

|| 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 >>>](#)

2020年12月14日(月)

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. 2020年9月期の業績概要 | 01 |
| 2. 2021年9月期の業績見通し | 01 |
| 3. 成長戦略 | 02 |
| 4. 株主還元策 | 02 |
| ■ 事業概要 | 03 |
| 1. インターネット広告事業 | 04 |
| 2. メディア運営事業 | 06 |
| ■ 業績動向 | 07 |
| 1. 2020年9月期の業績概要 | 07 |
| 2. 事業セグメント別の動向 | 09 |
| 3. 財務状況と経営指標 | 14 |
| ■ 今後の見通し | 15 |
| 1. 2021年9月期の業績見通し | 15 |
| 2. 成長戦略 | 17 |
| ■ 同業他社比較 | 19 |
| ■ 株主還元策 | 21 |
| ■ 情報セキュリティ対策 | 22 |

■ 要約

成長余力の高い海外事業とメディア事業への投資を継続しながら、 2期ぶりの増益を目指す

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、ママ向けコミュニティサイト「ママスタ(旧ママスタジアム)」を中心としたメディア運営事業を展開している。現在は、インターネット広告事業が利益の大半を稼ぎ出す収益柱となっている。また、インドネシアやタイ、マレーシア、ベトナムなど東南アジアでも、アフィリエイトサービス事業を展開している。

1. 2020年9月期の業績概要

2020年9月期の連結業績は、売上高で前期比12.9%減の24,880百万円、営業利益で同48.5%減の452百万円と減収減益となった。インターネット広告事業において前期業績に貢献したEC関連の大型プロモーション案件が一巡したことやストアフロントアフィリエイト(以下、SFA)の売上減により減収減益となったほか、メディア運営事業も開発投資の増加やネットワーク広告単価下落の影響により減益となったことが要因だ。新型コロナウイルス感染症拡大により人材サービスや美容・エステ業界からの広告出稿が落ち込んだ影響により、8月に修正した会社計画(売上高26,000百万円、営業利益520百万円)に対しても未達に終わった。

2. 2021年9月期の業績見通し

2021年9月期の連結業績見通しは、売上高で前期比3.7%増の25,800百万円、営業利益で同28.3%増の580百万円と増収増益に転じる見通し。上期までは新型コロナウイルス感染症拡大の影響が残るものの、下期以降の回復を見込んでいる。インターネット広告事業では、子会社の(株)ストアフロントや海外事業の収益改善を見込んでいる。ストアフロントについてはこれまで進めてきた収益構造の転換(ショット型からストック型へ)がほぼ完了し、利益体質に転換する。また、海外事業も売上増と人員体制の見直しにより損益が改善する見通しだ。加えて、メディア運営事業についても、主力の「ママスタ」の月間PV数が大手ポータルサイトとの連携効果もあって大きく伸長しており、広告単価下落の影響を吸収して増益となる見通し。

要約

3. 成長戦略

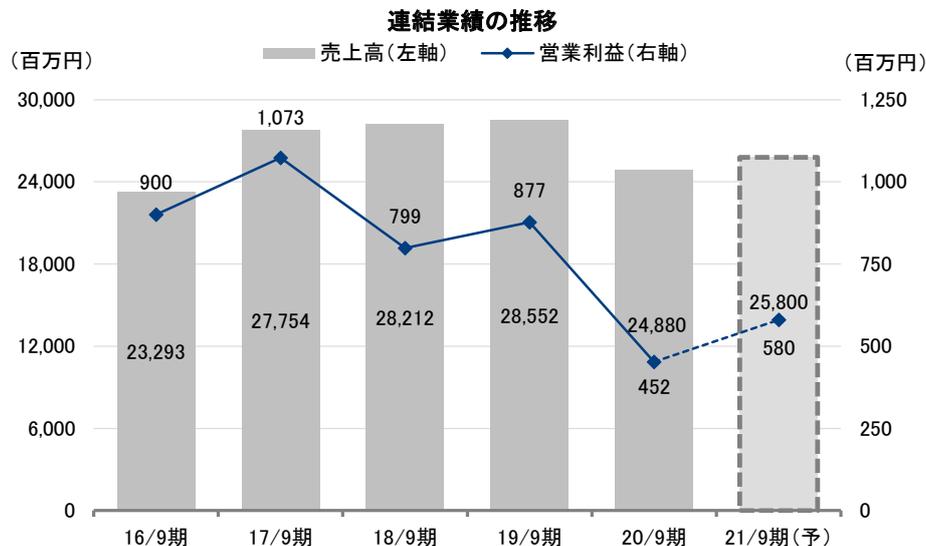
同社は国内インターネット広告事業における収益基盤の強化を図りながら、成長ポテンシャルの高い海外事業やメディア運営事業への投資を継続し、中長期的な成長を目指していく方針だ。インターネット広告事業では、新規商材の獲得やグローバルクライアントの開拓に注力する。グローバルクライアントの売上比率はまだ1%程度と小さいが、海外子会社での取り扱いも含めて展開していくことができれば、収益面でのインパクトも大きくなるものと予想される。メディア事業については、2020年4月に子会社化した(株)ユナイトプロジェクトの学習塾ポータルサイト「塾シル」を拡大していくほか、新規メディアの開発を進めていく。「塾シル」については掲載教室数が約1万件と子会社化した当時から約2倍に増加しているが、業界トップの「塾ナビ」(同8.6万件)と比較するとまだ小さい。このため、ターゲット層が重なる「ママスタ」との連携やSEO対策も行いながら認知度をさらに向上させ、収益化していく戦略となっている。同社では、将来的にメディア運営事業の利益をインターネット広告事業と並ぶ水準まで高めていくことを目指している。

4. 株主還元策

同社は株主還元策として、中長期的な企業価値向上を実現するための事業投資を行いながら、安定的かつ継続的に配当を実施していく方針としてきたが、今後は企業価値の最大化を目指しながら、柔軟かつ前向きに株主還元を実施していく意向のようだ。2021年9月期の1株当たり配当金は前期比横ばいの20.0円(配当性向35.7%)を予定しているが、2020年5月から9月まで自己株取得を実施した背景から、今後も株価水準によっては自己株取得や株式分割などの株主還元策を検討していくものと見られる。

Key Points

- ・2021年9月期は下期からの回復を見込み、2期ぶりに増収増益に転じる見通し
- ・将来的にメディア運営事業をインターネット広告事業と並ぶ収益水準まで拡大していく方針
- ・株主還元については、企業価値の最大化を目指しながら、柔軟かつ前向きに検討していく方針



出所：決算短信よりフィスコ作成

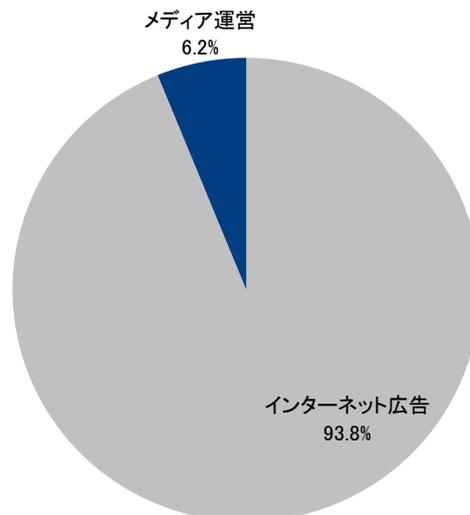
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。
 Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

■ 事業概要

インターネット広告事業とメディア運営事業を展開

同社は1999年にインターネット広告事業を主目的として設立され、現在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の2つの事業を展開している。2020年9月期の事業セグメント別売上構成比では、インターネット広告事業が全体の93.8%を占める収益柱となっているが、今後はメディア運営事業についても強化し、将来的には営業利益でインターネット広告事業と並ぶ水準まで拡大していくことを目指している。

