

工場勤務者特化の求人メディア「工場WORKS」運営

投資判断 (11/1)

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)
788円 (11/1)	100株	77.1億円 (11/1)	1,413円 (18/2/1)	787円 (18/11/1)	13.6倍 (11/1)

中核サービス「工場WORKS」で平均単価が上昇鮮明

■上期は戦略投資優先、「工場WORKS」は9%増収

19年3月期2Q累計(18年4-9月)の連結業績は売上高1,985百万円(前年同期比2.5%増)、営業利益226百万円(同22.0%減)で、会社側は計画線とした。増収基調が継続。上期は成長に向けた投資を優先しコストがかさんだが、四半期の営業減益幅は2Q(18年7-9月)に前年比122%減と、1Q(18年4-6月)の同295%減から縮小している。

メディア&ソリューション(M&S)事業は、ワーカー特化の主力求人メディア「工場WORKS」が前年同期比9%増収と好調の中、メディア価値向上に向けたエンジニア正社員数倍増や新規・既存メディアの強化、広告費の積極投下を進めた。人材紹介事業は、コンサルタントの人員増強が奏功し成約単価、成約件数ともに押し上げ、大幅な増収・増益を達成。採用支援事業は、人事とITを融合したHR-Technologyサービスへ軸足を移す過程で、従来型サービスのリストラ費用を期初に一括計上した影響が残り営業減益だったものの、2Q(18年7-9月)粗利率は47.6%と1Q(18年4-6月)の34.4%から大きく収益性が改善した。

■「工場WORKS」単価上昇鮮明、下期は採用支援伸びる

19年3月期連結業績計画の売上高4,800百万円(前期比20.9%増)、営業利益810百万円(同25.8%増)の2ケタ成長予想は据え置き。

高シェア・高収益の中核サービス「工場WORKS」の勢いに拍車がかかる。2Q(18年7-9月)の1社当たり月平均単価は45万9,501円(前年同期比53%増、前四半期比133%増)に上伸。製造業の旺盛な求人需要に加え、これまで手薄だった準大手クラスの製造派遣会社の顧客開拓が進み、単価を引き上げた。勢いは足元でも持続中で、「工場WORKS」単体での月次売上高は7月に154百万円と過去最高を記録したが、10月はこれを塗り替えた見込み。9月にはフィンテック企業ペイミー(東京都渋谷区)との業務提携を開始し、製造業界向け「給与即日払いサービス」を提供するなど、利用者・顧客企業のニーズも捉える。

業績拡大中の人材紹介事業は、下期から成約件数を前年比1.5倍(上期は同12%増)のペースで進める。稼働人員数が業績に直接反映する業態で、コンサルタント人員数は3Q(18



年10-12月)スタート時点で61人(前年同期から1割増)と磐石。引き続きコンサルタントの増員・育成や、ノウハウ共有などの生産性向上策を継続していく。

下期は採用支援事業の業績貢献が本格化する見通し。新卒採用支援の比重を高めた影響で、同事業の業績は年度後半に盛り上がる季節性がある。傾注するHR-Technologyでは、事務作業の全業務を完全自動化しながらAI(人工知能)による採用・選考プロセス分析を通して学生と企業の最適なマッチングを提案する商材「TAIS(タイス)」が、経産省後援の「第3回HRテクノロジー大賞 採用サービス部門優秀賞」を受賞するなど存在感が高まる。

HR-Technologyサービスの受注は、2020新卒採用活動を踏まえて、10月度に入り成約ピッチが上がっている様子。特にRPA(ロボットによる業務自動化)商材「ReBOT」は引き合いが強く、通期100社の受注予定(2Q末時点で23社稼働中)と順調。新卒採用については経団連が採用面接の解禁日などを定めた「就活ルール」廃止を表明するなど不透明感も出ているが、モーニングスターでは収益平準化やマッチングサービスの需要増につながり、むしろ商機になり得ると見ている。株価は1日場中発表の2Q決算に反応し年初来安値圏。ただ、今後は下期の業績本格改善を先取りする動きも強まると考慮し、想定株価レンジ1,000-1,400円、投資判断「Neutral」(中立)は据え置く。(松尾 繁)

業績動向 (11/1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	68.2

■ 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、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。

