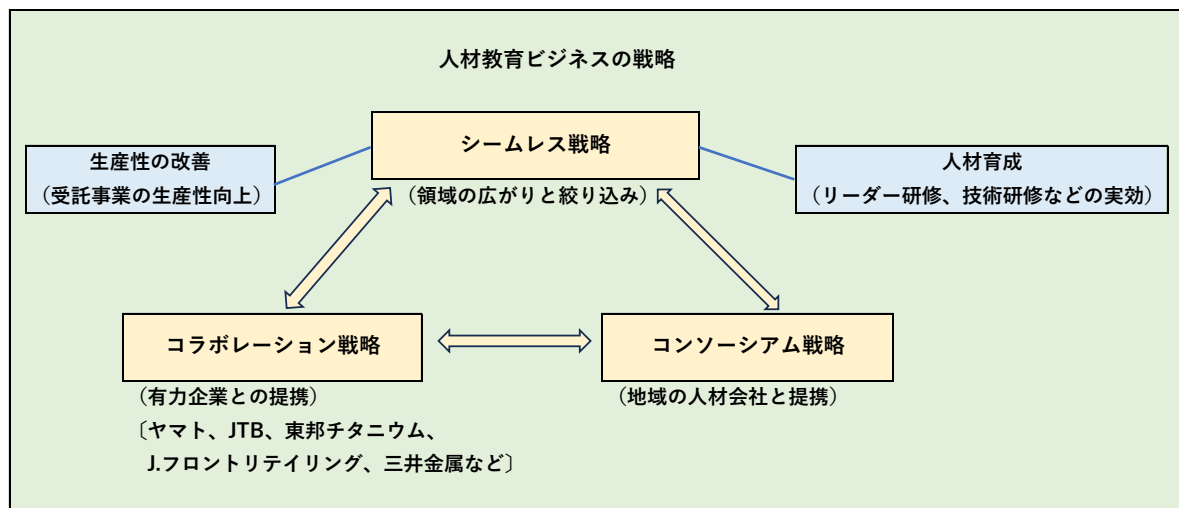
人材教育ビジネスの戦略～コ・ソーシング

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。

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、

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。

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

昨年 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、昨年 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

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。

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。

九州の半導体工場に向けて

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。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。

現在、テクニカルセンターの規模や内容を見直しており、スタートは来期からになる。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。

今回の 5 ヵ年計画には、当初、TSMC の半導体工場の新設など、日本における半導体工場の立上げは入っていない。熊本、北海道、仙台などの半導体工場、その周辺産業への人材供給は大きなビジネスチャンスである。

そのための人材教育にも力を入れている。プロダクツ HR 事業の中で、広義の半導体関連は 2 割を占める可能性がある。

不動産事業～リスクのコントロールで在庫回転率を重視

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などを行い、前期は利益面で計画を上回った。

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。

2023 年 12 月末の販売用・仕掛販売用不動産の残高は 622 億円と、その前の期の 496 億円より増加している。在庫回転率は 0.9 回（前期 1.1 回）と低下しているが、バリューアップの期間をやや長めにとっていることによる。

不動産の市況にはたえず注意を払ってリスクマネジメントを行っているが、不動産ビジネスは当社にとってサブ的な事業ではない。不動産を軸としたインフラの再生は本業であり、農業公園もその領域にある。

不動産の開発、再生において、建設費が高騰している。計画、施工、完成、引き渡しの期間において、コストアップが十分織り込めないと採算が低下する。建設会社も受注や採算管

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。

理に慎重になっている。当社としては、資金回転重視だけでなく、バリューアップの仕上がりをよく見ながら、長めの期間も考慮して開発案件に取り組んでいく方向である。

不動産ビジネスのマネジメント					
<ul style="list-style-type: none"> ・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 <p>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</p>					
(億円)					
	2019.12	2020.12	2021.12	2022.12	2023.12
販売用・仕掛販売用不動産 の保有残高	426	279	350	496	622
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	429
セグメント利益	15	36	30	32	45

(注) 当期の不動産売上高 ÷ 前期末保有残高。

情報通信事業～DX人材型へシフト

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。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。

