

工場勤務者特化の求人メディア「工場WORKS」運営

投資判断 (2/19)

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	昨年来高値	昨年来安値	PER(予)
538円 (20/02/19)	100株	52.7億円 (20/02/19)	814円 (19/2/1)	498円 (19/10/11)	70.1倍 (20/02/19)

四半期業績に底打ち感、「工場WORKS」顧客開拓に注力

■製造業の不透明感くすぶり、M&S事業の苦戦続く

20年3月期3Q累計(19年4-12月期)の連結業績は、売上高2,341百万円(前年同期比19.3%減)、営業損益は13百万円の赤字(前年同期は310百万円の黒字)だった。

引き続き、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。自動車産業を中心とする製造業の景況感悪化から工場勤務者の採用を手控える動きが継続し、中核求人メディア「工場WORKS」で製造派遣会社からの受注が大きく減少した。加えて、システムプラットフォーム強化に向けたエンジニア増員などの戦略投資や、ドライバー特化の専門求人サイト「ドライバーワークス」の立ち上げ費用、オフィスの増床費用がかさんだ。

人材紹介事業は、コンサルタント1人当たりの生産性(成約金額・成約件数)が改善したものの、競争激化で減収減益。人材採用支援事業は、新卒採用(20年卒)の早期終了で減収となるも、前期に断行した不採算業務の撤退効果から売上総利益では増益となり、営業赤字幅が縮小した。

■四半期業績に底打ち感、M&S事業立て直しに傾注

20年3月期連結業績の会社計画は売上高3,507百万円(前年比11.7%減)、営業利益110百万円(同79.1%減)と、19年9月に下方修正した予想を据え置いた。人材採用支援事業は4Q(毎年1-3月)が繁忙期に当たり、同社業績は最終四半期に盛り上がる傾向がある。

四半期ごとの業績推移を見ると、3Q(19年10-12月)は全ての事業が対2Q(19年7-9月)で営業増益となり、底打ち感が台頭。会社側は業績へのインパクトが大きいM&S事業の立て直しに傾注し、業績回復に弾みを付ける。「工場WORKS」は、継続的な契約が見込める顧客に集中し顧客数が絞られたものの、平均単価は上昇に転じた。20年4月に「同一労働同一賃金」を掲げる改正労働者派遣法が施行予定で、平均単価をさらに押し上げる可能性がある。

顧客開拓では、19年11月に開設した名古屋オフィスが稼働。東京・大阪に続く第3の拠点で、日本最大の工業地域の東海地



区で、顧客に迅速にサービスを提供できる体制を整った。さらに、期末をめどにエリア密着、地方開拓を重視した体制づくりに尽力し、顧客獲得に拍車をかける。戦略投資では、継続的に改良を加えてきたシステムプラットフォームが、今後、掲載求人情報の管理やデータ分析で力を発揮しそう。21年3月期は東京五輪の後を見据えプロモーション活動にも経営資源を割く方針だ。「工場WORKS」以外では、20年後半に「ドライバーワークス」の収益化を見込む。

他事業では、人材紹介事業は生産性向上に向けた施策を続ける。人材採用支援事業は、高収益案件の受注やRPA(ロボットによる業務自動化)の活用で利益率を高める。

米中貿易協議「第1段階」合意署名でリスク回避姿勢が薄らいだのも束の間、中国で発生した新型コロナウイルスの感染拡大により、製造業の先行きに改めて不透明感が強まった。同社の株価の上値を抑える要因にもなっており、今後も製造業の人材採用姿勢とあわせて動向を慎重に見定めたい。ただ、同社の四半期業績に緩やかながら回復の兆しが確認された点は好材料で、市場では21年3月期の業績改善を織り込む動きが出てくる可能性もある。加えて、5%台半ばの高配当利回りが株価を下支えしており、決算期末が近づく中で配当権利取りも意識されそうだ。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 (2/19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	3,300	▲16.9	110	▲79.1	100	▲81.2	70	▲79.4	7.3
21年3月期	MS予想	3,700	12.1	500	354.5	500	400.0	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手掛ける。主力の求人メディア「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。サイトで求人情報を得た求職者が、主要顧客である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・非製造業を問わず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。採用支援事業では、人材の採用活動に関する業務を顧客企業の代わりに担う。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

厚生労働省が発表した19年平均の有効求人倍率は1.60倍と高水準ながら、18年平均を0.01ポイント下回り、10年ぶりの前年割れとなった。19年12月の同指数は前月比横ばいの1.57倍と頭打ちが意識され、新規求人では製造業の落ち込みが目立つ。19年12月調査の日銀短観は、大企業製造業の業況判断指数（DI）が0と、9月調査のプラス5から悪化。製造業を取り巻く環境は依然として厳しい。

