COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

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>>>

2021年12月22日(水)

執筆:客員アナリスト 佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst Yuzuru Sato







インタースペース 2021 年 12 月 22 日 (水) 2122 東証マザーズ https://www.interspace.ne.jp/ir/

■目次

■要約	
1. 2021 年 9 月期の業績概要	
■事業概要	
1. インターネット広告事業	
■業績動向——————	
1. 2021 年 9 月期の業績概要	
■今後の見通し――――――――――――――――――――――――――――――――――――	
1. 2022 年 9 月期の業績見通し 2. 成長戦略	
■同業他社比較	
■株主還元策	



2021年12月22日(水)

https://www.interspace.ne.jp/ir/

■要約

インターネット広告事業とメディア運営事業を両輪とした 成長基盤が整う

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。また、インドネシアやタイ、マレーシア、ベトナム、シンガポールの東南アジア 5ヶ国でアフィリエイトサービスの育成・普及に取り組んでいる。

1.2021年9月期の業績概要

2021年9月期の連結業績は、売上高で前期比7.0%減の23,142百万円、営業利益で同7.0%増の483百万円と減収増益となった。インターネット広告事業で大型プロモーション案件がなくなったほか、医薬品、医療機器等の品質、有効性及び安全性の確保等に関する法律(以下、薬機法)や景品表示法等の規制強化によって健康食品等の広告案件が減少し減収減益となったものの、「ママスタ」を中心としたメディア運営事業の成長でカバーし、営業利益は2期ぶりの増益に転じた。また、営業外収益で持分法投資利益が増加したほか、投資事業組合運用益を計上したことにより、経常利益は同28.8%増の624百万円となった。

2. 2022 年 9 月期の業績見通し

2022 年 9 月期の売上高は 7,000 百万円、営業利益は 600 百万円を計画している。2022 年 9 月期より「収益認識に関する会計基準」等を適用することにより、従来は売上高及び売上原価に含めていたインターネット広告事業の媒体費が計上されなくなるため、見かけ上の売上高は大きく減少するが、実質ベースでは前期比 9.7% 増と 3 期ぶりに増収に転じる見通しだ。営業利益は、増収効果や生産性向上に取り組むことで同 24.2% 増益を見込む。インターネット広告事業では国内アフィリエイト広告の売上が回復するほか、継続課金型のセキュリティ商品の販売が順調に伸びている子会社の(株)ストアフロントの収益も拡大する。また、海外事業では新たに成果報酬型ナノ・マイクロインフルエンサープラットフォームをタイでローンチしており、SNS を活用した広告需要も取り込んでいく計画となっている。一方、メディア運営事業では「ママスタ」が堅調に推移するほか、新たに開始した課金型コンテンツサービスを収益源として育成していく考えだ。また、比較・検討型メディアでは「塾シル」のさらなる認知度向上を図るため、プロモーションを積極的に展開する予定となっている。

3. 成長戦略

同社は中期的な目標として、インターネット広告事業とメディア運営事業の営業利益構成を 50:50 にすることを掲げている。2022 年 9 月期予想ではインターネット広告事業で 67%、メディア運営事業で 33% と差があるものの、メディア運営事業で課金型コンテンツサービスの取り組みや比較・検討型メディアへの投資を積極化することで成長スピードを加速していく考えだ。一方、インターネット広告事業については、国内アフィリエイト広告市場の安定成長が見込めるなか、組織の最適化を図りつつ有望商材の開拓やストアフロントの継続課金型サービスの拡充、海外事業の早期黒字化に取り組むことで、持続的な成長を目指していく。



2021年12月22日(水)

https://www.interspace.ne.jp/ir/

要約

Key Points

- ・2021年9月期はインターネット広告事業の低迷で減収となるも、メディア運営事業の成長によ り営業利益は2期ぶりの増益に転じる
- ・2022 年 9 月期は会計基準の変更で見かけ上の売上高は目減りするが、実質的には増収増益とな る見通し
- ・上限 5 万株、50 百万円の自己株式取得を発表



出所:決算短信よりフィスコ作成

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に設立され、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。2021 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92.6% ※、営業利益で68.4%を占める主力事業となっているが、 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。

※ 2022 年 9 月期から適用する「収益認識に関する会計基準」等を適用したと仮定して算定した場合、売上高の構成比 は 73.1% となる。



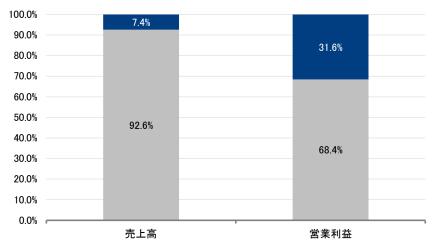
2021年12月22日(水)

https://www.interspace.ne.jp/ir/

事業概要

事業別構成比(2021年9月期)

