

|| 企業調査レポート ||

インタースペース

2122 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2017年7月21日(金)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2017年9月期第2四半期累計は2ケタ増収増益に	01
2. 通期業績も上振れの可能性が高い	01
3. 人材投資と新規事業開発に注力し、中長期の成長基盤構築を進めていく	01
■ 事業概要	02
1. インターネット広告事業	03
2. メディア運営事業	04
■ 業績動向	05
1. 2017年9月期第2四半期累計の業績概要	05
2. 事業セグメント別の動向	05
3. 財務状況と経営指標	08
■ 今後の見通し	09
1. 2017年9月期の業績見通し	09
2. 事業セグメント別見通し	10
■ 中長期の成長戦略	11
■ 同業他社比較と株主還元策	13
1. 同業他社比較	13
2. 株主還元策	14

■ 要約

アフィリエイトサービスの好調により最高益更新続く

インタースペース <2122> はアフィリエイト広告を中心としたインターネット広告事業と育児支援サイト「ママスタジアム」を中心としたメディア運営事業を手掛けている。また、インドネシアやタイ、ベトナムなど東南アジアでアフィリエイトサービス事業を立ち上げ、将来の収益柱の1つとして育成中である。

1. 2017年9月期第2四半期累計は2ケタ増収増益に

2017年9月期第2四半期累計(2016年10月-2017年3月)の連結業績は、売上高が前年同期比17.2%増の12,979百万円、営業利益が同16.1%増の469百万円と2ケタ増収増益となった。主力のアフィリエイトサービスにおいて金融、エステ・人材関連、コスメ・健康食品カテゴリーの売上が前年同期比2ケタ増と好調に推移したほか、メディア運営事業でもママ向けコミュニティサイト「ママスタジアム」の広告収入やゲームアプリ等のコンテンツ事業の収益増が続いた。広告宣伝費の増加や、第1四半期の本社改装及び新潟オフィス移転に伴う一時費用30百万円を計上したため営業利益率は若干低下したものの、売上高、利益ともに期初会社計画を1割程度上回った。また、海外事業については先行投資期間ではあるものの、売上高で3倍増と着実に伸びてきている。

2. 通期業績も上振れの可能性が高い

2017年9月期の連結業績は売上高で前期比9.8%増の25,585百万円、営業利益で同11.0%増の1,000百万円と期初計画を据え置いているが、4月以降もアフィリエイトサービスの好調が続いていることから、通期でも会社計画を1割程度上回る可能性があることと弊社では見ている。また、注力事業であるネイティブアドネットワーク「X-lift」についてもメディア数は順調に拡大しており、システムの機能強化と営業体制強化を図ることによって2017年9月期中の単月黒字化を目指している。

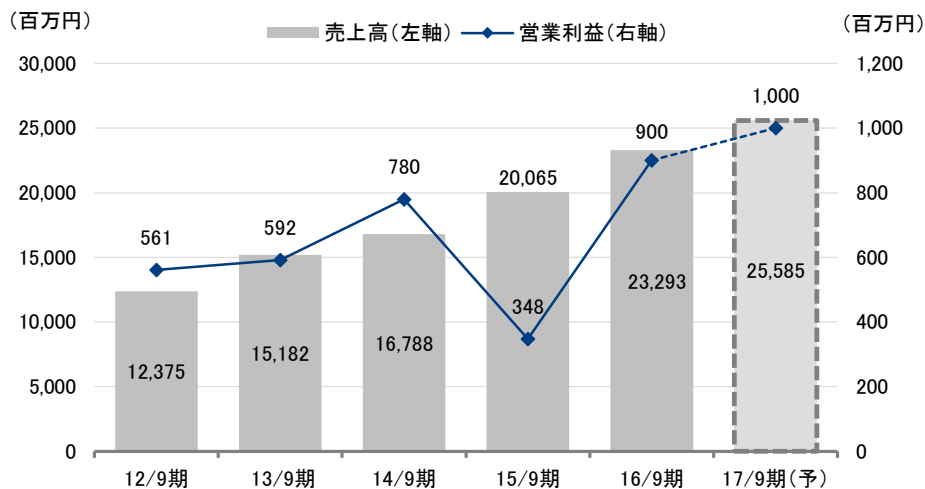
3. 人材投資と新規事業開発に注力し、中長期の成長基盤構築を進めていく

同社は中長期での成長を実現していくため、人材投資と新規事業開発投資に注力していく方針で、現在の海外事業やネイティブアドネットワーク事業等の収益化を目指していくほか、新規事業の開発も継続して行っていく。アフィリエイトサービスや「ママスタジアム」、コンテンツ事業に続く収益事業を複数育成していくことで経営基盤をより強固なものとし、成長を加速していく考えだ。このうち、海外事業については売上構成比率で現在の約1%から早期に10%程度まで拡大していくことを目標としている。なお、同社は中期の経営数値目標を発表していないが、2017年5月に発行した役員・従業員向けストック・オプション(行使価額1,467円)で、「2020年9月期から2022年9月期のいずれかの事業年度で営業利益1,800百万円を達成すること」を行使条件としており、同数値が1つの目安になると考えられる。

Key Points

- ・ エステ・人材関連、コスメ・健康食品、金融関連を中心にアフィリエイト広告の好調が続く
- ・ 2017年9月期業績は会社計画を1割程度上回る公算
- ・ 開発力強化による新規事業創出で更なる成長を目指す

