

工場勤務者特化の求人メディア「工場WORKS」運営

投資判断 (5/9)

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	年初来高値	年初来安値	PER(予)
1,117円 (5/9)	100株	109.3億円 (5/9)	1,413円 (18/2/1)	991円 (18/4/9)	19.3倍 (5/9)

戦略投資継続も成長路線に回帰、RPAサービスでも実績

■前期は戦略投資優先も、下期の増収転換に早くも貢献

18年3月期の連結業績は、売上高3,968百万円（前期比0.8%減）、営業利益643百万円（同26.9%減）と、おおむね2月に開示した修正計画通りの水準で着地した。ワーカー特化の主力求人メディア「工場WORKS」の売上高は前期比7%超の伸びを示したものの、持続的成長を見据えた戦略投資がかさんだ。「工場WORKS」を運営するメディア&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、人材紹介事業でのコンサルタント増員、採用支援事業での人事・ITを融合したHR-Technology活用の新商材開発に、合計130百万円を計画通り投下。ただ、下期(17年10月-18年3月)の連結売上高が前年同期比1%増(上期は同3%減)と増収に転じるなど、早くも構造改革効果が顕在化している。

■19年3月期は戦略投資継続も、高成長路線に回帰

19年3月期は前期と同額を上限とした戦略投資を継続するが、連結売上高4,800百万円(前期比20.9%増)、営業利益810百万円(同25.8%増)を見込み、成長路線に戻る。

中核のM&S事業は、不採算メディアの撤退などを実施済みで、市場シェアおよび利益率が高い「工場WORKS」に本格集中。同媒体の取引社数は前期4Q(1-3月)に大台を回復し1,032社とした規模を維持する。高収益の直メーカー取引社数が18年3月期累計で678社(前期440社)に増大し、平均単価は全体で41.6万円(同35.8万円)と上向き中、人材派遣会社との取引でも従来の大手から準大手クラスまで裾野を広げ、さらに値上げ浸透を図る。また、ワーカー向けコンテンツメディア「工場タイムズ」の強化にも取り組み、「工場WORKS」への導線とする考えだ。

人材紹介事業は巻き返しの体制が整う。同事業の業績はコンサルタント数に大きく依存するが、18年3月期は要員減から出遅れ、コンサルタントの採用・育成に時間を取られ案件の成約ピッチが鈍化した側面があった。

ただ、投資を優先したことで19年3月期の期初時点での稼働要員は54人(前年同期は31人)と陣容が拡充。今期もコストを勘案しつつ、前期並みの増員を予定する。年間平均成約単価は18年3月期232万円(前期207万円)と上昇中で、大きな収益インパクトをもたらさそう。併せて業務プロセスの



共有も進め、コンサルタント1人当たりの生産性を押し上げる。

第2の成長の柱と位置付ける採用支援事業では、子会社の日本データビジョン(JDV)が主導するHR-Technology事業が勢いを増す。すでにRPA(ロボットによる業務自動化)サービス「ReBOT」が請負業務で原価低減効果を発揮している他、AI(人工知能)ベンチャーの先端技術を活用したアウトバウンド型新卒採用支援の新商品を投入。採用・選考プロセスデータを収集しAIを用いた分析により学生と企業の最適なマッチングを提案するもので、これをフックに多様な採用支援サービスへと展開していく。アウトバウンド型新卒採用支援の顧客数は18年3月期末に131社(前期末60社)と倍増。目先175社の新規顧客獲得を狙うが、現状でも約1,000社の見込み客を確保しているという。

株価は2月に前期業績計画の減額修正を受け調整局面入りしたが、決算発表を通過し、19年3月期以降の成長を織り込む相場へと移りそう。モーニングスターでは事業体制の転換が進み、戦略投資を継続しながらでも安定的な成長が可能な段階に入ったと判断。四半期ごとに業績、事業の拡大を確認できれば、株価の水準訂正も加速しそうだ。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)

業績動向 (5/9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)
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	実績	3,968	▲0.8	643	▲26.9	645	▲26.8	430	▲26.2	44.5
19年3月期	会社予想	4,800	20.9	810	25.8	810	25.5	560	30.1	57.9
	MS予想	4,800	20.9	810	25.8	810	25.5	560	30.1	57.9
20年3月期	MS予想	5,400	12.5	950	17.3	950	17.3	660	17.9	67.5

■ 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。主力メディア「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」などの求人メディアを運営している。

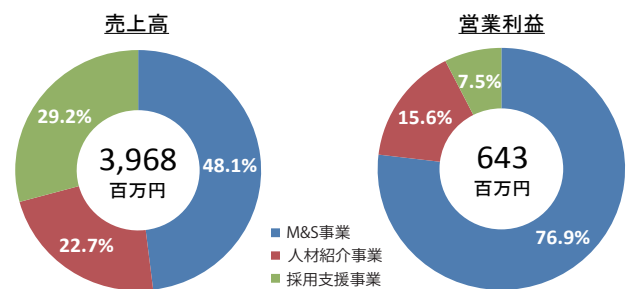
人材紹介事業では、製造業・非製造業で年収600万円以上のアッパーミドル層の人材を中心に正社員として紹介。採用支援事業は、新卒採用や中途採用、アルバイト採用などの採用活動に関する業務を、企業人事の代わりに担う。足元では、コスト管理で利点のある新卒採用支援の比重を高めつつある。事業別の売上高構成比は、求人サイト運営などのメディア&ソリューション(M&S)事業が48.1%、人材紹介事業が22.7%、採用支援事業が29.2%(18年3月期連結実績)。M&S事業のうち、「工場WORKS」の売上高が85.8%(同)と大部分を占める。14年12月に東証マザーズ上場、15年12月に東証1部指定となった。

