

工場勤務者特化の求人メディア「工場WORKS」運営

投資判断 (8/1)

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	年初来高値	年初来安値	PER(予)
919円 (8/1)	100株	89.9億円 (8/1)	1,413円 (18/2/1)	873円 (18/8/1)	15.9倍 (8/1)

ワーカー層のターゲット拡大、事業横断型の新事業創出へ

■1Qは増収基調が確明も、戦略投資と構造改革を優先

19年3月期1Q(18年4-6月)の連結業績は、売上高1,042百万円(前年同期比3.4%増)と増収基調が確明になった。営業利益は115百万円(同29.5%減)。戦略投資と構造改革を1Qに前倒しで実施したため、会社側ではほぼ計画線としている。

メディア&ソリューション(M&S)事業では、ワーカー特化の主力求人メディア「工場WORKS」の売上高が前年同期比9.3%増と堅調だったが、ワーカー向けコンテンツメディア「工場タイムズ」のリニューアルおよび新メディア立ち上げへの投資、「工場WORKS」のサイト機能強化、広告費の積極投下を進め、コストが膨らんだ。また、採用支援事業で、人事とITを融合したHR-Technologyサービスへ事業の軸足を移す中、従来型サービスの案件絞り込みとリストラ費用の一括計上により、一時的に損益が悪化した。

一方、人材紹介事業は売上高が前年同期比31.5%増、営業利益が同4.9倍と好調。コンサルタントの増員・育成および生産性向上策の貢献が顕在化し、成約件数が増大した。

■「ドライバータイムズ」始動、事業横断型の新事業創出へ

19年3月期の連結業績予想は、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)の期初計画を据え置いた。採用支援事業を中心に業績は下期(毎年10月-翌3月)に盛り上がる傾向がある。

中核のM&S事業は、市場シェアおよび利益率が高い「工場WORKS」が堅調に推移。同媒体の取引社数は1Qに1,039社(前年同期は1,016社)と大台を維持し、このうち高収益の直メーカー取引社数は169社(同158社)に拡大、平均単価は40万5,427円(同37万4,772円)と高水準にある。足元、職種専用メディア「工場タイムズ」刷新による「工場WORKS」への送客効果の増大や、準大手クラスの製造派遣事業会社の顧客開拓が進展中。「工場WORKS」の単月売上は18年7月に過去最高を記録した見込みで、下期は単月売上2億円が視野に入る。

好調な人材紹介事業では、さらなるコンサルタント増員も考慮しながら、下期から成約件数を前年比1.5倍のペースで

業績動向 (8/1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)
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



を進める方針。事業構造の転換が進む採用支援事業では、2020年新卒採用支援に焦点をあてたHR-Technology商材の受注高が1Q時点で対計画比232%に達し、下期の業績に大きく寄与しそうだ。採用・選考プロセスデータを収集しAI(人工知能)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「アウトバウンド型新卒採用支援」などを拡販中で、通期200社の新規受注(前期末の顧客数131社)を目指す。

18年6月にドライバー(物流・トラック・タクシー・セールス・バス運転手等)特化型メディア「ドライバータイムズ」をリリースした。同社はこうした物流業やスタートアップエンジニアなど、**大手人材会社の手薄な領域でワーカー職種のターゲットを製造業以外にも広げ、旺盛な求人需要の取り込みを図る。**さらに、コンテンツメディア(「工場タイムズ」)、求人メディア(「工場WORKS」「ドライバータイムズ」等)、人材紹介の各サービスに横串を差し、送客やクロスセリングを加速するとともに、適正診断や採用特化型CMS(コンテンツ管理システム)などのHR-Technologyサービスを組み合わせ、事業横断型の新事業を創出する構想だ。

株価は減益決算を受け上値の重い展開が続くが、**モーニングスターでは戦略投資の効果が本格的に業績を押し上げるのは下期からと予想。**製造業の好況の恩恵を受ける企業との見方は変わらず、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

