

工場勤務者特化の求人メディア「工場WORKS」運営

投資判断 (9/3)

## 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)
407円 (21/9/3)	100株	39.9億円 (21/9/3)	473円 (21/6/2)	343円 (21/1/18)	15.3倍 (21/9/3)

## 製造業復調で黒字転換、「工場WORKS」は単価上昇

## ■ 1Q 業績は黒字転換、「工場WORKS」の復調鮮明

22年3月期1Q(21年4-6月)の連結業績は、売上高588百万円(前年同期比50.2%増)、営業損益は60百万円の黒字(前年同期は160百万円の赤字)に転じた。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)事業が大幅な増収・営業黒字転換。自動車産業を中心とする製造業の復調が継続し、「工場WORKS」の引き合いや受注の回復が顕在化した。人材紹介事業は、労働市場でコロナ禍後を見据えた採用の動きが出たほか、コンサルタントの早期戦力化も寄与し、増収・営業増益。一方、採用支援事業は、新卒採用市場の回復が遅れ減収となるも、事業構造改革が進展し営業黒字に浮上した。

費用の抑制も奏功。売上原価率は前年同期の43.2%から24.1%に、売上高販管費率は前年同期の95.9%から65.5%にそれぞれ低下し、収益性が向上している。

## ■ 「工場WORKS」大口取引先からの受注回復

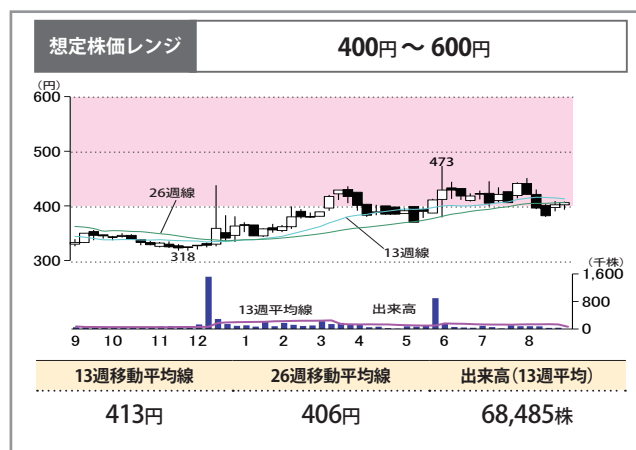
主力サービス「工場WORKS」の改善が顕著。大口の取引先からの受注が回復基調にあるほか、取引顧客数を拡大すべくサービスプランで獲得した新規顧客への、適正料金の提案も浸透した。21年6月の取引顧客数は283社で前年同月(同526社からサービスプラン適用顧客数を除いた取引顧客数は131社)から増加。同月の単価も36万9,000円で前年同月(18万3,000円)から上昇して、コロナ禍の影響が本格化する直前の20年春先の水準へ回復。求人掲載件数も緩やかな増加が続く。

M&S事業では新基盤(システムプラットフォーム)への開発投資を継続し、事業の効率化やセキュリティ強化に加え、メディア価値の向上と集客力の強化を図る。新基盤は22年3月期中より適宜リリース予定。また、前期は抑制したプロモーションも、事業環境を見ながら予算を投下していく。

人材紹介事業は、成約件数の拡大が続き1Qは前年同期比90%増となり、2Q(21年7-9月)業績にも貢献する見通し。

## 業績動向 (9/3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)
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	実績	1,766	▲43.9	-360	赤転	-307	赤転	-334	赤転	-34.2
22年3月期	会社予想	2,600	47.2	300	黒転	300	黒転	260	黒転	26.5
	MS予想	2,600	47.2	300	黒転	300	黒転	260	黒転	26.5
23年3月期	MS予想	3,300	26.9	500	66.7	500	66.7	380	46.2	38.8



成約単価は高年取帯に集中する施策が奏功し、安定して推移した。また、コンサルタント1人当たり成約額は前期下期(20年10月-21年3月)に鮮明となった増加基調が持続し、生産性が向上。今後、必要に応じてコンサルタントを増員し、業績拡大を視野に入れる。

