

工場勤務者特化の求人メディア「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)
792円 (2/1)	100株	77.5億円 (2/1)	1,413円 (18/2/1)	603円 (18/12/25)	13.7倍 (2/1)

「HRテック」へシフト加速、RPAで大手就活メディアと提携

■採用支援事業は過渡期、「HRテック」シフト優先

19年3月期3Q累計(18年4-12月)の連結業績は、売上高2,902百万円(前年同期比2.4%増)と増収が継続。営業利益は310百万円(同20.7%減)だった。成長投資、構造改革を引き続き実施。また、採用支援事業で人事とITを融合したHR-Technologyサービスへの完全移行を急ぎ、従来型サービスの新規受注を抑制したことも要因となった。

現在主力のメディア&ソリューション(M&S)事業は、ワーカー特化の中核求人メディア「工場WORKS」の売上高が前年同期比9.3%増と堅調な中、新規メディア「工場タイムズ」、「ドライバータイムズ」への投資や、新システムプラットフォームへの開発投資を推進。人材紹介事業では、コンサルタントの人員拡充を背景に2ケタ増収・営業利益2.8倍の好業績をあげた。この結果、営業減益幅は1Q(18年4-6月)に前年同期比29.5%減、2Q累計(4-9月)に同22.0%減だったところ、3Q累計に同20.7%減と縮小が続く。

■RPAサービスで大手就活メディア運営企業2社と提携

採用支援事業で新卒採用支援の最需要期である最終四半期(1-3月)に照準を合わせ、3Qは高収益のHR-Technologyサービスの受注活動に傾注。従来型サービスの新規受注は絞ったため、会社側は19年3月期の連結売上高予想4,800百万円を4,170百万円(前期比5.1%増)に見直したが、粗利率の継続的改善を見込み営業利益予想は810百万円(同25.8%増)を据え置いた。予想営業利益率は従来予想の16.9%から19.4%に改善する見通しだ。

HR-Technologyでは、比較的利益化しやすいRPA(ロボットによる業務自動化)サービス「ReBOT(リボット)」の普及を先行させる。人材要件での絞り込み作業、オファメール送信作業などを自動化することが可能で、すでに大手採用媒体事業者2社との提携が決まり、20年3月期以降の拡販も期待が強い。

M&S事業では、「工場WORKS」売上高が直近3Q(18年10-12月)では前年同期比10.9%増と伸びが一層顕著。1社当たり月平均単価が46万2,698円(前年同期比5.7%増)と高水準で推移する他、継続的な戦略投資が奏功し応募数自体が同27.5%増と増えている。最終四半期も同事業への投資は



行うものの、前年のような広告宣伝費の大規模投下は予定しておらず、業績への貢献度を強めそうだ。

さらに、将来の利用者の導線として望みをかける新メディアの立ち上がりも順調。18年6月にスタートした職業ドライバー向け新規メディア「ドライバータイムズ」は、SEO(検索エンジン最適化)対策の効果もあり12月時点で月間200万PVに達し、19年1月は同300万PVに迫る。12月には同メディアを共同開発したBranding Engineer(東京都渋谷区)へ出資し、20年3月期の事業化に向けた体制を磐石なものとした。新規メディアと既存事業に横断を差し、送客やクロスセリング、HR-Technologyの活用など事業横断型の新事業を創出する構想にも弾みがかかりそうだ。

会社側は3Q決算と同時に、同社取締役・従業員を対象とした議決権制限付株式報酬制度の導入について開示したが、2ケタ増益の営業利益目標達成を条件としており、経営陣の強い自信の表れと判断。調整が続いた株価は足元で下がりつつあり、きっかけ一つで通期増益および来期の成長を織り込む動きが出てきそうだ。高い配当利回り(2月1日終値基準で38%)も株価の支援材料。株式市場に依然不透明感がくすぶることから想定株価レンジの上限のみ1,400円から保守的に見直すものの、18年8月以降の調整前にもみ合った水準までの反発は十分射程内と見て株価のレンジを1,000-1,200円とし、投資判断「中立」を据え置く。(松尾 繁)

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)
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	4,170	5.1	810	25.8	810	25.5	560	30.1	57.9
	MS予想	4,200	5.8	810	25.8	810	25.5	560	30.1	57.9
20年3月期	MS予想	4,900	16.7	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。