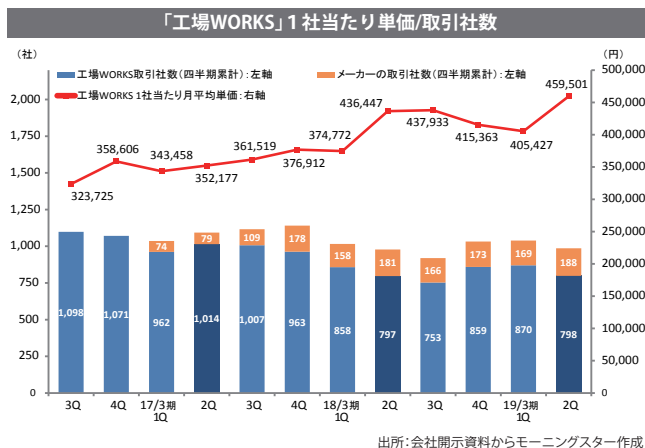
人材紹介事業では、製造業・非製造業で年収600万円以上のアップミドル層の人材を中心に正社員として紹介する。採用支援事業は、新卒採用や中途採用などの採用活動に関する業務を、企業人事の代わりに担う。新卒採用支援の比重を高めるとともに、人事とITを融合したHR-Technology主体の事業に転換中。事業別の売上高構成比(18年3月期連結業績実績)は、求人サイト運営などのメディア&ソリューション(M&S)事業が48.1%、人材紹介事業が22.7%、採用支援事業が29.2%。M&S事業のうち、「工場WORKS」の売上高が85.8%と大部分を占める。14年12月に東証マザーズ上場、15年12月に東証1部指定。

■ 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9月の有効求人倍率(季節調整値)は、前月から0.01ポイント上昇し1.64倍と44年8カ月ぶり高水準。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にある。

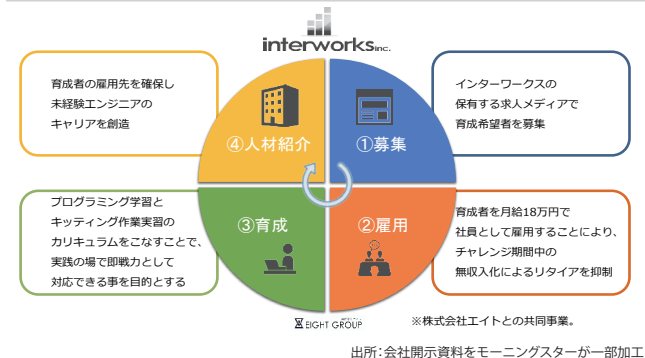
M&S事業では、製造業の工場勤務者向け求人サイトに業界トップクラスと自負する「工場WORKS」にリソースを集中し、利益率の高いメーカーとの直接取引を含め顧客開拓を推進する。また、ワーカー職種のターゲットを製造業以外にも拡大中で、18年6月にドライバー特化型メディア「ドライバータイムズ」を開始、8月には戦略的提携に基づき未経験者からITエンジニアへの育成・人材紹介までを手掛けるプロジェクト「Iteer(アイティア)」をスタート。メディア、求人サイト、人材紹介の各サービスは将来的に横串を差し、送客、クロスセリングを加速するとともに、HR-Technologyを組み合わせた事業横断型の新事業を創出する構想だ。

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。



「Iteer(アイティア)」プロジェクトの概要

未経験者に給与を支払いながら「育成」し、企業に「紹介」する、「実務研修」と「転職支援」が一体となったIT人材育成型人材紹介事業。「工場WORKS」のユーザーに対しての付加価値を提供。



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(M&S)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。

株主還元 (11/1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

本資料は投資判断の参考としての情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。銘柄の選択、投資判断の最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料に掲載された意見は作成日における判断であり、予告なしに変更される場合があります。本資料に掲載された意見・データは、当社が信頼できると判断したデータ等により作成いたしましたが、その正確性、安全性等について保障するものではありません。著作権、知的財産権等一切の権利はモーニングスター株式会社並びにMorningstar Inc.に帰属しますので、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (11/1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	788円	1,543円	347円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	78,800円	154,300円	34,700円
	決算月	3月	9月	12月
株価指標	PER(予)	13.6倍	12.2倍	—
	PBR(実)	2.8倍	3.2倍	2.9倍
	配当利回り(予)	3.8%	2.5%	0.0%
成長性	売上高成長率(予)	20.9%	11.2%	8.6%
	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%	0.0%
	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%
財務安定性	自己資本比率(実)	83.5%	63.7%	78.5%
	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。

■ 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、経営体制を転換し同水準の投資を継続しながら成長を迫り得る体質へと変化した。目先は人材紹介事業の損益改善や、HR-Technologyサービスの拡大が成長ドライバーとして注目を集めそう。競合に対してはいずれの項目でも上回りトップ。競合のうちリブセンスは18年12月期2Q決算発表時に従来非開示だった通期計画を公表し、増収見通しながら新規子会社の立ち上げ費用やプロモーション費用で営業損益トントン（前期は222百万円の黒字）を見込むとした。

■ 収益性

19年3月期の予想営業利益率は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、「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、ROE（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、いずれも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掲げる。

■ 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にも力を入れる一方で、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。