連結業績の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業概要

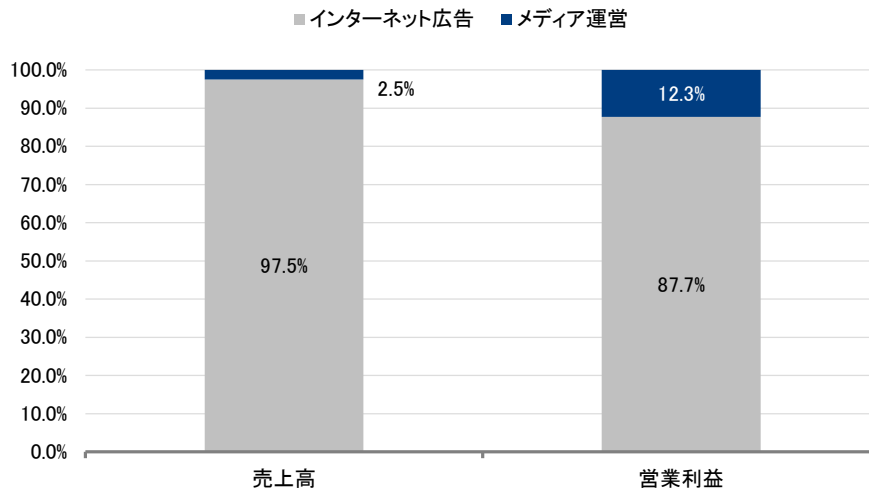
アフィリエイトサービスとメディア運営事業を展開

同社の事業はアフィリエイト広告を中心とするインターネット広告事業とメディア運営事業とに分けられる。2017年9月期第2四半期における事業セグメント別の構成比を見ると、インターネット広告事業が売上高の97.5%、営業利益の87.7%を占める主力事業となっている。メディア運営事業についてはここ数年、損失が続いていたが、不採算だったゲーム子会社を売却するなど収益構造改革を実施した効果により、2016年9月期より黒字体質へと転換している。

グループ連結子会社は6社で、国内3社（(株) 電脳広告社、Ciagram(株)、(株) インタースペース・グローバル）、海外3社（インドネシア、タイ、シンガポール）となっている。その他、持分法適用関連会社としてベトナムに現地企業との合併会社（出資比率49%）がある。インドネシア、タイ、ベトナムでは現地の金融、eコマース企業をクライアントとするアフィリエイト広告事業を、シンガポールでは東南アジア各国の企業を顧客対象とするアドネットワークサービス事業をそれぞれ展開している。2017年3月末の連結従業員数は前年同期比19名増の366名となっている。

事業概要

事業セグメント別構成比(2017年9月期第2四半期累計)



出所：決算短信よりフィスコ作成

1. インターネット広告事業

インターネット広告事業では、アフィリエイト広告を中心にリスティング広告や DSP 広告※1、ネイティブ広告※2 などを取り扱っている。売上高の約 8 割はアフィリエイト広告による収入で、アフィリエイト運営事業者の中で大手の一角を占めている。競合としては、業界最大手となるファンコミュニケーションズ <2461> のほか、アドウェイズ <2489>、パリューコマース <2491> などがある。

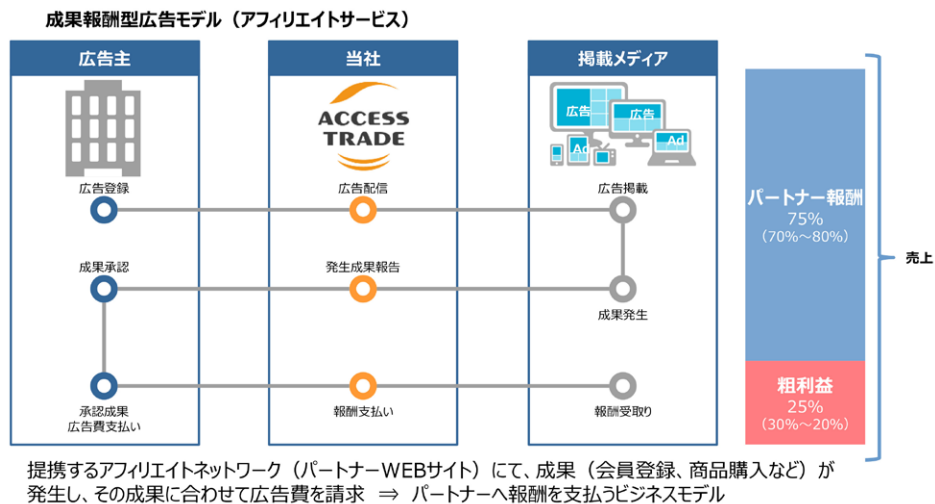
※1 DSP 広告：「Demand-Side Platform (デマンドサイドプラットフォーム)」の略。オンライン広告において、広告主側の広告効果の最大化を支援するツールのこと。

※2 ネイティブ広告：ニュースなどをまとめるキュレーションサイトやソーシャルメディアサイトで、記事などのフレームに自然 (ネイティブ) に溶け込ませ、読者に抵抗感なく情報を届ける広告手法のこと。

アフィリエイト広告とは成果報酬型のインターネット広告のことで、商品購入や資料請求などの最終成果の発生に応じて、広告主が広告を掲載した Web サイト (パートナーサイト) やメールマガジンなどの運営者に対価を支払う形態のことを指す。広告主からこれら広告掲載者に至るまでの中間段階として、アフィリエイトプログラムを提供する同社のような運営業者 (アフィリエイトサービスプロバイダー) が介在することになる。同社は広告主から得られる広告料を売上高として計上し、そのうちパートナーが受け取る報酬額を支払成果報酬として売上原価に計上しており、粗利益率は 20 ~ 30% となっている。

