

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11月28日

東証プライム

ポイント

・今2024年12月期は減益計画であるが、3Q累計を見ると計画を上回っている。人材教育ビジネスで、半導体・電子部品関連が4Qから顕著な回復に入ってきた。不動産ビジネスは4Qに売上が集中する。通期でも会社計画を上回ってこよう。来期は増益に転じ、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。

・熊本に半導体製造装置を備えた「熊本テクニカルセンター」を建設している。2025年から年間500人の人材育成を実施し、半導体関連企業の事業をサポートする。既に全国に11カ所の研修センターを有するが、今後も半導体メーカーの国内工場新設に合わせて、研修拠点を伴った人材教育が加速化しよう。

・2023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、2023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。新しい展開として既に成果を上げ始めている。

・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、受託が順調に増加している。

・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こよう。市場では、人材教育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、2025年12月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11月27日) 2065円 時価総額 372億円(17.687百万株)
PBR 0.89倍 ROE 12.5% PER 7.11倍 配当利回り 4.2%
(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)	255000	9800	9400	5200	290.6	87.0
2025.12(予)	278000	13000	12700	7100	396.8	119.0

(2024.9ベース)

総資本 161566百万円 純資産 44371百万円 自己資本比率 25.7%
BPS 2322.1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

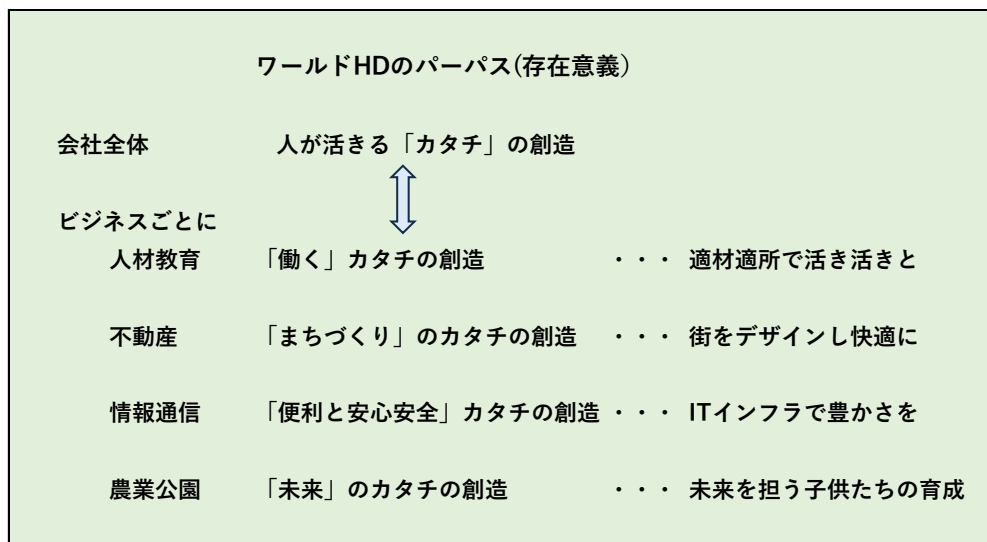
1993年に現在のワールドインテックを立ち上げた。1993年2月設立なので、2024年で創立31周年を迎えた。

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、仲間が次々とつぶれていった。これを見て、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。

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～半導体関連に着目

2023年のプロダクツ 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。

2023年4月に過去最多の新卒が入社した。今後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500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。

2023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方針である。

サービス HR 事業～物流に軸足

2023年のサービス 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。

2023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。アマゾン（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のような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2023年9月より大幅に増えている。2023年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8月の在籍人数は4.74万人であったが、前年8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+0.2万人であった。

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	455
3	50	98	161	202	281	294	455
4	52	101	170	210	290	305	458
5	53	102	177	213	282	303	461
6	56	103	179	221	293	337	483
7	57	103	178	222	289	321	483
8	57	104	179	225	286	315	471
9	58	106	189	225	292	459	468
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。