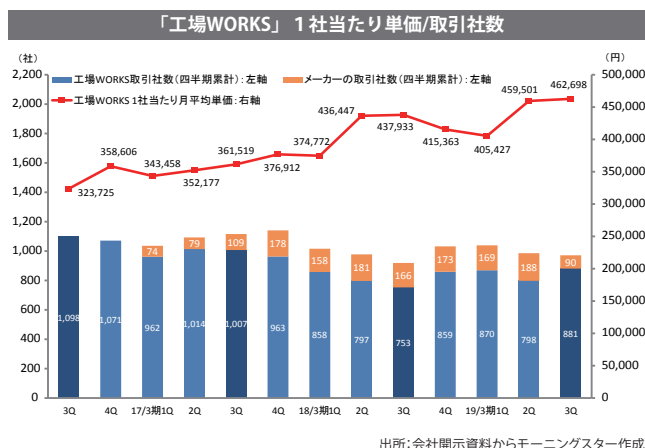
人材紹介事業では、製造業・非製造業で年収700万円以上のアップミドル層の人材を中心に正社員として紹介している。採用支援事業は、人材の採用活動に関する業務を企業人事の代わりに担う。現在では新卒採用支援をメインにするとともに、人事とITを融合したHR-Technology主体の事業に転換中。事業別の売上高構成比(18年3月期連結業績実績)は、求人サイト運営などのメディア&ソリューション(M&S)事業が48.1%、人材紹介事業が22.7%、採用支援事業が29.2%。M&S事業のうち、「工場WORKS」の売上高が85.8%と大部分を占める。14年12月に東証マザーズ上場、15年12月に東証1部指定。

■ 事業環境と展望

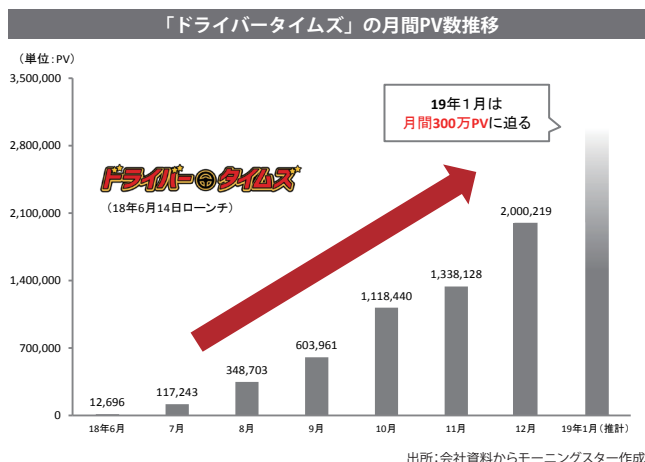
労働市場は慢性的な人手不足にある。厚生労働省が発表した18年平均の有効求人倍率は、前年を0.11ポイント上回る1.61倍と過去2番目の高水準。また、民間企業調査による派遣スタッフの三大都市圏での募集時平均時給は足元で上昇傾向にある。

M&S事業では、製造業の工場勤務者向け求人サイトで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。



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

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、個人情報の漏えいなど。

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
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) (2/1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	792円	1,223円	287円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	79,200円	122,300円	28,700円
	決算月	3月	9月	12月
株価指標	PER(予)	13.7倍	11.9倍	—
	PBR(実)	2.8倍	2.2倍	2.4倍
	配当利回り(予)	3.8%	3.7%	0.0%
成長性	売上高成長率(予)	5.1%	10.6%	7.1%
	営業利益成長率(予)	25.8%	▲14.3%	▲45.9%
	EPS成長率(予)	30.1%	▲14.3%	▲8.8%
収益性	売上高営業利益率(予)	19.4%	8.2%	1.8%
	自己資本当期純利益率(実)	16.5%	22.9%	9.4%
	総資産経常利益率(実)	20.2%	22.0%	11.0%
財務安定性	自己資本比率(実)	83.5%	67.9%	78.5%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	0.0%	2.2%	0.0%
	流動比率(実)	537.9%	293.1%	434.3%

競合として、「@ type」など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月期の連結業績は増収・2ケタ営業増益予想と、高い利益成長を見込む。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、同水準の投資を継続しながらも成長を追及できる経営体質へと変化した。目先は人材紹介事業の好業績や、HR-Technologyサービスの拡大、新規メディアの事業化と既存事業との連携が、成長ドライバーとして注目される。競合に対しては利益面での成長性の高さが顕著。このうち、キャリアデザインセンターは19年9月期に2ケタ増収を予想するが、大規模投資がかさみ2ケタ営業減益に沈む見通し。

■ 収益性

19年3月期の予想営業利益率は19.4%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、「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、採用支援事業で粗利率の高いHR-Technologyの比率向上を推し進めていく。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。