

工場勤務者特化の求人メディア「工場WORKS」運営

投資判断 (3/15)

## 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)         |
|-------------------|------|---------------------|-------------------|------------------|----------------|
| 424円<br>(21/3/15) | 100株 | 41.6億円<br>(21/3/15) | 571円<br>(20/1/23) | 310円<br>(20/8/6) | —<br>(21/3/15) |

## 四半期業績は復調傾向、「工場WORKS」の単価が回復

## ■3Q累計は販管費抑制に努め赤字縮小に尽力

21年3月期3Q累計(20年4-12月)の連結業績は、売上高1,143百万円(前年同期比51.2%減)、営業損益468百万円の赤字(前年同期は13百万円の赤字)だった。工場勤務者特化の求人メディア「工場WORKS」を運営する、主力のメディア&ソリューション(M&S)事業が大幅な減収、営業赤字転落。新型コロナウイルス感染拡大による自動車産業を中心とした製造業の景況感悪化の影響が残り、「工場WORKS」の受注が振るわなかった。人材紹介事業は、企業の人材採用の選考長期化等に伴い減収、営業赤字転落。採用支援事業は、大型案件のはく落や、企業の対面イベント開催自粛の影響で減収・営業赤字拡大となった。

期間中、新基盤(システムプラットフォーム)整備の戦略投資を継続しつつ、プロモーションの効率化など販管費抑制(前年同期比27.3%減)に努め赤字縮小に取り組んだ。

## ■四半期業績は復調傾向、「工場WORKS」は単価復調

連結業績の四半期推移からは改善傾向がうかがえる。売上高は2Q(20年7-9月)の317百万円が3Q(20年10-12月)に417百万円に拡大、営業赤字は193百万円が115百万円に縮小した。主力の求人メディア「工場WORKS」の単価は3Qに入り回復の勢いを増し、コロナ禍が顕在化する前の水準に接近。上期にサービスプランで獲得した新規顧客への、適正料金の提案が進んだ。求人掲載件数は20年春の緊急事態宣言解除以降、緩やかな回復が続く。損益面では販管費の大幅削減も寄与した。

会社側は足元の自動車業界のワーカー需要について、一部大手メーカーでは旺盛ながら全体ではまだ模様だとしているが、復調の兆しも出ているといい、22年3月期に見込まれる本格的な需要回復に備える。引き続き、中規模派遣会社や、自動車・機械以外の業界の開拓、名古屋オフィスを軸とした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を進める。また、投資継続中の新基盤は、セキュリティ強化にとどまらず集客能力を高めることでメディア価値の向上を推進する構想で、テスト運用を

## 業績動向 (3/15時点)

|        |      | 売上高<br>(百万円) | 前年比<br>(%) | 営業利益<br>(百万円) | 前年比<br>(%) | 経常利益<br>(百万円) | 前年比<br>(%) | 純利益<br>(百万円) | 前年比<br>(%) | EPS<br>(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 | 1,820        | ▲42.2      | -400          | 赤転         | -350          | 赤転         | -370         | 赤転         | -38.0      |
|        | MS予想 | 1,820        | ▲42.2      | -400          | 赤転         | -350          | 赤転         | -370         | 赤転         | -38.0      |
| 22年3月期 | MS予想 | 2,600        | 42.9       | 250           | 黒転         | 250           | 黒転         | 160          | 黒転         | 16.3       |

※21年3月期の会社予想はレンジ予想の下限を記載



## 段階的に開始し22年3月期中に正式リリースする予定。

人材紹介事業は依然としてコロナ禍が響くものの、成約単価には底打ち感が見られ、コンサルタント1人当たりの成約金額は増加傾向を示す。今後は新規求人の獲得を高年収帯に集中することで、更なる成約単価の向上を狙う。採用支援事業は、新卒採用のオンライン化が加速する中、非対面型の採用活動に対応した「WEBリクルーティングサポートサービス」の商談に注力する。