事業概要

ビジネスモデルの概要



アフィリエイトプログラムとは、広告掲載者が自身の Web サイトに広告を掲載するためのツールであり、使い勝手の良いツールが各運営業者から提供されている。同社は 2001 年に「アクセストレード」を開発し、2017 年 3 月末時点で約 50 万のパートナーサイトで使用され、取扱い広告プログラムは約 1.7 万件とそれぞれ増加傾向が続いている。

また、同事業売上高の 2 割弱はストアフロントアフィリエイト（以下、SFA）で占められている。SFA とはリアル店舗型のアフィリエイト広告サービスを指す。主に携帯電話販売店にてサービス提供を行っているもので、携帯電話の購入者に対して、広告主が提供するコンテンツアプリやサービスをショップ店員が勧め、ダウンロードやサービスを開始した段階で成果報酬がショップ側に発生する仕組みとなる。このため、SFA の売上高に関しては、携帯電話の販売動向と相関性が高くなっている。店員が直接、顧客に商品・サービスを提案するため、広告主にとっては費用対効果の高い広告サービスとなっており、同社の粗利益率は 15 ~ 25% 程度となっている。同社の契約店舗数は約 1.3 万店舗と業界でトップクラスのネットワークを形成しており、競合としてはエムティーアイ <9438> がある。

2. メディア運営事業

メディア運営事業は、ママ向けコミュニティサイトとして月間利用ユーザー数 700 万超と業界最大級のメディアに成長した「ママスタジアム」を中心とした自社メディアの広告枠を販売する Web メディア事業のほか、キャリア向けも含めたスマートフォン用ゲームコンテンツの開発・運営を行うコンテンツ事業などが含まれる。ゲームコンテンツについては新規開発を抑え、過去のゲームコンテンツの中から需要が見込めると判断したコンテンツを買い取り、スマートフォン用ゲームとして再リリースし、その中から得られる広告収入や月額課金収入を主な収益源としている。売上規模は小さいが開発費もほとんど掛からないため、ローリスクローリターンビジネスモデルとなっている。

業績動向

2017年9月期第2四半期累計業績は期初計画を上回り 2ケタ増収増益に

1. 2017年9月期第2四半期累計の業績概要

2017年9月期第2四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比17.2%増の12,979百万円、営業利益が同16.1%増の469百万円、経常利益が同15.9%増の465百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同18.9%増の278百万円と2ケタ増収増益となり、第2四半期累計として過去最高業績を更新した。

インターネット広告事業、メディア運営事業ともに好調に推移し、期初計画比では売上高で8.2%、営業利益で15.4%上回った。費用面を見ると、売上原価率は販売構成比の変化等により前年同期比で0.4ポイント上昇した。また、販管費ではアフィリエイトサービス関連を中心に広告宣伝費が前年同期比で93百万円増加したほか、人件費が同85百万円増加した。加えて、2017年9月期は本社の改装及び新潟オフィスの移転拡張を実施し、関連費用で約30百万円の一時費用を計上している。新潟オフィスはアフィリエイトサービスにおけるレポート業務や初期登録作業などバックオフィスの拠点となっているが、事業拡大に伴ってオフィスが手狭となってきたため、従来の約2倍の150人まで収容可能なオフィスに移転した。

2017年9月期第2四半期累計 連結業績

(単位：百万円)

	16/9期2Q累計			17/9期2Q累計			
	実績	売上比	期初計画	実績	売上比	前年同期比	計画比
売上高	11,077	-	11,997	12,979	-	17.2%	8.2%
売上原価	9,070	81.9%	-	10,683	82.3%	17.8%	-
販管費	1,602	14.5%	-	1,825	14.1%	14.0%	-
営業利益	404	3.7%	407	469	3.6%	16.1%	15.4%
経常利益	401	3.6%	411	465	3.6%	15.9%	13.3%
特別損益	-	-	-	-25	-	-	-
親会社株主に帰属する四半期純利益	234	2.1%	239	278	2.1%	18.9%	16.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