■インターネット広告 ■メディア運営



注:事業別売上高構成比は、内部売上高を除いた数値で算出

出所:決算短信よりフィスコ作成

グループ連結子会社は 2021 年 9 月期末時点で 9 社となっている。主要子会社には、2018 年 4 月に分社化したストアフロント (リアルアフィリエイトサービスを主に展開) や、2018 年に設立した (株) TAG STUDIO (比較・検討型メディアの運営)、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 (株) 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会社 1 社 (出資比率 49%)がある。



2021年12月22日(水)

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)電脳広告社を設立
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 (サイタプラス)」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) ストアフロントを設立
2018年10月	(株)TAG STUDIO を設立
2018年11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なか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。



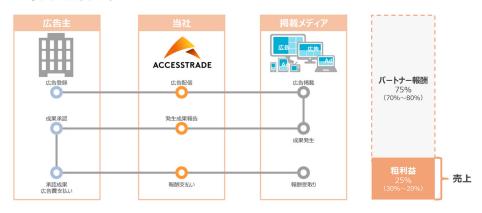
2021年12月22日(水)

https://www.interspace.ne.jp/ir/

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)

アクセストレード



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、2021 年 9 月末時点で登録パートナー数は約 174 万サイト、稼働プログラム数は 3,820 件(うち、海外市場のプログラム数は 200 件弱)となっている。特に、2019 年以降は海外パートナー数の増加が顕著で、直近は約 108 万サイトと国内のパートナーサイト数を逆転している。東南アジア各国においてもオンラインビジネスが拡大しており、アフィリエイトサービスが普及し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



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



2021年12月22日(水)

2122 東証マザーズ https://www.interspace.ne.jp/ir/

事業概要

また、同事業売上高の 1 割強は SFA(ストアフロントアフィリエイト)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。店員が直接顧客に商品・サービスを説明・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、継続課金型の商材に注力しているほか、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、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、月間訪問者数で約1,200万 UU、月間閲覧数で約6.2億 PV(2021年7月実績)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」などがある(ペットメディア「mofmo」は2021年9月に売却)。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



インタースペース 2021 年 12 月 22 日 (水)

2122 東証マザーズ https://www.interspace.ne.jp/ir/

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。ユナイトプロジェクトが運営する「塾シル」(学習 塾ポータルサイト)のほか、TAG STUDIO が運営する「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)などがある。

■業績動向

2021年9月期はインターネット広告事業の低迷で減収となるも、 メディア運営事業の成長により営業利益は2期ぶりの増益に転じる

1. 2021 年 9 月期の業績概要

2021年9月期の連結業績はインターネット広告事業の低迷により、売上高で前期比7.0%減の23,142百万円 と 2 期連続の減収となったものの、営業利益で同 7.0% 増の 483 百万円、経常利益で同 28.8% 増の 624 百万円、 親会社株主に帰属する当期純利益で同 65.3% 増の 427 百万円と、いずれも増益に転じた。また、2021 年 5 月 に発表した会社計画に対しても、利益ベースでは上回って着地している。インターネット広告事業は減益が続い たものの、メディア運営事業の伸長によりカバーした。

2021年9月期連結業績

(単位:百万円)

	20/9 期						
	実績	売上比	会社計画	実績	売上比	前期比	計画比
売上高	24,880	-	23,200	23,142	-	-7.0%	-0.2%
売上原価	20,123	80.9%	-	18,060	78.0%	-10.3%	-
販管費	4,304	17.3%	-	4,597	19.9%	6.8%	-
営業利益	452	1.8%	450	483	2.1%	7.0%	7.5%
経常利益	485	1.9%	520	624	2.7%	28.8%	20.2%
特別損益	-28	-	-	8	0.0%	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	258	1.0%	340	427	1.8%	65.3%	25.8%

注: 21/9 期会社計画は 2021 年 5 月発表値

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期比 2.9 ポイント改善して 78.0% となった。一方、販管費率は同 2.6 ポイント上昇の19.9%となり、金額ベースでも293百万円増加した。増減の主な内訳を見ると、人件費を除く 固定費はテレワーク体制の導入に伴う本社オフィス縮小などにより119百万円減少したものの、人件費が37百 万円増加したほか、ストアフロント事業における継続課金型商材の売上増加に連動した決済手数料が 316 百万 円増加した。また、広告宣伝費も50百万円増加している。このほか、2021年9月期末の連結従業員数は、採 用を絞り込んだことにより前期末比 23 名減の 423 名となった。



