

工場勤務者特化の求人メディア「工場WORKS」運営

投資判断 (6/13)

## 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)
598円 (6/13)	100株	58.6億円 (6/13)	814円 (19/2/1)	576円 (19/6/4)	9.7倍 (6/13)

## 人材紹介の成長に拍車、採用支援は立て直し急ぐ

## ■19年3月期は採用支援事業での期ズレ響く

19年3月期の連結業績は、売上高3,969百万円（前期比ほぼ横ばい）、営業利益526百万円（同18.2%減）だった。決算発表前に事前予想を下方修正し、売上高で200百万円、営業利益で283百万円減額。人事とITを融合したHR-Technologyサービスで収益の計上方法を見直し、RPA（ロボットによる業務自動化）サービス「ReBOT（リボット）」を中心に売上高の期ズレ（約85百万円）が発生した。また、企業が新卒採用でインターンシップ参加者を対象に採用を前倒しする動きが広がる中、営業活動が出遅れたことも響き、採用支援事業が大幅な減収減益となった。

一方、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」の売上高が前期比7.7%増と堅調で、増収をけん引。「工場タイムズ」のリニューアル、新規メディア「ドライバータイムズ」の立ち上げや、新システムプラットフォームの開発に投資がかさみ減益だったが、会社計画線に着地した。人材紹介事業は、成約単価、成約件数とも伸び、2ヶタ増収増益と好調だった。

## ■20年3月期の会社計画は営業7割増益見通し

20年3月期の連結業績は、売上高5,000百万円（前期比26.0%増）、営業利益900百万円（同70.8%増）を計画。一見、高いハードルに見えるが、HR-Techサービスの期ズレ分を除くと21%増収、35%営業増益予想となり、反動増も考慮すれば達成可能な目標といえる。

中でも人材紹介事業が売上高で前期比57.2%増と、成長に拍車がかかる見通し。ターゲット層（年収700万～1,000万円）を明確化することで押し上げた成約単価（19年3月期に前期比6.9%増）の水準を維持するとともに、成約件数（同8.0%増）に直結するコンサルタントの数を積極的に増員。業務プロセスの共有など業務効率化策が浸透し、新規採用コンサルタントを即戦力化する仕組みも整う。

19年3月期の業績下振れの主因となった採用支援事業は、すでにHR-Techサービスで前期からの期ズレ分を確保するほか、大手人材情報会社2社によるRPAサービス「ReBOT」の本格的な販入も始まる。新卒採用の前倒しの動きには営業活



動の早期化で対応。一方、従来型サービスの売上高目標は前期実績並みに設定し、あくまで堅めの前提で予算を組んでいる。収益性の面では、前期1Q（19年4-6月）に不採算サービスのリストラを断行済みで、粗利ベースから押し上げられる見通しだ。

現在主力のM&S事業は、掲載社数を充実させ中核の「工場WORKS」のメディア価値を高め、求職者の応募数および売上高、利益の拡大につなげる。取引社数は直メーカー取引を現状（19年3月期4Q累計で211社）から倍増させる方針。自動車産業への偏重傾向が見られる対象業種も、食品、電機などで幅を広げ、分散を図る。システム開発投資は21年3月期まで継続し、翌22年3月期以降の本格的な利益成長に備える。

株価は19年3月期決算発表直前の下方修正後に大きく売り込まれ、20年3月期の大増益計画にも懐疑的な見方が根強いもよう。モーニングスターでは会社計画は達成可能な目標と見るが、米中貿易摩擦の余波を受けた国内自動車工場の操業状況への影響や、高成長予想の人材紹介事業の業績進捗よくを見極めたい。保守的に見直した業績予測をもとにDCF（ディスカウント・キャッシュフロー）法で算出した適性株価を下限とし、想定株価レンジを800～1,000円に修正。5%近辺の予想純当利回りが株価の支援材料となる。投資判断は「Neutral（中立）」を据え置く。（松尾 繁）