エステ・人材、コスメ・健康食品、 金融関連を中心にアフィリエイト広告の好調が続く

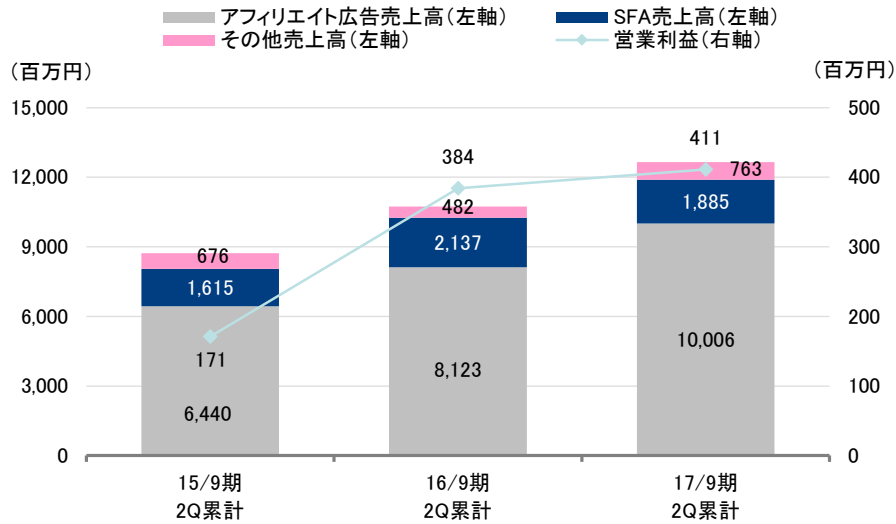
2. 事業セグメント別動向

(1) インターネット広告事業

インターネット広告事業の売上高は前年同期比17.8%増の12,653百万円、営業利益は同7.2%増の411百万円となった。

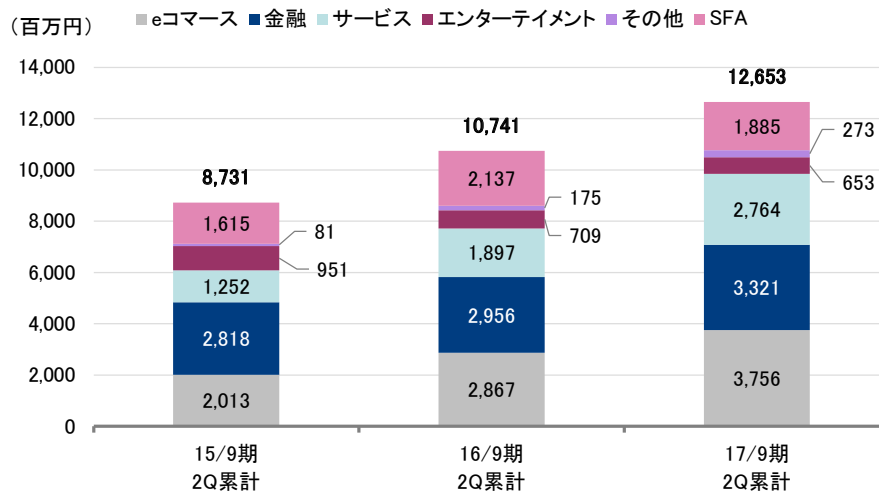
業績動向

インターネット広告事業の業績推移



出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

広告カテゴリー別売上高推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

売上高の内訳を見ると、アフィリエイト広告が前年同期比 23.2% 増の 10,006 百万円、SFA が同 11.8% 減の 1,885 百万円、その他（リスティング広告、アドネットワーク広告、その他）が同 58.3% 増の 763 百万円となり、SFA を除いて好調に推移した。SFA については携帯電話の販売台数低迷やキャリア側で規制する動きも見られたことが減収要因となった。

インタースペース | 2017年7月21日(金)
 2122 東証マザーズ | <https://www.interspace.ne.jp/>

業績動向

アフィリエイト広告のカテゴリー別売上高の前年同期比増減率を見ると、eコマースが31%増、金融が12.3%増、サービスが45.7%増と主要カテゴリーがいずれも2ケタ増収と好調に推移した。eコマースではコスメ・健康食品が、金融ではFX関連がそれぞれ好調に推移し、サービスについては特にエステ・人材関連が大きく伸長した。一方、エンターテインメントは、主要商材のPCオンラインゲームの市場低迷が続いたことで7.9%減と縮小傾向が続いた。

また、新サービスとして2015年8月にリリースしたネイティブ広告の配信プラットフォーム「X-lift」は、大手キュレーションメディアを中心に導入メディア数が順調に拡大し、インプレッション数^{*}も前年同期比で4倍増と大きく伸長しており増収に寄与している。

※ インターネット広告がメディアに表示された回数

海外事業についてはインドネシア、タイの連結子会社、及びベトナムの合併会社にてアフィリエイトサービスを展開し、また、シンガポールにてアドネットワーク配信サービスを行っている。アフィリエイト広告の取扱高は3ヶ国合計で前年同期比3倍増と順調に成長している。損益的にはまだ数千万円規模の損失が続いているが、前年同期比では増収効果で若干改善している。

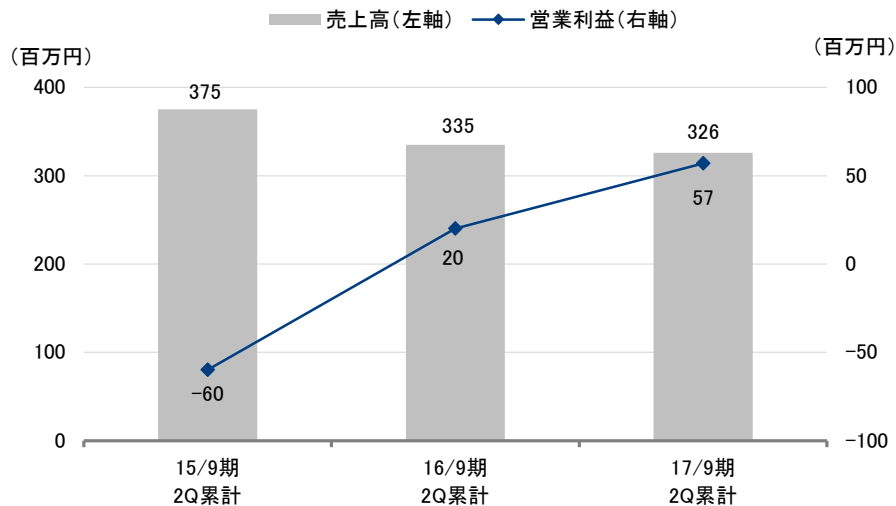
広告プログラム数について見ると、約180プログラムと前期末の約170プログラムから増加している。タイで金融カテゴリーの取扱いを前第4四半期よりストップしたことで前年同期比では減少しているものの、ベトナムではeコマースやサービス（旅行等）、インドネシアではeコマース中心に着実に増加している。また、パートナーサイト数については3ヶ国合計で前年同期比2倍増の約5万件まで拡大した。3ヶ国とも伸びているが、特に、ベトナムの伸びが顕著となっている。ベトナムでは合併相手先の企業もアフィリエイトサービスを行っており、運営ノウハウがあることや、本社をハノイからホーチミンに移転し、PR活動を積極的に展開したことが拡大要因となった。12月は単月ベースで一時的ではあるが黒字化するなど順調に推移している。一方、インドネシアやタイではまだアフィリエイトサービスの競合もない状況で、認知度向上のためのPR活動を続けていく段階であり、本格的に拡大していくにはもう少し時間がかかると見られる。なお、ベトナムの合併会社については持分法適用関連会社となっており、2017年9月期第2四半期累計では7百万円の損失（前年同期は6百万円の損失）となっている。