会社側は21年3月期の連結業績の見通しについて、売上高1,820百万～2,080百万円(前期比42.2%減～33.9%減)、営業損益400百万円の赤字～220百万円の赤字(前期は124百万円の黒字)と、2Q決算発表時に開示したレンジ予想を据え置き。モーニングスターは、緊急事態宣言再発出が製造業のワーカー採用姿勢に及ぼす影響を読み切れないほか、業績が4Q(例年1-3月)に偏る傾向がある新卒採用支援事業の需要に不透明感が残ることなどから、独自推計の21年3月期業績予想を会社側レンジ予想の下限に引き下げる。一方、トヨタ自動車<7203>が再度の上方修正に踏み切るなど製造業の景況感自体は悲観的なものではなく、「工場WORKS」の単価回復傾向も前向きに評価。投資判断「Neutral」、想定株価レンジ400-600円を据え置く。(松尾繁)

## ■ 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。主力のメディア&ソリューション(M&S)事業の中核求人メディア「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。人材派遣会社が主要顧客で、主に月単位の広告掲載料を収入の柱としている。掲載する求人情報の質・量に従い、求人枠の大きさおよび数により価格設定を行う仕組み。

人材紹介事業は、製造業・非製造業を問わず主にミドルマネジメント層の人材を正社員として紹介。採用支援事業は、現在は新卒採用支援に軸足を置き、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。事業別の売上高構成比(20年3月期連結業績実績)は、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

米中貿易摩擦に続きコロナ禍に見舞われ、事業環境には逆風が吹く。厚生労働省が発表した21年1月の有効求人倍率は1.10倍と、前月から0.05ポイント上昇し2カ月ぶりに改善したが、コロナ禍による再度の緊急事態宣言発出で求職者自体が減少したことも一因で、依然、楽観視はできない。なお、12月調査の日銀短観では、大企業製造業の業況判断指数(DI)がマイナス10と振るわないものの、前回9月調査のマイナス27からは悪化の度合いが弱まったほか、雇用人員の過剰感も和らぎつつあった。引き続き、製造業の景況感およびワーカー採用姿勢を注視したい。

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、顧客開拓を推進。戦略投資として新基盤(システムプラットフォーム)の改良を継続的に進めており、セキュリティ強化や集客能力の向上などの効果が期待される。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。

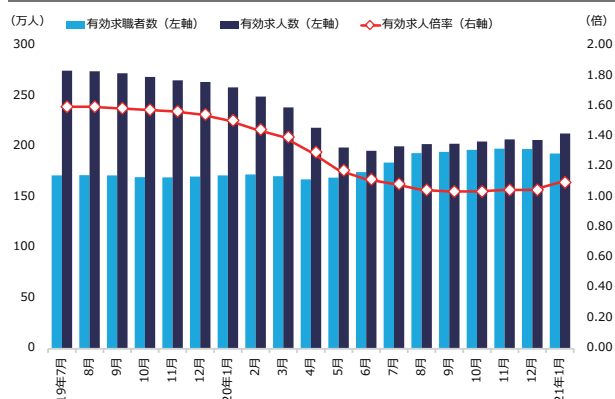
## 21年3月期第3四半期の業績概要

(単位:百万円)

|        | 20年3月期<br>第3四半期累計 |       | 21年3月期<br>第3四半期累計 |       | 増減額    | 前年同期比<br>(増減率) |
|--------|-------------------|-------|-------------------|-------|--------|----------------|
|        | 実績                | 構成比   | 実績                | 構成比   |        |                |
| 売上高    |                   |       |                   |       |        |                |
| 連結     | 2,341             | -     | 1,143             | -     | -1,198 | -51.2%         |
| M&S事業  | 1,063             | 45.4% | 462               | 40.4% | -601   | -56.5%         |
| 人材紹介事業 | 693               | 29.6% | 426               | 37.3% | -267   | -38.6%         |
| 採用支援事業 | 584               | 25.0% | 255               | 22.3% | -329   | -56.3%         |
| 営業利益   |                   |       |                   |       |        |                |
| 連結     | -13               | -     | -468              | -     | -454   | -              |
| M&S事業  | 21                | -     | -326              | -     | -348   | -              |
| 人材紹介事業 | 22                | -     | -17               | -     | -40    | -              |
| 採用支援事業 | -57               | -     | -124              | -     | -66    | -              |

