

工場勤務者特化の求人メディア「工場WORKS」運営

投資判断 (9/2)

## 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)
327円 (20/9/2)	100株	32.0億円 (20/9/2)	571円 (20/1/23)	310円 (20/8/6)	— (20/9/2)

## コロナ禍響くも「工場WORKS」取引顧客数が33%増

## ■緊急事態宣言で「工場WORKS」の引き合い大幅減

21年3月期1Q(20年4-6月)の連結業績は、売上高409百万円(前年同期比54.7%減)、営業損益160百万円の赤字(前年同期は17百万円の黒字)だった。ワーカー特化の中核求人メディア「工場WORKS」を運営する主力のメディア&ソリューション(M&S)事業が大幅減収となり、損益が大きく悪化した。米中貿易摩擦に起因する自動車産業を中心とした製造業の景況感悪化が回復しない中、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大による経済活動の停滞が追い打ちをかけた。特に4-5月の緊急事態宣言下で「工場WORKS」の引き合いが大幅に減少。エンジニアの増員や、セキュリティ強化を目的とした新基盤(システムプラットフォーム)整備など戦略投資の負担もあり、同事業は営業赤字に転落した。

人材紹介事業は、コロナ禍を背景とした労働市場の停滞や、緊急事態宣言に伴う採用活動の延期等が影響し、減収・減益。採用支援事業は、新卒採用市場でも採用活動の自粛および延期が広がり、減収・赤字転落となった。

## ■「工場WORKS」の1Q取引顧客数は前年比33%増

21年3月期の連結業績計画は、新型コロナウイルスの感染拡大が業績に与える影響を合理的に算定することが困難として、未定のまま。引き続き、業績インパクトが大きいM&S事業の立て直しに傾注する。「工場WORKS」では、経済活動の回復局面での受注回復・拡大を見据え、顧客にリーズナブルなサービスプランを提案し、取引顧客数を増やす施策を展開。1Qの取引顧客数は前年同期比33%増となり、新型コロナウイルス感染拡大で大きく落ち込んだ求人掲載件数も6月を底に復調傾向を示している。

取引顧客数は新規・既存とも伸長。従来手薄だった中規模派遣会社や、自動車・機械以外の業界の開拓に過年度より取り組み、その成果も出た。また、19年11月開設の名古屋オフィスを軸とする、日本最大規模の工業地帯である東海地区の顧客へのアプローチも進む。一方、地方開拓を見据えたエリア密着型



の営業網拡充や、プロモーションの積極化については、経済情勢の回復を待った上で改めて本腰を入れる方針だ。

人材紹介事業は労働市場の持ち直し次第だが、最優先とするM&S事業立て直しの進捗を見ながら、経営資源を適宜割り振っていく。採用支援事業は、1Qに採用活動自粛・延期や主要顧客の大型案件終了が響いたが、過年度の不採算業務の撤退効果もあり、粗利率は43.1%(前年同期は50.5%)と一定の水準を維持。今後も人事とITを融合したHR Technologyを活用しつつ収益性向上を図る。

各事業の業績推移は会社側の社内想定範囲。ただ、モーニングスターでは先行きについて、緊急事態宣言解除後も期待ほど製造業や労働市場の景況感向上は向いておらず、新型コロナウイルスの影響および収束時期の見直しには、依然不透明感が根強いと判断。収益性改善には時間を要するとの見方から、モーニングスターが独自で算出している21年3月期連結業績予想を保守的に見直し、売上高2200百万円、営業利益100百万円に引き下げた。一方、主力の「工場WORKS」で取引顧客数、求人掲載件数を着実に伸ばし、製造業の景況回復局面での需要を取り込む体制が整いつつある点は前向きに評価。引き続き業績の四半期推移を慎重に見定める必要はあるものの、投資判断「Neutral」および想定株価レンジ400-600円を据え置く。

(松尾 繁)

## 業績動向 (9/2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)
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 実績	3,147	▲20.7	124	▲76.4	122	▲77.1	45	▲86.5	4.7
21年3月期 会社予想	—	—	—	—	—	—	—	—	—
MS 予想	2,200	▲30.1	100	▲19.4	100	▲18.0	60	33.3	6.1
22年3月期 MS 予想	2,700	22.7	280	180.0	280	180.0	190	216.7	19.4

21年3月期の会社予想は非開示

## ■ 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。

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(20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44.6%、人材紹介事業が29.5%、採用支援事業が25.9%。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

米中貿易摩擦、コロナ禍と事業環境には逆風が吹く。厚生労働省が発表した20年7月の有効求人倍率は1.08倍と、前月から0.03ポイント下がり、7カ月連続の低下。新規求人は製造業を含め大幅な減少となった。6月調査の日銀短観は大企業製造業の業況判断指数(DI)がマイナス34に落ち込み、前回3月調査のマイナス8から悪化の度合いが強まったほか、雇用人員にも過剰感が出ている。当面、景況感が冷え込む製造業のワーカー採用姿勢を注視する必要がある。また、「同一労働同一賃金」を掲げる改正労働者派遣法が20年4月に施行。「工場WORKS」の単価などへの中期的な影響を確認したい。