事業別売上構成比(2020年9月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

グループ連結子会社は2020年9月期時点で11社となっている。主要子会社には、2018年4月に分社化した(株)ストアフロント(リアルアフィリエイトサービスを主に展開)や、2018年1月に子会社化した4MEEE(株)(20代の女性をターゲットとした「4MEEE」や、感度の高い主婦・ママ層をターゲットとした「4yuuu!」等のメディアサービスを運営)、2020年4月に子会社化したユナイトプロジェクト(学習塾ポータルサイト「塾シル」の運営)のほか、海外でインターネット広告事業を展開する4社(インドネシア、タイ、シンガポール、マレーシア)がある。その他、ベトナムに現地企業との合弁で設立した持分法適用関連会社1社(出資比率49%)がある。

インタースペース | 2020年12月14日(月)
 2122 東証マザーズ | <https://www.interspace.ne.jp/ir/>

事業概要

沿革

| 年月 | 沿革 |
|----------|--|
| 1999年11月 | 東京都新宿区西新宿において、資本金 1,000 万円で株式会社インタースペースを設立 |
| 2001年 3月 | アフィリエイトサービス「アクセストレード」の運営を開始 |
| 2006年 9月 | 東京証券取引所マザーズ市場に上場 |
| 2007年10月 | C G M型育児支援サイト「ママスタジアム」の事業譲受 |
| 2008年10月 | リアル店舗型アフィリエイトサービス「ストアフロントアフィリエイト」の事業譲受 |
| 2011年 7月 | (株) 電腦広告社を設立 |
| 2013年 5月 | Ciagram(株)を設立 |
| 2013年 7月 | インドネシアに PT. INTERSPACE INDONESIA を設立 |
| 2013年10月 | タイに INTERSPACE(THAILAND) CO.,LTD. を設立 |
| 2015年 4月 | ベトナムに合弁会社、INTERSPACE VIETNAM CO.,LTD. を設立 |
| 2015年 8月 | コンテンツレコメンデーションネットワーク「X-lift (クロスリフト)」のサービス開始 |
| 2015年10月 | シンガポールに INTERSPACE DIGITAL SINGAPORE PTE.LTD. を設立 |
| 2015年10月 | (株) セブン&アイ出版との共同事業で、ファッション・ライフスタイル情報サービス「saita PULS (サイトプラス)」のサービス開始 |
| 2017年10月 | (株) セブン&アイ出版との共同事業で、ヨガ&ビューティオンラインニュースメディア「ヨガジャーナルオンライン」のサービス開始 |
| 2018年 1月 | 4MEEE(株)の全株式を取得し、子会社化 |
| 2018年 4月 | ストアフロントアフィリエイト事業を分社化し、(株) スタアフロントを設立 |
| 2018年10月 | (株) TAG STUDIO を設立 |
| 2018年10月 | マレーシアに INTERSPACE DIGITAL MALAYSIA SDN.BHD. を設立 |
| 2020年 4月 | (株) ユナイトプロジェクトの全株式を取得し、子会社化 |

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

1. インターネット広告事業

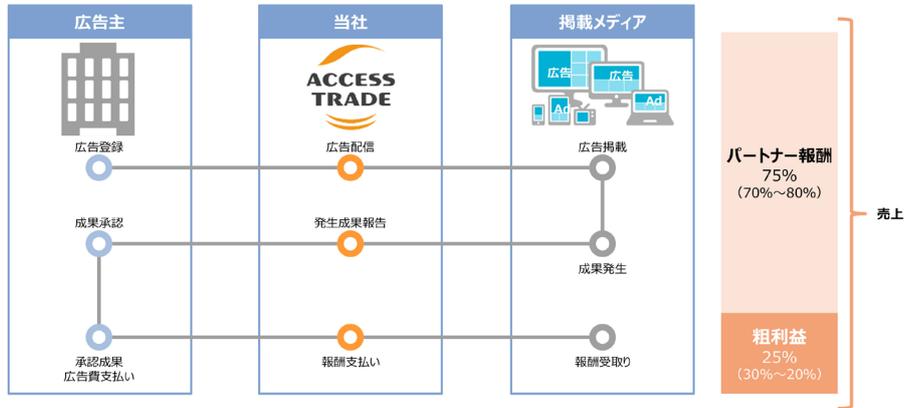
インターネット広告事業では、アフィリエイト広告を中心にリスティング広告なども取り扱っている。売上高の9割強はアフィリエイト広告による収入で、アフィリエイト運営事業者の中で大手の一角を占めている。競合としては、ファンコミュニケーションズ<2461>のほかアドウェイズ<2489>、バリューコマース<2491>、レントラックス<6045>などがある。

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広告を指す。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いる。粗利益率はおよそ 20～30% の水準となっている。

事業概要

ビジネスモデルの概要

成果報酬型広告モデル（アフィリエイトサービス）

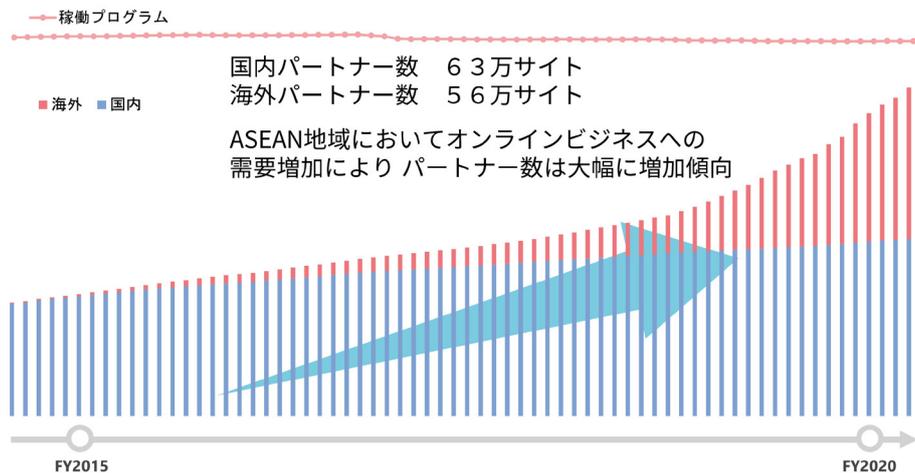


提携するアフィリエイトネットワーク（パートナー-Webサイト）にて、成果（会員登録、商品購入など）が発生し、その成果に合わせて広告費を請求 ⇒ パートナーへ報酬を支払うビジネスモデル

出所：決算説明会資料より掲載

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、2020年9月末時点で登録パートナー数は約119万サイト、取扱広告プログラム数としては約1.4万件となっている。特に、海外パートナー数が約56万サイトと、2019年以降急速に増加している。東南アジア各国においてオンラインビジネスが拡大するなか、アフィリエイトサービスも普及が進みはじめていることがうかがえる。

アクセストレード提携数



出所：決算説明会資料より掲載

事業概要

また、同事業売上高の1割弱はSFAで占められる。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る。携帯電話ショップの契約店舗数は約1万店舗と業界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。直近では収益基盤の安定化を図るため、月額課金型の商材を主に展開しており、2020年9月期は同事業に占める月額課金型の比率が67%まで上昇している(前期は24%)。そのほか、不動産販売代理店など新規販路の開拓にも取り組んでいる。なお、SFAの粗利益率は15~25%と、アフィリエイトサービスよりも若干低い水準となっている。

2. メディア運営事業

メディア運営事業では、コンテンツ型メディア並びに比較・検討型メディアの運営を行っており、同事業の粗利益率については30%以上と収益性の高い事業となっている。なお、従来スマートフォン用ゲームコンテンツの開発・運営を行っていたが、同事業については2020年8月に事業売却している。