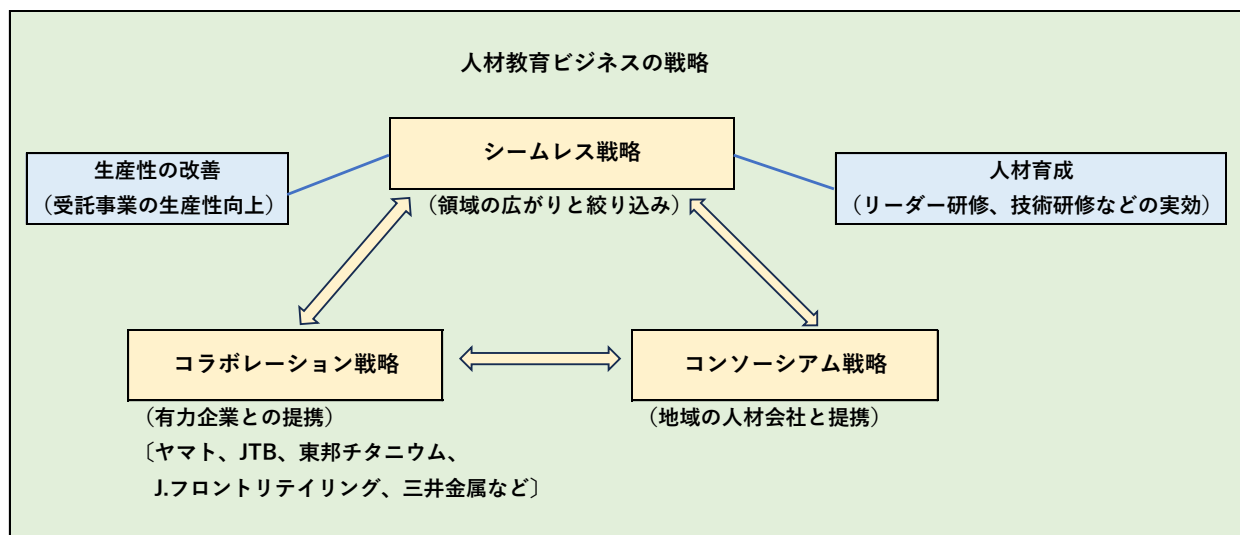
人材教育ビジネスの戦略～コ・ソーシング

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、事業会社の下請けの要素が強かった。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

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。

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。

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 HD 49% 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。

九州の半導体工場に向けて

熊本に TSMC の半導体工場ができた。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 の熊本工場に既に人材は送っているが、さらなる対応として、半導体工場で働ける人材の育成を進める。スタートは来期からになる。

TSMC の第1工場は2024年半ばより稼働に入っている。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。

今回の5ヵ年計画には、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だろう。

熊本テクニカルセンターの新設

熊本テクニカルセンターはTSMCの熊本半導体工場（JASM）に対する人材提供を主軸として、人材の教育研修を行う。2階建ての建物の実際に半導体製造装置を設置して、実践的訓練を行う。1ヶ月の集中研修で、1回に40名程度の研修を行う。年間の研修人数は500名としている。

人材育成という点で、当社（子会社のワールドインテック）は全国11か所に研修センターを設置しており、四日市テクニカルセンター、名古屋テクニカルセンター、広島テクニカルセンターにおいて、半導体関連の人材教育はすでに行っている。今後も国内に半導体工場が新設されれば、それに合わせて、北海道の千歳、宮城県の仙台、福岡県の北九州市などに、それに対応した研修センターが設置される公算が高い。

「金沢 21 世紀美術館」の運營業務を開始

2024年6月より子会社のディンプルが「金沢 21 世紀美術館」の運營業務を開始した。ディンプルは、Jフロントリテイリング（大丸松坂屋百貨店グループ）との合併で、当社の子会社である。今でも百貨店に人材を提供している。この人材サービスが優れているということで、美術館の運營業務を任された。館内の入場受付、顧客の案内などを担当する。美術館の来訪者に高品質の体験を提供していく。

観光産業に特化した求人情報サービス「JOB PAPER 観光」をリニューアル

子会社である JW ソリューション（JTB との合併）は、観光産業に特化した求人情報サービス「JOB PAPER 観光」をリニューアルした。観光分野の人材不足が著しく目立っている。観光産業でのキャリア形成に向け求人情報、観光人材の教育に大いに力を入れていく。