農業公園事業～6次産業へ

農業公園事業は、昨年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。

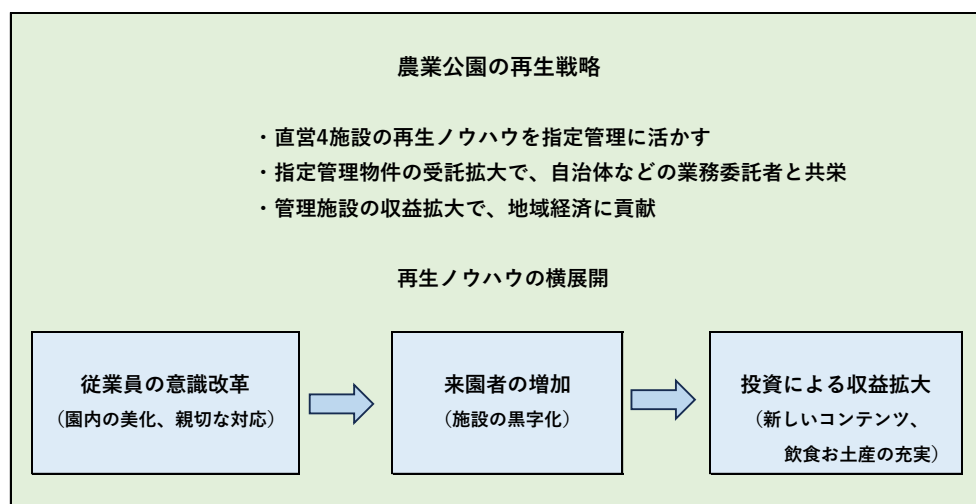
4月から大阪府河内長野市の「大阪府立花の文化園」の指定管理を開始した。今後も全国各地の指定管理案件を増やしていく方針である。

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。

農業公園は参入して7年、業界トップである。この数年でノウハウが溜まってきており、今期も管理依頼が増えよう。コンテンツの充実、エネルギーコストの管理面での効率化で、次第に効果を発揮してこよう。



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。

中期経営計画～5ヵ年の数値目標

(百万円、%)

	2021.12	2022.12	2023.12		2024.12	～	2026.12
	(実績)	1年目 (実績)	(計画)	2年目 (実績)	3年目 (計画)		5年目 (目標)
売上高	1547	1836	2013	2137	2520		2750
営業利益	74	89	99	103	90		150
配当性向	30	30	30	30	30		30

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。

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。

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。

財務戦略～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	2023.12
流動資産	86088	108257	133944
現預金	30749	35091	40848
受取手形・売掛金	15706	18809	25148
販売用不動産	6221	6506	9928
仕掛販売用不動産	28828	43099	52335
固定資産	11180	15333	25260
有形固定資産	5466	6032	9714
のれん	592	4059	9210
資産合計	97269	123591	159204
流動負債	47185	55489	76757
支払手形・買掛金	1263	1225	1186
短期借入金	25450	30798	45883
未払費用	7010	10798	13267
固定負債	16856	30905	39521
長期借入金	13754	25149	32893
純資産	33226	37195	42926
有利子負債	39204	55947	78776
有利子負債比率	40.3	45.3	49.5
自己資本比率	32.4	28.6	25.3

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。

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12月末で9210百万円となった。

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）、この他に日立造船の子会社のクリエイティブ（約4億円）を取得した。

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%、約20億円）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、年間10億円弱ののれんの償却が発生してくる。

また、有形固定資産の増加は、中長期的に保有する収益不動産を取得したことによる。

キャッシュ・フロー計算書

(百万円、%)

	2021.12	2022.12	2023.12
営業キャッシュ・フロー	1370	-4765	-3355
税引後純利益	6441	6289	5559
減価償却	809	903	951
のれん償却	112	495	829
販売用不動産	-7163	-12075	-12658
投資キャッシュ・フロー	-1782	-5990	-11484
有形固定資産の取得	-879	-1670	-4338
子会社株式の取得	-491	-4215	-6593
フリーキャッシュ・フロー	-412	-10755	-14839
財務キャッシュ・フロー	7990	15064	20579
短期借入金	9167	1254	9328
長期借入金	614	15267	12883
配当金	-1775	-1388	-1603
現預金残高	30748	35078	40848