主力はコンテンツ型メディアで、なかでもママ向けコミュニティサイト「ママスタ」は、月間平均利用ユーザー数で971万人(2020年9月期第4四半期)と同領域では業界最大級のメディアとなっている。ブランド認知向上を目的とした広告収益モデルとなり、同メディアに掲載するディスプレイ広告やタイアップ広告が収入源となる。業界特化型のメディアであり、クライアント企業も対象ユーザーへのリーチが図りやすいこと、月間利用者数が多いことなどから、広告単価の水準は一般的なポータルサイトよりも高くなっている。そのほかコンテンツ型のメディアとしては、女性向けトレンドメディア「4MEEE」や恋愛Webマガジン「KOIMEMO」、ペットメディア「mofmo」などがある。また、(株)セブン&アイ出版から運営受託していたヨガ&ビューティオンラインニュースメディア「ヨガジャーナルオンライン」、ファッション・ライフスタイル情報メディア「saita」についても、相手先の出版事業撤退に伴い2020年9月期第2四半期より自社運営に移行している。

コンテンツ型メディアのビジネスモデル

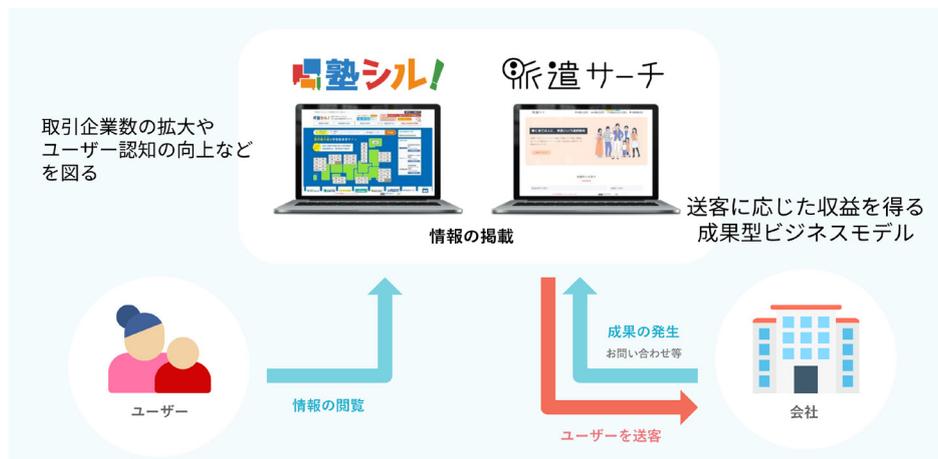


出所：決算説明会資料より掲載

事業概要

一方、比較・検討型メディアは、同サイトに情報を掲載するクライアント企業に対して、見込み顧客を送客することで収益を獲得する成果報酬型のビジネスモデルとなる。「塾シル」のほか、子会社の(株)TAG STUDIOで「派遣サーチ」「転職ファインダー」(人材サービス会社の比較・検索サイト)、「ベストレ」(パーソナルジム・パーソナルトレーナーの比較・検索サイト)などを運営している。

比較・検討型メディアのビジネスモデル



出所：決算説明会資料より掲載

業績動向

2020年9月期業績は 新型コロナウイルス感染症拡大の影響もあり減収減益に

1. 2020年9月期の業績概要

2020年9月期の連結業績は、売上高が前期比12.9%減の24,880百万円、営業利益が同48.5%減の452百万円、経常利益が同45.6%減の485百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同42.0%減の258百万円となった。インターネット広告事業で前期業績に大きく貢献した大型プロモーション案件が一巡したことに加えて、第3四半期以降は新型コロナウイルス感染症拡大の影響によってサービス業界を中心に広告出稿が減少した。メディア事業においても、ネットワーク広告単価が下落したことが減収減益要因となった。また、2020年8月に修正した会社計画(売上高26,000百万円、営業利益520百万円)に対しても、第4四半期の広告出稿が想定以上に落ち込んだ結果、それぞれ未達となった。なお、第4四半期からユナイテッドプロジェクトが連結対象に加わっており、売上高で10百万円の増額要因となったが、営業利益への影響はのれん償却6百万円を含めて軽微であった。

インタースペース | 2020年12月14日(月)
 2122 東証マザーズ | <https://www.interspace.ne.jp/ir/>

業績動向

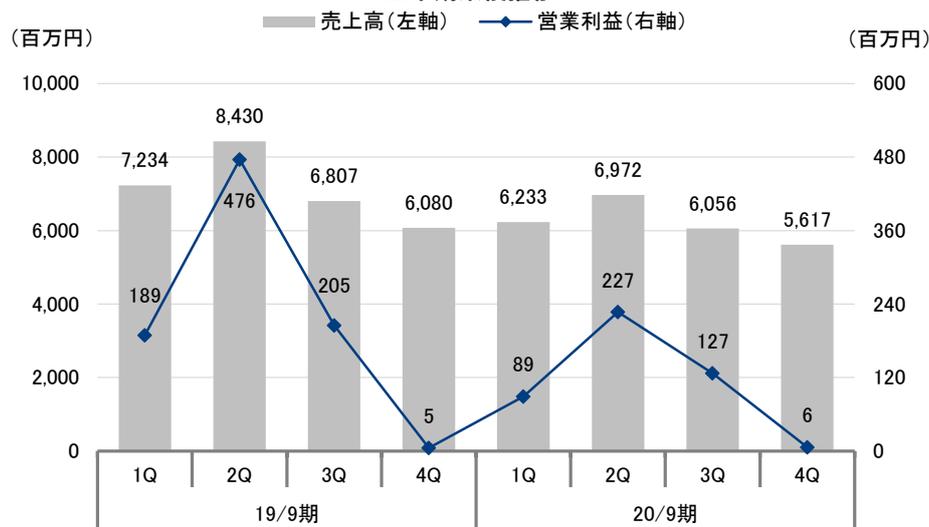
2020年9月期連結業績

(単位：百万円)

| | 19/9期 | | 会社計画 | 20/9期 | | 前期比 | 計画比 |
|---------------------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|
| | 実績 | 売上比 | | 実績 | 売上比 | | |
| 売上高 | 28,552 | - | 26,000 | 24,880 | - | -12.9% | -4.3% |
| 売上原価 | 23,408 | 82.0% | - | 20,123 | 80.9% | -14.0% | - |
| 販管費 | 4,266 | 14.9% | - | 4,304 | 17.3% | 0.9% | - |
| 営業利益 | 877 | 3.1% | 520 | 452 | 1.8% | -48.5% | -13.1% |
| 経常利益 | 891 | 3.1% | 520 | 485 | 1.9% | -45.6% | -6.7% |
| 特別損益 | -134 | -0.5% | - | -28 | -0.1% | - | - |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 445 | 1.6% | 330 | 258 | 1.0% | -42.0% | -21.6% |

注：20/9期会社計画は2020年8月発表値
 出所：決算短信よりフィスコ作成

四半期業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

売上原価率は、売上構成比の変化により前年同期比 1.1 ポイント改善して 80.9% となった。2019 年 11 月でレコメンドウィジェット広告※配信事業を終了したことも改善につながったと見られる。一方、販管費率は同 2.4 ポイント上昇の 17.3% となり、金額ベースでも 38 百万円増加した。増減の内訳を見ると、人材投資を抑制したことで人件費が 29 百万円減少したほか広告宣伝費も 56 百万円減少したが、事務所関係費が 18 百万円増加したほか、その他販管費がストアフロント事業におけるストック商材の伸張に伴う決済手数料の増加等により 115 百万円増加した。

※ 媒体のおすすめ記事欄に掲載する広告のこと。

なお、2020 年 9 月期末の連結従業員数は、前期末比で 3 名減の 446 名となった。うちインターネット広告事業(海外含む)で同 5 名増の 330 名、メディア運営事業で同 16 名増の 79 名、共通部門で同 24 名減の 37 名となっているが、メディア運営事業強化のため、共通部門から一部人員のシフトを行ったことによる。