(2) メディア運営事業

メディア運営事業の売上高は前年同期比2.9%減の326百万円、営業利益は同187.0%増の57百万円となった。売上高の内訳を見ると、Webメディア（広告収益）については「ママスタジアム」のUU数が2017年9月期第2四半期で650万を突破するなど、媒体価値の向上に伴い前年同期比25.0%増の150百万円と好調に推移した。また、コンテンツ事業についてもスマートフォン用ゲームコンテンツを中心に同23.1%増の181百万円となり、収益増に貢献した。なお、同事業全体で減収となったが、これはその他の一部商材について売上計上基準を変更（グロス表示からネット表示に変更）したことが要因で、実質ベースでは増収となっている。なお、自社メディアではペット愛好者向けキュレーションメディアの「mofmo（モフモ）」や恋愛系情報サイト「KOIMEMO（コイメモ）」、AppStore（iPhone/iPad）の世界のランキング情報サイト「AppGraphy」などを運営しているが、いずれも月間UU数は40万前後となっており広告収入としては軽微となっている。今後、コンテンツの充実を図り、UU数を増やしていく考えだ。

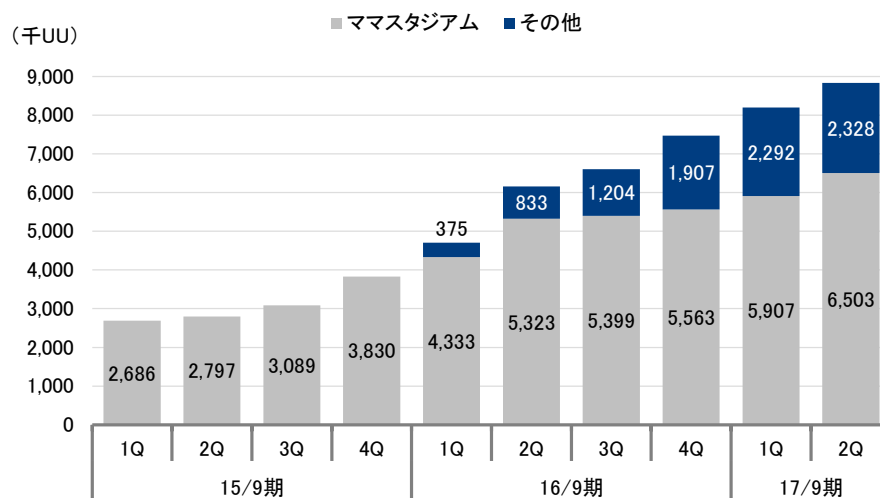
業績動向

メディア運営事業の業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

運営メディアUU数(月平均)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

無借金経営で財務内容は引き続き健全

3. 財務状況と経営指標

2017年9月期第2四半期末の財務状況について見ると、総資産は前期末比217百万円増加の7,882百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では売掛金が100百万円、現金及び預金が48百万円それぞれ増加した。また、固定資産では本社の改装及び新潟オフィスの移転に関連して有形固定資産が65百万円増加した。

業績動向

負債合計は前期末比7百万円増加の4,187百万円となった。主な増減要因として、流動負債で買掛金が148百万円増加した一方で、未払法人税等が182百万円減少した。また、純資産は前期末比210百万円増加の3,694百万円となった。親会社株主に帰属する四半期純利益278百万円の計上と配当金の支払い74百万円によるものとなっている。

経営指標を見ると、自己資本比率は前期の45.5%から46.9%と若干上昇している。有利子負債もなく、現金及び預金も3,500百万円以上と事業規模からすると問題のない水準にあることから、財務状況は健全な状態が続いていると判断される。

貸借対照表(連結)及び経営指標

(単位:百万円)

	14/9期	15/9期	16/9期	17/9期2Q	増減額
流動資産	4,670	5,227	6,650	6,821	171
(現金及び預金)	2,471	2,335	3,483	3,531	48
固定資産	924	1,115	1,014	1,060	46
総資産	5,595	6,343	7,665	7,882	217
流動負債	2,759	3,263	4,108	4,110	1
固定負債	88	58	71	77	5
(有利子負債)	58	-	-	-	-
負債合計	2,847	3,321	4,180	4,187	7
純資産	2,747	3,021	3,484	3,694	210
主要経営指標					
(安全性)					
流動比率	169.2%	160.2%	161.9%	166.0%	
自己資本比率	49.1%	47.6%	45.5%	46.9%	
有利子負債比率	2.1%	-	-	-	
(収益性)					
ROA(総資産経常利益率)	15.1%	5.8%	12.9%		
ROE(自己資本利益率)	14.9%	10.5%	16.7%		
売上高営業利益率	4.7%	1.7%	3.9%		

