

工場勤務者特化の求人メディア「工場WORKS」運営

投資判断 (3/6)

インターワークス (6032・東証スタンダード)

Overweight → Neutral

株価	投資単位	時価総額	昨年来高値	昨年来安値	PER(予)
376円 (3/6)	100株	36.8億円 (3/6)	441円 (22/8/26)	340円 (22/12/26)	15.6倍 (3/6)

製造業の回復に備える、人材紹介は高成長が持続

■「工場WORKS」の回復の遅れを人材紹介の好調で補う

23年3月期3Q累計(22年4-12月)の非連結業績は、売上高2,125百万円(前年同期比23.6%増)、営業利益205百万円(同0.7%増)だった。前年同期は3Q(21年10-12月)のみ採用支援事業の日本データビジョン(21年10月1日付で吸収合併)の業績を反映。前年同期の全期間で日本データビジョンの業績を反映し、同条件で比較した場合、売上高が13.3%増、営業利益が9.5%減となる。

工場勤務者特化の求人メディア「工場WORKS」を運営するメディア&ソリューション(M&S)事業は、売上高765百万円(前年同期比12.6%減)、営業損益139百万円の赤字(前年同期は83百万円の黒字)。主需要先の自動車分野を中心とした製造業の回復の遅れが響いた。一方、人材紹介事業は売上高1,097百万円(前年同期比46.1%増)、営業利益326百万円(同2.3倍)と大きく貢献。労働市場で人材の需要が増す中、コンサルタントを増員し受注増につなげた。

採用支援事業は売上高263百万円(同2.8倍)、営業利益18百万円(同16.9%増)。前年同期と同条件で比較した場合、売上高は5.2%増、営業利益は17倍となる。採用代行サービスの伸長、中途採用案件の受託増、事業構造改革の継続が寄与した。

■通期予想を下方修正、人材紹介や採用支援は堅調

23年3月期の非連結業績予想は売上高2,850百万円(前期比12.8%増)、営業利益341百万円(同2.7%増)。3Q決算発表時に期初予想の売上高3,300百万円、営業利益500百万円から下方修正した。前期と同条件で比較した場合、売上高が6.3%増、営業利益が3.9%減となる。

M&S事業で、製造業の回復の遅れにより「工場WORKS」の主要顧客である製造領域の派遣業が想定以上に停滞した影響を織り込んだ。ただ、会社側では国内半導体製造の拡大や部品調達制約の緩和で自動車等の生産回復も見込まれる中、業況好転に備え諸施策を推進。新規顧客開拓のほか、集客チャネルの多角化や自社メディア「工場タイムズ」での顧客連携によるコンテンツ拡充で導線を強化し、集客力向上に努める。「工場WORKS」の3Q(22年10-12月)は、高単価取引企業の減少に伴い顧客単価は低下したものの、新規顧客開拓が



堅調でアカウント数を大幅に押し上げた。求人掲載数は3Q末にかけては横ばいで推移するも、足元では増加傾向を示しているという。

人材紹介事業は会社側の見通しを上回る業績推移が続き、事業規模拡大に成功している。3Q後半には期初来で最多の月間成約件数を獲得。戦略的なコンサルタント増員等に伴い一時的に生産性(1人当たり成約額)が落ち込む場面もあったが、3Q末には盛り返し高生産性トレンドを維持、**足元でも成約件数・生産性ともに増加基調にある。引き続きコンサルタントを増員し、さらなる需要の取り込みを狙う。**

われわれは製造業の回復の遅れが想定以上に長引いている影響を改めて勘案し、独自の業績推計を会社側の下方修正に準拠するかたちで修正。「工場WORKS」の事業環境の先行きをより慎重に見積もり、投資判断を「Overweight」から「Neutral」へいったん引き下げる。ただ、**利益貢献度が一段と高まる人材紹介事業の拡大や、採用支援事業の復調は依然前向きに評価。「工場WORKS」についても製造業の業況好転時に需要を大きく取り込める体制にあるとの見方は変えていない。**株価は高い配当利回りや、24年3月期以降の業績回復を織り込む動きが台頭する可能性も考慮し、想定株価レンジ400-600円を据え置く。

