

工場勤務者特化の求人サイト「工場WORKS」運営

投資判断 (2/1)

## インターワークス (6032・東証1部)

Neutral (中立) 継続

株価	投資単位	時価総額	昨年来高値	昨年来安値	PER(予)
1,360円 (2/1)	100株	133.1億円 (2/1)	1,413円 (18/2/1)	1,000円 (17/8/1)	31.0倍 (2/1)

## HR-Technologyアウトバウンド型新卒採用支援サービスが急拡大

## ■3Q累計は戦略的投資がさむ

18年3月期3Q累計(17年4-12月)の連結業績は、売上高2,834百万円(前年同期比1.3%減)、営業利益391百万円(同32.5%減)だった。**中期的成長を見据えた戦略的投資が主な要因**。採用支援事業でのRPA(ロボットによる業務自動化)、および人事・ITを融合したHR-Technology活用の新商材の開発、メディア&ソリューション(M&S)事業でのITインフラ再構築に向けた調査活動、紹介事業でのコンサルタント増員を推進し、3Q累計で107百万円(通期計画130百万円)を投じた。また、紹介事業で新規コンサルタントによる収益への本格貢献が4Q(1-3月)以降にずれ込んだことも影響した。

ただ、主軸のM&S事業は堅調だ。利益面では先行投資を優先したものの、ワーカー特化の主力求人メディア「工場WORKS」に傾注し、増収を確保。3Q(17年10-12月)は単価が低い製造派遣事業会社の小口顧客こそ減少したが、高単価の直メーカー取引社数が166社(前年同四半期109社)に拡大し、平均単価は43.7万円(同36.1万円)と高水準で推移している。

## ■採用支援事業のRPA、HR-Technology商材好調

18年3月期の連結業績は、売上高4,050百万円(前期比1.2%増)、営業利益650百万円(同26.2%減)を計画。3Qまでの紹介事業の進ちょくなどを慎重に見積もり、期初計画の売上高4,600百万円、営業利益950百万円を見直した。もっとも、3Q(17年10-12月)では連結の四半期売上高が増収に転じるなど、復調の兆しも出ている。

紹介事業は業績が稼働人員に大きく依存するが、コンサルタント数は期初の31人(前年同期は34人)が18年初時点で57人(同40人)に増大し、巻き返しの体制が整う。新規採用コンサルタントのオペレーションの習熟に時間を要したことや、成約から売上計上まで3~4カ月のタイムラグがあり18年3月期業績への寄与は限られるが、17年11月以降の成約状況は堅調で、最終四半期から売上高の上積み本格化の見通し。平均成約単価も上昇が続き、年収600万円以上のアッパーミドル層へのターゲットシフトが着実に進んでいる。

## 業績動向 (2/1時点)

	売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)
16年3月期 実績	3,799	21.8	795	25.9	774	23.9	511	25.3	53.4
17年3月期 実績	4,000	5.3	881	10.8	882	14.0	583	14.0	60.4
18年3月期 会社予想	4,050	1.2	650	▲26.2	650	▲26.3	425	▲27.2	43.9
MS 予想	4,050	1.2	650	▲26.2	650	▲26.3	425	▲27.2	43.9
19年3月期 MS 予想	4,600	13.6	950	46.2	950	46.2	640	50.6	65.4



さらに、採用支援事業では子会社の日本データビジョンが手掛けるHR-Technologyアウトバウンド型新卒採用支援サービスが急拡大中だ。RPAやHR-Technologyを活用し、採用人物候補の絞り込みやアドテクノロジー(広告技術)を通じた企業の認知度向上などを省人化できる一連のサービスからなり、求人サイト頼みではなく採用労働市場からピンポイントで応募者を集めることができる。これがフックとなり、比重を置くアウトバウンド型新卒採用支援の顧客数は17年12月末に120社と前期末の60社から倍増し、採用支援事業の3Q(17年10-12月)売上高は前年同四半期比31%増と急伸した。

同商材は現状でも約1,000社の見込み客を確保しているといい、今後の顧客開拓余地は大きい。加えて、2月下旬には採用・選考プロセスデータを収集しAI(人工知能)を活用した分析により最適な採用を行う新たな新卒採用支援サービスを投入予定で、さらなる反響を呼びそうだ。

株価は当面、18年3月期連結業績計画の減額が重しとなる可能性はあるものの、モーニングスターでは事業全体が転換期にある点を考慮。四半期ベースでは業績の改善傾向が確認され、いずれ19年3月期以降の成長を織り込む動きも出てきそうだ。製造業の好況を大きく享受できる業態であり、投資判断「Neutral」(中立)、想定株価レンジ1,000-1,400円を据え置く。(松尾 繁)