■ 事業環境と展望

製造業の好況を大きく享受できる業態。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18年3月の有効求人倍率(季節調整値)は、前月から0.01ポイント高い1.59倍に上昇し、依然としてバブル期を超える高水準。新規求人を見ると、製造業の労働力への需要は旺盛だ。17年度(17年4月-18年3月)平均での倍率は前年度を0.15ポイント上回る1.54倍で、8年連続の上昇となる。また、民間企業調査による派遣スタッフの三大都市圏での募集時平均時給は上昇傾向が続く。

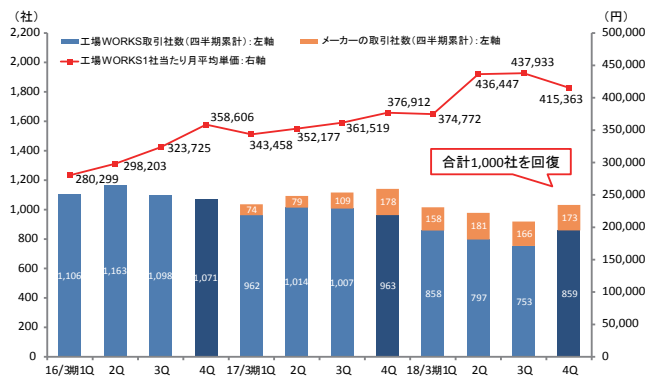
会社側では、製造業の工場勤務者向け求人サイトで業界トップクラスと自負する「工場WORKS」への経営資源の集中をはじめ、紹介事業の成約単価向上や自社運営メディアとの連携、採用支援事業でのHR-Technology戦略商品の拡販などを推進中。中期的な経営目標として、年平均20%以上の売上高成長率や、ROE(自己資本利益率)30%以上などを掲げる。

セグメント別の売上高・営業利益の構成比



出所: 会社開示資料からモーニングスター作成
18年3月期連結業績実績

「工場WORKS」1社当たり単価/取引社数



出所: 会社開示資料からモーニングスター作成

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18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 (5/9時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
17年3月期	実績	0.00円	26.50円	26.50円
18年3月期	実績	0.00円	30.00円	30.00円
19年3月期	会社予想	0.00円	30.00円	30.00円

■ 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) (5/9時点)

	インターワークス (6032・東1)	キャリアデザインセンター (2410・東1)	リブセンス (6054・東1)	
基本事項	株価	1,117円	2,154円	493円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	111,700円	215,400円	49,300円
	決算月	3月	9月	12月
株価指標	PER(予)	19.3倍	17.0倍	—
	PBR(実)	4.0倍	4.5倍	4.1倍
	配当利回り(予)	2.7%	1.8%	0.0%
成長性	売上高成長率(予)	20.9%	11.2%	—
	営業利益成長率(予)	25.8%	12.7%	—
	EPS成長率(予)	30.1%	6.7%	—
収益性	売上高営業利益率(予)	16.9%	11.8%	—
	自己資本当期純利益率(実)	16.5%	26.9%	9.4%
	総資産経常利益率(実)	20.2%	24.6%	11.0%
	自己資本比率(実)	83.5%	63.7%	78.5%
財務安定性	デット・エクイティ・レシオ(実)	0.0%	3.9%	0.0%
	流動比率(実)	537.9%	257.2%	434.3%

事業の分散が進む中、競合企業としては、求人情報メディアを中核に転職、新卒採用支援サービスが拡大中のリブセンス（6054）がより同社と重なりと判断し、前回までのMS-Japan（6539）と入れ替える。「@ 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）は据え置く。

■ 成長性

19年3月期の連結業績予想は2ケタ増収・営業増益と、高成長路線に回帰。前期は戦略投資を優先し業績面では足踏みした格好だが、経営体制の転換が進み、投資を継続しながらも成長を追及できる体質へと変化した。特に、HR-Technologyサービスの増勢が鮮明で、育成中のアウトバウンド型新卒採用支援が今後の成長ドライバーとして注目を集めそうだ。競合に対しては、キャリアデザインセンターを上回る水準。リブセンスは通期計画を非公開だが、17年12月期実績は増収・減益、18年12月期2Q累計（1-6月）は増収ながら赤字転落を見込む。新規事業会社の立ち上げや既存メディアのプロモーション費用がかさむ見通し。

■ 収益性

19年3月期の営業利益率は16.9%を見込み競合内トップ。前期と同水準を上限とした戦略投資を予定しながらも、M&S事業での「工場WORKS」への集中と値上げ浸透、紹介事業での高付加価値人材の紹介、採用支援事業でのコスト管理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化を推し進めていく。また、自己資本当期純利益率、総資産経常利益率は競合内中位ながら、リブセンスに対しては大きく上回る水準にあり、資産全体を効率的に活用した事業運営がなされている。なお、会社側ではROE30%以上を中期的な目標に設定。

■ 財務安定性

財務安定性の指標は、18年3月期末時点でいずれも問題の無い水準。無借金経営である他、自己資本比率は83.5%と競合内トップで、財務の磐石さがうかがえる。また、キャッシュも潤沢で、流動比率は537.9%と競合内で上位にあり、機動的に投資を行うことが可能。M&A（企業の合併・買収）も選択肢に含めた、戦略的な資金の使途が注目される。なお、会社側では配当性向40%以上（18年3月期実績見込みは67.4%）を掲げるなど株主還元を力を入れる一方で、内部留保は厚く、今後も財務の健全性を損なわずバランス感覚を保ちながら戦略投資を継続することができそうだ。

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。