2021年12月22日(水)

https://www.interspace.ne.jp/ir/

業績動向

営業外収支については 107 百万円改善したが、これは主に持分法投資利益の増加 52 百万円、為替差損の縮小 33 百万円、投資事業組合運用益の増加 14 百万円によるものである。また、特別利益として、ペットメディア「mofmo」の事業売却益 18 百万円を計上している。

四半期業績の推移を見ると、2021 年 9 月期第 1 四半期を底にして第 2 四半期以降は持ち直している。アフィリエイト広告売上が戻り切っていないため回復力は鈍いものの、第 3 四半期以降は売上高、営業利益ともに前年同期比で増収増益に転じており、先行きに関してもやや明るくなってきていると言える。



出所:決算短信よりフィスコ作成

インターネット広告事業はストアフロントアフィリエイトが好調、 メディア運営事業は「ママスタ」がけん引

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 9.5% 減の 21,446 百万円、事業利益※は同 28.0% 減の 943 百万円と 2 期連続で減収減益となった。2019 年から続いていた EC 分野の大型プロモーション案件がなくなったほか、薬機法及び景品表示法等の規制強化により健康食品等の案件が減少したことなどが減収減益要因となった。一方で、子会社のストアフロントの業績は、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」等の継続課金型サービスが順調に積み上がったことにより、売上高で同 36.7% 増の 2,529 百万円、営業利益で約 80 百万円(前期は約 1 億円の損失)と好調に推移した。

※ 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。

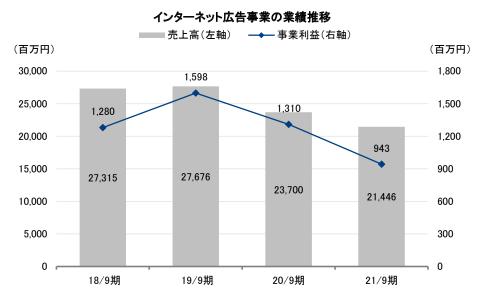


2021年12月22日(水)

https://www.interspace.ne.jp/ir/

業績動向

海外事業はマレーシアやインドネシアで EC、金融分野の案件が増加したほか、現地メディアパートナーの開拓が進んだこともあり、売上高で前期比 2 倍増と大きく伸長した。ベトナムの持分法適用関連会社も含めると 1.9 倍増の 2,022 百万円と過去最高を更新している。利益面では子会社全体で 1 億円弱の損失を計上しているが、インドネシアについては黒字化している。ベトナムの持分法投資利益 58 百万円を合わせるとグループ全体では 40 百万円程度の損失となり、前期比では若干改善したものと見られる。



注:事業利益とは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

出所:決算説明会資料よりフィスコ作成

主な広告カテゴリー別の売上高推移を見ると、金融・保険は暗号資産及び証券の案件が増加したことにより前期比 9.0% 増の 6,996 百万円と 3 期ぶりに増収に転じた。e コマースは大型プロモーション案件がなくなったことに加え、広告表示に関する規制強化の影響で健康食品関連の案件が減少し、同 36.7% 減の 5,316 百万円と大きく減少した。同社では規制強化の影響で $30\sim40$ 億円程度の減収要因になったと見ている。サービスは同 0.7% 増の 6,763 百万円となった。美容・エステ関連の低迷が続いた一方で、資格取得講座などのオンライン教育やマッチングサービス等の案件が好調に推移した。また、人材サービス関連の案件も下期に入ってやや回復の動きを見せた。

SFA は前期比 23.8% 増の 1,774 百万円と 5 期ぶりの増収に転じた。ストアフロントで提供している携帯電話 販売代理店向けの継続課金型商材であるセキュリティ商品の契約件数が順調に増加した。ストアフロントの四 半期別売上高推移を見ると、継続課金型の売上は右肩上がりに伸びており、第 4 四半期では売上高の 85% を 占めるまでになっている。セキュリティ商品の契約件数は足元も同様のペースで増え続けていることから、当 面は右肩上がりの成長が続くものと見られる。

