

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 6 月 7 日 (月)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2021 年 9 月期第 2 四半期累計業績の概要	01
2. 2021 年 9 月期の業績見通し	01
3. 成長戦略	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. 2021 年 9 月期第 2 四半期累計業績の概要	07
2. 事業セグメント別の動向	09
3. 財務状況と経営指標	13
■ 今後の見通し	14
1. 2021 年 9 月期の業績見通し	14
2. 成長戦略	16
■ 同業他社比較	18
■ 株主還元策	20
■ 情報セキュリティ対策	20

■ 要約

メディア運営事業と海外事業が成長期に入り、 2022 年 9 月期以降の収益拡大が期待できる状況に

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 か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 月期第 2 四半期累計業績の概要

2021 年 9 月期第 2 四半期累計（2020 年 10 月～2021 年 3 月）の連結業績は、売上高で前年同期比 15.5% 減の 11,155 百万円、営業利益で同 57.0% 減の 136 百万円と減収減益となり、会社計画（売上高 12,100 百万円、営業利益 160 百万円）に対しても下回った。メディア運営事業は主力の「ママスタ」を中心に好調に推移したものの、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なくなったこと、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響により美容・エステなどサービス業界からの広告出稿低迷が長期化していることが下振れ要因となった。ただ、ベトナムの持分法適用会社の収益が拡大したほか、投資事業組合運用益の増加によって、経常利益は同 25.2% 減の 211 百万円と会社計画を 51 百万円上回った。

2. 2021 年 9 月期の業績見通し

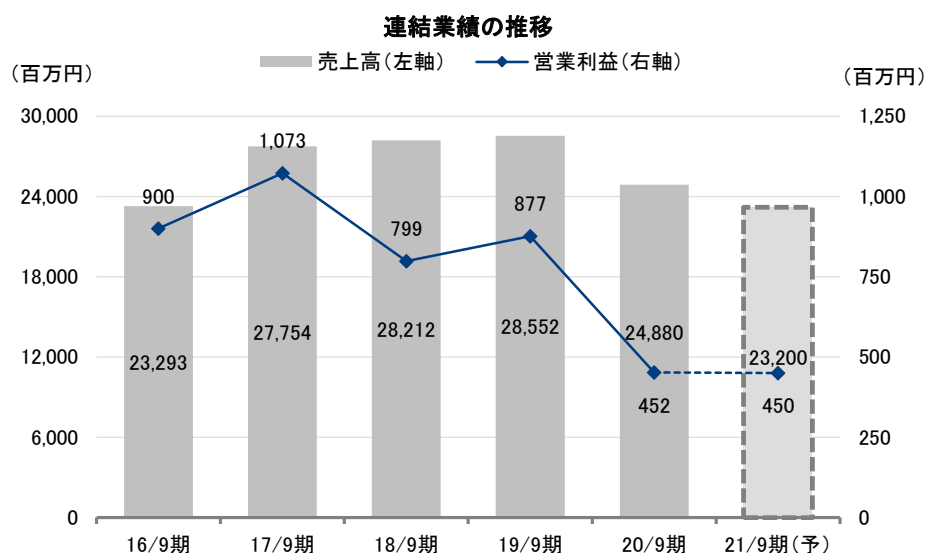
2021 年 9 月期の連結業績見通しは、売上高で前期比 6.8% 減の 23,200 百万円、営業利益で同 0.5% 減の 450 百万円と期初計画（売上高 25,800 百万円、営業利益 580 百万円）を下方修正した。メディア運営事業や海外事業は好調に推移しているものの、コロナ禍の影響が長引くなかで国内アフィリエイト事業の売上見通しを引き下げたことによる。ただ、売上水準については第 1 四半期を底に第 2 四半期以降は緩やかながら回復に向かう見通しとなっている。また、子会社の（株）ストアフロントで展開しているストアフロントアフィリエイト事業についても、継続課金型へのビジネスモデル移行により、前期までは減収減益が続いていたが、2021 年 9 月期からは増収増益に転じる見通しとなっている。

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戦略だ。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していく。ストアフロントについても、新規商材・販路の拡大によりさらなる成長が可能なほか、海外事業についてもアフィリエイト広告市場の高成長が期待できることから、積極的に事業拡大を推進していく方針だ。メディア運営事業については、「ママスタ」のPV,UU数拡大基調が続いており、コンテンツの拡充も進めながら媒体価値の向上によりさらなる成長を目指す。また、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」の育成にも注力していく。「塾シル」については、掲載教室数が約6,800件(2021年3月末)と子会社化した当時から約1.4倍に増加し、2021年3月には初めて単月黒字化を達成したが、業界トップの「塾ナビ」(同8.7万件)と比較すると規模はまだ小さい。このため、ターゲット層が重なる「ママスタ」との連携により認知度をさらに向上させ、収益拡大していく戦略となっている。同社は、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。