(松尾 繁)

業績動向 (3/6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)
21年3月期	実績	1,288	▲44.7	▲361	赤転	▲218	赤転	▲154	赤転	▲15.9
22年3月期	実績	2,525	96.0	332	黒転	371	黒転	268	黒転	27.7
23年3月期	会社予想	2,850	12.8	341	2.7	342	▲7.9	232	▲13.5	24.7
	WA予想	2,850	12.8	341	2.7	342	▲7.9	232	▲13.5	24.7
24年3月期	WA予想	3,300	15.8	550	61.3	550	60.8	390	68.1	41.5

■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。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、新卒採用支援を中心に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(22年3月期業績に採用支援事業を通期で反映させた場合の参考値)は、M&S事業が47.2%、人材紹介事業が40.8%、採用支援事業が12.0%。14年12月に東証マザーズ上場、15年12月に東証1部指定、22年4月の東証市場再編に伴い同スタンダード市場へ移行した。

■事業環境と展望

米中貿易摩擦やコロナ禍で大きく悪化した製造業の景況感は、一時は復調の兆しも見られたが、原材料コスト高や部材調達難などが影響し、自動車メーカーの生産調整を招くなど事業環境は再び不透明感が増している。22年12月調査の日銀短観では、大企業製造業の業況判断DIが四半期前のプラス8からプラス7へと悪化し、予測についてもプラス6と慎重姿勢が強まった。一方、大企業製造業の雇用人員判断DIは四半期前のマイナス11がマイナス14となり、予測はマイナス15と労働需給がさらに引き締まる方向にある。厚生労働省が発表した23年1月の有効求人倍率(季節調整値)は1.35倍と前月を0.01ポイント下回り、2年5カ月ぶりに低下した。ただ、これは物価高を背景に収入増を求めて求職者が増えたことが一因とみられている。

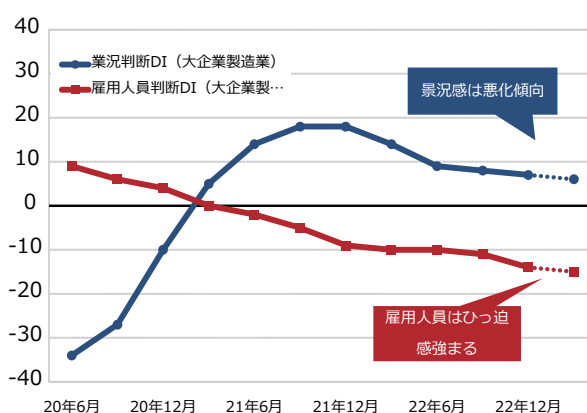
同社は製造業の工場勤務者向け求人サイトで業界トップクラスと自負する「工場WORKS」で、引き続き顧客開拓を推進。事業効率化、セキュリティ強化に向け開発投資を行った新基盤(システムプラットフォーム)では、メディア価値向上に向けた拡張開発を継続する。

23年3月期第3四半期累計の業績概要

		22年3月期 第3四半期累計		23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	1,720	100.0%	2,125	100.0%	+405	23.6%
	M&S事業	876	50.9%	765	36.0%	-111	-12.6%
	人材紹介事業	751	43.6%	1,097	51.6%	+346	46.1%
営業利益	連結	204	100.0%	205	100.0%	+1	0.7%
	M&S事業	83	40.7%	-139	-	-222	-
	人材紹介事業	143	70.0%	326	158.6%	+183	128.3%
	採用支援事業	16	7.8%	18	9.0%	+2	16.9%

出所:会社資料をウェルズアドバイザーが加工
※22年3月期3Q累計業績は3Qのみ、吸収合併した採用支援事業の日本データビジョンの業績を反映

日銀短観



出所:日本銀行「全国企業短期経済観測調査(短観)2022年12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