採用支援事業は、新卒採用での顧客企業のイベント開催自粛やオンライン化の進展、採用活動予算の圧縮と厳しい事業環境が続くが、1Qの売上原価・販管費の合計額は前年同期比31.9%減と、事業構造改革の成果が出た。21年10月に同事業を手掛ける完全子会社の日本データビジョンの吸収合併を予定し、さらなる事業運営の効率化を図る。

22年3月期連結業績の会社予想は売上高2,600百万円(前期比47.2%増)、営業損益300百万円の黒字(前期は360百万円の赤字)を据え置き、モーニングスターでもこれを踏襲する。世界的な半導体不足や新型コロナウイルス変異株の感染拡大による、自動車メーカーをはじめとする製造業の生産動向および労働者の採用方針に及ぼす影響については不透明感が残るが、「工場WORKS」の復調が鮮明で、特に大口取引先からの受注回復と単価の上昇傾向、収益性の改善を前向きに評価。投資判断「Neutral」と想定株価レンジ400-600円は据え置く。

(松尾繁)

■会社概要

特定の業種・職種に特化した求人サイトの運営をはじめ、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。主力とするメディア&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。

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からエグゼクティブ層の人材を正社員として紹介。採用支援事業は、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(21年3月期連結業績実績)は、M&S事業が43.6%、人材紹介事業が33.9%、採用支援事業が22.5%。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

米中貿易摩擦にコロナ禍が追い打ちをかけ製造業の景況感が大きく悪化したが、海外経済の回復を背景に足元では復調傾向が見られる。ただ、半導体不足や原材料価格の高騰が製造業の生産に及ぼす影響が懸念されるなど、事業環境には依然として不透明感もくすぶる。

21年6月調査の日銀短観では、大企業製造業の業況判断DIがプラス14と四半期前のプラス5から大幅に改善するも、先行きはプラス13と若干鈍化する見通し。大企業製造業の雇用人員判断DIは、四半期前のゼロがマイナス2に低下し過剰感が解消し、先行きはマイナス5と労働需給が一層引き締まる方向にある。また、厚生労働省が発表した21年7月の有効求人倍率は1.15倍と、前月から0.02ポイント上昇し2カ月連続の改善。同月の新規求人(原数値)では製造業が前年同月比40.8%増と伸びが際立った。

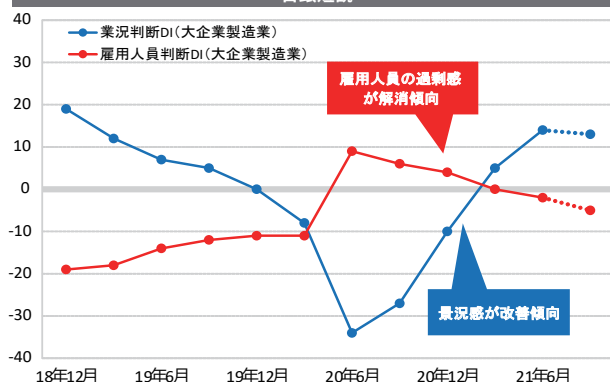
同社は製造業の工場勤務者向け求人サイトで業界トップクラスと自負する「工場WORKS」にリソースを集中し、顧客開拓を推進。戦略投資として新基盤(システムプラットフォーム)の改良を継続的に進め、セキュリティ強化や集客能力向上などの効果を高める。

22年3月期第1四半期の業績概要

		21年3月期 第1四半期		22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	391	100.0%	588	100.0%	196	50.2%
	M&S事業	121	31.0%	267	45.5%	146	120.2%
	人材紹介事業	161	41.3%	221	37.7%	60	37.2%
	採用支援事業	108	27.7%	98	16.8%	-9	-8.7%
営業利益	連結	-160	—	60	100.0%	221	—
	M&S事業	-132	—	31	52.0%	164	—
	人材紹介事業	2	—	24	40.7%	22	882.2%
	採用支援事業	-29	—	4	7.8%	34	—