Key Points

- ・ 2021 年 9 月期第 2 四半期累計業績は減収減益となるも、メディア運営事業や海外事業が大きく成長
- ・ 2021 年 9 月期下期以降はインターネット広告事業も増収基調に転じる見通し
- ・ 中期的な営業利益目標として、インターネット広告事業とメディア運営事業の利益構成を 50 : 50 にする



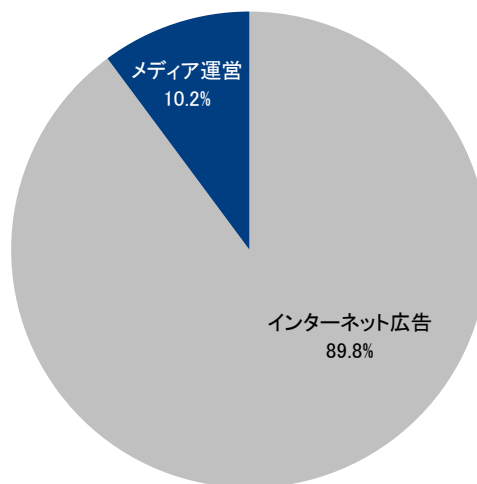
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 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。2021 年 9 月期第 2 四半期累計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 89.8% 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
(2021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

グループ連結子会社は 2021 年 9 月期第 2 四半期末時点で 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併で設立した持分法適用会社 1 社（出資比率 49%）がある。

インタースペース
2122 東証マザーズ

2021 年 6 月 7 日 (月)
<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	ベトナムに合併会社、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) スタアフロントを設立
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。

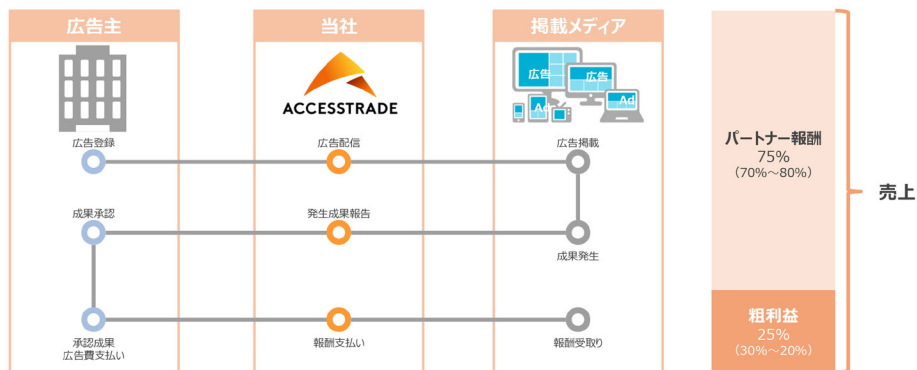
インタースペース | 2021 年 6 月 7 日 (月)
 2122 東証マザーズ | <https://www.interspace.ne.jp/ir/>

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

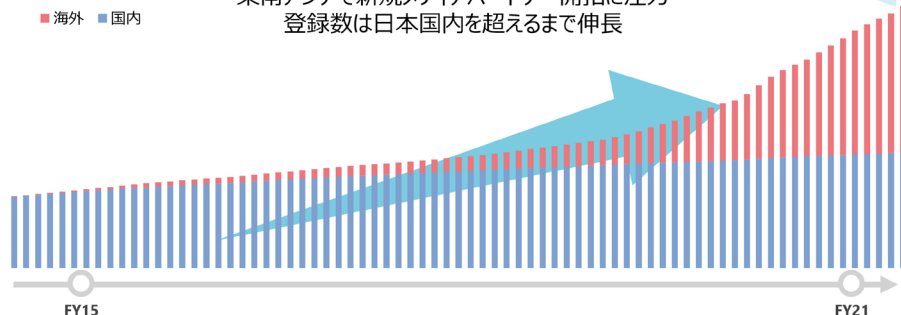
アフィリエイトプログラムとは、広告掲載者が自身の Web サイトに広告を掲載するためのツールであり、使い勝手の良いツールが各運営業者から提供されている。同社は 2001 年に「アクセストレード」を開発し、2021 年 3 月末時点で登録パートナー数は約 146 万サイト、稼働プログラム数としては約 1.4 万件となっている。特に、2019 年以降は海外パートナー数の増加が顕著で、直近は約 81 万サイトと国内のパートナーサイト数を逆転している。東南アジア各国においてもオンラインビジネスが拡大しており、アフィリエイトサービスが普及しはじめていることがうかがえる。

アクセストレード提携数

■ 国内パートナー数 64 万サイト
 ■ 海外パートナー数 81 万サイト

日本～東南アジア
アフィリエイトネットワーク
146万

東南アジアで新規メディアパートナー開拓に注力
登録数は日本国内を超えるまで伸長



出所：決算説明会資料より掲載

インタースペース | 2021年6月7日(月)
 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、継続課金型の商材を主に展開している。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1,024万人（2021年9月期第2四半期）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。