出所:決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2017年9月期業績は会社計画を1割程度上回る公算

1. 2017年9月期の業績見通し

2017年9月期の連結業績は、売上高が前期比9.8%増の25,585百万円、営業利益が同11.0%増の1,000百万円、経常利益が同11.0%増の1,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同14.4%増の620百万円と期初計画を据え置いている。

今後の見通し

事業別営業利益では、国内のインターネット広告事業で前期比 200 百万円の増益、海外事業及びメディア運営事業では前期比横ばい水準を見込んでいる。また、ネイティブアドネットワークや新規事業の開発投資に人件費を含めて 100 百万円程度の費用増を見込んでいる。ただし、第 2 四半期までは 2 つの事業セグメントともに計画を上回って推移したほか、4 月以降もアフィリエイトサービスは好調を維持していること、「ママスタジアム」も 3 月の月間利用ユーザー数で 700 万を超えるなど UU 数の拡大がまだ続きそうなことから、通期業績も売上高、利益ともに会社計画から 1 割程度の上振れ余地があると弊社では見ている。

2017年9月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	16/9 期		17/9 期			
	通期実績	前期比	2Q 累計実績	前年同期比	通期計画	前期比
売上高	23,293	16.1%	12,979	17.2%	25,585	9.8%
営業利益	900	158.4%	469	16.1%	1,000	11.0%
経常利益	901	160.0%	465	15.9%	1,000	11.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	542	79.0%	278	18.9%	620	14.4%
1 株当たり利益 (円)	79.92		41.11		91.40	

出所：決算短信よりフィスコ作成

4 月以降もアフィリエイトサービスの好調続く

2. 事業セグメント別見通し

(1) インターネット広告事業

インターネット広告事業の売上高は前期比 10% 増の 24,900 百万円、営業利益は新規事業の開発投資費用増も合わせて前期比 100 百万円増の 925 百万円を見込んでいる。第 3 四半期は例年、季節要因で売上水準が落ちる傾向にあるものの、2017 年は想定以上に推移しており 6 月以降の見通しも良好となっている。カテゴリー別ではエステ・人材カテゴリーの好調が続いているほか、直近では SIM カードや電力・ガスの自由化に関連した広告需要も伸びている。第 2 四半期に健康食品の一部顧客で広告自粛があったが影響は限定的で、下期も会社計画を上回って推移する見通しだ。また、SFA については携帯電話の販売動向次第だが、下期も上期並みのペースが続くものと見ている。

ネイティブアド配信サービス「X-lift」による広告販売収入は、2016 年 9 月期の 2 億円から 2017 年 9 月期は 3～4 億円を見込んでいる。広告販売強化のため営業人員を増員していくほか、「X-lift」の機能向上によるシステムリニューアルを下期に予定している。具体的には、広告効果検証機能やリターゲティング機能などを充実していく。人件費や開発費の増加により通期では若干の損失が続くものの、2017 年 9 月期中に単月ペースでの黒字化を目指しており、2018 年 9 月期以降は収益貢献が期待される。

今後の見通し

また、海外事業については売上高で前期比1億円程度の増収、営業損失は前期並みの水準を想定している。タイやインドネシアにおけるPR活動を継続して進め、パートナーサイト、取扱いプログラム数の拡大に取り組んでいく。海外事業の人員規模は現状、70名程度でインドネシア、タイ、ベトナムで各20名程度、本社に10名程度のスタッフ構成となっている。今後、インドネシアやベトナムでの増員を進めていく計画となっている。

(2) メディア運営事業

メディア運営事業の売上高は前期比若干減収の約6億円、営業利益は横ばい水準を見込んでいる。売上高については一部商材の売上計上基準変更により減収となるが、営業利益は「ママスタジアム」の広告販売収入やコンテンツ事業の好調が持続しそうなことから前期比で増益となる可能性が高い。