出所:モーニングスターが作成

日銀短観



出所:日本銀行「全国企業短期経済観測調査(短観)2021年6月調査」  
 ※業況判断DIは「良い」から「悪い」を、雇用人員判断DIは「過剰」から「不足」を差し引いた値  
 右端の数値は21年9月の予測

■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21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がリスクとなる。

■株主還元 (9/3時点)

■配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
20年3月期	実績	0.00円	30.00円	30.00円
21年3月期	実績	0.00円	15.00円	15.00円
22年3月期	会社予想	0.00円	15.00円	15.00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) (9/3時点)

	インターワークス (6032・東1)	アルバイトタイムス (2341・JASDAQ)	ヒューマン・アソシエイツ・ ホールディングス (6575・マザーズ)	
基本事項	株価	407円	151円	676円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	40,700円	15,100円	67,600円
	決算月	3月	2月	3月
株価指標	PER(予)	<b>15.3倍</b>	228.8倍	33.7倍
	PBR(実)	2.1倍	<b>0.9倍</b>	2.1倍
	配当利回り(予)	<b>3.7%</b>	2.0%	0.9%
成長性	売上高成長率(予)	<b>47.2%</b>	25.4%	17.4%
	営業利益成長率(予)	黒転	黒転	黒転
	EPS成長率(予)	黒転	黒転	黒転
収益性	売上高営業利益率(予)	<b>11.5%</b>	0.8%	4.7%
	自己資本当期純利益率(実)	<b>▲15.0%</b>	<b>▲10.7%</b>	<b>▲9.5%</b>
	総資産経常利益率(実)	<b>▲12.6%</b>	<b>▲9.8%</b>	<b>▲2.2%</b>
財務安定性	自己資本比率(実)	<b>91.6%</b>	88.4%	42.5%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	<b>0.0%</b>	0.5%	57.1%
	流動比率(実)	<b>869.7%</b>	720.9%	161.2%

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)を選出した。

## ■成長性

22年3月期の連結業績は、大幅増収および営業損益の黒字転換を見込む。売上高成長率は、競合がいずれも2ケタ増収を予想する中で首位。求人メディア「工場WORKS」を中核とする主力のメディア&ソリューション(M&S)事業で、自動車産業を中心とする製造業の景況感の復調が、事業の改善につながる見通し。引き続き「工場WORKS」の顧客開拓を進めつつ、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する。人材紹介事業でもコンサルタントの生産性向上が見られ、必要に応じて人員を増強しながら業績拡大を図る。

## ■収益性

21年3月期連結業績は、コロナ禍による製造業の景況感悪化の影響を受け各段階利益が赤字に転落し、自己資本当期純利益率および総資産経常利益率はいずれも20年3月期実績から悪化した。一方、22年3月期予想ベースの営業利益率は11.5%で競合内トップ。「工場WORKS」は単価に持ち直しが見られ、取引顧客数を拡大しつつ、コロナ禍で落ち込んだ収益性の底上げを図る。人材紹介事業では成約単価の回復やコンサルタントの生産性向上が顕在化しており、同事業の収益性向上に貢献しそう。一方、コロナ禍を経て事業環境が大きく変化する採用支援事業は、22年3月期も構造改革を継続し、損益改善を目指す。

## ■財務安定性

21年3月期末基準の財務安定性は、いずれの指標も競合内で優位。自己資本比率は91.6%と高く、22年3月期1Q末時点では88.3%と若干低下したものの高水準を維持した。流動比率は1Q末において一時的要因もあり低下が見られたが、問題の無い水準で、資金は潤沢で機動的な投資が可能な状態にある。無借金経営を継続し、財務は健全だと評価できそうだ。なお、22年3月期の配当は期末一括15円(前期は同15円)の維持を予定し、連結配当性向は56.5%となる見込み。

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。