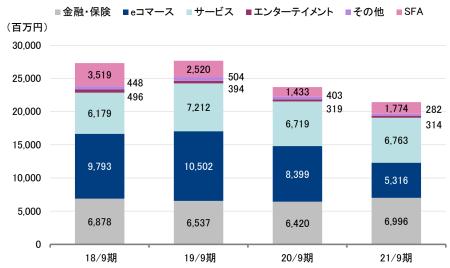


2021年12月22日(水)

https://www.interspace.ne.jp/ir/

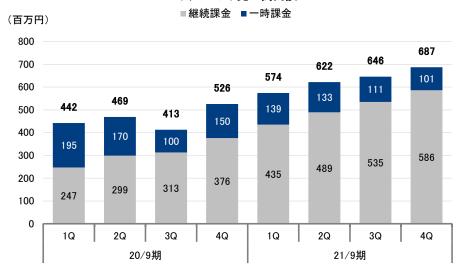
業績動向

広告カテゴリー別売上高推移



出所:決算説明会資料よりフィスコ作成

ストアフロント売上高内訳



出所:決算説明会資料よりフィスコ作成

また、海外事業(ベトナム含む)の四半期別売上高についても右肩上がりに成長しており、第4四半期の売上高は前年同期比2.4 倍増の624 百万円となった。全体の6割程度を占めるベトナムの伸びによるところが大きいが、インドネシアでも大手通販サイトのプロモーション案件を獲得するなど大幅増となっている。東南アジアでもEC分野を中心にプロモーション施策としてアフィリエイトサービスを活用する企業が増え始めたことが背景にある。唯一、タイについては低調となったが、これは主要顧客であった外資系金融機関が東南アジア市場から撤退を発表した影響が大きい。現状は顧客社数が少ないため、主要顧客の動向が売上に与える影響が大きくなっており、提携パートナー数の開拓と併せて顧客数や広告商材を拡充していくことが課題となる。なお、海外事業会社の人員規模はベトナムを含めて130~140名となっている。

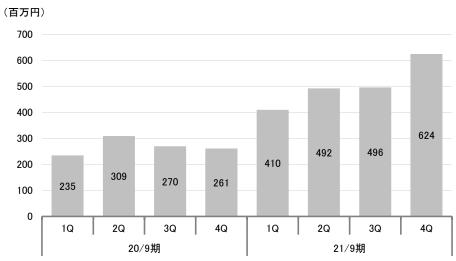


2021年12月22日(水)

https://www.interspace.ne.jp/ir/

業績動向

海外アフィリエイト売上推移



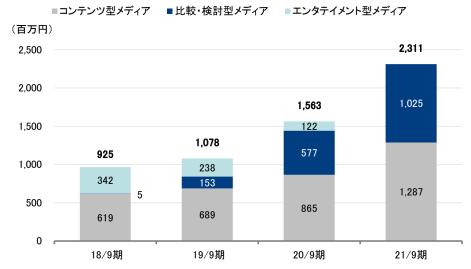
注:持分法適用会社のベトナムを含む 出所:決算説明会資料よりフィスコ作成

(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 47.9% 増の 2,311 百万円、事業利益※は 325 百万円 (前期は 7 百万円の損失)となった。主力の「ママスタ」において漫画などを用いたコンテンツの充実を図ったことで、大手ポータルサイトからの流入が増加し、広告収益が大きく伸長したことが主因となる。

※ 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。

メディア運営事業の売上高推移



出所:決算説明会資料よりフィスコ作成



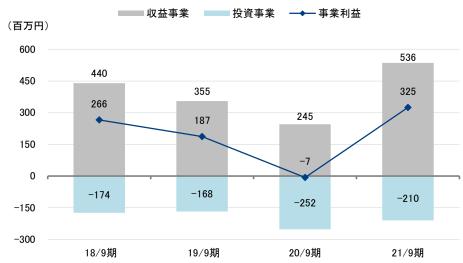


2021年12月22日(水)

https://www.interspace.ne.jp/ir/

業績動向





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、「ママスタ」を中心としたコンテンツ型メディアは前期比 48.8% 増の 1,287 百万円 となった。また、比較・検討型メディアの売上高は同 77.6% 増の 1,025 百万円と急増したが、これは 2020 年 3 月に子会社の TAG STUDIO に運営を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)に変更した影響が大きい。「塾シル」については、掲載教室数が約 7,300 教室と子会社化時点の約 5,000 教室から 1.4 倍に拡大し、売上高は約 70 百円となった。

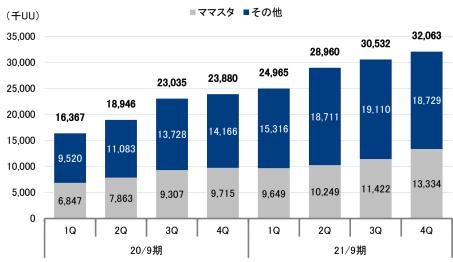
運営メディアの四半期別 UU 数の動向を見ると、「ママスタ」だけでなくその他メディアも順調に増加している。 2021 年 9 月期第 4 四半期の UU 数で見ると、全体で前年同期比 34.3% 増の約 32,063 千 UU、うち「ママスタ」 は同 37.3% 増の 13,334 千 UU、 その他メディアは同 32.2% 増の 18,729 千 UU となった。 その他メディア では第 4 四半期にペットメディア「mofmo」を売却した影響があったものの、「4MEEE」や「KOIMEMO」「塾シル」などが順調に増加している。

