

工場勤務者特化の求人メディア「工場WORKS」運営

投資判断(11/25)

インターワークス (6032・東証1部)

Neutral 継続

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
517円 (11/25)	100株	50.7億円 (11/25)	814円 (19/2/1)	498円 (19/10/11)	67.4倍 (11/25)

「工場WORKS」顧客開拓に傾注、名古屋拠点が始動

■製造業の業況悪化で「工場WORKS」の受注さえさ

20年3月期2Q累計(19年4月期)の連結業績は、売上高1,637百万円(前年同期比17.5%減)、営業損益は24百万円の赤字(前年同期は226百万円の黒字)だった。

主力のメディア&ソリューション(M&S)事業の大幅減収減益が響いた。製造業の景況悪化から、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の様子見する動きが続き、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からの受注が減少した。加えて、システム強化に伴うエンジニア増員などの単割投資や、ドライバー特化の専門求人サイト「ドライバーワークス」立ち上げにかかる先行投資、オフィスの移転増末費用がかさんだ。

人材紹介事業は、顧客企業が慎重姿勢に傾き採用の選考期間が長期化する中、内定数、成約件数が伸びず減収減益。採用支援事業は、新卒採用(20年卒)の早期終了で減収となるも、前年同期に断行した不採算業務の撤退効果から、営業損益は小幅な赤字拡大にとどめた。

■名古屋オフィス開設、東・名・阪の3拠点体制に

M&S事業の立て直しに傾注する。労働者の需要自体は底堅く、「工場WORKS」の取引社数は2Q末に底を打ち、足元では緩やかな増加に転じつつある。11月1日には東京・大阪に続く第3の拠点として名古屋オフィスを開設し、この基調に弾みを付ける。日本最大の工業地域である東海地区で、顧客により迅速にサービスを提供できる体制を構築するとともに、新たな顧客開拓を加速する。メーカーとの直接取引や、食品など自動車産業以外の開拓にも引き続き尽力。「工場WORKS」の1社当たり単価は伸び悩むものの、「同一労働同一賃金」を原則とする改正労働者派遣法が20年4月に施行予定で、工場勤務者の待遇改善が浸透すれば単価を押し上げる可能性がある。

職業ドライバーに特化したコンテンツメディア「ドライバータイムズ」は月間300万PV(ページビュー)規模で成長しており、今後は蓄積した集客ノウハウを「工場WORKS」にも応用していく。また、19年4月開設の同求人サイト「ドライバーワークス」



は、先行投資段階で足元は赤字だが、会社側は21年3月期の収益化を見込む。M&S事業の単割投資では、エンジニアの増員を行いつつシステム面の改良・強化を続けてきたが、21年3月期には広告宣伝にも重点的に費用を投じ、売上高の規模拡大を目指す。増末したオフィスのスペースもプロモーション活動に有効活用する考えだ。

人材紹介事業は、コンサルタント人員の適正配置を進めつつ、700万円以上としてきたターゲット年収帯の引き下げや、11月より新規に未経験IT・エンジニアの紹介サービスを開始。採用支援事業は、不採算案件の抑制やコスト・コントロールを継続し、繁忙期の4Q(20年1-3月)に備える。

20年3月期連結業績の会社計画は売上高3,507百万円(前期比11.7%減)、営業利益110百万円(同79.1%減)。上期の業績推移を織り込み9月20日時点で期初計画を下方修正し、売上高で1,493百万円、営業利益で790百万円それぞれ減額した。事前のモーニングスター予想以上に「工場WORKS」の受注低迷が長引いた格好で、修正後会社計画に合わせ業績見直しを見直す。ただ、今後、米中貿易問題をめぐる不透明感が後退した場合に「工場WORKS」で派遣サービスの本格的な需要取り込みが期待できること、株価には調整一巡感や6%近傍の高配当利回りを背景に一定の底堅さが見られることを勘案し、投資判断「Neutral」、想定株価レンジ600-800円を据え置く。

(松尾 繁)

業績動向(11/25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	3,507	▲11.7	110	▲79.1	107	▲79.9	74	▲78.2	7.7
	MS予想	3,500	▲11.8	110	▲79.1	100	▲81.2	70	▲79.4	7.3
21年3月期	MS予想	3,900	11.4	530	381.8	530	430.0	340	385.7	35.2

■ 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。

人材紹介事業では、製造業・非製造業で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き、人事とITを融合したHR-Technologyサービスも活用する。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

19年9月調査の日銀短観は、大企業製造業の業況判断指数(DI)がプラス5と6月調査のプラス7から低下。雇用人員判断では不足感が根強いものの、業況が悪化する中、直接的な雇用活動には反映されていない状況がうかがえる。また、厚生労働省が発表した9月の有効求人倍率(季節調整値)は1.57倍と、前月を0.02ポイント下回ったが依然高水準で、労働市場はひっ迫状態にある。当面は、米中貿易問題の動向を見据えた製造業による工場勤務者の採用姿勢や、自動車部品メーカーに見られる再編の動き、20年4月施行予定の改正労働者派遣法の影響を注視したい。

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中。「工場WORKS」はワーカーの応募数が増加(20年3月期2Q累計で前年同期比8%増)、応募獲得単価が低下(同29%減)するなどメディアの地力が高まる。この他、職業ドライバー特化型メディア「ドライバータイムズ」、同求人メディア「ドライバーワークス」などを育成。