千葉県がんセンターと共同研究契約を締結

2023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

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。

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。

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。

不動産開発をフレキシブルに

当社の強みは土地の仕入れにある。入札で土地を仕入れることはほとんどない。既存の物件を購入し、それを再開していく。その間は賃貸収入を稼ぐ。建設のタイミングを図っている物件がいくつもある。

ここでタイミングとは、1) 商品企画、2) 周辺の価格動向、3) 物件の差別化、4) 寮や住宅のニーズなどさまざまな検討を加えて、内容を見定めていく。マンションについても、その内容を見直している。近年のトレンドは共用部分の充実にあるが、この共用施設は本当に利用されて価値があるのか。見栄えだけのセールストークになっていないか。とすれば、もっと実質的な価値を創り込んだ方がよい、と伊井田会長は強調する。

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。

1) どこに住むか、2) どのように働くか、3) まちづくりの見通しはいかに進むのか、4) 物流のラストワンマイルは一段と重要になる、という点も重要であろう。

賃貸物件については、3~4年所有して、ストック効果を追求しつつ、いずれ建て替えを行う。これによって、資産の回転率は低下するが、トータルのリターンはプラスにもっていく。すでに賃貸物件は200億円ほど購入している。従来は回転率1回/年を基本としてきたが、ここはフレキシブルにみている。

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 style="text-align: center;">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。

北九州の再開発

本拠地の北九州市でも、博多の天神ビックバンにならって、古い建物の建て替えが始まっている。2024年7月に北九州市で、再エネ利用のIT企業向けビルとして、オフィスビルBIZIA KOKURA(ビジア小倉)が竣工した。北九州市の再開発事業の第1号案件として、子会社のミクニが建設を進めた。10月にグランドオープンし、日本IBMなどの企業が入った。

このビルは、不動産小口化商品(不動産特定共同事業)として、投資家に販売する予定である。その後も、当社がビルのマネジメントを担当する。

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。

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。

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。

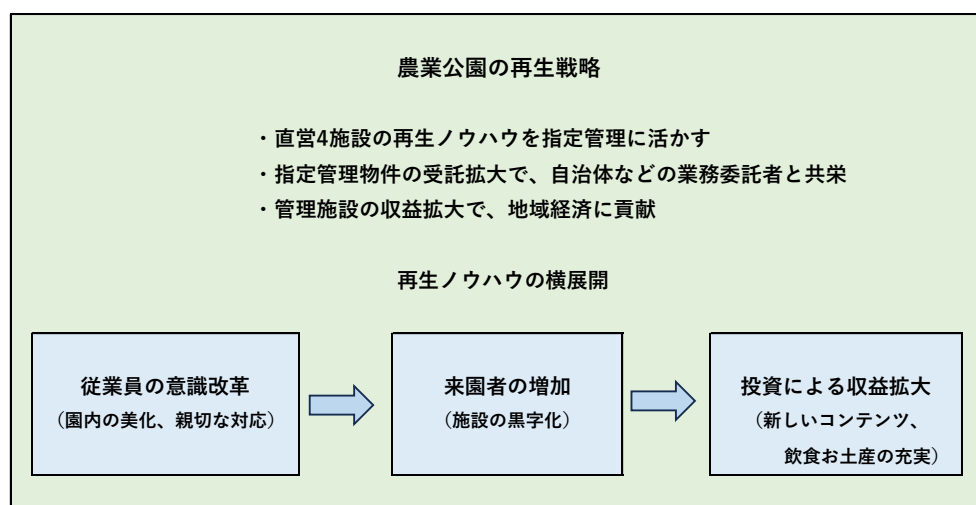
農業公園事業は業界トップ～6次産業へ

農業公園事業は、2023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。2023年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。



新規を次々と受託

実績が評価されて農業公園事業（ワールドインテックのパークマネジメント事業本部が担当）が広がりを見せている。2024年4月には、新たに「さいたま市都市公園グループ 8.10」（まちの地域のいくつもの公園管理）、「兵庫県立淡路文化会館」（運営サービスと建物の管理）、「神戸ウォーターフロントエリア（メリケンパーク～ハーバーランド広場）」（運営管理）、「リンリンポート土浦」（サイクリング用レンタサイクルの運営管理）がスタートした。