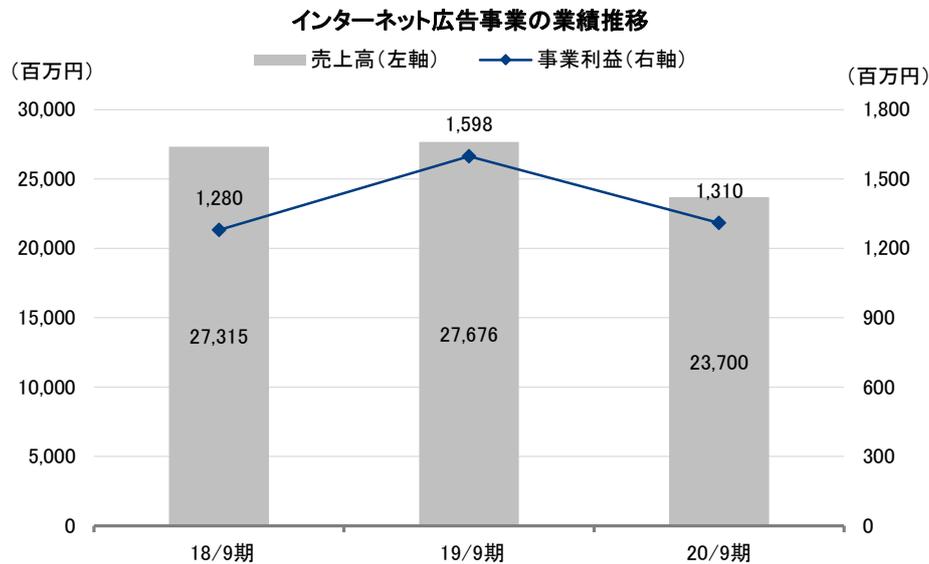
インターネット広告事業は減収減益、メディア運営事業は増収減益に

2. 事業セグメント別の動向

(1) インターネット広告事業

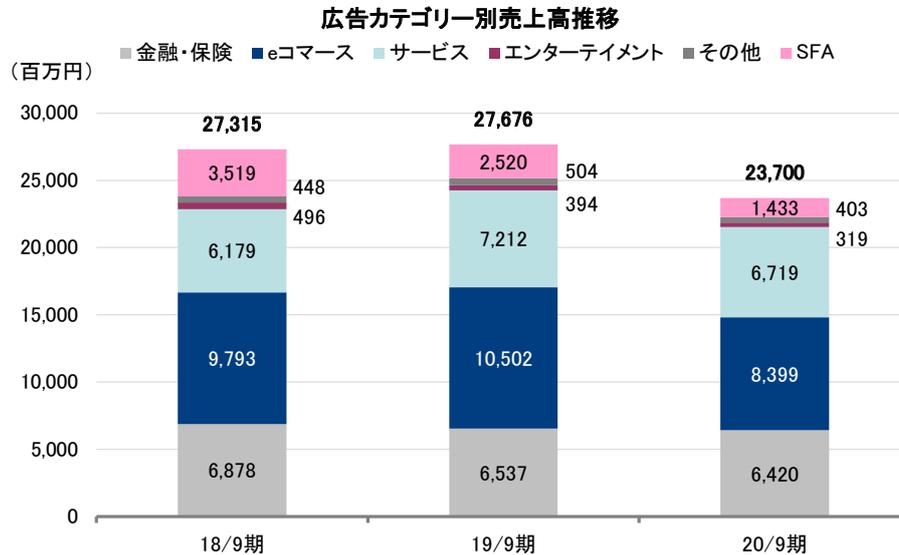
インターネット広告事業の売上高（社内取引高含む）は前期比 14.4% 減の 23,700 百万円、事業利益※は同 18.1% 減の 1,310 百万円となった。前期に大きく伸長した e コマース分野の大型プロモーション案件が減少したほか、新型コロナウイルス感染症の拡大を契機に人材サービスや美容・エステなどサービス業界からの案件が減少したこと、SFA の売上高が大きく落ち込んだことが要因となった。

※ 社内共通費用配賦前の利益で、決算短信の事業セグメント利益とは異なる。



注：事業利益とは社内共通費用配賦前の利益のことで、決算短信の事業セグメント利益とは異なる。
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

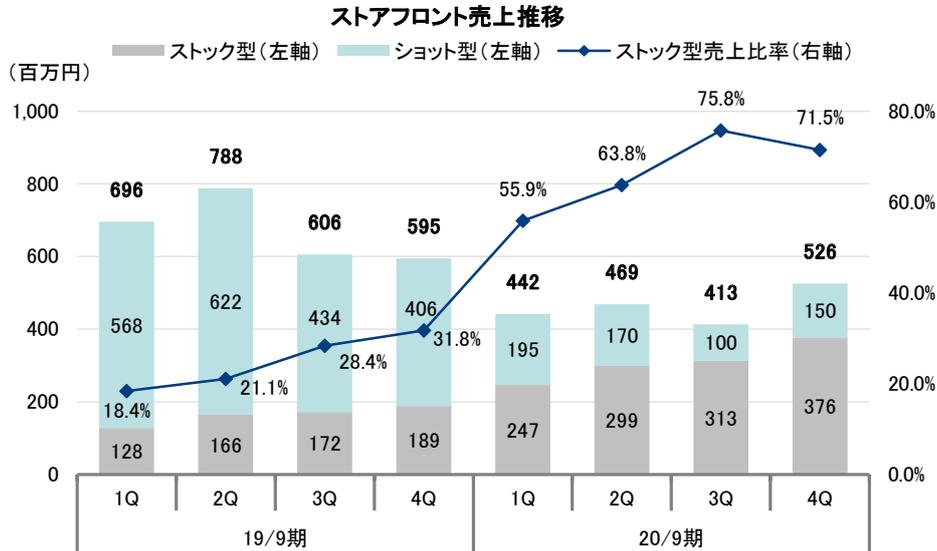


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

主な広告カテゴリ別の売上高動向を見ると、金融・保険は前期比1.8%減の6,420百万円となった。証券分野が新規口座開設数の増加により大きく伸ばしたものの、その他分野が低迷した。また、eコマースは同20.0%減の8,399百万円と2ケタ減となった。新型コロナウイルス感染症拡大を契機とした巣ごもり需要により、食品や飲料水等の宅配関連サービスが好調に推移したほか、オンライン英会話サービスやマッチングアプリ等の新規案件の開拓を進めたものの、前期業績に大きく貢献した大型プロモーション案件の規模が縮小したこと、並びに新型コロナウイルス感染症拡大によって、美容・エステや人材サービス分野の広告案件が減少し、広告単価も下がったことが減少要因となった。

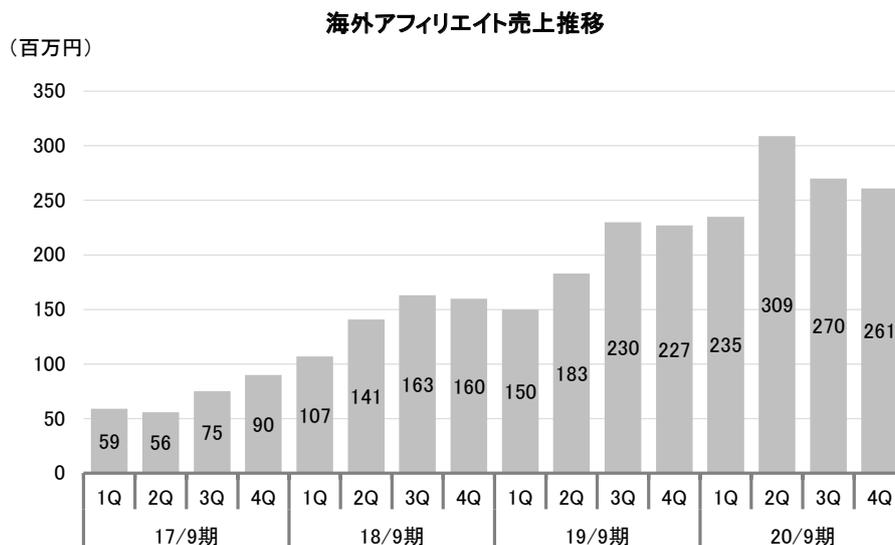
SFAは同43.1%減の1,433百万円と大きく落ちこんだ。新型コロナウイルス感染防止対策で、携帯電話販売代理店が営業時間を短縮した影響に加えて、同社がストック型ビジネスモデルへの転換を進めたことが減収要因となっている。子会社のストアフロントの四半期別ストック型売上比率の推移を見ると、2019年9月期第1四半期の18.4%から2020年9月期第4四半期には71.5%まで上昇している。ストック型商材の主力は、スマートフォン向けセキュリティ商品「MW ノートンストア」で、契約件数は着実に増加している。この結果、ストック型商材の売上高だけでみると前期比88.5%増の1,235百万円と急拡大している。ストアフロントの2020年9月期業績は売上減により営業損失となったが、直近は月次ベースで黒字化しており、2021年9月期は収益増に貢献するものと予想される。