https://www.fisco.co.jp

インタースペース 2021 年 12 月 22 日 (水) 2122 東証マザーズ https://www.interspace.ne.jp/ir/

業績動向

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

財務内容は健全性を維持、 積み上がった手元キャッシュは株主還元していく意向

3. 財務状況と経営指標

2021 年 9 月期末の総資産は前期末比 1,041 百万円増加の 10,280 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現金及び預金が 1,108 百万円増加したほか、売掛金が 107 百万円増加した。また、固定資産では有形固定資産が 57 百万円減少した一方で、投資有価証券が 79 百万円増加した。

負債合計は前期末比 709 百万円増加の 4,827 百万円となった。流動負債で買掛金が 509 百万円、未払法人税等が 190 百万円それぞれ増加したことによる。また、純資産合計は同 331 百万円増加の 5,452 百万円となった。 親会社株主に帰属する当期純利益 427 百万円の計上及び配当金の支出 135 百万円により利益剰余金が 292 百万円増加したほか、その他有価証券評価差額金が 28 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55.4%から53.0%に低下したものの、無借金経営で手元キャッシュも50億円以上に積み上がっており、財務の健全性は高いと判断される。また、収益性に関しては営業利益率、ROA、ROEともに若干ながらも前期比で上昇に転じている。同社では積み上がった手元キャッシュの使途について、M&A資金で活用していくほか株主還元にも充当していく意向を示している。



インタースペース

2021年12月22日(水)

2122 東証マザーズ https://www.interspace.ne.jp/ir/

業績動向

連結貸借対照表

(単位:百万円)

	18/9 期	19/9 期	20/9期	21/9 期	増減
流動資産	7,536	7,745	7,736	8,726	990
(現金及び預金)	4,072	4,403	4,348	5,457	1,108
固定資産	1,284	1,346	1,503	1,554	50
総資産	8,820	9,091	9,239	10,280	1,041
流動負債	4,103	4,028	4,047	4,753	705
固定負債	78	79	69	73	4
負債合計	4,182	4,108	4,117	4,827	709
(有利子負債)	-	-	-	-	-
純資産合計	4,638	4,983	5,121	5,452	331
主要経営指標					
(安全性)					
自己資本比率	52.6%	54.8%	55.4%	53.0%	-2.4pt
有利子負債比率	-	-	-	-	-
(収益性)					
ROA(総資産経常利益率)	9.1%	9.9%	5.3%	6.4%	1.1pt
ROE(自己資本利益率)	11.5%	9.3%	5.1%	8.1%	3.0pt
売上高営業利益率	2.8%	3.1%	1.8%	2.1%	0.3pt

出所:決算短信よりフィスコ作成

■今後の見通し

2022 年 9 月期は会計基準の変更で見かけ上の売上高は目減りするが、 実質的には増収増益となる見通し

1. 2022 年 9 月期の業績見通し

2022 年 9 月期の連結業績は売上高で 7,000 百万円、営業利益で 600 百万円、経常利益で 635 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で 420 百万円を計画している。2022 年 9 月期より「収益認識に関する会計基準」等を適用することで、売上高が目減りする格好となっている。具体的には、インターネット広告事業において従前は売上高、売上原価に含めていた広告媒体費を新基準では除外することになった。このため売上高が大きく目減りすることになるが、売上原価も同様に減少するため、営業利益への影響はない。2021 年 9 月期の売上高を「収益認識に関する会計基準」等を適用したと仮定して算出すると 6,380 百万円となり、実質ベースの増減率は売上高で前期比 9.7% 増、営業利益で 24.2% 増、経常利益で 1.8% 増、親会社株主に帰属する当期純利益で 1.8%減となる。営業外収支が 1 億円強悪化するのは、投資事業組合運用益(前期実績 71 百万円)を計上しない前提としているほか、持分法投資利益についても保守的に見ていることが要因だ。



2021年12月22日(水)

2122 東証マザーズ https://www.interspace.ne.jp/ir/

今後の見通し

2022年9月期連結業績見通し

(単位:百万円)

	21/9期	22/9 期				
	実績	会社計画	増減額	前期比		
取扱高	23,142	25,500	2,358	10.2%		
売上高	6,380	7,000	620	9.7%		
営業利益	483	600	117	24.2%		
経常利益	624	635	11	1.8%		
親会社株主に帰属する 当期純利益	427	420	-7	-1.8%		
1 株当たり当期純利益(円)	63.11	61.95				

