

工場勤務者特化の求人メディア「工場WORKS」運営

投資判断 (8/20)

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)
556円 (8/20)	100株	54.5億円 (8/20)	814円 (19/2/1)	528円 (19/8/15)	9.0倍 (8/20)

メディア価値高まる「工場WORKS」、掲載社数拡大に傾注

■自動車産業でワーカーの採用絞る動き強まる

20年3月期1Q(19年46月期)の連結業績は、売上高902百万円(前年同期比13.4%減)、営業利益17百万円(同84.6%減)だった。主力のメディア&ソリューション(M&S)事業が急減速。米中貿易摩擦の先行き不透明感から、扱う求人の大部分を占める自動車産業を中心に工場勤務者の採用を絞る動きが強まり、ワーカー特化の中核求人メディア「工場WORKS」で一部の大手製造派遣会社との取引額が減少した。中堅・中小規模の製造派遣会社の開拓や、メーカーとの直接取引による掲載社数拡大の取り組みを進めたものの、補いきれなかった。

人材紹介事業は、旺盛な正社員需要もあり保有求人数、推薦数、一次面接数は前年を上回る水準にあるが、社内の工程管理不足から成約件数が伸び悩み、増収ながら減益。一方、採用支援事業は、従来型サービスから人事・ITを融合したHR-Technology(以下、HR-Tech)サービスに軸足を移す中で減収となったものの、コスト・コントロールの改善や、前年の構造改革の効果もあり黒字に転換した。

■「工場WORKS」はメディア価値向上、社数拡大に尽力

20年3月期業績の会社計画は、連結売上高5,000百万円(前期比26.0%増)、営業利益900百万円(同70.8%増)を据え置いた。主力のM&S事業の立て直しを急ぐ。戦略投資を継続する「工場WORKS」のワーカーの応募数は1Qで前年同期比15.8%増と拡大基調にある。また、広告宣伝費の抑制にもつながり応募獲得単価が低下するなど、メディア価値が高まっている。会社側は外部環境次第ながらワーカーの潜在的な需要自体は底堅いと想定。大手製造派遣会社との取引額の回復に備えつつ、2Q(19年7-9月)以降も引き続き掲載社数の拡大施策に注力し、特定の顧客や産業に依存しない売上基盤作りを急ぐ。

工程管理不足が響いた人材紹介事業は、成約件数の管理をより重視したオペレーションにシフト。足元では効果が顕在化しつつあり、2Qの成約件数の回復、および下期以降の売



上高の底上げを見込む。年収ターゲット(700万円超)を明確にしたことで押し上げられた成約単価の水準は維持。また、新規コンサルタントの採用は、現行の人員が新オペレーションを習熟した後に都度実施する方針に切り替え、コストの効率化も図る。

採用支援事業は、前期に営業活動が出遅れた新卒採用のインターン時のアウトソーシングで受注獲得が着実に進捗。従来型アウトソーシングサービスでは、代理店経由で大型新規受注の獲得に成功した。引き続きHR-Techを活用したコスト削減、利益率向上にも努める。同事業は前年同期に実施した不採算サービスのリストラ効果もあり、1Q粗利率は50.5%(事前計画47.6%、前年同期実績34.4%)と収益性が大幅に向上している。

株価は1Q決算のM&S事業を主因とした業績悪化を嫌気し、大幅に調整。モーニングスターでは、国内自動車業界のワーカー採用動向およびM&S事業の回復、高成長予想の人材紹介事業の業績進捗を引き続き注視する必要があると判断し、両事業の見通しをより保守的に見直す。新たな業績予測をもとにDCF法で算出した割引現在価値を基準とし、想定株価レンジを600-800円に変更。ただ、5%を超える予想配当利回りなどが下支え材料となり、株価には一定の底堅さも見られることから、投資判断「Neutral」(中立)は据え置く。(松尾 繁)

業績動向 (8/20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	4,200	5.8	400	▲24.0	400	▲25.0	270	▲20.4	27.9
21年3月期	MS予想	5,000	19.0	900	125.0	900	125.0	600	122.2	61.9