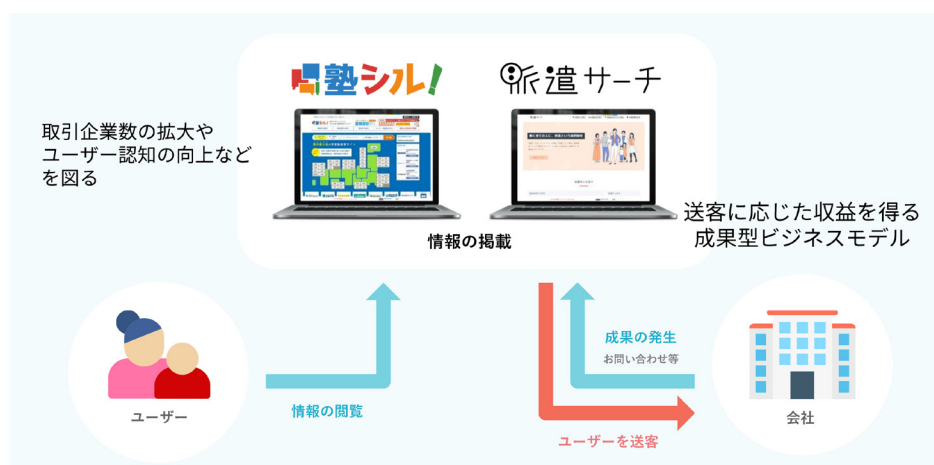
コンテンツ型メディアのビジネスモデル



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 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

2021 年 9 月期第 2 四半期累計業績は減収減益となるも、メディア運営事業や海外事業が大きく成長

1. 2021 年 9 月期第 2 四半期累計業績の概要

2021 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 15.5% 減の 11,155 百万円、営業利益が同 57.0% 減の 136 百万円、経常利益が同 25.2% 減の 211 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 13.7% 減の 137 百万円と減収減益決算となった。メディア運営事業は「ママスタ」を中心に好調に推移したものの、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、コロナ禍の影響が 2021 年に入ってからも続いており、美容・エステなどサービス業界からの広告出稿低迷が長期化していることが要因だ。

インタースペース | 2021 年 6 月 7 日 (月) 2122 東証マザーズ | <https://www.interspace.ne.jp/ir/>

業績動向

期初計画比で見ると、コロナ禍の影響により売上高で 7.8%、営業利益で 14.7% 下回ったが、営業外収支の改善により経常利益、親会社株主に帰属する四半期純利益についてはそれぞれ 30% 以上の上振れとなった。ベトナムの持分法適用会社の収益拡大により、持分法による投資利益 20 百万円を計上したほか、投資事業組合運用益が前年同期比で 29 百万円増加したこと、前年同期に発生した為替差損 37 百万円がなくなったことなどが改善要因となった。

2021 年 9 月期第 2 四半期累計 連結業績

(単位：百万円)

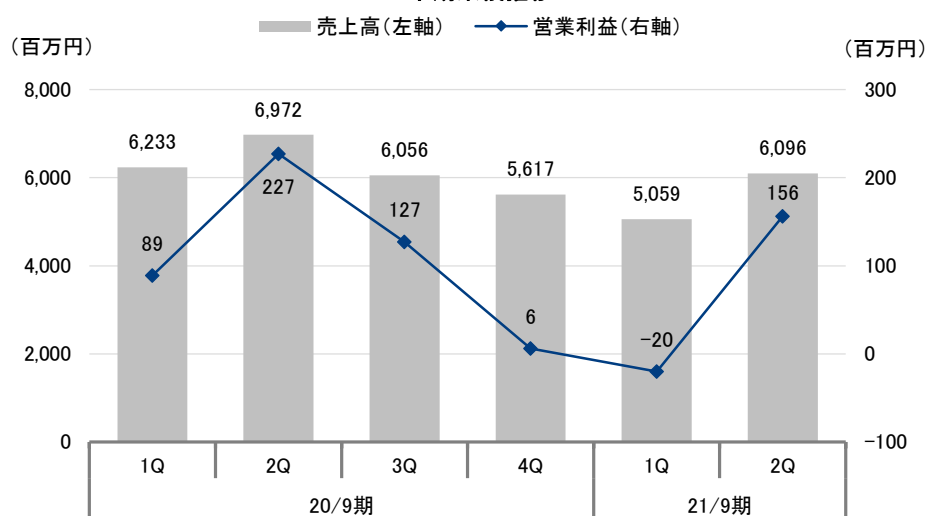
	20/9 期 2Q 累計		期初計画	21/9 期 2Q 累計			
	実績	売上比		実績	売上比	前年同期比	計画比
売上高	13,206	-	12,100	11,155	-	-15.5%	-7.8%
売上原価	10,679	80.9%	-	8,705	78.0%	-18.5%	-
販管費	2,209	16.7%	-	2,314	20.7%	4.7%	-
営業利益	317	2.4%	160	136	1.2%	-57.0%	-14.7%
経常利益	283	2.1%	160	211	1.9%	-25.2%	32.4%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	159	1.2%	100	137	1.2%	-13.7%	37.9%