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。

さらに、兵庫県の須磨海岸でビーチトレインの運行を2024年5月から開始した。JR須磨駅と神戸須磨シーワールドを結ぶ、機関車の形をしたEV車両（2両連結）である。子供も喜ぶ交通機関がほしいという要請に当社が応えた。ユニークで面白い。

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)	2年目 (計画)	(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。

人材では、プロダクツ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した。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る。2023年4月の日本技術センターの子会社化、同年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。

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ため、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。

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

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。

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。ジョブ型の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る。

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。

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。

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、2025年12月期はピーク利益更新へ

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。

人材ビジネスを大きく伸ばすことができ、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している。慎重な態度で事業に臨んでいるが、マンション開発は順調で、仕入れもうまくいった。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。

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。

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。

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、2023 年 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。

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。

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。

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

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。

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、2023年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。

人材教育ビジネスの動き～在籍人数の推移

2023年8月末の人材教育ビジネスの月末在籍社員数は3.15万人であったが、同9月末に4.59万人へ増加した。これは、ヤマト・スタッフ・サプライの人員が加わったことによる。今年9月末の人員は、4.68万人で1年前に比べて2%ほど増えている。

プロダクツ HR 事業～半導体関連が回復へ

現在はどうのような状況にあるか。プロダクツ HR 事業の9月末の在籍数（3か月平均）は2.08万人（前年同期比+0.4%）であった。構成では、製造業68%、技術23%、研究開発9%である。

このうち半導体製造関係で2割強を占めるが、ここの仕事は3Q（7～9月）も低調であった。下期からは回復色を強めるという想定であったが、そうでもなかった。電子部品関連まで入れると4割強になるが、一部に動きはあったが全体としては鈍かった。自動車はEVを含めて低調であったが、他社からのシフトで当社にはプラスの影響があった。データセンターなどAI関連はいい方向にある。

この半導体関連は、製造装置を含めて、4Q（10～12月）から回復に入ってきた。10月から明確に変化した。これによって4Qの仕事量は増えており、人材の採用に大きく舵を切っている。

セグメントの業績は、3Qまででも計画を上回ってきたが、4Qはかなり好転しよう。半導体関連を中心に、1四半期遅れながら、4Qから好転してきた。来期もこの傾向が続くとみられるので、本格的な回復局面に入ろう。

熊本に建設中の研修センターは、12月には完成する予定なので、来期から活動を開始しよう。TSMCの工場に人材はすでに送っている。半導体関連企業の人材ニーズは周辺で一段と強まっているので、この研修センターを活かして、ビジネスは大きく広がろう。

サービス HR 事業～新しい展開に注目

サービス HR の 9 月末の在籍人数は 3.12 万人 (同+1.8%) であった。構成はロジスティックス 70%、接客販売 12%、ツーリズム/BPO 関連 3%、コンソーシアム (他の人材派遣会社との協業) 15% である。

このうちロジスティックスではアマゾンの倉庫関連が活況である。倉庫の一括請負でノウハウを貯め、ここでの人材マネジメントで優れた力を発揮している。福岡県の小都市で物流倉庫 (1.2 万坪で中規模) を賃借し、当社が運営するという一括受託を始めた。アマゾンで培ったノウハウ (レーバーマネジメント力) を横展開しようという動きである。来期はこうした展開がさらに広がりを見せよう。

ヤマト・スタッフ・サプライの事業もうまくいっており、想定よりも早く収益化している。ヤマトのシニア人材の活用を当社の中でマネジメントした方が、うまくいくということを実績でみせ始めた。

ヤマト本体向けにも、人材の活用を「HR サポート」として展開している。派遣発注管理代行という業務で、仕事量の変動に対して、どのくらいの人材を配置したらよいかというオペレーションを当社が代行している。こうした HR サポートのビジネスも今後伸びていこう。