■ 会社概要

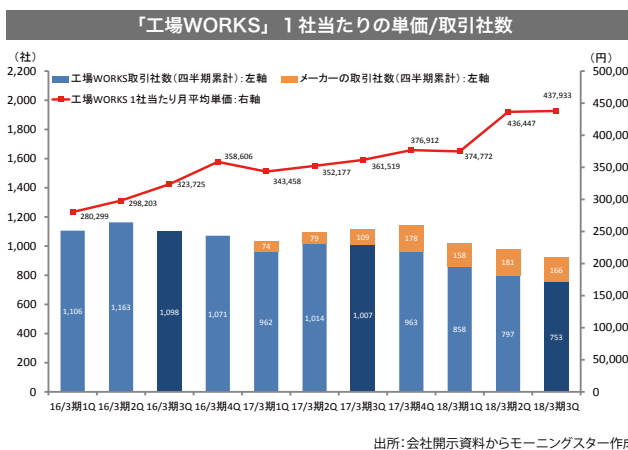
特定の業種・職種に特化した求人サイトを複数運営する他、人材紹介および採用支援など雇用に関わるサービスを展開している。主力サイト「工場WORKS」では、自動車業界、機械業界など製造業のワーカーに特化した求人情報を掲載。人材派遣会社などを主要顧客とし、サイトで求人情報を得た求職者が人材派遣会社に登録を行う仕組み。その他、オフィスワークの「派遣Style」などの求人サイトを運営している。

紹介事業では、製造業・非製造業のアップーミドル層を中心に高付加価値人材を正社員として紹介。採用支援事業は、新卒採用や中途採用、アルバイト採用などの採用活動に関する業務を、企業人事の代わりに担う。事業別の売上高構成比は、求人サイト運営および関連する診断ソフト販売、ホームページ制作などのメディア&ソリューション(M&S)事業が47.3%、人材紹介事業が23.0%、採用支援事業が29.7%(17年3月期連結業績実績)。M&S事業のうち、「工場WORKS」の売上高が82.7%(同)と大部分を占める。14年12月に東証マザーズ上場、15年12月に東証1部指定となった。

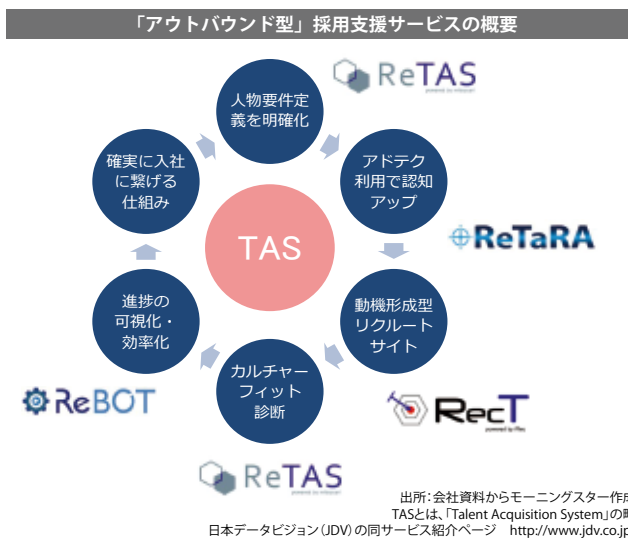
■ 事業環境と展望

17年12月調査の日銀短観は、大企業・製造業DI(業況判断指数)がプラス25(前回9月調査はプラス22)と5四半期連続で改善し、11年ぶりの高水準を付けた。景況感が改善傾向を示す中、足元の労働市場は慢性的な人手不足にある。厚労省が発表した17年12月の有効求人倍率は、前月から0.03ポイント高い1.59倍と3カ月連続で上昇し、43年11カ月ぶりの高水準だった。新規求人を見ると、製造業の労働力への需要は旺盛。17年通年では1.50倍と44年ぶり高水準で、事業には追い風が吹く。

会社側では、製造業の工場勤務者向け求人サイトで業界トップクラスと自負する「工場WORKS」への経営資源の集中をはじめ、紹介事業の成約単価向上や自社運営メディアとの連携、採用支援事業でのHR-Technology戦略商品の拡販などを推進中。中期的な経営目標として、年平均20%以上の売上高成長率や、ROE(自己資本利益率)30%以上を掲げる。



出所:会社開示資料からモーニングスター作成



出所:会社資料からモーニングスター作成  
TASとは、「Talent Acquisition System」の略  
日本データビジョン(JDV)の同サービス紹介ページ <http://www.jdv.co.jp/>

リスク要因

人材ビジネス業界には競合他社が多数存在し、今後、競争がさらに激化した場合、グループの事業および業績に影響を与える可能性がある。景気が想定を超えて変動し、企業の採用意欲が著しく低下した場合、求人広告の出稿などに影響を及ぼす恐れがある。主力のメディア&ソリューション事業の売上高は17年3月期連結業績実績で全体の半数弱を占め、現状では同事業への依存度が高い。派遣法などの改定により法的規制が強化された場合、事業および業績に影響を及ぼす可能性がある。その他、検索エンジン対策の失敗や個人情報の漏えいなどがリスク要因となる。