■ 会社概要

特定の業種・職種に特化した求人サイトを運営するほか、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」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となっている。

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顧客企業の代わりに担当する。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

総務省発表の19年6月の完全失業率は前月比0.1ポイント低下し2.3%（季節調整値）。厚生労働省発表の同月の有効求人倍率（同）は前月比0.01ポイント低下し1.61倍、新規求人倍率は前月比0.07ポイント低下し2.36倍と若干低下したが、労働市場はひっ迫状態が続いている。

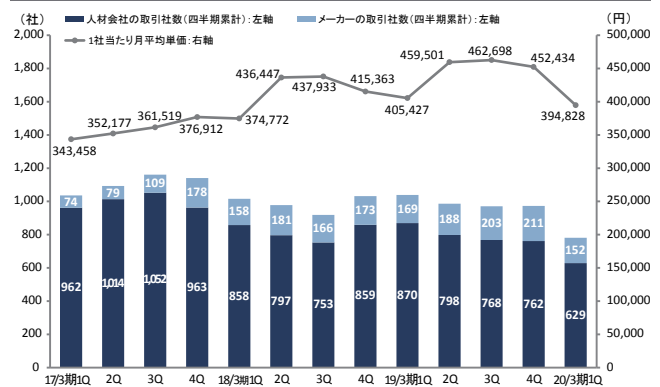
同社は製造業の工場勤務者向け求人サイトで業界トップクラスと自負する「工場WORKS」にリソースを集中し、メーカーとの直接取引を含め顧客開拓を推進する。また、ワーカー職種のターゲットを製造業以外にも開拓中。18年6月に職業ドライバー特化型メディア「ドライバータイムズ」を開始、19年4月には同求人メディア「ドライバーワークス」をスタートした。今後も既存サービスとの親和性が高い求人メディアを立ち上げ、各サービスとの相乗効果を追求する。

20年3月期第1四半期 業績概要（セグメント別）

		19年3月期 第1四半期		20年3月期 第1四半期		増減額	前年同期比 (増減率)
		実績	構成比	実績	構成比		
売上高	連結	1,042	-	902	-	-139	-13.4%
	M&S事業	465	44.6%	363	40.3%	-101	-21.9%
	人材紹介事業	259	24.9%	264	29.3%	4	1.9%
	採用支援事業	317	30.4%	274	30.4%	-42	-13.4%
営業利益	連結	115	-	17	-	-97	-84.6%
	M&S事業	99	86.6%	2	14.8%	-97	-97.4%
	人材紹介事業	21	18.7%	7	39.8%	-14	-67.1%
	採用支援事業	-6	-5.3%	7	44.9%	14	-

出所:会社資料からモーニングスター作成

「工場WORKS」1社当たり単価/取引社数



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に注意。

株主還元 (8/20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) (8/20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	556円	2,072円	1,441円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	55,600円	207,200円	144,100円
	決算月	3月	12月	9月
株価指標	PER(予)	9.0倍	18.2倍	14.0倍
	PBR(実)	2.0倍	6.1倍	2.5倍
	配当利回り(予)	5.4%	3.9%	3.1%
成長性	売上高成長率(予)	26.0%	14.4%	10.6%
	営業利益成長率(予)	70.8%	15.0%	▲14.3%
	EPS成長率(予)	76.4%	18.6%	▲14.3%
収益性	売上高営業利益率(予)	18.0%	24.1%	8.2%
	自己資本当期純利益率(実)	12.5%	30.4%	22.9%
	総資産経常利益率(実)	16.4%	32.9%	22.0%
財務安定性	自己資本比率(実)	84.6%	74.0%	67.9%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	0.0%	0.0%	2.2%
	流動比率(実)	536.9%	249.9%	293.1%

競合として、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)と、「@ 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)を選出した。

■ 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や、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。ただ、1Q時点では自動車産業のワーカー採用の絞り込み背景に、「工場WORKS」運営のメディア&ソリューション(M&S)事業が大きく悪化した点には注意。M&S事業は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ながらも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し、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、情報メディア「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の比率向上を目指す。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。