不動産事業は 4Q に集中

不動産事業は、今期は 4Q に売上が大きく立ってくる。四半期ごとの変動は大きいが年間計画はしっかり立てて、1~2 年先をみながら事業を推進している。不動産市況が高止まりしているので、不動産売却の利益は計画を上回っている。翌期にズレ込むものもあろうが、計画は十分達成できよう。販売用不動産の仕入れも順調なので、来期も一定の収益は確保できよう。

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 4Q から

2024 年 12 月期の 3Q 累計は、売上高 171533 百万円 (前年同期比+13.6%)、営業利益 4390 百万円 (同-43.5%)、経常利益 4293 百万円 (同-44.2%)、純利益 1958 百万円 (同-58.4%) と、大幅減益となったが、計画を上回っており全く心配はない。4Q に大きく稼ぐ予定も目途が立っているので、当初の会社計画は十分達成できよう。

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) 下期の回復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

復を下期からみており、その人材を確保して走ってきた。また、M&A ののれんの償却が前半はまだ負担となった。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（実績 6 億円）、2Q 17 億円（同 17 億円）、3Q 19 億円（20 億円）、4Q 58 億円という計画であった。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と想定し、上期は人材確保の負担が重かった。

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
	2024.12	44114	367	45978	1354	47430	1508	[54000]	[2480]
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
	2024.12	7768	491	13634	-183	9852	310	[24100]	[2260]

(注) 利益はセグメント利益、カッコ内は会社計画の概数。

セグメント別にみると

不動産事業の落ち込みが大きく、プロダクツ HR 事業も減益となった。一方、サービス HR 事業、情報通信事業、農業公団事業は好転した。

プロダクツ HR 事業で、能登半島地震や自動車業界の品質問題に伴う稼働停止に対して、人員をシフトさせるコストコントロールを的確に行い、負担増を抑制したことが寄与した。これによって、売上はほぼ計画通りであったが、利益面では上振れした。

サービス HR 事業では、e コマースが回復し、インバウンドで接客サービスも伸びている。ヤマト・スタッフ・サプライも寄与している。ロジスティックスで培ったノウハウを他分野にも活かしている。当社の人材派遣におけるレイバーマネジメントが成果を上げている。

不動産については、まだバブルが続いており、物件が高止まりしている。タイミングみて売却しているが、利益は上振れしている。2 年前から賃貸にも力を入れているので、ここも寄与を高めている。

不動産では、4Q に完成、引き渡しとなる案件が多い。東京都の「レジデンシャル王子神

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。

谷)、野村不動産とのJVとなる宮城県の「あすとレジデンシャル ザ・タワー」、大阪府の「レジデンシャル御堂筋あびこ」、そして北九州市の「BIZIA 小倉」はいずれも4Qに売上に立つ。

さらに、大手デベロッパーから声がかかって、当社が再開のために数年かけて仕入れてきた土地を、土地のまま販売するケースも増えている。当社は、土地の権利調整が得意なので、うまく仕入れている。そのまとまった土地を大手のデベロッパーが購入を希望する。採算は十分考慮しながら、保有と売却のバランスを図っている。

情報通信事業では、スマホの販売は全体として低調であるが法人向けソリューション（通信やWeb）が伸びている。

農業公園事業は順調である。今期は1~2月が暖冬で5月のゴールデンウィークも天候がよかった。人出は順調であったが、一方で電気代が上がっている。再生エネルギーの利用はまだこれからである。

今期は5つの指定管理を受注していく。すでにノウハウは有しているので事業の再生はできよう。これまでは、農業公園のアセットはもたずに、マネジメントのみ担当してきたが、今後はアセットの所有についても検討していく方向にある。子供たちがより楽しく遊べるようにするには、アセットを所有してマネジメントした方が、成果を上げられるケースが出てこよう。

3Qのセグメント別業績

(百万円、%)

	2023.12	3Q	2024.12	3Q	前年度比	
	売上	利益	売上	利益	増減額	増減率
人材教育	109711		137522			
		3153		3229	75	2.4
プロダクツHR	74130		80963			
		2728		2348	-380	-13.9
サービスHR	35580		56558			
		425		881	455	107.1
不動産	31859		23486			
		3841		618	-3222	-83.9
情報通信	5856		6458			
		-19		131	151	—
農業公園	3549		4066			
		100		159	58	58.4
合計	150976		171533			
		7769		4390	-3379	-43.5