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

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。

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 今期は踊り場、来期にピーク利益更新へ

中計初年度の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。

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

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。

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100万人と回復した。

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。

セグメント別業績

(百万円、%)

	2022.12		2023.12		前年度比	
	売上	利益	売上	利益	増減額	増減率
人材教育	132880	5179	158403	4872	-307	-5.9
プロダクツHR	88598	4054	101246	3679	-375	-9.3
サービスHR	44282	1125	57157	1193	68	+6.0
不動産	38044	3181	42906	4590	+1409	+44.3
情報通信	8399	125	7710	4	-121	-
農業公園	4314	158	4721	101	-57	-36.1
合計	183640	8929	213742	10365	+1436	+16.1

(注) 利益はセグメント利益。

前2023年12月期も増益を確保～不動産が貢献

2023年12月期は、売上高213742百万円（前期比+16.4%）、営業利益10365百万円（同+16.1%）、経常利益10251百万円（同+14.8%）、純利益6204百万円（同+16.2%）と好調であった。

セグメント別にみると、プロダクツHR事業は、売上高+14.3%（前期比）、セグメント利

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。

益 3679 百万円 (同-9.3%) と増収減益であった。1200 名を超える新卒社員の育成投資、半
導体市場の低迷に伴う人材の確保、5 月の日本技術センターの買収によるのれんの償却負担
などがあった。

サービス HR 事業は、売上高+29.1%、利益 1193 百万円 (同+6.0%) となった。売上高が
伸びた割には利益が伸びていない。E コマース関連が前半調整されたことや、9 月のヤマト・
スタッフ・サプライの子会社化の負担が先行した。期後半にはロジスティック部門やインバ
ウンドを反映した接客販売部門が伸長した。

人材教育全体では、売上高は+19.2%ながら、利益は 4872 百万円 (同-5.9%) となった。
のれんの償却は 829 百万円 (前期 495 百万円) と+334 百万円増えた。

日本技術センターは、6 月から連結に入り、7 か月分が寄与した。売上高で 36 億円、営業
利益 1.5 億円に対して、のれん代が-1.7 億円であった。

ヤマト・スタッフ・サプライは、9 月から連結に入っており、4 か月分で売上高 104 億円、
営業利益 3.3 億円、のれん代-0.5 億円として、セグメント利益には 2.8 億円が寄与した。

その半分が純利益に入っている。ヤマト・スタッフ・サプライは当社の持分が 51%であ
るから純利益には約半分が寄与する。

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	48692	1718
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	11047	749

(注) 利益はセグメント利益

一方、不動産事業は、売上高+12.8%、セグメント利益 4590 百万円 (同+44.3%) と好調
であった。不動産市場が活況な中、前倒しも含めて、タイミングを捉えた販売で利益を上積
した。マンション案件では、池袋本町、白金、青山、福岡市、仙台市などでの引き渡しが順
調に進んだ。

情報通信事業はモバイルショップが低調であった。今後は、法人向けにシフトしながら、
モバイルショップの再編を図っていく。

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。農業公

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。

園の入園者は、2023年は98.9万人で、前期の100.6万人より減少した。5月、8月のシーズンの天候不順が影響した。

農業公園事業では、4月から「大阪府立花の文化園」の指定管理がスタートとした。茨城県の「こもれび森のイバライド」で、太陽光発電・蓄電の設備を導入したが、これを他の施設にも広げていく。

業績予想

(百万円、%)

	2022.12			2023.12			2024.12 (予)			2025.12 (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	132880	5179	3.9	158403	4872	3.1	192000	5800	3	210000	8500	4.0
プロダクツHR	89164	4054	4.5	101246	3679	3.6	112500	4300	3.8	120000	6000	5.0
サービスHR	44460	1125	2.5	57157	1193	2.1	79500	1500	1.9	90000	2500	2.8
不動産	38044	3181	8.3	42906	4590	10.7	47000	2900	6.2	50000	4000	8
情報通信	8399	125	1.5	7710	4	0.1	8000	80	1.0	8000	0	0.0
農業公園	4314	158	3.7	4721	101	2.1	5000	160	3.2	6000	200	3.3
合計	183640	8929	4.9	213742	10365	4.8	252000	9000	3.6	274000	12700	4.6