業績動向



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

また、海外事業については、持分法適用会社であるベトナムを含めたベースで見ると、前期比 36.1% 増の 1,075 百万円と順調に拡大した。オンラインビジネスの拡大に伴い、東南アジアでも e コマース分野を中心にアフィリエイトサービスを活用する企業が増え始めていることが要因だ。国別で見るとベトナムが 6 億円強と全体の 6 割を占めており、連結対象となる子会社ベースで見ると 3 億円強となった。ただ、損益面ではタイが 2 期連続で黒字化を達成した以外は、インドネシア、マレーシア、シンガポールともに損失が続いており、連結子会社全体では 60 ～ 70 百万円の営業損失だったと見られる。なお、ベトナムの持分法適用会社も売上高は 2 ケタ増収と好調に推移したものの、特別賞与を支給したことで営業利益は減益となり、営業外に計上する持分法投資利益は前期の 15 百万円から 6 百万円に減少している。



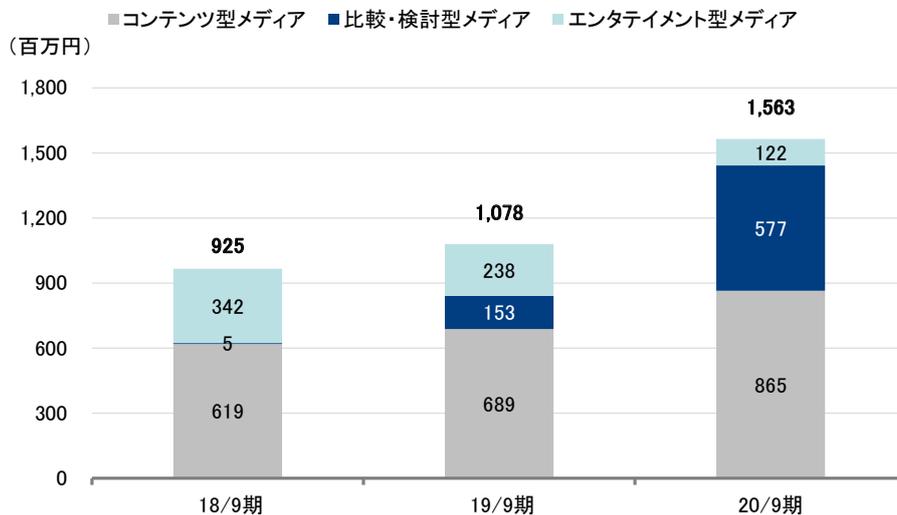
注：持分法適用会社のベトナムを含む
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

(2) メディア運営事業

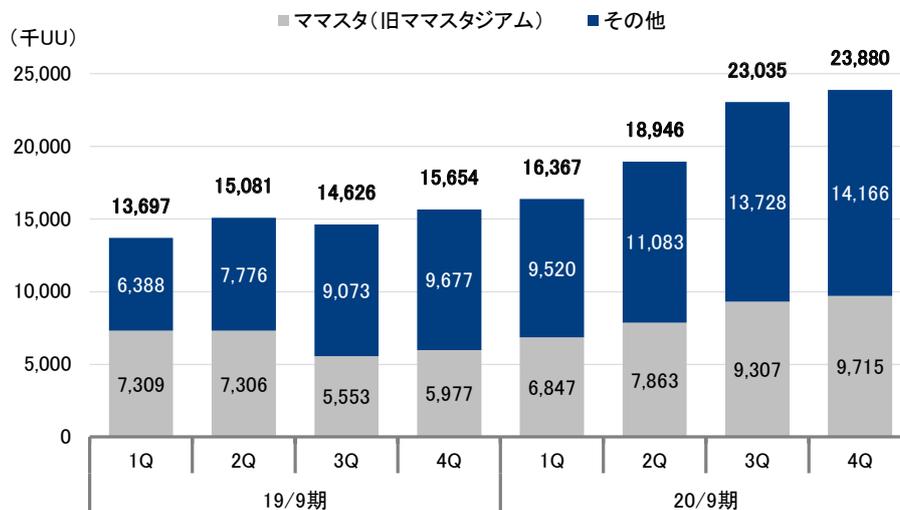
メディア運営事業の売上高(社内取引高含む)は前期比44.9%増の1,563百万円、事業利益は7百万円の損失(前期は187百万円の利益)となった。売上高が大きく増加している要因の1つとして、比較・検討型メディアで、2020年3月に運営を子会社のTAG SUTUDIOに譲渡したことに伴い、売上計上方法を従来のネット計上(手数料収入のみ計上)からグロス計上(広告原価も含めて計上)に変更したことがあり、影響額としては3億円程度の嵩上げ要因となっている。同要因を除いても増収となっているが、これは自社メディアの月間UU数が「ママスタ」や「ヨガジャーナルオンライン」の好調により順調に拡大しているためだ。なお、当第4四半期における月間UU数は全体で前年同期比52.5%増の23,880千UUとなり、月次ベースで期初目標を達成している。

メディア運営事業の売上推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

運営メディアUU数(月平均)

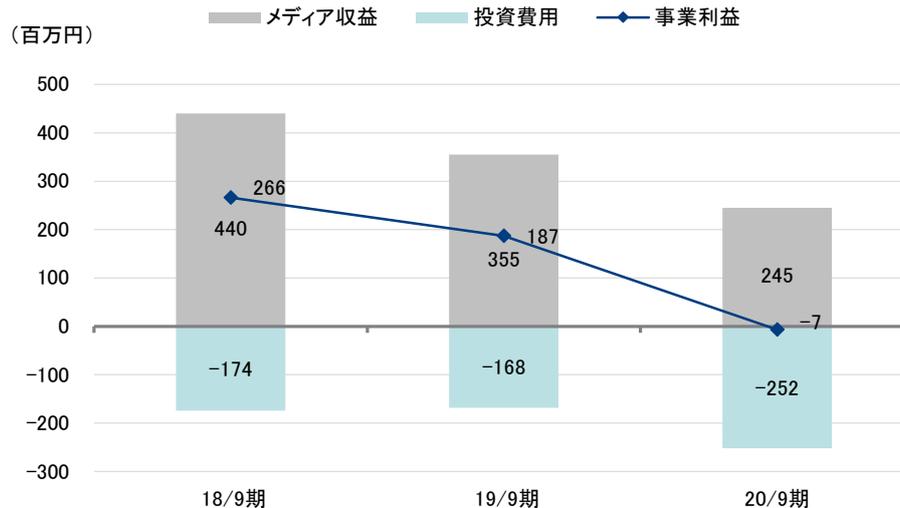


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

事業利益については新規メディア開発などの投資費用が前期比 84 百万円増加したことに加えて、コンテンツ型メディア事業において、新型コロナウイルス感染症拡大以降、ネットワーク広告単価が下落したことが減益要因となった。なお、投資費用を除いた事業利益で見れば前期比 31.0%減の 245 百万円となっている。