こうした中、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、顧客開拓を推進。「工場WORKS」はワーカーの応募数が増加（20年3月期3Q累計で前年同期比5%増）、応募獲得単価が低下（同27%減）しメディアの地力が高まる。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」も育成中。当面は、米中貿易問題や新型コロナウイルス感染拡大を受けた製造業のワーカー採用姿勢、国内自動車部品メーカーの再編動向、20年4月施行予定の改正労働者派遣法の影響などを注視したい。

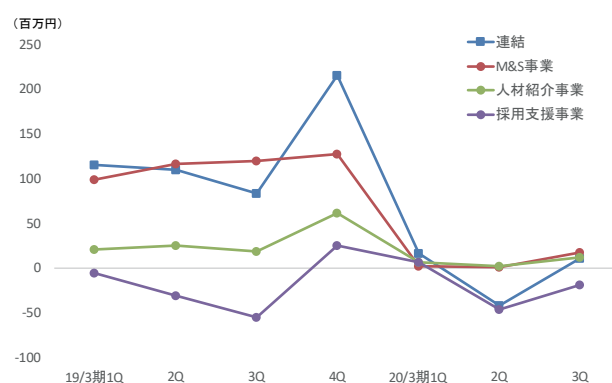
20年3月期第3四半期の業績概要

(単位:百万円)

	19年3月期 第3四半期累計		20年3月期 第3四半期累計		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	2,902	-	2,341	-	-560	-19.3%
	M&S事業	1,466	50.5%	1,063	45.4%	-402	-27.5%
	人材紹介事業	787	27.1%	693	29.6%	-93	-11.8%
	採用支援事業	649	22.4%	584	25.0%	-64	-14.1%
営業利益	連結	310	-	-13	-	-323	-
	M&S事業	337	108.7%	21	-	-315	-93.5%
	人材紹介事業	66	21.4%	22	-	-44	-66.2%
	採用支援事業	-93	-30.2%	-57	-	36	-

出所:会社資料をモーニングスターが加工

事業別営業利益の四半期推移



出所:会社資料をモーニングスターが加工

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する恐れがある。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伴い法的規制が強化された場合、事業および業績は影響を受ける可能性がある。その他、個人情報の漏えいなど。

株主還元 (2/19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) (2/19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	538円	278円	1,226円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	53,800円	27,800円	122,600円
	決算月	3月	12月	9月
株価指標	PER(予)	70.1倍	—	9.6倍
	PBR(実)	1.9倍	1.6倍	1.9倍
	配当利回り(予)	5.6%	0.0%	3.7%
成長性	売上高成長率(予)	▲11.7%	—	8.1%
	営業利益成長率(予)	▲79.1%	—	25.6%
	EPS成長率(予)	▲78.1%	—	19.5%
収益性	売上高営業利益率(予)	3.1%	—	9.5%
	自己資本当期純利益率(実)	12.5%	29.0%	17.7%
	総資産経常利益率(実)	16.4%	1.8%	17.1%
財務安定性	自己資本比率(実)	84.6%	79.0%	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%	449.6%	302.6%

競合として、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）を選出した。なお、リブセンスは通期業績予想を非開示。

■ 成長性

20年3月期は減収減益予想で、成長性の指標は競合のキャリアデザインセンターを下回る。リブセンスは20年12月期の通期業績予想を非開示。米中貿易問題をめぐる先行き不透明感から、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。会社側では製造業の業況回復に備えつつ「工場WORKS」の顧客開拓に改めて注力しながら、システムプラットフォーム強化などの戦略投資を継続し、中長期での成長を目指す。

■ 収益性

20年3月期予想基準の営業利益率は、主力のM&S事業の低迷が響く。加えて、人材紹介事業でも、コンサルタントの適正活用による生産性向上に努めてはいるが、損益悪化が目立つ。一方、採用支援事業は前年の不採算業務の整理などが奏功し、3Q累計の売上総利益率は50.4%（前年同期は41.3%）と改善が顕著。自己資本純利益率では競合のリブセンスの高さが目立つが、事業売却に伴う特別利益の計上があったことに留意する必要がある。総資産経常利益率は競合内上位で、資産全体を活用した効率的な経営がなされている。

■ 財務安定性

19年3月期末基準の財務安定性の指標は、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3Q末時点で自己資本比率は92.1%、流動比率は966.8%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
03-6229-0078 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。