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 2.9 ポイント改善して 78.0% となった。一方、販管費率は同 4.0 ポイント上昇の 20.7% となり、金額ベースでも 104 百万円増加した。増減の内訳を見ると、固定費について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、前年同期比で 61 百万円減少したものの、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 149 百万円増加したほか、広告宣伝費が 16 百万円増加したことによる。また、第 2 四半期末の連結従業員数は前年同期末比 1 名減の 440 名となった。

四半期業績の推移を見ると、2021 年 9 月期の第 1 四半期を底に第 2 四半期は前年第 4 四半期比で増収増益となるなど業績トレンドとしては回復に向かっている。なお、第 2 四半期でも前年同期比で減収減益となっているものの、特定の大型プロモーション案件の影響を除けば、ほぼ横ばい水準に戻ったと見られる。

四半期業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

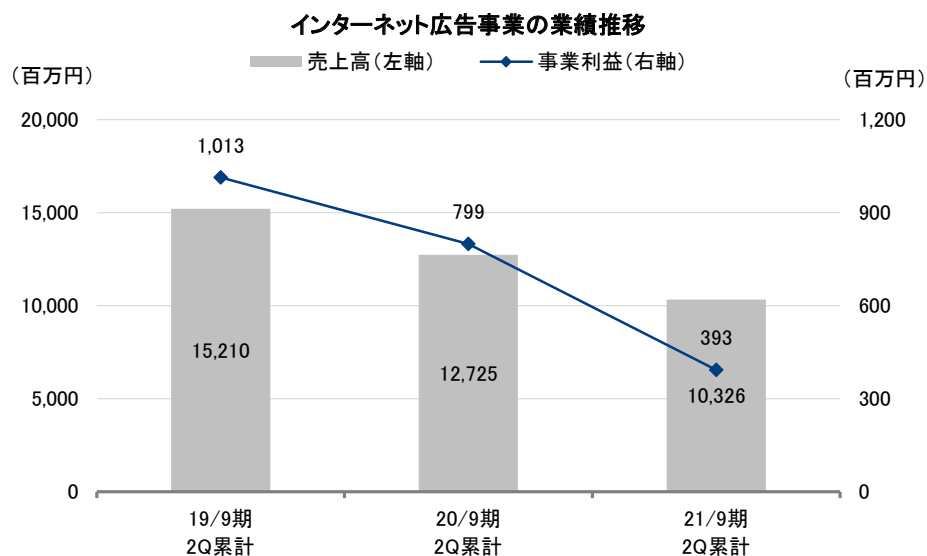
インターネット広告事業はストアフロントアフィリエイト事業及び海外事業が伸長、メディア運営事業は「ママスタ」が好調

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）は前年同期比 18.9% 減の 10,326 百万円、事業利益※は同 50.8% 減の 393 百万円と 2 年連続で減収減益となった。2019 年から続いていた e コマース分野の大型プロモーション案件がなくなったこと、コロナ禍で美容・エステなどサービス業界からの広告出稿低迷が長期化したこと、新規商材獲得のための営業活動が十分に行えなかったことなどが要因だ。ただ、ストアフロントの業績が継続課金売上の伸長により増収増益となったほか、海外事業もベトナム、インドネシアを中心に大きく伸長するなどプラス要因もあり、先行きに関しては明るくなってきている。

※ 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。



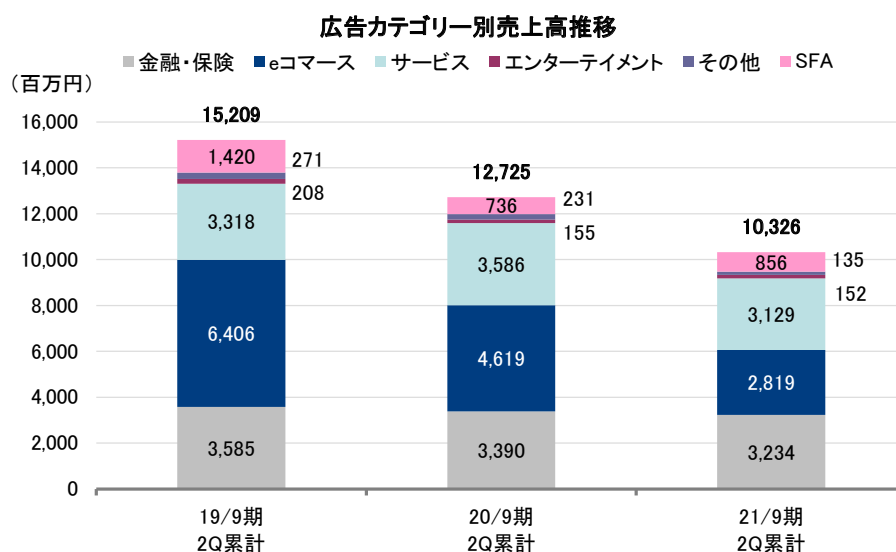
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