(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。

M&Aの進展

(百万円)

	2021.12	2022.12	2023.12
子会社株式の取得	491	4215	6593
のれん	592	4059	9210
のれんの償却	112	495	819

今 2024 年 12 月期は減益を計画～人材教育ビジネスの本格回復は下期から

今 2024 年 12 月期の会社計画は、売上高 252085 百万円 (前期比+17.9%)、営業利益 90003 百万円 (同-13.1%)、経常利益 8622 百万円 (同-15.9%)、純利益 4738 百万円 (同-23.6%) である。いつものように堅実な計画である。セグメント利益で見ると、人材教育ビジネスの利益は、+838 百万円 (同+17.2%) 増えるが、不動産ビジネスの利益が-1705 百万円 (同-37.2%) と大きく減少する計画となっている。

今期前半の人材教育ビジネスの収益が低い要因は、1) 下期に備えた人材の維持 (OJT を含む研修など) や 2) 新規採用のコスト増による。人材教育では、半導体関連の回復を下期

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。

からみており、その人材を確保して走っている。また、M&Aののれんの償却が前半はまだ負担となる。不動産は、市場を見て、前期に早めに利益を確定した物件があり、今期の物件の収益性は低下する。建設費が高騰していることも、コストアップ要因として慎重にみている。

今期は、不動産の減益を、人材ビジネスの増益でカバーできないという計画である。四半期毎の営業利益を見ると、1Q -5億円、2Q 17億円、3Q 19億円、4Q 58億円という計画である。不動産の売上が4Qに集中していること、人材ビジネスも下期から好転してくること、上期は人材確保の負担が重いことによる。

今期は踊り場、来期から本格向上へ

今期は5ヵ年計画の3年目であるが、次の飛躍への踊り場と伊井田会長はみている。それでも、この後の人材ビジネス、不動産ビジネスの積み上げ次第では、前期並みの営業利益に近づくことは十分できよう。

来2025年12月期は、人材ビジネスで半導体がよくなり、これまでのM&Aの効果も乗って来るので、収益性は一段と高まろう。不動産は、慎重ながら案件を積み上げているので、増益に持っていくことができよう。営業利益で127億円は確保できよう。

今後の見方

中期5ヵ年計画の目標である2026年12月期の売上高2750億円は、人材ビジネスのM&A効果を勘案し、半導体が回復し、インバウンド関連が伸びてくれば、十分超えてこよう。

営業利益の150億円も射程内にある。人材ビジネスで受託型の仕事が増えてくるので、収益性が高まってくる。不動産ビジネスでは、仕込みは進めており、含み益を確保しながらタイミングを計っていく。よって、2025年12月期127億円、2026年12月期150億円という営業利益が期待できる。

有力企業とのコラボ、独自の強みを有する受託型企业の子会社化によって、人材ビジネスの機動力と収益性は高まってこよう。世の中が人材不足の中で、いかに人的資本を充実させて、社会に提供していくか。サステナブルインフラ事業としての役割は高まっており、当社の個性が一段と発揮されよう。

人材教育ビジネスでは、高齢者、女性のリスキリングを通して、人的資本の供給力を高めていく方針である。伝統的製造業の受託ビジネスも高付加価値戦略としてサステナブルに期待できよう。

大企業との連携、受託型コア企業のM&Aは、今後とも視野にある。今回の中計は基盤強化に重心がある。その次の中計となると、もう一段の成長を目指すことになる。売上高で4000~5000億円、営業利益で200~300億円がターゲットとなろう。今後の伸びしろが大きい点に着目したい。

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、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45.0%を所有する。フィデリティも4.5%所有している。2023年12月末で株主数は4219名である。個人が20%、外国人が12%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80.9円(前期106.0円)を予定している。配当利回りは3.2%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、 $PBR 1.09 \text{ 倍} = ROE 11.8\% \text{ (来期 } 17.8\%) \times PER 9.23 \text{ 倍 (同 } 6.17 \text{ 倍)}$ 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

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。

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。