注: 21/9 期の売上高は、「収益認識に関する会計基準」等を適用したと仮定して算出。また、 22/9 期の取扱高は、「収益認識に関する会計基準」等適用前の売上高に近似する金額

出所:決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

2022年9月期の事業方針としては、国内広告事業の付加価値の強化、海外事業のさらなる拡大と早期黒字化、メディア運営事業へのさらなる投資と成長、の3点を掲げており、インターネット広告事業、メディア運営事業ともに増収増益を見込んでいる。

(1) インターネット広告事業

インターネット広告事業の業績は売上高で前期比6%増の45億円と3期ぶりの増収に転じる見通しで、営業利益も2ケタ増益を見込んでいる。国内アフィリエイト広告市場の回復に加えて、ストアフロントのさらなる収益拡大、海外事業の拡大などが要因となる。

アフィリエイト広告のカテゴリー別では、EC 分野で売上低迷が続く可能があるものの、金融分野が引き続き 堅調に推移するほか、2021 年 9 月期下期から上向いてきたサービス分野の売上増加でカバーする見通しだ。 サービス分野では、人材サービスに加えて 2021 年 9 月期下期から低迷が続いている美容・エステ関連の需要 回復も見込んでいる。また、売上拡大施策として需要拡大が見込める新規広告商材の探索に注力していくほか、 これまで蓄積してきたノウハウやデータを利用してコンバージョン率を高める施策の提案も推進していく。

ストアフロントについては、継続課金型商材であるセキュリティ商品の契約件数が前期と同様のペースで増加していることから、引き続き右肩上がりで売上増が続く見通しで、通期では前期実績の 25 億円から 30 億円超と予想される。また、携帯電話関連で継続課金型の新商品を 2022 年早々にも投入する予定にしており、同サービスの販売状況次第ではさらに成長する可能性がある。そのほか、サブスクリプション型サービスを個人事業主でも手軽に開始できるプラットフォーム「サブスクランプ」のリニューアルを 2021 年 12 月に実施している。業績に与える影響は軽微だが、潜在需要は大きいだけに今後の動向に注目したい。



2021年12月22日(水)

2122 東証マザーズ https://www.interspace.ne.jp/ir/

今後の見通し

海外事業では、新たな取り組みとして、2021 年 10 月よりタイでナノ・マイクロインフルエンサーに特化した成果報酬型プラットフォームの提供を開始した。インフルエンサーが SNS を通じて商材を紹介するインフルエンサーマーケティングの市場がここ数年拡大しているが、東南アジアでも Facebook や YouTube、Instagram などで影響力を持つインフルエンサーによる広告モデルが主流になってきており、同社でもこの市場を開拓していく方針だ。このプラットフォームの特徴は、誰でもインフルエンサーの登録が可能で、同社が海外版「ACCESSTRADE」に掲載している EC、金融、旅行、教育など幅広いカテゴリーのキャンペーンのプロモーションについて、自身で簡単に参加し成果報酬を得ることができる仕組みにある。タイからスタートし、サービスエリアを東南アジア各国に拡大していく予定にしている。また、既存事業についてもメディアパートナーの発掘及び教育に注力していくほか、広告商材の拡充にも取り組んでいく方針だ。なお、人員体制についても見直す予定で、インドネシアに続いてその他の子会社も早期黒字化を目指していく。これらを推進することにより、若干の損失を見込んでいるものの前期からは改善する見通しとなっており、今後の動向が注目される。

(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 8% 増の 25 億円、営業利益で 2 ケタ増益を見込んでいる。運営メディアの UU 数拡大に向けてコンテンツ拡充など投資を継続するほか、「塾シル」については認知度向上に向けたプロモーション施策を下期に実施する予定にしている。また、新たな収益モデルとして課金型コンテンツのサービスも開始しており、収益の多様化を進めていく。

「ママスタ」については、UU 数が順調に伸びていることから増収増益を見込んでいるものの、競争激化やアドネットワーク広告単価の下落傾向が続いていることから保守的な計画となっている。「塾シル」については、業界最大のポータルサイト「塾ナビ」の掲載教室数が 8.7 万教室以上あることから、さらなる掲載教室数の拡大が課題となっている。このため、「ママスタ」との連携強化を進めていくと同時に、約30百万円を投下してWebプロモーションやテレビ CM などを実施する予定にしている。この結果、売上高は1億円を超えるものの、営業損失は前期から若干拡大する計画となっている。「塾シル」の特徴は、保護者や生徒の知りたい情報が充実している点にある。送客ルートには資料請求、体験授業、電話と3つのルートがあるが、なかでも体験授業申し込みと電話の問い合わせ件数が多く、結果的に送客に対する入塾率の割合が35~50%と競合サイトに比べて格段に高い点が強みとなっている。学習塾側から見た費用対効果が高いことが認知されれば、掲載教室数も大きく伸びる可能性はあり、今後の動向が注目される。