メディア運営事業の事業利益推移



注：事業利益とは社内共通費用配賦前の利益のことで、決算短信の事業セグメント利益とは異なる。
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

売上高の内訳を見ると、コンテンツ型メディア（ママスタ、4MEEE 等）は前期比 25.5%増の 865 百万円となった。主力の「ママスタ」において、大手ポータルサイトとの連携により、記事閲覧数が大きく増加したことが増収に寄与した。2020年9月の月間閲覧数は約 2.5 億 PV と前年同月比で 2.3 倍に急拡大している。第 4 四半期のコンテンツ型メディアの売上高も前年同期比 53.3% 増の 256 百万円と四半期ベースで過去最高を更新するなど、売上面では好調を維持している。利益率はアドネットワーク広告の平均単価が配信先数の広がりや市場環境の悪化もあって低下しているが、タイアップ広告の出稿については「ママスタ」の媒体価値が高いこともあって堅調に推移している。

ママスタ閲覧数推移



出所：決算説明会資料より掲載

業績動向

一方、比較・検討型メディアの売上高は、売上計上方法の変更もあり前期比277.1%増の577百万円となった。「派遣サーチ」以外にも複数新規メディアを立ち上げたほか、第4四半期から「塾シル」が加わったことで約10百万円の増収要因となっている。なお、エンタテインメント型メディアについては事業の集中と選択を進めるなかで、2020年8月に事業譲渡を実施したため、売上高は前期比48.7%減の122百万円となった。エンタテインメント型事業は20名弱の人員が携わっていたが、事業譲渡先にはそのうち5名が移り、残り15名弱は同社に残って他の業務に配置転換している。

財務内容は健全性を維持、積み上がった手元キャッシュについては従来以上に株主に還元していく意向

3. 財務状況と経営指標

2020年9月期の総資産は前期末比147百万円増加の9,239百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では売掛金が47百万円増加した一方で現金及び預金が55百万円減少した。また、固定資産では有形固定資産が68百万円、投資その他資産が49百万円それぞれ減少した一方で、ユナイテッドプロジェクトの子会社化に伴い、のれんを257百万円(10年均等償却)計上したことが増加要因となっている。

負債合計は前期末比9百万円増加の4,117百万円となった。流動負債で買掛金が253百万円増加し、未払法人税等が191百万円減少した。また、純資産は同138百万円増加の5,121百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益258百万円の計上と、配当金の支出115百万円により、利益剰余金が143百万円増加したことによる。

経営指標を見ると、自己資本比率が前期末の54.8%から55.4%と若干上昇し、無借金経営で手元キャッシュも40億円を上回っていることから、財務の健全性は高いと判断される。なお、今後も良いM&A案件があれば検討を進めていくが、投資額としては数億円程度と手元キャッシュで賄える範囲での投資であると考えている。また、事業運営費用として必要となるキャッシュに対して、現状はやや積み上がり過ぎた水準にあり、今後は株主還元にも前向きに充当していくものと思われる。

業績動向

連結貸借対照表

(単位：百万円)

| | 17/9期 | 18/9期 | 19/9期 | 20/9期 | 増減額 |
|----------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 流動資産 | 7,750 | 7,536 | 7,745 | 7,736 | -9 |
| (現金及び預金) | 4,174 | 4,072 | 4,403 | 4,348 | -55 |
| 固定資産 | 1,106 | 1,284 | 1,346 | 1,503 | 157 |
| 総資産 | 8,856 | 8,820 | 9,091 | 9,239 | 147 |
| 流動負債 | 4,552 | 4,103 | 4,028 | 4,047 | 19 |
| 固定負債 | 74 | 78 | 79 | 69 | -10 |
| 負債合計 | 4,627 | 4,182 | 4,108 | 4,117 | 9 |
| (有利子負債) | - | - | - | - | - |
| 純資産合計 | 4,229 | 4,638 | 4,983 | 5,121 | 138 |
| 主要経営指標 | | | | | |
| (安全性) | | | | | |
| 自己資本比率 | 47.7% | 52.6% | 54.8% | 55.4% | 0.6pt |
| 有利子負債比率 | - | - | - | - | - |
| (収益性) | | | | | |
| ROA (総資産経常利益率) | 15.6% | 9.1% | 9.9% | 5.3% | -4.6pt |
| ROE (自己資本利益率) | 20.9% | 11.5% | 9.3% | 5.1% | -4.2pt |
| 売上高営業利益率 | 3.9% | 2.8% | 3.1% | 1.8% | -1.3pt |

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2021年9月期は下期からの回復を見込み 2期ぶりに増収増益に転じる見通し

1. 2021年9月期の業績見通し

2021年9月期の連結業績は、売上高で前期比3.7%増の25,800百万円、営業利益で同28.3%増の580百万円、経常利益で同19.6%増の580百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同46.8%増の380百万円と、2期ぶりに増収増益に転じる見通しだ。新型コロナウイルス感染症拡大による影響により、足元は広告出稿の回復が鈍いため、上期については引き続き減収減益を見込んでいるものの、下期以降は回復する計画となっている。

今後の見通し

2021年9月期連結業績見通し

(単位：百万円)

| | 20/9期 | | 21/9期 | | | |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| | 実績 | 前期比 | 上期計画 | 前年同期比 | 通期計画 | 前期比 |
| 売上高 | 24,880 | -12.9% | 12,100 | -8.4% | 25,800 | 3.7% |
| 営業利益 | 452 | -48.5% | 160 | -49.6% | 580 | 28.3% |
| 経常利益 | 485 | -45.6% | 160 | -43.5% | 580 | 19.6% |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 259 | -42.0% | 100 | -37.4% | 380 | 46.8% |
| 1株当たり当期純利益(円) | 38.16 | | 14.75 | | 56.05 | |

出所：決算短信よりフィスコ作成

費用面では、2021年春の新卒採用を8名と抑えるなど、人件費は全体的に抑制する方針だ。また、新型コロナウイルス感染症対策として、在宅勤務を併用した勤務体系（週2日出勤 / 3日在宅勤務）を2021年1月より全社的に導入することを決定し、オフィス稼働の減少に伴い本社オフィスの一部も同年2月より解約する。これにより賃借料で約25百万円の減少(年換算で約40百万円)が見込まれている。事業別の見通しは以下の通り。

(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1%増の24,000百万円、事業利益も微増益を見込んでいる。国内のアフィリエイト広告については、eコマース関連で回復感がでてきたものの、人材派遣や美容・エステなどサービス業界はしばらく低迷が続くと見ている。マッチングアプリサービスや格安スマートフォンなど伸びている商材もあるが影響度は小さく、全体的に回復するのは下期以降となりそうだ。

一方、ストアフロントについては1ケタ増収、営業利益は黒字転換を見込んでいる。スマートフォン向けセキュリティ商品の契約が2020年6月以降、毎月積み上がっており、ストック型収入で損益分岐点を超える状況となってきたことが大きい。2021年1月には同様に月額課金型の新規商材の投入も予定している。他社ツールに自社コンテンツを組み合わせたものとなっており、その内容が注目される。

海外事業については引き続き増収となり、営業損失も縮小する見込みとなっている。マレーシアでeコマース分野を中心に売上が伸び始めているほか、インドネシア子会社において2020年12月までに従業員を数名整理し、固定費の削減を図ることで損益を改善する。また、シンガポール子会社ではグローバルクライアントの獲得により、下期以降に売上高を伸ばしていく考えだ。