■ 中長期の成長戦略

開発力強化による新規事業創出で更なる成長目指す

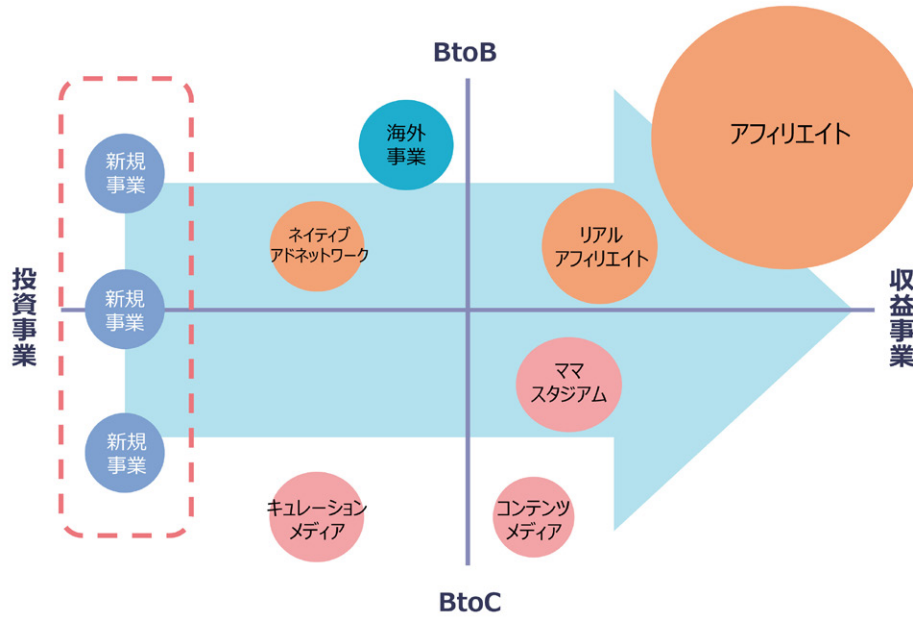
同社は目標とする経営指標として、売上高と営業利益の2つを重視しており、売上高についてはアフィリエイト市場の伸びを上回る成長を目標としている。具体的な経営数値目標は発表していないが、2017年5月に発行した役員・従業員向けストック・オプション（行使価額1,467円）において、その行使条件を「2020年9月期から2022年9月期のいずれかの事業年度で営業利益1,800百万円を達成すること」としており、同数値が1つの目安になると考えられる。なお、同ストック・オプションは株式数で19万株相当となり希薄化率は2.7%となる。行使期間は2021年1月以降となっており、行使条件が達成された段階では企業価値（＝時価総額）も上昇していることが予想されるため、既存株主にとっては影響がないものと考えられる。

同社は今後も収益成長を推進していくために、「新規事業の創出」「利益率の向上」「優秀な人材の採用・育成」の3点に取り組んでいく方針だ。特に、「新規事業の創出」には「優秀な人材の採用・育成」が欠かせない。そこで、同社は2017年9月期より優秀なシステムエンジニアの採用を積極化していく方針を打ち出している。2017年3月末の連結従業員数は366名となっているが、このうちシステムエンジニアの比率は12～13%となっている。同社は同比率を中長期的に30～40%まで引き上げていく意向を示している。インターネット広告市場は技術革新のスピードが速く、今後は技術力の差が収益力の差に直結することが予想されるためだ。今後はAI技術やビッグデータ分析等の先進技術を活用した新規事業を創出していくものと予想される。「優秀な人材の採用」に当たっては、現在の東証マザーズ市場から東証第2部あるいは第1部への市場変えによるネームバリューの強化も、施策の1つとして考えられる。

中長期的には、アフィリエイトサービスや「ママスタジアム」、コンテンツ事業に続く収益事業として、海外事業やネイティブアドネットワーク事業を早期に収益化し、経営基盤を強固なものとしていくと同時に新規事業を創出・育成していくことで更なる成長を目指していく戦略となる。なお、海外事業については売上構成比率で現在の約1%から早期に10%程度まで拡大していくことを目標としている。

中長期の成長戦略

中長期の戦略イメージ

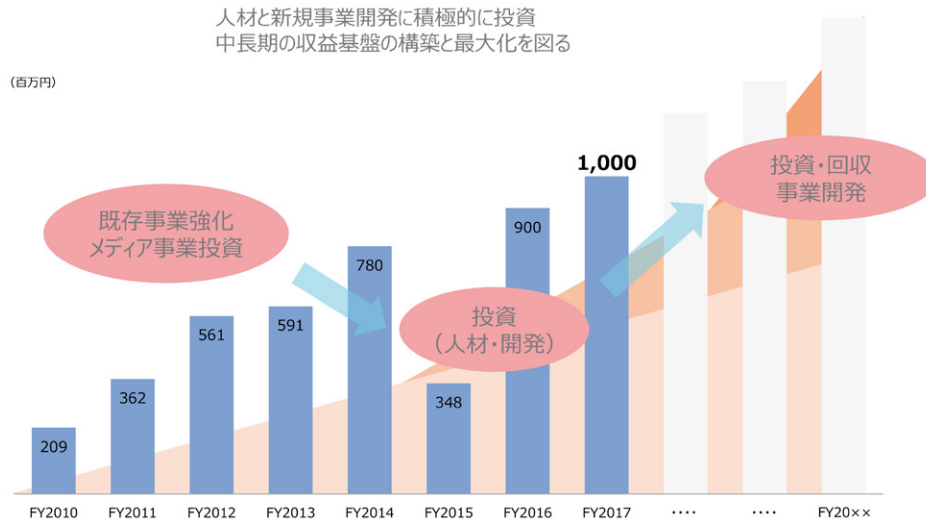


出所：決算説明会資料より掲載

中期計画のイメージ

人材と新規事業開発に積極的に投資
中長期の収益基盤の構築と最大化を図る

(百万円)



出所：決算説明会資料より掲載

■ 同業他社比較と株主還元策

EV/EBITDA 倍率で見ると同業の中で最も過小評価されている

1. 同業他社比較

アフィリエイト運営会社の大手は同社のほかファンコミュニケーションズ、アドウェイズ、パリューコマース、リンクシェア・ジャパン(株)(未上場:楽天<4755>の子会社)の4社が挙げられる。売上高規模はその他の事業も展開しているため、各社100~400億円とバラつきがあるものの、同社も含めた5社合計のアフィリエイトサービスにおける業界シェアは6割程度とみられる。