## 業績動向 (6/13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)
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	実績	3,969	0.0	526	▲18.2	533	▲17.4	339	▲21.1	35.1
20年3月期	会社予想	5,000	26.0	900	70.8	900	68.8	600	76.7	61.9
	MS予想	4,600	15.9	800	52.1	800	50.1	520	53.4	53.6
21年3月期	MS予想	5,100	10.9	1,000	25.0	1,000	25.0	680	30.8	70.1

■ 会社概要

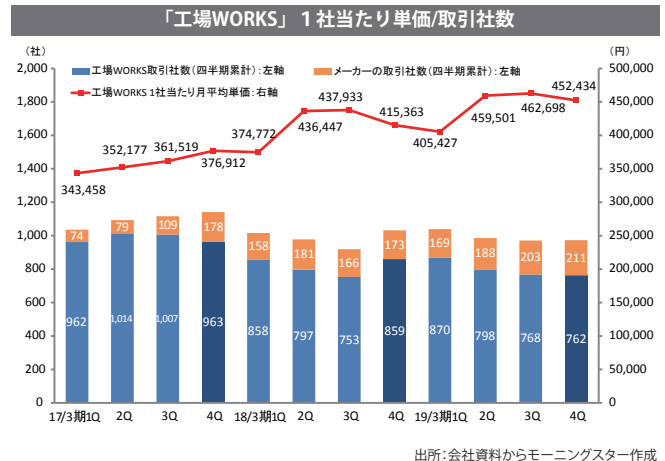
特定の業種・職種に特化した求人サイトを複数運営するほか、人材紹介、採用支援など雇用に関わるサービスを展開している。主力求人メディア「工場WORKS」では、自動車業界、機械業界など製造業のワーカーに特化した求人情報を掲載。人材派遣会社を主要顧客とし、サイトで求人情報を得た求職者が人材派遣会社に登録を行う仕組み。

人材紹介事業では、製造業・非製造業で年収700万円以上のミドルマネジメント層の人材を中心に正社員として紹介。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。現在は新卒採用支援に軸足を置くとともに、人事とITを融合したHR-Technologyサービスの比重を高めつつある。事業別の売上高構成比(19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49.1%、人材紹介事業が27.2%、採用支援事業が23.6%。M&S事業は「工場WORKS」の売上高が大部分を占める。14年12月に東証マザーズ上場、15年12月に東証1部指定。

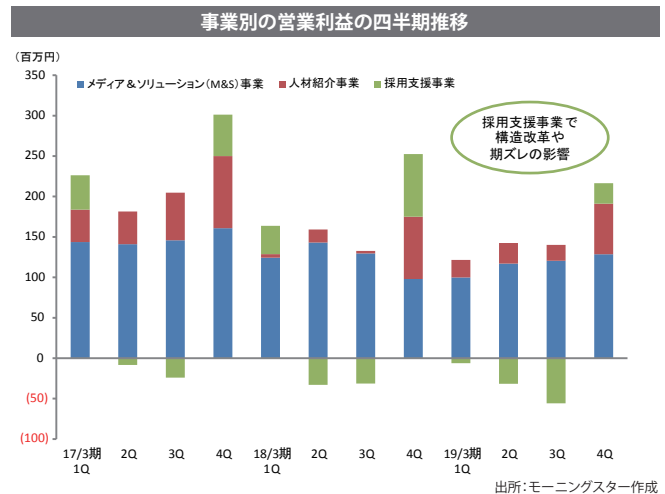
■ 事業環境と展望

労働市場は慢性的な人手不足にあるが、厚生労働省が発表した19年4月の有効求人倍率は1.63倍で6カ月連続の横ばい。新規求人のうち製造業は前年同月比4.6%減と、やや停滞感も見られる。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、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月に職業ドライバー特化型メディア「ドライバータイムズ」を開始、19年4月には同求人メディア「ドライバーワークス」をスタートした。今後も既存サービスとの親和性が高い求人メディアを立ち上げ、各サービスとの相乗効果を狙う構想だ。