(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44.9%増の1,800百万円となり、事業利益も増益を見込んでいる。売上高については2020年9月期の途中から一部サービスの売上計上基準を変更した影響がフルに効くこともあって大幅増収の見込みとなっているが、2020年9月期第4四半期の売上高が490百万円に達していることからすれば十分達成可能な水準と弊社では見ている。

今後の見通し

「ママスタ」は引き続きPV数の増加が続いており、月間PV数で2020年9月の約2.5億PVから約3.5億PVに拡大することを目標としている。ここ数年、ブランドセーフティ[※]への取り組みを強化してきたこともあり、2020年9月期からは官公庁や大手企業からの広告出稿も増えはじめていることから、同事業セグメントの収益をけん引すると見られる。また、女性向け情報メディア「4MEEE」「4yuuu!」なども順調にPVが伸びている。一方、恋愛情報サイト「KOIMEMO」やペット情報サイト「mofmo」については伸び悩んでおり、運営体制を見直してテコ入れを図る。

[※]ブランドセーフティとは、広告が適切なWebサイトで表示されていること。インターネット広告の掲載先に紛れ込む違法・不当なサイト、ブランド価値を毀損する不適切なページやコンテンツに配信されるリスクから広告主のブランドを守り、安全性を確保する取り組み。「ママスタ」に掲載する記事に関するファクトチェックやロコミ投稿もそのまま掲載せず、運営側でチェックする体制を整えている。

比較・検討型メディアの「塾シル」については、「ママスタ」との連携もあって着実に訪問者数が増加しており、年間売上高で1億円が見込める状況までになってきている。掲載教室数も2019年4月に子会社化した当時から約2倍の1万教室に増加している。とは言え、業界トップの「塾ナビ」(同8.6万件)と比較すると規模的にはまだ小さく、今後も認知度向上に向けたプロモーション施策が必要になると見られる。同社では引き続き「ママスタ」との連携に加えて、SNSの活用やSEO対策なども行いながら認知度の向上を図っていく考えだ。このため、現時点での売上高は損益分岐点水準に到達しているものの、今後のプロモーション戦略次第で利益の状況も変わってくるものと思われる。

そのほか比較・検討型メディアに関しては四半期に1~2サイト開発し、リリースしていく予定にしており、新規開発投資については前期の252百万円に対して200百万円程度を見込んでいる。

将来的にメディア運営事業を インターネット広告事業と並ぶ収益水準まで拡大していく方針

2. 成長戦略

同社は2021年9月期の事業方針として、「国内広告事業における収益基盤の強化」「グローバル展開の推進」「メディア運営事業への更なる投資と成長」の3つを掲げており、これらの取り組みを実行していくことで2021年9月期以降の成長を目指していく方針だ。

(1) 国内広告事業における収益基盤の強化

国内のインターネット広告市場は、新型コロナウイルス感染症による景気への影響が懸念されるものの、生活者の行動様式の変化に対応するオンラインサービスの成長や、高速通信サービスの普及による動画広告へのニーズの高まり等から、今後も安定した成長が続くものと見込まれる。アフィリエイト広告についても費用対効果の高さから、引き続き成長途上にあると考えられる。

今後の見通し

こうしたなか、今後の再成長に向けては生産性向上と品質の強化に取り組むと同時に、「新たな生活様式」によって創出される新たな製品・サービスをいち早く見出し、アフィリエイト広告として取り込んでいくことが重要と考えられる。生活様式の変化は好機ともなるわけで、過去においても人材サービスや美容・エステ、ふるさと納税、仮想通貨や格安SIMなど様々なジャンルを開拓し、受注につなげてきた。今後もこうした成長が見込めるジャンルや新規商材の開拓を進めると同時に、パートナーとなるメディアの育成に取り組むことで成長を目指していく考えだ。

また、ストアフロントアフィリエイトを手掛ける子会社のストアフロントは、既述のとおりストック型ビジネスモデルへと転換したことで2021年9月期以降は収益貢献し、今後は新規商材を積み上げていくことで成長を目指していく戦略となっている。

(2) グローバル展開の強化

同社はアフィリエイトサービスの東南アジアでの成長性を見越して、2013年にインドネシアに子会社を設立して以降、タイ、ベトナム、シンガポール、マレーシアと各国で普及の取り組みを進めてきたが、ここ1年で登録パートナー数の拡大ペースも加速し、ようやく普及段階に入ってきたものと考えられる。同社では、アフィリエイトプラットフォームでアジア No.1 (中国を除く) を目指しており、今後も東南アジア市場での事業拡大を推進していく方針だ。各国でeコマースを中心にオンラインビジネスが急成長するなかにおいて、同社の成長機会も拡大していくものと予想される。

また、同社は広告案件としてグローバルクライアントの案件獲得にも注力しており、これらを国内だけでなく東南アジア各国でも展開していくことで更なる成長加速を狙っている。グローバルクライアントの売上比率はインターネット広告事業の1%程度に過ぎないが、大手スマートフォンメーカーや宅配サービス会社等、クライアントは徐々に広がってきている。2019年にグローバルクライアントを獲得するための専門部署を立ち上げ、現在は10名弱の体制となっているが、今後も増員して顧客獲得を強化していく方針だ。グローバルクライアントに関しては、2017年に米国の大手アフィリエイトサービスプロバイダーであるCJ Affiliate, LLCと日本における戦略的業務提携を締結しており、同ネットワークを活用した取引拡大も期待される。同社では将来的に海外売上比率を同事業の20～30%程度まで引き上げていくことを目指している。

(3) メディア運営事業への更なる投資と成長

同社は将来的にインターネット広告事業とメディア事業の利益構成比50:50を目指している。この目標を実現するため、今後もメディア運営事業に関しては既存メディアの強化と新規メディアの開発に向けた投資を継続していく方針である。既存メディアに関しては「ママスタ」と「塾シル」など親和性の高いメディアを連携することによるサイトの活性化が図られるなど、シナジーが生まれつつある。

コンテンツ型メディアに関してはコンテンツ内容の高品質化と拡充によって媒体価値をさらに高めていくことで、サイト当たりの収益最大化を目指す。また、比較・検討型メディアについては掲載企業の拡充と認知度向上のための施策を打つことで訪問者数を増やし、成果報酬を拡大していくことになる。

今後の見通し

新規メディアの開発に関しては、既存メディアと親和性の高いメディアの開発に取り組んでいく。また、海外向けメディアについても金融系のアフィリエイト広告用メディアの開発を進めている。タイで金融分野のアフィリエイト広告を取り扱っており、こうした市場でメディアを運用してアフィリエイト広告収入を伸ばしていく戦略と見られる。東南アジアでも個人向け金融サービス市場は拡大しており、潜在需要は大きいと見られる。

なお、2019年9月より子会社のストアフロントで開始した、サブスクリプションサービスを手軽に提供できるプラットフォーム「SubscLamp(サブスクランプ)」については、現在、個人事業主を中心に美容系やハウツー系サービスで利用されている。ビジネスモデルは基本料が無料で、サービス料金の15%を手数料収入としてサービス提供事業者から得るモデルとなっている。まだ収益への影響はほとんどないが、今後は習い事教室など月謝制のサービスを提供している事業者をターゲットに顧客開拓を進め、収益化を目指す戦略となっている。

■ 同業他社比較

PER や EV/EBITDA では割安に評価

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、バリューコマース、リンクシェア・ジャパン(株)(楽天<4755>の子会社)の4社が挙げられる。売上高の規模はその他の事業も展開しているため各社ばらつきがあるものの、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、同社は1割弱のシェアとなっている。

同業他社の特徴について見ると、ファンコミュニケーションズは2020年9月時点で「A8.net」のパートナーサイト数が約285万サイト、稼働広告主ID数で3,198件となっており、パートナーサイト数では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提供しており、eコマース向けの依存度が比較的高いことが特徴だ。業績面ではスマートフォン向け広告サービス「nend」の事業縮小とともに、ここ数年は減収減益が続いており、2020年12月期も営業利益で前期比27.9%減と大手のなかでは唯一、減益見通しとなっている。ただ、営業利益率については9.2%と4社の中ではバリューコマースに次ぐ水準となっている。