出所:会社資料をモーニングスターが加工

## 有効求人倍率の推移



## 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、求人広告の投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、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がリスクとなる。

## 株主還元 (3/15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    | -      | -      |

### ■ 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) (3/15時点)

|       | インターワークス<br>(6032・東1) | アルバイトタイムス<br>(2341・JASDAQ) | ヒューマン・アソシエイツ・<br>ホールディングス<br>(6575・マザーズ) |              |
|-------|-----------------------|----------------------------|------------------------------------------|--------------|
| 基本事項  | 株価                    | 424円                       | 142円                                     | 641円         |
|       | 投資単位                  | 100株                       | 100株                                     | 100株         |
|       | 最低投資金額                | 42,400円                    | 14,200円                                  | 64,100円      |
|       | 決算月                   | 3月                         | 2月                                       | 3月           |
| 株価指標  | PER(予)                | —                          | —                                        | —            |
|       | PBR(実)                | 1.6倍                       | <b>0.7倍</b>                              | 1.8倍         |
|       | 配当利回り(予)              | —                          | 0.0%                                     | 0.0%         |
| 成長性   | 売上高成長率(予)             | <b>▲42.2%</b>              | <b>▲28.4%</b>                            | <b>▲6.3%</b> |
|       | 営業利益成長率(予)            | 赤転                         | 赤転                                       | 赤転           |
|       | EPS成長率(予)             | 赤転                         | 赤転                                       | 赤転           |
| 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>3.5%</b>                              | —            |
|       | 総資産経常利益率(実)           | <b>4.1%</b>                | 3.9%                                     | 0.9%         |
| 財務安定性 | 自己資本比率(実)             | <b>91.0%</b>               | 88.8%                                    | 49.6%        |
|       | デット・エクイティ・レシオ(実)      | <b>0.0%</b>                | <b>0.0%</b>                              | 36.0%        |
|       | 流動比率(実)               | <b>848.5%</b>              | 764.1%                                   | 213.4%       |

競合企業として、無料求人情報誌「DOMO」を発行するアルバイトタイムス(2341)と、経営者・管理職向け人材紹介を手掛けるヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス(6575)を選出。なお、インターワークスの業績予想はレンジ予想の下限を基準に保守的に評価した。

## ■ 成長性

21年3月期の連結業績予想は、レンジの上限・下限とも2ケタ減収、赤字転落。ただし、業績は上期を底に下期にかけて回復に向かう見通しとなっている。米中貿易摩擦、コロナ禍が打撃となり、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、主力サービス「工場WORKS」運営のメディア&ソリューション(M&S)事業をはじめ、各事業で業績が落ち込んだ。引き続き「工場WORKS」の立て直しに集中。顧客開拓や新基盤(システムプラットフォーム)強化などの投資を継続し、業況の回復に備える。

## ■ 収益性

20年3月期は米中貿易摩擦、新型コロナウイルス感染症による製造業の景況感悪化の影響を受け、同社の収益性指標は軒並み落ち込んだが、総資産経常利益率は競合内首位。21年3月期は営業赤字転落を予想する。「工場WORKS」は当面、取引顧客数を維持しつつ単価の回復に努め、収益性向上を図る。一方で、プロモーションなどのコストは抑制しながら、状況に応じて適切に投下していく。人材紹介事業では成約単価に底打ち感があり、高年取帯に集中することで単価向上を狙う。採用支援事業は、過年度に不採算業務から撤退し構造改革を断行した。

## ■ 財務安定性

20年3月期末基準の財務安定性の指標は、いずれも問題の無い水準。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。新型コロナウイルスの本格的な感染拡大を経た21年3月期3Q末時点では、利益剰余金を中心に純資産が減少したものの、買掛金を中心に負債が減少した結果、自己資本比率は91.5%と高水準を維持、流動比率は若干ながら向上している。3Q末時点でも無借金経営で、財務は健全な状態にあると言えそうだ。なお、21年3月期の配当については、未定(20年3月期は期末一括30円)としている。

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  
03-6229-0078 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。