課金型コンテンツについては、自社運営の「ヨガジャーナルオンライン」で公認インストラクター 4 人による オンラインレッスンの提供を開始している(課金体系は月額及び都度課金で提供)。また、子会社の 4MEEE でも、2021 年 9 月より、ヘルスケアアプリ「4MOON(フォームーン)」でサブスクリプションサービス を開始した(月額 360 円)。ヘルスケアアプリ「Moon(ムーン)」(広告型モデルで無料)を 10 年以上運営しており登録ユーザー数も数万人規模となっているが、より幅広い年齢層の女性に役立てるアプリとして「4MOON」を開発しており、今後は「Moon」のユーザーを「4MOON」に移管していく予定だ。このほか、ユーザーから要望の多いオンライン医療相談に関しては、(株)メディカルノートの「Medical Note 医療相談」を同アプリで提供している。



2021年12月22日(水)

https://www.interspace.ne.jp/ir/

今後の見通し

(3) 人材戦略について

人員の採用戦略については、生産性を重視した採用を進めていくほか、優秀な人材の定着率を高めていくため、 テレワーク環境下での教育体制を充実するほか、今後は制度改革にも積極的に取り込むとしている。

2. 成長戦略

同社はインターネット広告事業の安定成長に加えて、メディア運営事業の成長を加速していくことで、中期的に営業利益の構成比を50:50とし、バランスの取れた事業構成にしていくことを目指している。今後の取り組むべきテーマとして、インターネット広告事業では、組織の最適化による収益力強化、付加価値プロダクトの拡販、自社ストック商材の強化、海外事業の継続的な黒字化を掲げている。一方、メディア運営事業では、コンテンツ型メディアの選択と集中、比較・検討型メディアへのコンテンツ投資、課金型サービスなど新たな収益モデルの確立を挙げている。

主力のアフィリエイト広告市場は、インフルエンサーマーケティングも含めて費用対効果の高い広告手法として 今後も引き続き成長していくものと予想される。特に東南アジア市場では、業界に先駆けて市場を開拓してきた アドバンテージを生かし、高成長が続く可能性が高い。国内でのストアフロントによる継続課金型サービスの拡 大もあり、今後も着実な成長が見込まれる。

一方、メディア運営事業については、「ママスタ」が子育て世代の女性に対する圧倒的なリーチ力を背景に安定した収益を獲得できており、これらの収益を新規事業開発への投資に振り向けてきた。コンテンツ型メディアでは、「4MEEE」が着実に成長するなど、一定程度の開発費を投入しても利益を生み出せる構造に変わってきており、課金型サービスも含めてフェムテック領域での取り組みが軌道に乗れば、成長スピードも加速していくものと予想される。



出所:決算説明会資料より掲載



2021年12月22日(水)

https://www.interspace.ne.jp/ir/

■同業他社比較

収益低迷が影響して予想 EV/EBITDA 倍率は割安評価

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)(楽天グループ <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割弱程度、同社は1割弱のシェアと見られる。

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 300 万サイト、稼働広告主 ID 数で 3,296 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、EC 分野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」の事業縮小に加えて、アフィリエイトサービス「A8.net」も新型コロナウイルス感染症拡大の影響で低迷しており、2021 年 12 月期も減収減益が続く見通しとなっている。

アドウェイズはモバイル向け比率が 7 割弱(対国内広告売上高)と高く、ゲームや電子コミック系に強みを持つ。特に、ここ数年は機械学習によるスマートフォン向けアドネットワーク広告配信サービス「UNICORN」の売上が大きく成長しており、収益を伸ばしている。損失が続いていた海外事業についても、2021 年 12 月期は黒字化する見通しとなっている。2021 年 12 月期は、9ヶ月変則決算となっているほか「収益認識に関する会計基準」等の適用により売上高が大きく目減りする格好となっているが、実質ベースでは増収となり、2021 年 11 月には通期業績の上方修正も発表するなど好調が続いている。利益面では、事業拡大のための人材投資やシステム投資を実施していることから、12ヶ月換算では前期並みの水準にとどまる見通しとなっている。

