

工場勤務者特化の求人メディア「工場WORKS」運営

投資判断(12/10)

## 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)
426円 (21/12/10)	100株	41.7億円 (21/12/10)	473円 (21/6/2)	343円 (21/1/18)	16.1倍 (21/12/10)

## 「工場WORKS」の回復持続、人材紹介も復調が顕著

## ■「工場WORKS」の回復続き 2Q 累計でも黒字転換

22年3月期2Q累計(21年4-9月)の連結業績は、売上高1,206百万円(前年同期比75.6%増)、営業損益は107百万円の黒字(前年同期は353百万円の赤字)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)事業が売上高571百万円(前年同期比2.6倍)、営業損益は48百万円の黒字(前年同期は269百万円の赤字)に転換。製造業でコロナ禍からの緩やかな回復が継続し、「工場WORKS」の引き合い・受注が復調した。

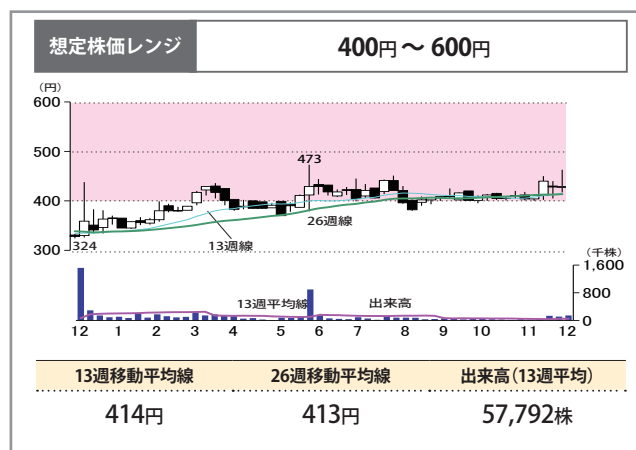
人材紹介事業は、コンサルタントの早期戦力化なども寄与し売上高478百万円(前年同期比60.2%増)、営業利益73百万円(前年同期は1百万円)。採用支援事業は、顧客企業のイベント開催自粛やオンライン化の進展、採用活動予算の圧縮が響き売上高156百万円(前年同期比8.2%減)と減収ながら、事業構造改革の効果(売上原価・販管費の合計額が前年同期比33.0%減)で営業損益は14百万円の赤字(前年同期は85百万円の赤字)に改善した。

## ■自動車メーカーに減産の動きも人材の需要は堅調

会社側では 22年3月期2Q累計業績は各事業ともおおむね想定通りの進捗としており、通期予想の売上高2,600百万円(前期比56.1%増)、営業損益300百万円の黒字(前期は360百万円の赤字)を据え置いた。足元、半導体不足等に起因する自動車メーカーの減産の動きには大きな影響を受けておらず、人材の需要は強いという。

主力サービス「工場WORKS」の回復が続く。21年9月の取引顧客数は303社で四半期前(21年6月)の283社から上伸したほか、前年同月(20年9月)からも実質的に増加した(418社からサービスプラン適用顧客数を除いた183社との比較)。また、取引顧客数の安定・回復を背景に、21年9月の単価は37万6,000円と前年同月の21万8,000円から大きく上昇、求人掲載件数は増加基調が続いている。会社側は各指標とも引き続き底堅い推移を見込む。

「工場WORKS」の認知拡大施策として、車社会の東海工



リアで通勤に車を使う製造・工場で働く方々に向け、朝の通勤時間帯の枠でラジオCMを放送。広告宣伝費は下期も適切に投下していく。また、DX(デジタルトランスフォーメーション)支援のKaizen Platform(4170)と協業し、「工場WORKS」に掲載されている求人イメージ画像を動画化することで企業と求職者のミスマッチを解消するサービスを導入。さらに、事業の効率化やセキュリティー強化を目的とする新基盤(システムプラットフォーム)を順次リリース予定で、追加開発も継続する。

人材紹介事業も回復が顕著で、業績への貢献度を高めている。2Q(21年7-9月)の成約件数は前年同期比2.2倍と増加が続き、3Q(21年10-12月)業績にも寄与する見通し。成約単価は底堅く推移。コンサルタントは状況を見ながら適宜増強し業績拡大につなげる方針だが、要員を増員しながらも1人当たり成約額の向上が継続している。

モーニングスターでは、半導体不足や海外からの部品調達難が事業環境に影響を及ぼす可能性は依然として残り、下期に業績が偏る傾向がある採用支援事業の動向も慎重に見極める必要があると見ている。一方、現状での「工場WORKS」および人材紹介事業の着実な回復を前向きに評価し、投資判断「Neutral」、想定株価レンジ400-600円を据え置く。

(松尾繁)

## 業績動向(12/10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	—	300	—	300	—	260	—	26.5
	MS予想	2,600	—	300	—	300	—	260	—	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