株主還元 (2/1時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
16年3月期	実績	0.00円	22.50円	22.50円
17年3月期	実績	0.00円	26.50円	26.50円
18年3月期	会社予想	0.00円	30.00円	30.00円

※ 16年3月期は記念配当5円含む

■ 株主優待

なし

## 競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (2/1時点)

	インターワークス (6032・東1)	MS-Japan (6539・東1)	キャリアデザインセンター (2410・東1)	
基本事項	株価	1,360円	7,020円	2,398円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	136,000円	702,000円	239,800円
	決算月	3月	3月	9月
株価指標	PER(予)	31.0倍	55.4倍	<b>19.0倍</b>
	PBR(実)	5.2倍	8.1倍	<b>5.0倍</b>
	配当利回り(予)	<b>2.2%</b>	0.6%	1.6%
成長性	売上高成長率(予)	1.2%	<b>20.5%</b>	11.2%
	営業利益成長率(予)	<b>▲26.2%</b>	2.1%	<b>12.7%</b>
	EPS成長率(予)	<b>▲27.3%</b>	0.3%	<b>6.7%</b>
収益性	売上高営業利益率(予)	16.0%	<b>33.9%</b>	11.8%
	自己資本当期純利益率(実)	24.9%	17.0%	<b>26.9%</b>
	総資産経常利益率(実)	<b>29.8%</b>	20.9%	24.6%
財務安定性	自己資本比率(実)	80.3%	<b>90.0%</b>	63.7%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	0.1%	<b>0.0%</b>	3.9%
	流動比率(実)	463.6%	<b>693.1%</b>	257.2%

競合企業として、企業の管理部門や会計士など「土業」に特化した人材紹介を事業とするMS-Japan(6539)と、「@ type」など各種求人サイトの運営や人材紹介、派遣事業を手掛けるキャリアデザインセンター(2410)を選出した。

## ■ 成長性

18年3月期3Q決算発表時に通期計画を下方修正し、小幅増収は確保するも一転して営業減益見通しとした。人員増強中の紹介事業で新規コンサルタントの業績への本格貢献が想定より遅れ、コストが先行する格好だ。ただ、18年3月期は年間計画で約1.3億円の成長投資を実施することも考慮したい。メディア&ソリューション事業では主力の「工場WORKS」に経営資源を集中し、高単価の直メーカー取引の拡大や、IT投資に力を入れる。人材紹介事業、採用支援事業でも成長に向けた施策を実行中。会社側は売上高100億円規模への到達を見据え、中期スパンでは年平均20%以上の売上高成長を目標に掲げる。

## ■ 収益性

18年3月期業績予想を下方修正したものの、売上高営業利益率は競合内で中位を維持。17年3月期実績基準でのROE(自己資本利益率)は24.9%と高水準で、競合内でも上位にある。会社側ではROE30%以上を中期的な目標に設定。また、総資産経常利益率は競合内トップで、資産全体で捉えた場合、効率的な事業運営がなされている。利益率の高い主力のM&S事業で「工場WORKS」の成長が継続中で、直メーカー取引の開拓が奏功し単価も上昇傾向にある。また、採用支援事業では損益改善を重視し、コスト・コントロールしやすい新卒採用支援へのシフトや、HR-Technologyを活用した業務のIT化が浸透中だ。

## ■ 財務安定性

財務安定性の指標は、16年末に東証マザーズ市場へ上場したばかりのMS-Japanにはやや見劣りするが、キャリアデザインセンターに対してはいずれも上回った。17年3月期末時点では、若干の借入金(1年内返済予定の長期借入金)が残ってはいたものの、無借金に近い状態だった。また、キャッシュも潤沢で、流動比率は463.6%と極めて高く、機動的な投資を行うことが可能。M&A(企業の合併・買収)なども含めた資金の使途に注目していきたい。全体的に見て、財務は健全かつ安定的な状態にあると言える。

モーニングスター株式会社  
 プロダクト開発本部 株式分析部 アナリスト 松尾 繁  
 03-6229-0810 shimatsuo@morningstar.co.jp

# モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートの読み方

## 特徴

### (1) 第三者機関として中立的な立場を重視

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートは、モーニングスターが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。モーニングスターがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

### (2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

#### 【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50 億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

### (3) 3段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、モーニングスターの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

#### Overweight（オーバーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上上回ると予測される場合

#### Neutral（ニュートラル）

今後、半年間の株価推移が現値水準の-15%~+15%にとどまると予測される場合

#### Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以下下回ると予測される場合

モーニングスターでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

### (4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

## 項目説明

### ■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2~4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

### ■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびモーニングスターの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

### ■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

### ■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多方面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

### ■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

### ■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

### ■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

### ■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債 / 自己資本 × 100）、流動比率（＝流動資産 / 流動負債 × 100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。