バリューコマースは業績好調が続いている。マーケティングソリューション事業(アフィリエイトサービス)が 金融分野を中心に回復してきたほか、EC ソリューション事業の高成長が続いていることが要因だ。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、2021 年 12 月期第 3 四半期累計では 5 割弱の水準まで低下し、営業利益にいたっては 3 割の水準まで低下するなど、アフィリエイトサービス以外の事業が業績のけん引役となっている。2021 年 9 月末のパートナーサイト数は 76 万サイト、広告主数は 1,098 件となっており、業種別売上構成比では金融分野が 4 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 18% と高いことが特徴となっている。なお、2021 年 12 月期は子会社に関する減損損失を計上したため、EPS は前期比で減少見込みとなっている。

これら上場企業のなかで、同社のインターネット広告事業の事業利益率を見ると、2021年9月期で1.5%と相対的に低水準となっている。ベトナムを除いて海外事業が収益化していないことや、ストアフロントの利益も黒字化したとは言え、まだ僅少であることが一因と考えられる。ただ、ストアフロントについては収益拡大フェーズに入っており、今後は利益率の上昇が期待できるほか、海外事業についても売上高が成長ステージに入ってきたことから、早晩収益貢献してくることが見込まれる。採用計画の見直しや生産性を重視した取り組みを推進していく方針であることから、今後は上昇していく可能性が高いと弊社では見ている。



2021年12月22日(水)

https://www.interspace.ne.jp/ir/

同業他社比較

株価指標について見ると、同社の株価(2021 年 12 月 7 日終値)は 2022 年 9 月期の予想 PER で 16.1 倍、EV/EBITDA で 1.64 倍と大手 4 社のなかでもっとも低い評価となっている。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 – 現金及び預金・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。なお、EV/EBITDA についてはファンコミュニケーションズも 3.77 倍と低く、業績好調な 2社が 15 倍前後で評価されていることから、二極化した状態になっていると言える。既述のとおり同社の場合は、メディア運営事業や海外事業における先行投資をここ数年続けてきたことや大型プロモーション案件がなくなったこと、健康食品等の広告が規制強化の影響で減少したことなどが業績低迷の要因となっていた。今後、ストアフロントや海外事業、メディア運営事業などをけん引役に業績の再成長シナリオが明確になってくれば、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。なお、同社は 2022 年 4 月の東京証券取引所の市場再編に伴って、「スタンダード市場」を選択する方針である。

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	21/9 期	23,142	-7.0%	483	7.0%	2.1%	63.1		
<2122>	22/9期 (予)	7,000	9.7%	600	24.2%	8.6%	62.0	16.1	1.64
ファンコミュニケーションズ <2461>	20/12 期	29,379	-14.1%	2,852	-23.9%	9.7%	27.0		
	21/12期(予)	28,900	-1.6%	2,720	-4.7%	9.4%	25.8	16.3	3.77
アドウェイズ <2489>	21/3 期	49,020	31.4%	1,626	724.9%	3.3%	34.5		
	21/12 期(変)(予)	9,000	-	1,200	-	13.3%	24.8	27.7	14.66
パリューコマース <2491>	20/12 期	29,171	13.5%	6,218	25.5%	21.3%	132.1		
	21/12期(予)	32,700	12.1%	7,400	19.0%	22.6%	92.9	51.3	16.93

注:予想は直近会社予想、同社の増収率は実績ベース。

PER、EV/EBITDA は 2021 年 5 月 21 日終値を基に算出。アドウェイズは 12 ヶ月換算して算出。

EV/EBITDA=(株式時価総額+直近期の有利子負債 - 現金及び預金・有価証券) ÷ (2021 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



2021年12月22日(水)

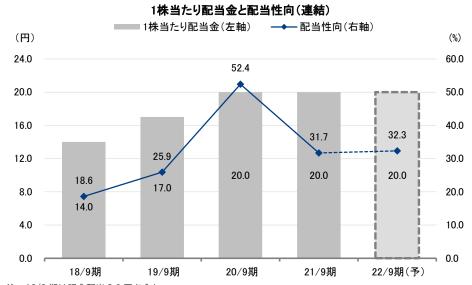
https://www.interspace.ne.jp/ir/

■株主還元策

上限 5 万株、50 百万円の自己株取得を発表

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こととしているが、手元キャッシュが潤沢に積み上がってきたことから、企業価値の最大化を目指す 意味も含め、今後は自己株取得も含めて柔軟に株主還元を実施していく意向を示している。

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31.7%)となり、2022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32.3%)を予定している。そのほか、2021年9月期に計上した投資事業組合運用益71百万円のうち50百万円を使って自己株取得を行うことを発表している。取得期間は2021年11月10日から2022年3月末までで、上限取得株数は5万株(自己株式を除いた発行済株式数の0.7%)としている。



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



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。

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・表示したものですが、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 5-13-3 株式会社フィスコ

メールアドレス: support@fisco.co.jp

電話:03-5774-2443(IR コンサルティング事業本部)