経営陣が刷新。19年6月27日開催の定時株主総会での承認を前提に、武林聡氏が新たな代表取締役社長に就任する。武林氏はリクルート出身で、旧インテリジェンス(現パーソルグループ)副社長などの経歴を持つ。人材業界での知見や豊富な経営経験を、同社でも発揮していく。



出所:会社資料からモーニングスター作成



出所: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、競争環境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には、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19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 (6/13時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
18年3月期	実績	0.00円	30.00円	30.00円
19年3月期	実績	0.00円	30.00円	30.00円
20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) (6/13時点)

	インターワークス (6032・東1)	ジェイエイシー リクルー トメント(2124・東1)	キャリアデザインセンター (2410・東1)	
基本事項	株価	598円	2,484円	1,557円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	59,800円	248,400円	155,700円
	決算月	3月	12月	9月
株価指標	PER(予)	<b>9.7倍</b>	21.8倍	15.2倍
	PBR(実)	<b>2.1倍</b>	7.3倍	2.7倍
	配当利回り(予)	<b>5.0%</b>	3.2%	2.9%
成長性	売上高成長率(予)	<b>26.0%</b>	14.4%	10.6%
	営業利益成長率(予)	<b>70.8%</b>	15.0%	▲14.3%
	EPS成長率(予)	<b>76.4%</b>	18.6%	▲14.3%
収益性	売上高営業利益率(予)	18.0%	<b>24.1%</b>	8.2%
	自己資本当期純利益率(実)	12.5%	<b>30.4%</b>	22.9%
	総資産経常利益率(実)	16.4%	<b>32.9%</b>	22.0%
財務安定性	自己資本比率(実)	<b>84.6%</b>	74.0%	67.9%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	<b>0.0%</b>	0.0%	2.2%
	流動比率(実)	<b>536.9%</b>	249.9%	293.1%

競合は、新経営陣が目指す事業の方向性により近い企業へと見直し、リブセンス(6054)を除外して総合人材紹介事業のジェイエイシー リクルートメント(2124)を新たに選出。「@ type」など各種求人サイトの運営や人材紹介、派遣事業を展開するキャリアデザインセンター(2410)は据え置いた。

## ■ 成長性

20年3月期の連結業績は2ケタ増収、営業7割増益見通しで、競合内トップ。期ズレ案件の売上計上もあり、見かけほどハードルは高くない。人材紹介事業の成長加速、採用支援事業の反動増などを見込む。メディア&ソリューション(M&S)事業は当面投資を継続し、中核の「工場WORKS」のメディア価値を高めつつ、22年3月期以降の本格的な利益成長を見据える。競合のうち、JACRは国内人材紹介事業の安定成長などから2ケタ成長を予想。一方、キャリアデザインセンターは大規模投資を優先し2ケタ減益見通しだが、2Q累計業績が期初計画を上振れる中、通期計画を据え置いている。

## ■ 収益性

20年3月期の予想営業利益率は競合内中位。19年3月期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率は相対的に下位にとどまる。当面は戦略投資を優先する段階にあり、主力のM&S事業では21年3月期まで「工場WORKS」のシステム開発を継続する。また、「工場タイムズ」のリニューアル、「ドライバータイムズ」の立ち上げなど、運営メディアの強化にも注力。一方、人材紹介事業では高水準の成約単価・成約件数の確保を、採用支援事業では粗利率の高いHR-Technologyの比率向上を進める。将来的に、各サービスは送客やクロスセリングを強化し、相乗効果を高めていく構想だ。

## ■ 財務安定性

財務安定性の指標は、19年3月期末時点でいずれも競合内トップ。無借金経営であるほか、自己資本比率は84.6%と18年3月期末の83.5%からも小幅ながら上昇し、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536.9%と高く、機動的に投資を行うことが可能となっている。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。全体的に見て、財務は健全で問題のない状態にあると言える。なお、会社側では配当政策として、配当性向40%以上(19年3月期実績は85.5%)を掲げている。

モーニングスター株式会社  
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%以上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。