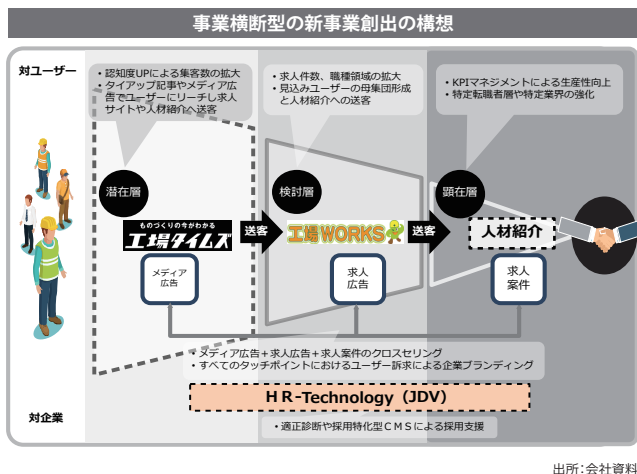
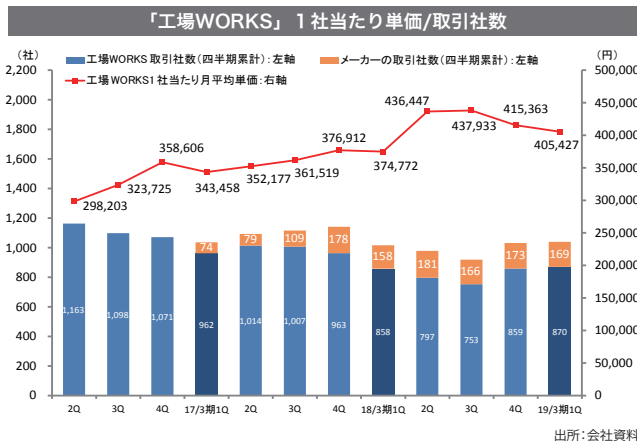
特定の業種・職種に特化した求人サイトを複数運営する他、人材紹介および採用支援など雇用に関わるサービスを展開している。主力メディア「工場WORKS」では、自動車業界、機械業界など製造業のワーカーに特化した求人情報を掲載。人材派遣会社などを主要顧客とし、サイトで求人情報を得た求職者が人材派遣会社に登録を行う仕組み。その他、オフィスワークの「派遣Style」などの求人メディアを運営している。

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。足元では新卒採用支援の比重を高めるとともに、HR-Technology主体のビジネスに転換中。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。

■ 事業環境と展望

足元の労働市場は慢性的な人手不足にある。厚生労働省が発表した18年6月の有効求人倍率(季節調整値)は、前月から0.02ポイント高い1.62倍に上昇し、44年5カ月ぶりの高水準を記録した。新規求人を見ると、製造業の労働力への需要は旺盛。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。

同社は製造業の好況を大きく享受できる業態。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」への集中をはじめ、人材紹介事業の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する。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。



リスク要因

人材サービ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及ぼす可能性がある。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与える恐れがある。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漏えいなどがリスク要因となる。

株主還元 (8/1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) (8/1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	919円	1,704円	488円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	91,900円	170,400円	48,800円
	決算月	3月	9月	12月
株価指標	PER(予)	15.9倍	13.5倍	—
	PBR(実)	3.3倍	3.6倍	4.0倍
	配当利回り(予)	3.3%	2.2%	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%

競合として、「@ 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）と、求人情報メディアや転職、新卒採用支援サービスを提供するリブセンス（6054）を選出した。なお、リブセンスは通期業績計画を非開示。

■ 成長性

19年3月期の連結業績は2ケタの増収・営業増益予想と、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、同水準の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。目先、人材紹介事業の改善の他、HR-Technology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。競合では、キャリアデザインセンターを上回る水準。リブセンスは18年12月期の通期計画を非公表で、18年7月に2Q累計（1-6月）の営業損益予想を上方修正したが、不動産情報セグメントの集客施策の奏功および管理部門のコストが想定を下回ったことが要因。

■ 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、人材紹介事業での高水準の成約単価・成約件数の確保、採用支援事業でコストを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。

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。