リスク要因

人材ビジネス業界にはすでに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、事業および業績に影響を及ぼす可能性がある。いずれの事業も顧客企業の採用に関連するサービスであるため、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、各事業の業績に悪影響を及ぼす恐れがある。派遣法などの改定に伴い法的規制が強化された場合、顧客である人材派遣会社の事業に影響を与え、結果として同社の事業および業績も影響を受ける可能性がある。その他、個人情報情報の漏えいなど。

株主還元 (3/6時点)

■配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
21年3月期	実績	0.00円	15.00円	15.00円
22年3月期	実績	0.00円	15.00円	15.00円
23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 (赤字は競合他社に比べ優位な数値) (3/6時点)

	インターワークス (6032・東証スタンダード)	アルバイトタイムス (2341・東証スタンダード)	リブセンス (6054・東証プライム)	
基本事項	株価	376円	124円	262円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	37,600円	12,400円	26,200円
	決算月	3月	2月	12月
株価指標	PER(予)	15.6倍	50.0倍	15.6倍
	PBR(実)	1.8倍	0.7倍	2.1倍
	配当利回り(予)	4.0%	2.4%	0.0%
成長性	売上高成長率(予)	12.8%	19.9%	26.1%
	営業利益成長率(予)	2.7%	—	23.2%
	EPS成長率(予)	▲13.1%	64.2%	▲14.4%
収益性	売上高営業利益率(予)	12.0%	1.6%	5.8%
	自己資本当期純利益率(実)	13.5%	0.9%	16.7%
	総資産経常利益率(実)	16.3%	0.3%	10.5%
財務安定性	自己資本比率(実)	81.2%	87.2%	75.1%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	0.0%	0.4%	0.6%
	流動比率(実)	365.3%	618.5%	378.5%

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)、求人情報サイト運営のリブセンス(6054)を選出した。

■成長性

23年3月期の業績予想を3Q決算発表時に下方修正し、売上高成長率は競合内で相対的に下位。製造業の回復が遅れ、「工場WORKS」の主要顧客である製造領域の派遣業が停滞した。「工場WORKS」で業況好転に備え諸施策を実施しつつ、利益貢献度を高めている人材紹介事業でコンサルタント人員の増員を進め旺盛な需要を取り込むことで業績を補う。また、採用支援事業でも事業構造改革で収益体質が改善したほか、採用代行サービスや中途採用案件が伸びている。なお、競合のうちアルバイトタイムスは利益規模が小さいため、EPS成長率が大きく出やすい点に留意。

■収益性

22年3月期の自己資本当期純利益率は競合内上位、総資産経常利益率は首位となり、期間中は資本・資産を効率的に活用して事業を運営できたことがうかがえる。また、23年3月期予想基準の営業利益率は12.0%と、通期予想を下方修正した後も2ケタ台の見通しを維持し競合内トップ。コンサルタント人員を増強しながらも収益性が向上している人材紹介事業の規模拡大に加え、採用支援事業でも事業構造改革が奏功し営業黒字が定着しつつある。今後、「工場WORKS」のM&S事業の業績が本格的に回復すれば、全体の収益性がさらに押し上げられる可能性がある。

■財務安定性

22年3月期末基準の財務状況は、いずれの指標も安定した水準にある。自己資本比率は競合内で中位ながら81.2%(23年3月期3Q末では87.1%)と極めて高い。無借金経営を継続中で、デット・エクイティ・レシオは競合内で優位。流動比率は競合内で下位ながら100%を大きく上回り、資金は潤沢で機動的な投資が可能な状態にあると言える。全体的に見て、財務は健全だと評価できそうだ。なお、23年3月期の業績予想を引き下げた後も、配当は期末一括15円(前期は同15円)の維持を予定。配当性向は62.5%となる見込み。

ウエルスアドバイザー株式会社
株式分析部 アナリスト
03-6229-0078

松尾 繁

ウエルスアドバイザー・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

ウエルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートは、ウエルスアドバイザ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。ウエルスアドバイザ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、ウエルスアドバイザ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%以下下回ると予測される場合

ウエルスアドバイザ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、およびウエルスアドバイザ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。