主な広告カテゴリー別の売上高動向を見ると、金融・保険は前年同期比 4.6% 減の 3,234 百万円となった。証券及び暗号資産案件が大きく伸長したものの、FX などその他商材が低迷した。e コマースは同 39.0% 減の 2,819 百万円と大きく減少した。既述のとおり大型プロモーション案件がなくなったことを除けば堅調に推移している。サービスは同 12.7% 減の 3,129 百万円となった。資格取得講座などのオンライン教育やビデオオンデマンド案件などが好調に推移したものの、美容・エステ関連の低迷が響いた。

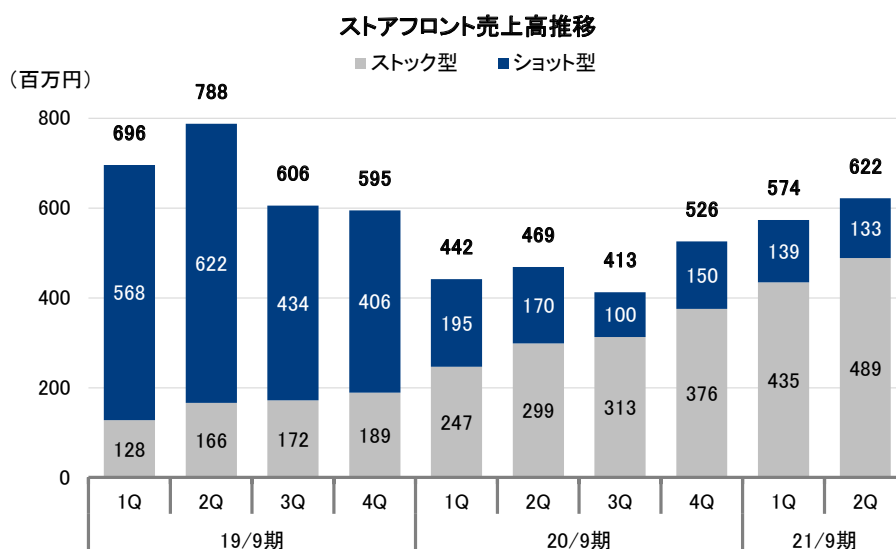
インタースペース | 2021 年 6 月 7 日 (月) 2122 東証マザーズ | <https://www.interspace.ne.jp/ir/>

業績動向

SFA は同 16.3% 増の 856 百万円と 3 年ぶりに増収に転じた。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（スマートフォン向け情報セキュリティ商品「MW ノートンストア」）の契約件数が右肩上がりに伸びており、増収に貢献した。子会社のストアフロントの四半期別売上推移を見ると、2019 年 9 月期第 1 四半期以降、継続課金型の売上が右肩上がりに伸びており、第 2 四半期では売上高の約 8 割を占めるまでになっていることから、ビジネスモデルの転換が完了し、今後は利益拡大フェーズに入ると見ている。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

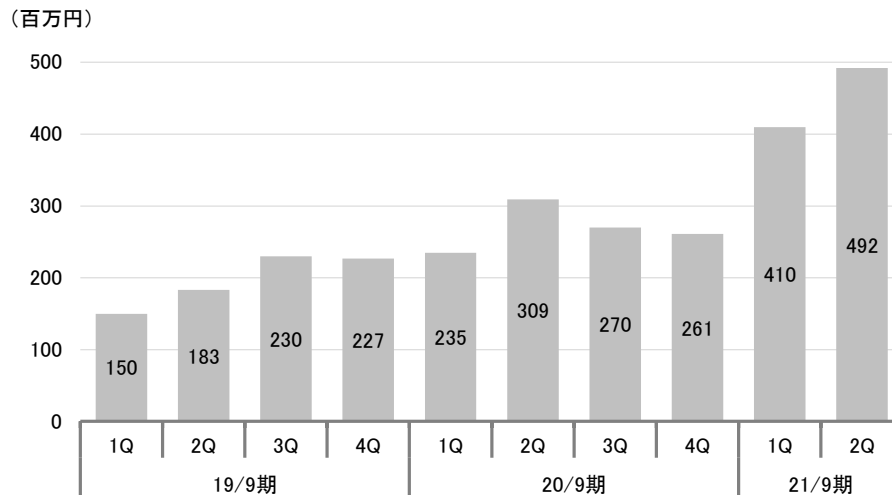


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

また、海外事業についても大きく伸長しており、ベトナムの持分法適用会社を含めたベースで見ると、売上高は前年同期比 65.8% 増の 902 百万円と過去最高を大きく更新した。営業利益もベトナム分を含めれば 10 百万円程度の黒字になったと見られる。東南アジアでも e コマース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ていることが要因と見られる。国別で見ると、全体の約 6 割を占めるベトナムが e コマース、金融分野を中心に同 40% 弱の増収となった。インドネシアでは大手通販サイトのプロモーション案件を受注し、大幅増収となった。シンガポールやマレーシアについては小規模ながらも e コマース分野を中心に売上を伸ばしている。唯一、タイについては低調に終わったが、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の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いる。なお、海外の事業会社 5 社の人員は約 180 名となっており、このうちベトナムが約 7 割を占めている。