アドウェイズはモバイル向け比率が6割強(対国内広告売上高)となっており、ゲーム系に強みを持つ。特に、ここ数年は機械学習によるアドネットワーク広告配信サービス「UNICORN」の売上が成長してきており、収益増に貢献している。海外事業の損失が続いていることもあり全体の営業利益率は1%台と4社のなかでも最低だが、インターネット広告事業だけで見ると2021年3月期第2四半期累計で8.8%となっている。2021年3月期の営業利益は、広告事業でゲーム向けや漫画アプリ向けが第2四半期まで好調に推移したこと、海外事業の損失が縮小していることなどから、大幅増益を見込んでいる。

インタースペース | 2020年12月14日(月)
 2122 東証マザーズ | <https://www.interspace.ne.jp/ir/>

同業他社比較

バリューコマースは大手の中で唯一、好調な業績が続いている。アフィリエイトサービス事業そのものは2020年4月以降、同社と同様に前年同期比で減少減益に転じているものの、ECソリューション事業が急成長し業績のけん引役となっているためだ。2017年12月期はアフィリエイトサービスが全売上高の8割弱を占めていたが、2020年12月期第3四半期累計では約5割まで低下している。2020年9月末のパートナーサイト数は73万サイト、広告主数は892件で、業種別売上構成比では金融分野が約3割と最も高いが、そのほかは家電製品や旅行、人材と幅広い業種をバランスよく手掛けており、事業利益率も約17%と高いことが特徴となっている。

これら上場企業の中で、同社のインターネット広告事業の事業利益率を見ると、2020年9月期で5.5%と相対的に低水準となっている。海外事業がまだ収益化していないことや、SFA事業が損失を計上となったことも一因と考えられる。ただ、SFA事業については2021年9月期より黒字化が見込めるほか、海外事業についても中期的には収益貢献が見込まれる。加えて、メディア運営事業との相互連携によってグループシナジーが生まれれば、収益力はさらに向上する可能性があると思われ、弊社では見ている。

株価指標について見ると、同社の株価(11月27日終値)は2021年9月期の予想PERで21.5倍、EV/EBITDAで4.67倍となっている。一方で、バリューコマースについては予想PERで31.5倍、EV/EBITDAで16.14倍となっている。EV/EBITDAとは、企業を買収する場合に、買収コスト(時価総額+有利子負債-現預金及び有価証券)を期間収益(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り、倍率が低いほど買収コストを短期間で回収できることになる(=時価総額が過小に評価)。これらの株価指標が低いと言うことは、株式市場での成長期待が低いことの裏返しでもある。既述のとおり、同社の場合はメディア運営事業において先行投資を積極的に行っていることも業績が伸び悩んでいる一因であり、同事業における収益成長が顕在化してくれば株式市場での評価も変わってくるものと弊社では考えている。

同業他社比較

(単位:百万円)

| | 決算期 | 売上高 | 伸び率 | 営業利益 | 伸び率 | 営業利益率 | EPS | PER(倍) | EV/EBITDA(倍) |
|---------------|-----------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|--------|--------------|
| 同社 | 20/9期 | 24,880 | -12.9% | 452 | -48.5% | 1.8% | 38.2 | | |
| <2122> | 21/9期(予) | 25,800 | 3.7% | 580 | 28.3% | 2.2% | 56.1 | 21.5 | 4.67 |
| ファンコミュニケーションズ | 19/12期 | 34,200 | -3.2% | 3,747 | -11.0% | 11.0% | 32.9 | | |
| <2461> | 20/12期(予) | 29,200 | -14.6% | 2,700 | -27.9% | 9.2% | 25.7 | 16.6 | 4.35 |
| アドウェイズ | 20/3期 | 37,304 | -10.9% | 197 | -72.7% | 0.5% | 4.2 | | |
| <2489> | 21/3期(予) | 44,355 | 18.9% | 824 | 318.0% | 1.9% | 12.6 | 39.9 | 9.82 |
| バリューコマース | 19/12期 | 25,694 | 23.7% | 4,966 | 32.3% | 19.3% | 103.6 | | |
| <2491> | 20/12期(予) | 30,000 | 16.8% | 5,500 | 10.7% | 18.3% | 111.5 | 31.5 | 16.14 |

注: 予想は直近会社予想。PERは2020年11月27日終値を基に算出。

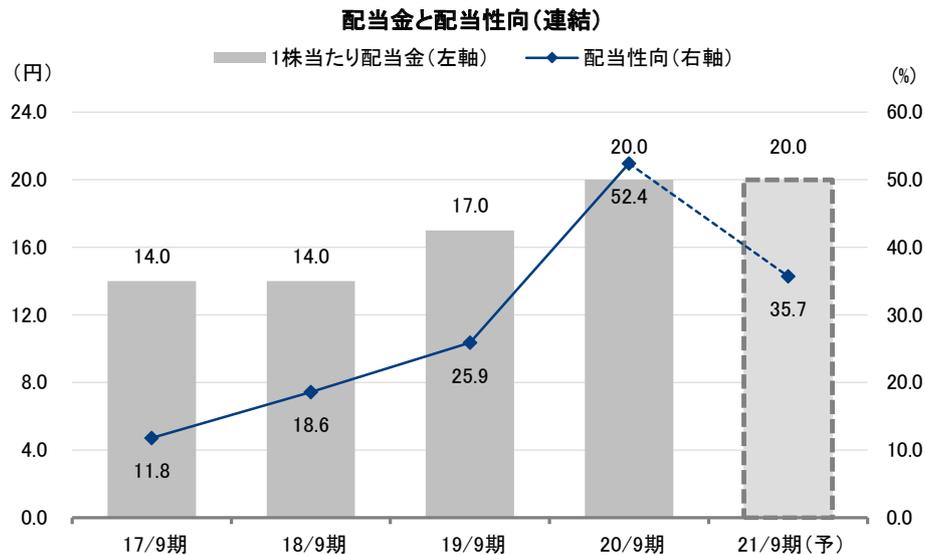
EV/EBITDA=(株式時価総額+直近期の有利子負債-現預金・有価証券)÷(2020年度予想営業利益+償却費)

出所: 各社資料よりフィスコ作成

■ 株主還元策

株主還元については企業価値の最大化を目指しながら、柔軟かつ前向きに検討していく方針

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%程度を目安に安定配当を行うことを基本方針としてきた。しかしながら、今後は従来よりも前向きに株主還元についても実施していくようだ。実際、2020年9月期は減益決算で会社計画に対しても未達になったにもかかわらず、1株当たり配当金は期初予想の14.0円から6.0円増配の20.0円とすることを発表した。2021年9月期も前期比横ばいの20.0円（配当性向35.7%）とする予定だ。既述のとおり、手元キャッシュについては事業運営に必要な資金よりも多く積み上がっていることから、今後は企業価値の最大化を目指す意味も含めて、柔軟に株主還元策も検討していく意向を示している。このため配当性向の目安は設けず、株価水準によっては自社株買いや株式分割なども選択肢になってくるものと思われる。



注：19/9期は記念配当3.0円を含む
 出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ対策

情報セキュリティ対策では、「個人情報の保護に関する法律」が定める個人情報取扱事業者として当該義務を遵守すべく、個人情報や取引データの取扱いに際し細心の注意を払い、ネットワークの管理や独自のプライバシー・ポリシーの制定・遵守、内部監査によるチェック等により、個人情報保護に関し十分な体制を構築している。具体的な取り組みとして、Web サイトやオンライン上の個人情報保護に関する認証制度である TRUSTe を取得しているほか、社内の事業部長以上の職員に対して個人情報取扱従事者の資格取得を義務付けている。

重要事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp