

工場勤務者特化の求人サイト「工場WORKS」運営

投資判断 (8/1)

## インターワークス (6032・東証1部)

新規 Neutral

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
1,028円 (8/1)	100株	100.6億円 (8/1)	1,380円 (17/2/3)	1,000円 (17/8/1)	15.5倍 (8/1)

## 製造業特化の求人サイト「工場WORKS」に経営資源集中

## ■1Qは減収減益も計画線、「工場WORKS」拡大継続

18年3月期1Q(17年4-6月)の連結業績は、売上高1,008百万円(前年同期比4.0%減)、営業利益163百万円(同27.6%減)だった。減収・減益だが、会社側では計画線としている。事業別に見ると、求人サイト運営などを手掛ける中核事業のメディア&ソリューション(M&S)事業で、主力とする製造業の工場勤務者に特化した求人サイト「工場WORKS」の平均単価が上昇基調にあり、増収を確保した。一方で成長に向けたITインフラの再構築費用がかさみ、利益面は伸び悩んだ。

人材紹介事業は、期初時点でのコンサルタント数の補強が遅れ、売上高・営業利益とも前年に届かなかった。採用支援事業では、コストを管理しやすい新卒採用支援のウェートを高めるなど、営業効率を上げるべく構造改革を推進。RPA(ロボットによる業務自動化)の導入効果もあり、減収・減益ながら原価率は前年同期より6.8ポイント改善した。

## ■「工場WORKS」に集中、「HR-Tech」の取り組みも

18年3月期の連結業績計画は、売上高4,600百万円(前期比15.0%増)、営業利益950百万円(同7.8%増)を据え置いた。同社業績は、企業が採用活動を活発化する4Q(例年1-3月)にかけて盛り上がる傾向がある。会社側ではトップラインの2ケタ成長を見込むとともに、M&S事業を中心に約1.3億円の成長投資を実施し、飛躍に備えた基盤作りを進める。

利益率が高い主軸のM&S事業で、キラーコンテンツの「工場WORKS」に経営資源を集中。顧客開拓では現状で大部分をカバーする製造業派遣・請負会社に加え、メーカーから直接求人広告を獲得すべく働きかけ、顧客数のさらなる上積みを狙う。こうしたメーカー取引社数は、直近1Q実績で158社(前年同期は74社)と倍増した。扱う求人領域も、従来の工場勤務と親和性が高い物流・倉庫などの新領域に横展開。さらに、IT投資を積極化しサイトの利便性を向上させるとともに、会員の囲い込み強化や、新規サービスとの連携も視野に入れながら拡張性を高めていく。

1Qで出遅れた人材紹介事業も、同四半期末にはコンサ



ルタント数の人員補強を完了(1Q末時点で45人、前年同期末は37人)、巻き返しの準備が整った。年収区分でアッパーミドル層の人材紹介に特化することで、高水準の成約単価を一段と押し上げる。今後は強みとする製造業顧客のデータ活用や、運営する求人サイトとの連携、業務手順の体系化による生産効率の向上などを推進していく。

目先、損益改善期待が大きいのが採用支援事業だ。人事とITを融合する「HR-Tech」の観点から業務のIT化、自動化を推し進め、すでに1Q時点で損益改善効果が顕在化している。膨大な量のデータ処理や手続き等の作業を自動化することが可能となり、繁忙期の4Qには一層の収益性向上が見込めそうだ。モーニングスターでは18年3月期連結業績について会社計画は十分達成可能と見ている。

株価は上値の重い推移が続くが、今後、四半期の業績改善が鮮明となれば、見直しの動きが広がりそう。18年3月期配当予想で期末一括30円(前期は26円50銭)と連続増配を打ち出していることは、経営陣の自信の表れと判断。会社側予想ベースの連結配当性向が45.1%と高水準にある点も、株価のサポート材料となりそう。もっとも、当面は年初来高値1,380円(2月3日)奪回を視野に入れたもみ合いが続くと予想し、目標株価レンジ1,000-1,400円、投資判断は新規「Neutral」(中立)とする。

(松尾 繁)

## 業績動向 (8/1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)
16年3月期	実績	3,799	21.8	795	25.9	774	23.9	511	25.3	53.4
17年3月期	実績	4,000	5.3	881	10.8	882	14.0	583	14.0	60.4
18年3月期	会社予想	4,600	15.0	950	7.8	950	7.7	640	9.6	66.1
	MS予想	4,600	15.0	950	7.8	950	7.7	640	9.8	66.1
19年3月期	MS予想	5,500	19.6	1,150	21.1	1,150	21.1	760	18.8	77.7

## ■ 会社概要

特定の業種・職種に特化した求人サイトを複数運営する他、人材紹介および採用支援など雇用に関わるサービスを展開している。主力サイト「工場WORKS」では、自動車業界、機械業界など製造業の工場勤務者に特化した求人情報を掲載。人材派遣会社などを主要顧客とし、サイトで求人情報を得た求職者が人材派遣会社に登録を行う仕組みとなっている。その他、「アパレルWORKS」(アパレル業界)、「派遣Style」(オフィスワーク)などの求人サイトを運営する。

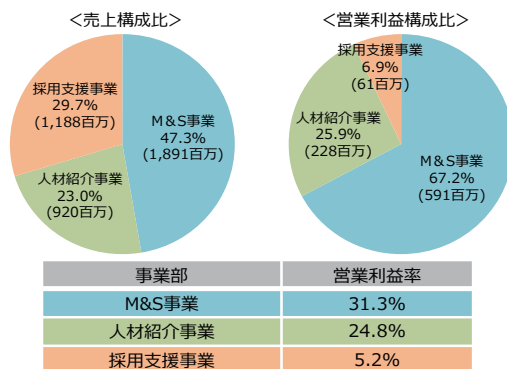
人材紹介事業では、製造業・非製造業のアップミドル層を中心に高付加価値人材を正社員として紹介。採用支援事業は、新卒採用や中途採用、アルバイト採用などの採用活動に関する業務を、企業人事の代わりにを行っている。事業別の売上構成比は、求人サイト運営および関連する診断ソフト販売、ホームページ制作などのメディア&ソリューション(M&S)事業が47.3%、人材紹介事業が23.0%、採用支援事業が29.7%(17年3月期連結業績実績)。M&S事業のうち、「工場WORKS」の売上が82.7%(同)と大部分を占める。14年12月に東証マザーズへ上場、15年12月に東証1部へ市場変更した。

## ■ 事業環境と展望

17年6月調査の日銀短観は、大企業・製造業DI(業況判断指数)が3四半期連続で改善し、市場予想に対しても上回った。景況感の改善は中小企業、非製造業にも波及。そうした状況下、足元の労働市場は慢性的な人手不足にあり、厚生労働省発表の17年6月の有効求人倍率は1.51倍とバブル期の最高を超え、実に43年4カ月ぶりの高水準。新規求人では製造業の増加がけん引し、同社ビジネスには追い風が吹く。

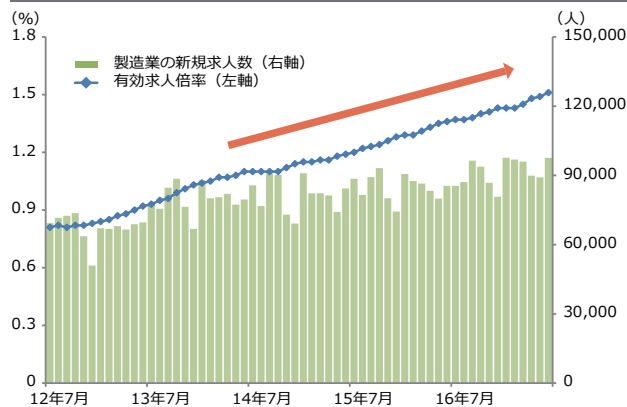
会社側では、製造業の工場勤務者向け求人サイトで業界トップクラスと自負する「工場WORKS」への経営資源の集中をはじめ、人材紹介事業の業務効率化や自社運営メディアとの連携、採用支援事業での事務代行からコンサルへのシフト、IT化などを進め、需要の取り込みに注力。中期的な経営目標として、年平均20%以上の売上高成長率や、ROE(自己資本利益率)30%以上などを掲げる。

セグメント別の売上高・営業利益の構成比



出所: 会社開示資料よりモーニングスター作成、17年3月期連結業績基準

有効求人倍率と製造業の新規求人数の推移

出所: 厚生労働省の開示資料よりモーニングスター作成  
有効求人倍率は季節調整値、製造業の新規求人数は実数

## リスク要因

人材ビジネス業界には競合他社が多数存在しており、今後、競争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与える可能性がある。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、求人広告の出稿などに影響を及ぼす恐れがある。主力のメディア&ソリューション事業の売上高は17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より法的規制が強化された場合、事業および業績に影響を及ぼす可能性がある。その他、検索エンジン対策の失敗や個人情報の漏えいなどがリスク要因となる。

## 株主還元 (8/1時点)

### ■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
16年3月期	実績	0.00円	22.50円	22.50円
17年3月期	実績	0.00円	26.50円	26.50円
18年3月期	会社予想	0.00円	30.00円	30.00円

※ 16年3月期は記念配当5円含む

### ■ 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) (8/1時点)

	インターワークス (6032・東1)	MS-Japan (6539・マザーズ)	キャリアデザインセンター (2410・東1)	
基本事項	株価	1,028円	3,445円	1,331円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	102,800円	344,500円	133,100円
	決算月	3月	3月	9月
株価指標	PER(予)	15.5倍	27.2倍	<b>12.2倍</b>
	PBR(実)	3.9倍	4.0倍	<b>3.3倍</b>
	配当利回り(予)	<b>2.9%</b>	1.0%	2.5%
成長性	売上高成長率(予)	15.0%	<b>20.5%</b>	14.0%
	営業利益成長率(予)	7.8%	2.1%	<b>15.0%</b>
	EPS成長率(予)	9.5%	0.3%	<b>10.1%</b>
収益性	売上高営業利益率(予)	20.7%	<b>33.9%</b>	11.8%
	自己資本当期純利益率(実)	24.9%	17.0%	<b>26.5%</b>
	総資産経常利益率(実)	<b>29.8%</b>	20.9%	24.1%
財務安定性	自己資本比率(実)	80.3%	<b>90.0%</b>	62.8%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	0.1%	<b>0.0%</b>	7.4%
	流動比率(実)	463.6%	<b>693.1%</b>	265.5%

競合企業として、企業の管理部門や会計士など「土業」に特化した人材紹介を事業とするMS-Japan(6539)と、「@ type」など各種求人サイトの運営や人材紹介、派遣事業を手掛けるキャリアデザインセンター(2410)を選出した。

## ■ 成長性

成長性は競合内で中位。ただ、18年3月期はメディア&ソリューション(M&S)事業を中心に、約1.3億円の成長投資を計画していることを考慮する必要がある。営業努力もあり平均単価が上昇基調の主力サービス「工場WORKS」に経営資源を集中、直メーカー取引の拡大による顧客企業の上積みや、IT投資などに力を入れる。人材紹介事業、採用支援事業でも成長に向けた施策を打ち出し、着実に遂行。会社側では売上高100億円規模への到達を見据え、中期的に平均20%以上の売上高成長を目標に掲げる。同社が強みとする製造業での旺盛な人材需要を考えれば、さほど無理のない経営目標といえそう。

## ■ 収益性

18年3月期予想ベースの売上高営業利益率は、競合内で中位ながら20.7%と高水準にある。17年3月期実績基準でのROE(自己資本利益率)は上位。会社側ではROE30%以上を中期的な目標に設定している。また、総資産経常利益率は競合内トップで、資産全体で捉えた場合、効率的な事業運営がなされていることがうかがえる。利益率の高い主力のM&S事業が、「工場WORKS」の成長持続をドライバーに拡大傾向。また、採用支援事業の損益改善を徹底し、コスト・コントロールしやすい新卒採用支援へのシフトや、「HR-Tech」の観点から業務のIT化が浸透中で、すでに原価低減効果が表れ始めている。

## ■ 財務安定性

財務安定性の指標は、16年末に東証マザーズ市場へ上場したばかりのMS-Japanにはやや見劣りするものの、キャリアデザインセンターに対してはいずれも上回った。17年3月期末時点で若干の借入金(1年内返済予定の長期借入金)が残るが、ほぼ無借金に近い状態。また、キャッシュも潤沢で、流動比率は463.6%と極めて高く、現状でも機動的な投資を行うことが可能となっている。今後、M&A(企業の合併・買収)なども含めた資金の使途に、株式市場の関心が向かう場面もありそう。全体的に見て、財務は健全かつ安定的な状態にあるといえる。

モーニングスター株式会社  
 プロダクト開発本部 株式分析部 アナリスト 松尾 繁  
 03-6229-0810 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%以下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。