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）は前年同期比 92.4% 増の 1,167 百万円、事業利益※は 144 百万円（前年同期は 73 百万円の損失）となった。主力の「ママスタ」において、引き続きコンテンツの充実を図り、大手ポータルサイトとの提供を強化したことにより UU 数や PV 数が大きく伸長し、広告収益が伸長したことが主因だ。また、コンテンツの充実により「4MEEE/4yuuu！」も好調に推移し、コンテンツ型メディアの売上高は同 55.0% 増の 617 百万円となった。

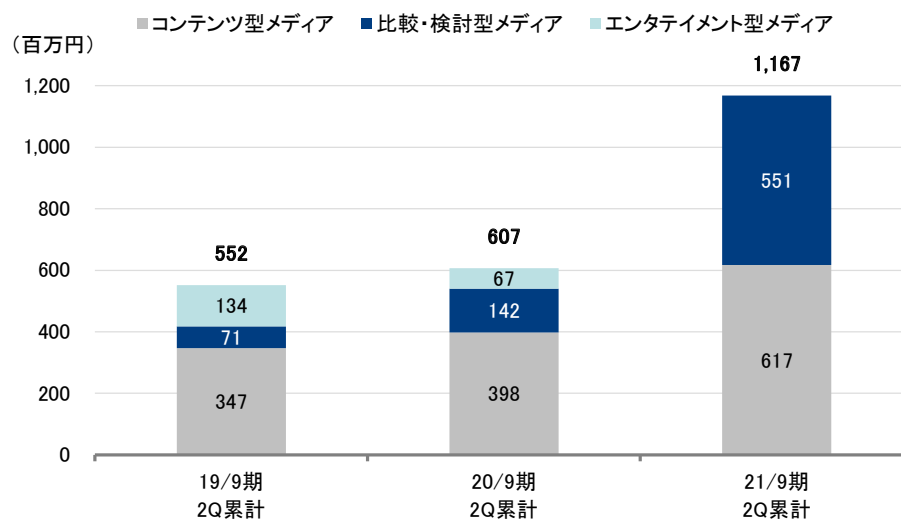
※社内共通費用配賦前の利益で、決算短信の事業セグメント利益とは異なる。

インタースペース | 2021 年 6 月 7 日 (月) 2122 東証マザーズ | <https://www.interspace.ne.jp/ir/>

業績動向

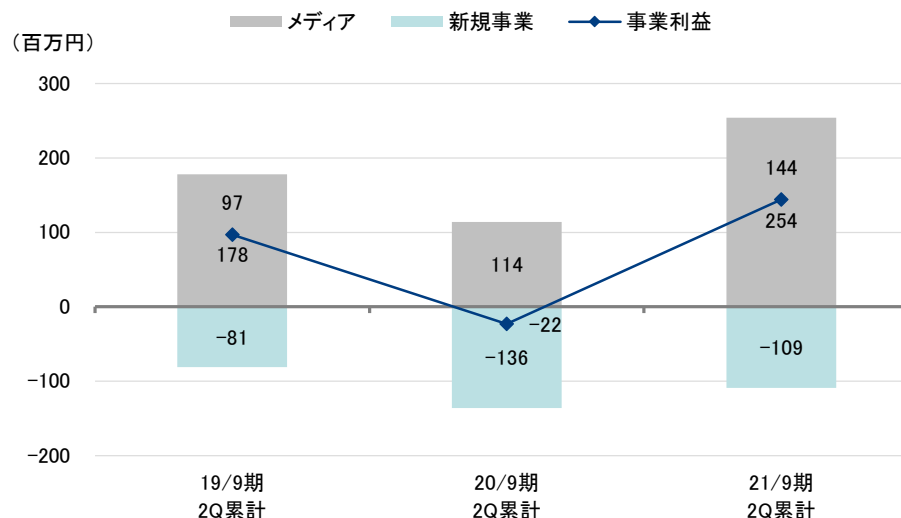
一方、比較・検討型メディアの売上高は前年同期比 288.0% 増の 551 百万円と急拡大したが、これは 2020 年 3 月に子会社の TAG STUDIO に運営を譲渡したことに伴い、売上計上方法を従来のネット計上（手数料収入のみ計上）からグロス計上（広告原価も含めて計上）に変更した影響が大きい。なお、メディアの UU 数としてはゲーム関連のメディアが好調に推移した。また、「塾シル」も「ママスタ」との連携による認知度向上に取り組んだ効果で増加傾向となった。掲載教室数も約 6,800 教室となり、2021 年 3 月には初めて単月黒字を達成した。なお、第 2 四半期における月間 UU 数は全体で同 52.9% 増の 28,960 千 UU と計画を上回るペースで拡大している。

メディア運営事業の売上高推移



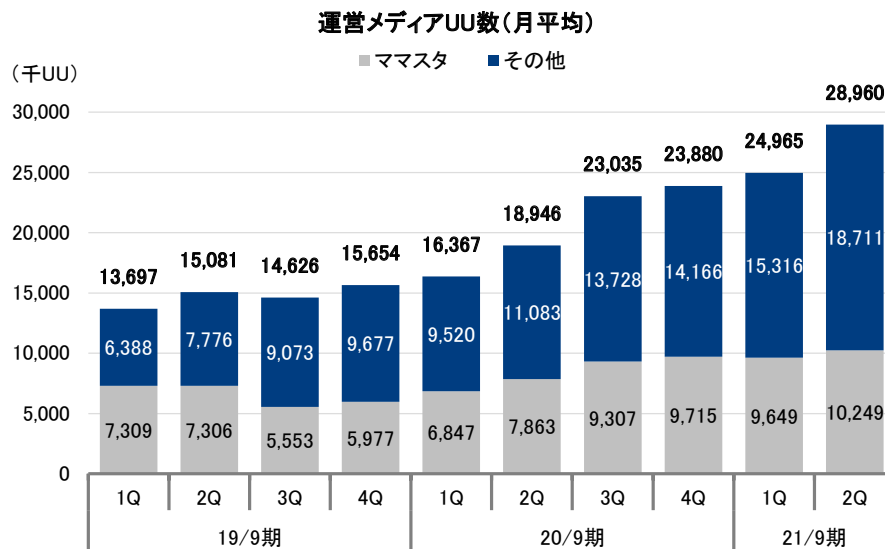
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

メディア運営事業の営業利益推移



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

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 月期第 2 四半期末の総資産は前期末比 508 百万円増加の 9,747 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 298 百万円増加したほか、売掛金が 362 百万円増加した。また、固定資産では有形固定資産が 22 百万円、無形固定資産が 1 百万円減少した一方で、投資有価証券が 55 百万円増加した。

負債合計は前期末比 505 百万円増加の 4,622 百万円となった。流動負債で買掛金が 447 百万円、未払法人税等が 54 百万円それぞれ増加したことによる。また、純資産は同 3 百万円増加の 5,125 百万円となった。親会社株主に帰属する四半期純利益 137 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 2 百万円増加した。

経営指標を見ると、自己資本比率が前期末の 55.4% から 52.6% に低下したが、第 2 四半期末にかけて売上債権債務が拡大したことと配当金支出の影響が大きい。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)

	18/9 期	19/9 期	20/9 期	21/9 期 2Q	増減額
流動資産	7,536	7,745	7,736	8,247	511
（現金及び預金）	4,072	4,403	4,348	4,646	298
固定資産	1,284	1,346	1,503	1,499	-3
有形固定資産	233	295	227	204	-22
無形固定資産	365	320	594	593	-1
投資その他の資産	685	730	681	702	20
総資産	8,820	9,091	9,239	9,747	508
流動負債	4,103	4,028	4,047	4,549	501
固定負債	78	79	69	72	3
負債合計	4,182	4,108	4,117	4,622	505
（有利子負債）	-	-	-	-	-
純資産合計	4,638	4,983	5,121	5,125	3
主要経営指標					
（安全性）					
流動比率	183.7%	192.3%	191.1%	181.3%	-9.8pt
自己資本比率	52.6%	54.8%	55.4%	52.6%	-2.8pt
有利子負債比率	-	-	-	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

2021 年 9 月期下期以降は インターネット広告事業も増収基調に転じる見通し

1. 2021 年 9 月期の業績見通し

2021 年 9 月期の連結業績見通しは、売上高で前期比 6.8% 減の 23,200 百万円、営業利益で同 0.5% 減の 450 百万円、経常利益で同 7.2% 増の 520 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 31.4% 増の 340 百万円と、それぞれ期初計画を下方修正した。メディア運営事業や海外事業は好調に推移しているものの、コロナ禍の影響が長引くなか、国内インターネット広告事業の売上高が当初の計画を下回る見込みとなったことが要因だ。

営業利益はインターネット広告事業の減益をメディア運営事業の増益や固定費の削減効果でカバーして、ほぼ前期並みの水準を維持する見通し。また、営業外収支の改善により経常利益ベースでは 2 期ぶりの増益に転じる見通しだ。親会社株主に帰属する当期純利益についても、ストアフロントの収益が黒字化するなど、前期損失を計上した子会社の損益が総じて改善することで実効税率が低下し、2 ケタ増益となる。

インタースペース | 2021 年 6 月 7 日 (月) 2122 東証マザーズ | <https://www.interspace.ne.jp/ir/>

今後の見通し

2020 年 9 月期以降、特定の大型プロモーション案件の縮小に加えて、2020 年 9 月期下期以降はコロナ禍の影響もあり、業績は減収減益が続いてきたが、大型プロモーション案件のマイナス影響は 2021 年 9 月期上期では一巡しており、下期以降は売上高、営業利益ともに増収増益路線に回復する見通しだ。ただ、コロナ禍の影響が長引き、企業の広告出稿意欲が冷え込む状態が続けば、アフィリエイトサービスの売上も低迷するリスクがある。