※22年3月期第1四半期より「収益認識に関する会計基準」等を適用しており、22年3月期予想の増減率は記載せず。

■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。

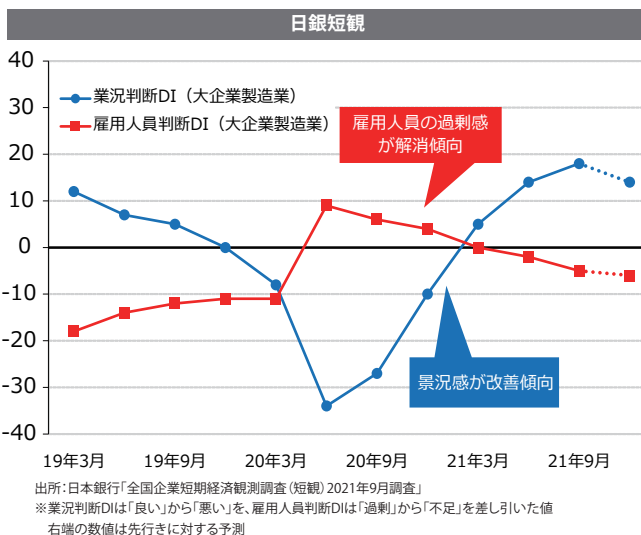
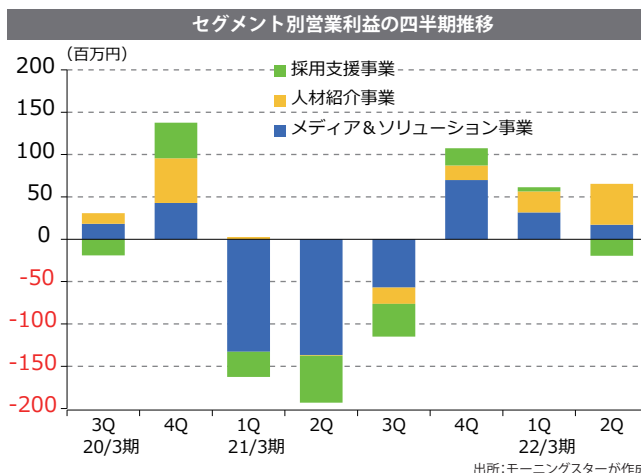
人材紹介事業は、製造業・非製造業を問わず主にミドルマネジメント層からエグゼクティブ層の人材を正社員として紹介。採用支援事業は、新卒採用支援に軸足を置き、人材の採用活動に関する業務を顧客企業の代わりに担う。事業別の売上高構成比(21年3月期連結業績実績)は、M&S事業が43.6%、人材紹介事業が33.9%、採用支援事業が22.5%。M&S事業は「工場WORKS」の売上高が大部分を占める。14年12月に東証マザーズ上場、15年12月に東証1部指定。

■事業環境と展望

米中貿易摩擦に続くコロナ禍で大きく悪化した製造業の景況感は復調傾向にあるが、世界的な半導体不足や部品調達難など供給制約が自動車業界に影響を及ぼし、事業環境には依然として不透明感がくすぶる。

21年9月調査の日銀短観で、大企業製造業の業況判断DIはプラス18と四半期前のプラス14から改善するも、先行きはプラス14と鈍化する見通し。大企業製造業の雇用人員判断DIは、四半期前のマイナス2がマイナス5に低下し不足感が強まり、先行きはマイナス6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10月の有効求人倍率は1.15倍と、前月を0.01ポイント下回り2カ月ぶりの低下。一方、同月の新規求人(原数値)は、製造業が前年同月比35.9%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、事業の効率化やセキュリティ強化、集客能力向上などの効果を高める。



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 (12/10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) (12/10時点)

	インターワークス (6032・東1)	アルバイトタイムス (2341・JASDAQ)	リブセンス(6054・東1)	
基本事項	株価	426円	135円	185円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	42,600円	13,500円	18,500円
	決算月	3月	2月	12月
株価指標	PER(予)	<b>16.1倍</b>	204.5倍	—
	PBR(実)	2.2倍	<b>0.8倍</b>	1.4倍
	配当利回り(予)	<b>3.5%</b>	2.2%	0.0%
成長性	売上高成長率(予)	<b>56.1%</b>	25.4%	—
	営業利益成長率(予)	黒転	黒転	—
	EPS成長率(予)	黒転	黒転	—
収益性	売上高営業利益率(予)	<b>11.5%</b>	0.8%	—
	自己資本当期純利益率(実)	—	—	—
	総資産経常利益率(実)	—	—	—
財務安定性	自己資本比率(実)	<b>91.6%</b>	88.4%	86.2%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	<b>0.0%</b>	0.5%	0.7%
	流動比率(実)	<b>869.7%</b>	720.9%	745.1%

競合企業のうち、無料求人情報誌「DOMO」を発行するアルバイトタイムス(2341)は据え置きの、ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス(6575)はTOB(株式公開買付け)に伴う上場廃止の可能性が出たため、求人情報サイト運営のリブセンス(6054)に差し替える。なお、インターワークスは22年3月期第1四半期より「収益認識に関する会計基準」等を適用しており、遡及処理後の数値を基準に指標を算出。リブセンスは通期予想を非開示。

## ■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、競合のうち業績予想を開示しているアルバイトタイムスを大きく上回る。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、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」に集中し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。人材紹介事業でも成約件数の増加が続き、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アルバイトタイムスを上回る。「工場WORKS」の単価に持ち直しが見られる中、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、同事業の収益性を押し上げそう。一方、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3社内で優位。自己資本比率は22年3月期2Q末時点で83.9%と前期末の91.6%から低下したものの、依然として高水準にある。流動比率は2Q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。資金は潤沢で機動的な投資が可能な状態だと言える。無借金経営を継続し、財務は健全と評価できる。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・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。