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、顧客開拓を推進。戦略投資としてシステムプラットフォームの改良を継続的に進め、今後、掲載求人情報の管理やデータ分析で力を発揮することが期待される。将来的に、地方開拓を見据えたエリア密着型の営業網も拡充していく方針。

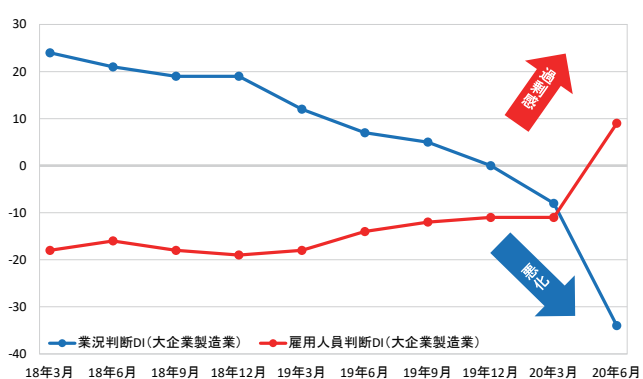
## 21年3月期第1四半期の業績概要

(単位:百万円)

		20年3月期 第1四半期		21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	902	-	409	-	-493	-54.7%
	M&S事業	363	40.3%	134	32.9%	-228	-63.0%
	人材紹介事業	264	29.3%	161	39.5%	-103	-39.0%
	採用支援事業	274	30.4%	112	27.6%	-161	-58.9%
営業利益	連結	17	-	-100	-	-117	-
	M&S事業	2	14.8%	-132	-	-135	-
	人材紹介事業	7	39.8%	2	-	-4	-64.3%
	採用支援事業	7	44.9%	-29	-	-37	-

出所:会社資料をモーニングスターが加工

## 日銀短観

出所:日本銀行  
※業況判断DIは「良い」から「悪い」、雇用人員判断DIは「過剰」から「不足」を差し引いた値

## 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20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、事業および業績に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 (9/2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	-	-	-

### ■ 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) (9/2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	327円	287円	879円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	32,700円	28,700円	87,900円
	決算月	3月	12月	9月
株価指標	PER(予)	—	—	—
	PBR(実)	<b>1.3倍</b>	1.6倍	1.4倍
	配当利回り(予)	—	0.0%	—
成長性	売上高成長率(予)	—	—	—
	営業利益成長率(予)	—	—	—
	EPS成長率(予)	—	—	—
収益性	売上高営業利益率(予)	—	—	—
	自己資本当期純利益率(実)	1.7%	<b>29.0%</b>	17.7%
	総資産経常利益率(実)	4.1%	1.8%	<b>17.1%</b>
財務安定性	自己資本比率(実)	<b>91.0%</b>	79.0%	71.0%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	1.5%
	流動比率(実)	<b>848.5%</b>	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、3社とも通期予想を非開示。

## ■ 成長性

新型コロナウイルスの感染拡大の影響を合理的に算定することが困難として、21年3月期連結業績予想を開示しておらず、成長性の競合比較はない。米中貿易摩擦に続き予期せぬコロナ禍が響き、国内自動車産業を中心とする製造業で景況感が悪化。工場勤務者の採用を手控える動きが続き、「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落ち込んだ。会社側ではコストの見直しを進めるとともに、「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、業況の回復に備える。

## ■ 収益性

20年3月期実績ベースの自己資本当期純利益率は、競合2社を大きく下回る水準。また、総資産経常利益率はキャリアデザインセンターを大幅に下回るが、リブセンスに対しては上回る。製造業の景況感悪化で主力のM&S事業が振るわず、人材紹介事業の苦戦も一因となり収益性が低下した。21年3月期は、1Qに緊急事態宣言下で「工場WORKS」の引き合いが大幅に減少したことなどが響き、連結営業損益は赤字に転落。会社側では適切な費用投下に努めつつ、「工場WORKS」の取引顧客数の拡大を進めており、製造業の景況感の好転局面での利益率押し上げに期待がかかる。

## ■ 財務安定性

20年3月期末基準の財務安定性の指標は、いずれも競合内でトップ。自己資本比率は91.0%と、19年3月期末の84.6%から上昇した。経営成績を反映し未払法人税等の減少などで負債が縮小したことが、自己資本比率や流動比率の改善の一因となった側面には留意する必要があるものの、無借金経営であり、財務は総じて健全な状態と言える。機動的に投資を行うことが可能で、M&A（企業の合併・買収）も選択肢に含めた戦略的な資金使途が注目される。なお、配当は20年3月期に期末一括30円と前期実績を維持、21年3月期は未定。

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。