20年3月期第2四半期 業績概要(セグメント別)

(単位:百万円)

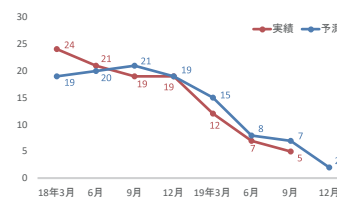
		19年3月期 第2四半期累計		20年3月期 第2四半期累計		増減額	前年同期比 (増減率)
		実績	構成比	実績	構成比		
売上高	連結	1,985	-	1,637	-	-348	-17.5%
	M&S事業	964	48.6%	713	43.6%	-251	-26.1%
	人材紹介事業	521	26.2%	495	30.2%	-26	-5.0%
	採用支援事業	499	25.2%	429	26.2%	-70	-14.1%
営業利益	連結	226	-	-24	-	-251	-
	M&S事業	217	95.9%	3	-	-213	-98.3%
	人材紹介事業	47	20.8%	9	-	-37	-79.0%
	採用支援事業	-37	-16.7%	-38	-	0	-

出所:会社資料をモーニングスターが一部加工

「業況判断DI」および「雇用人員判断DI」の推移

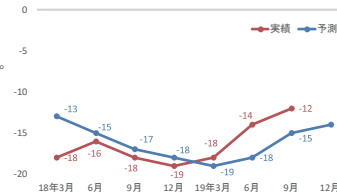
■ 大企業製造業の業況判断DI

回答企業の収益を中心とした、業況についての全体的な判断。景況感が「良い」と回答した企業の割合から、「悪い」と回答した企業の割合を引いた値。



■ 大企業製造業の雇用人員判断DI

回答企業の雇用人員の過不足についての判断。人員が「過剰」と回答した企業の割合から、「不足」と回答した企業の割合を引いた値。マイナスは人員不足を感じる企業の割合が高いことを示す。



出所:日銀短観

リスク要因

人材サービス業界には競合企業が多数存在し、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 (11/25時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
19年3月期	実績	0.00円	30.00円	30.00円
20年3月期	実績	0.00円	30.00円	30.00円
21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) (11/25時点)

	インターワークス (6032・東1)	リブセンス(6054・東1)	キャリアデザインセンター (2410・東1)	
基本事項	株価	517円	306円	1,358円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	51,700円	30,600円	135,800円
	決算月	3月	12月	9月
株価指標	PER(予)	67.4倍	7.2倍	10.6倍
	PBR(実)	1.8倍	2.3倍	2.1倍
	配当利回り(予)	5.8%	0.0%	3.3%
成長性	売上高成長率(予)	▲11.7%	▲8.7%	8.1%
	営業利益成長率(予)	▲79.1%	▲100.0%	25.6%
	EPS成長率(予)	▲78.1%	320.5%	19.5%
収益性	売上高営業利益率(予)	3.1%	0.0%	9.5%
	自己資本当期純利益率(実)	12.5%	8.0%	17.7%
	総資産経常利益率(実)	16.4%	6.0%	17.1%
財務安定性	自己資本比率(実)	84.6%	85.2%	71.0%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	0.0%	0.0%	1.5%
	流動比率(実)	536.9%	645.1%	302.6%

19年9月の代表取締役交代に伴い競合企業を見直し、自社メディアを軸に人材関連サービスを幅広く展開するリブセンス(6054)、キャリアデザインセンター(2410)を比較対象として選出、人材紹介サービスのジェイエイシーリクルートメント(2124)を除外した。

■ 成長性

20年3月期の連結業績は競合内下位。19年9月時点で期初計画を下方修正し、一転して2ケタ減収、大幅減益予想とした。米中貿易問題をめぐる先行き不透明感を背景に、国内自動車産業を中心とする製造業で工場勤務者の採用を手控える動きが続く、「工場WORKS」運営のメディア&ソリューション(M&S)事業の業績が大きく悪化した。同事業は「工場WORKS」の掲載社数拡大に努めつつ、21年3月期以降はプロモーション活動も積極化し事業の成長を目指す。なお、競合のキャリアデザインセンターは減益決算からの反動増。リブセンスはEPSが大幅に増大する見通しだが、事業売却に伴う特別利益計上が理由で、19年11月に売上高、営業利益予想を下方修正している。

■ 収益性

収益性の指標は競合内中位。リブセンスに対してはいずれの指標でも上回る。20年3月期予想の営業利益率は、主力のM&S事業の低迷が響くほか、人材紹介事業でもコンサルタント人員の適正活用などの施策が2Q累計の損益悪化を補うには至らない見通しだ。ただ、採用支援事業は前年の不採算業務の整理も奏功し2Q累計の売上総利益率は49.8%(前年同期は39.2%)と改善が顕著。21年3月期はM&S事業で職業ドライバーの専門求人サイト「ドライバーワークス」の黒字化を見込むが、システム強化やプロモーションなどにかかる一定水準の戦略投資を継続する見通し。

■ 財務安定性

財務安定性の指標は、19年3月期末基準で競合内上位。無借金経営であるほか、自己資本比率は84.6%と高水準で、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。20年3月期2Q末時点で自己資本比率は91.2%、流動比率は874.0%にそれぞれ上昇。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。

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。