(注) 利益はセグメント利益。

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。

今期は踊り場、来期から好転

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、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る。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130億円は確保できよう。

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	195000	6300	3.2	215000	9000	4.2
プロダクツHR	89164	4054	4.5	101246	3679	3.6	115000	4500	3.9	125000	6500	5.2
サービスHR	44460	1125	2.5	57157	1193	2.1	80000	1800	2.3	90000	2500	2.8
不動産	38044	3181	8.3	42906	4590	10.7	47000	3200	6.8	49000	3600	8.0
情報通信	8399	125	1.5	7710	4	0.1	8000	100	1.3	8000	100	1.3
農業公園	4314	158	3.7	4721	101	2.1	5000	200	4.0	6000	300	5.0
合計	183640	8929	4.9	213742	10365	4.8	255000	9800	3.8	278000	13000	4.7

(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。

今期の見通しでは、プロダクツHRで半導体関連がよくなっている。すでに受注が入っている。熊本に研修センターを建設している。土地は借りて、建物は12月に完成予定である。来期から貢献してこよう。

このテクニカルセンターには、半導体製造装置に関連して、その組み立て、評価、保全などの仕事を研修させ、年間500人の人材を育成していく。2階建ての建物で、2階には情報共有の会議室を用意し、熊本のサプライヤーに来てもらって、大いに利用してもらう予定である。こうした研修センターはまだ足りない。九州エリアでは次に福岡に作り、さらに全国にも広げていく予定である。

サービスHR事業は、季節性があり、年末商戦に向けて下期偏重となる。クリスマスもeコマースも年末である。物流倉庫で蓄積したレイバーマネジメントを大手企業の人材活用に横展開していく。物流基地を一括で請け負うこともありうる。まずは物流施設を借りてスタートさせるが、次は物流のアセットも自社で所有することも検討する。自社の物流倉庫については、福岡で10月にスタートさせた。これを横展開していく。

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。

不動産事業は、今年12月に引き渡しが集まっている。ほとんどの契約はできているので、計画の達成には全く問題ない。建設費が+30%ペースで上昇している。不動産価格高止まりしている。今期のマンションについては、採算は十分確保できているが、先行きについては慎重な姿勢である。

今後の見方

来期の人材ビジネスはよい方向に向かおう。半導体関連は急速に成長していく。自動車や電子部品も回復していく。人手は足りないくらいになろう。物流は横展開が進もう。サービスの研修を強化して、人材の良さをみせていく方針である。

人材投資には引き続き力を入れていく。スキルアップをバックアップして人材価値を高めていく。同時にDX、AI、物流ロボットなどを活用して、生産性の向上に貢献していく。このメリットが見える化して人材のバリューを上げていくことを実践する。

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130億円、2026年12月期150億円という営業利益が期待できよう。

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だろう。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るだろう。

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

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。

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ので、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、今期の会社計画は80.9円(前期106.0円)を予定している。配当利回りも4.0%と高い。

4つのセグメントをつなぐもの

来期は人材ビジネスが本格的に浮上してこよう。とりわけ半導体・電子部品関連がリード役となろう。この分野は中期的にも伸びるので、その布石も着実に実行している。

不動産については、四半期単位で増減をみてもさほど意味はない。会社としても1~2年先を見て、ビジネスを仕込んでおり、その上で一定の成長を見込んでいる。

よって、不動産よりも人材ビジネスの利益成長が全体を牽引するので、PERも10~15倍に評価されてよい。半導体の回復とともに、当社の株価も大きく見直されてこよう。

$PBR=ROE \times PER$ という関係でみると、 $PBR 0.89 \text{ 倍} = ROE 12.5\% \text{ (来期 } 17.1\%) \times PER 7.11 \text{ 倍 (同 } 5.20 \text{ 倍)}$ 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

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。

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、企業価値は大きく見直されよう。今後の展開に注目したい。