このうち、ファンコミュニケーションズは2017年3月時点でパートナーサイト数が220万サイト、広告主ID数で3,300件を超えており、業界最大規模となっている。中小企業向け広告ビジネスを長くやっており、eコマース向けの依存度が比較的高いのが特徴だ。業績面ではアドネットワーク広告事業が単価下落によって低迷しており、2017年12月期の経常利益の伸び率は1ケタ台と4社の中では最も低くなっている。ただ、経常利益率は唯一、10%を超えており、高収益性は維持している。アドウェイズはモバイル向け比率が5割弱(対国内広告売上高)となっており、ゲーム系に強みを持つ。海外事業やアプリ・メディア事業を展開しており、いずれもまだ収益化していないことから全体の利益率は低くなっているが、2018年3月期はこれら事業の収益改善や新規事業の寄与により大幅増益を見込んでいる。パリューコマースはヤフー<4689>の子会社であり、パソコン向けの比率が7割弱(件数ベース)と圧倒的に高いことが特徴で、2017年3月時点のパートナーサイト数は66万サイト、広告主数は1,553件となっている。金融カテゴリーの中で利益率の低かった大型案件から撤退したため、2017年12月期の売上高は減収見込みとなっているが、利益ベースでは増益を見込んでいる。従来は金融向けが5割弱を占めていたが、直近四半期では3割強まで低下している。

これら上場企業の中で、インタースペースの経常利益率は2017年9月期見込みで3.9%と相対的に低いのは、インターネット広告事業において、提携サイトや広告主開拓のためのコストを積極的にかけていることや、モバイル向けの売上比率が約7割と高いことが要因と見られる。同社では今後、生産性向上に取り組むことによって利益率を向上していく方針となっている。

なお、株価指標ではEV/EBITDA倍率で6倍台と他3社に比較して低い水準となっている。EV/EBITDA倍率とは、その企業を買収する場合に、その企業価値(時価総額+有利子負債-現預金:有価証券)に対して、期間収益(営業利益+償却費)の何年分で回収できるかを簡易的に指標化したものとなる。倍率が低いほど時価総額が過小に評価されていることになる。EBITDAについては今後の成長性も加味する必要があるため、単年度の数字だけで判断するのは早計なもの同社の業績見通しは良好であり、EV/EBITDA倍率の格差は今後縮小していくものと予想される。

インタースペース | 2017年7月21日(金)
 2122 東証マザーズ | <https://www.interspace.ne.jp/>

同業他社比較と株主還元策

同業他社比較

	決算期	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	利益率 (%)	PER (倍)	EV/EBITDA (倍)
インタースペース <2122>	16/9期	23,293	16.1	901	160.0	3.9		
	17/9期予	25,585	9.8	1,000	11.0	3.9	19.0	6.87
ファンコミュニケーションズ <2461>	16/12期	37,515	4.8	5,896	-4.6	15.7		
	17/12期予	40,000	6.6	6,240	5.8	15.6	17.2	9.20
アドウェイズ <2489>	17/3期	42,329	6.9	248	-66.6	0.6		
	18/3期予	46,000	8.7	730	194.1	1.6	92.8	16.48
バリュートマーズ <2491>	16/12期	17,505	5.1	1,001	-39.5	5.7		
	17/12期予	15,600	-10.9	1,100	9.8	7.1	28.1	10.32

注：2017年度業績は会社予想。PERは2017年度会社予想EPS、6月9日終値を基に算出。

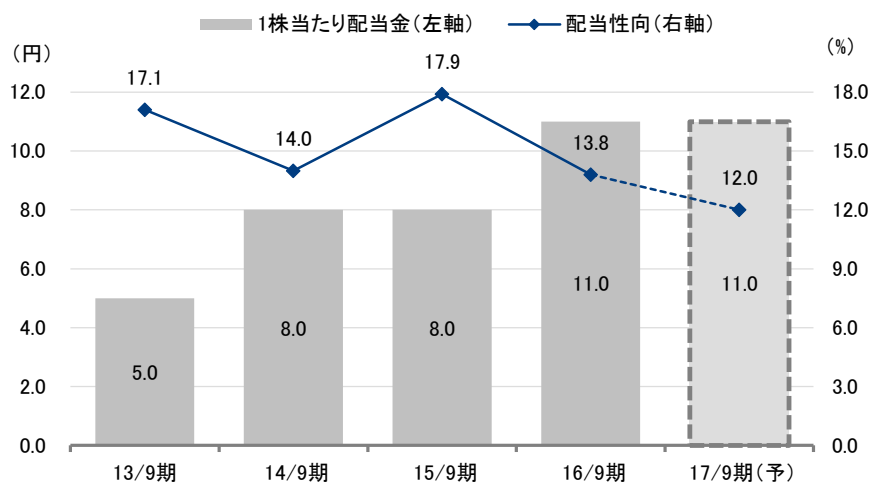
EV/EBITDA=(株式時価総額+直近四半期の有利子負債-現預金・有価証券)÷(2017年度予想営業利益+償却費)
 出所：会社資料よりフィスコ作成

配当性向は15～20%を目安として配当を実施

2. 株主還元策

同社は配当の基本方針として、業績動向や資金ニーズ、将来の事業展開のための内部留保などを総合的に勘案して決定するとしており、配当性向としては連結ベースで15～20%程度を目安として考えている。2017年9月期は前期比横ばいの11.0円を予定しているが、配当性向で見ると12.0%とここ数年では最も低くなるため、業績が計画どおり達成されれば、増配される可能性もある。

配当金と配当性向(連結)



出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレーマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