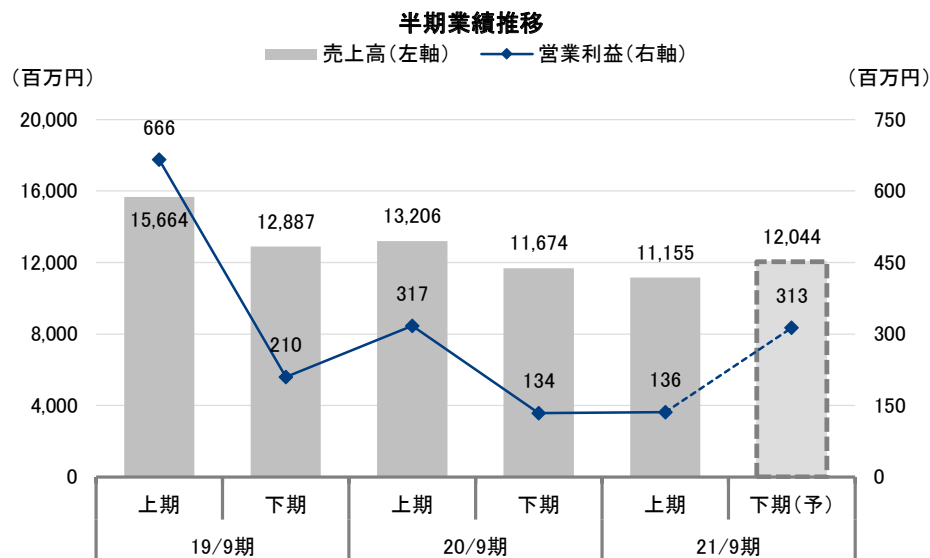
2021 年 9 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	20/9 期		21/9 期				2Q 累計 進捗率
	実績	前期比	期初計画	修正計画	前期比	修正額	
売上高	24,880	-12.9%	25,800	23,200	-6.8%	-2,600	48.1%
営業利益	452	-48.5%	580	450	-0.5%	-130	30.3%
経常利益	485	-45.6%	580	520	7.2%	-60	40.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	259	-42.0%	380	340	31.4%	-40	40.5%
1 株当たり当期純利益 (円)	38.16		56.05	50.15			

注：21/9 期修正計画は 2021 年 5 月 10 日発表値

出所：決算短信よりフィスコ作成



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の業績は、売上高で前期比 9% 減の 215 億円、事業利益で 9 億円強と 2 ケタ減益となるが、下期だけで見ると増収増益に転じる見通しとなっている。国内のアフィリエイト広告については、金融分野が証券を中心に安定して推移するほか、e コマース分野が第 3 四半期以降、緩やかながらも上向く見通しとなっている。一方、サービス分野では、例年需要期に入る美容・エステ関連の低迷が続く一方で、新規案件となる格安スマホ関連の売上貢献を見込んでいる。運用の開始時期が若干遅れている模様だが、今後の動向が注目される。

今後の見通し

一方、ストアフロントについては売上高が前期比 4 割増の 26 億円と大幅増収となり、営業利益も数千万円程度の黒字転換（前期は 1 億円の損失）を見込んでいる。引き続き、継続課金型商材となるスマートフォン向け情報セキュリティ商品の契約件数増加を見込んでいる。

海外事業についても、ベトナム、マレーシア、シンガポール等の好調が続く見通しだ。いくつかの地域では、まだ大型の案件に依存している部分があり、新規カテゴリーや広告主の開拓が課題となっている。

(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 5 割増の 24 億円と大幅増収となる見通し。事業利益も 3.1 億円（前期は 0.7 億円の損失）と黒字転換を見込んでいる。主力の「ママスタ」は大手ポータルサイト等への記事配信などによる PV 数の拡大が続いており、下期以降も増収基調が続く見通し。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。

比較・検討型メディアのうち、「塾シル」については掲載教室数で 1 万教室を当面の目標としている。「ママスタ」との連携効果もあって訪問者数も着実に増加している。一方で、業界第 2 位の掲載教室数になったとはいえ、業界トップの「塾ナビ」（同 8.7 万件）との差は依然大きい。「塾シル」の特徴は、保護者や生徒が知りたい情報が充実している点にある。資料請求、体験授業、電話と 3 つの問い合わせのなかでも体験授業申し込みや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% と他社サイトに比べて格段に高い点が強みと言える。業界トップとの差はまだ大きいものの、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ていく可能性が高く、今後の動向が注目される。

比較・検討型メディアに関しては、今後も定期的にリリースする予定となっており、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。

中期的な営業利益目標として、インターネット広告事業とメディア運営事業の利益構成を 50 : 50 にする

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、これらの取り組みを実行していくことで 2022 年 9 月期以降の持続的な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、コロナ禍による景気へのマイナス影響が懸念されるものの、生活者の行動様式の変化によって成長が加速している EC 市場にみられるように、今後も様々な新規サービスや新製品が立ち上がる可能性がある。これらの新規サービス・製品のプロモーション施策として、費用対効果の高いアフィリエイト広告に対する需要も引き続き成長していくものと予想される。

こうしたなかで同社は、生産性向上と品質の強化に取り組むと同時に、有望な新規商材をいち早く見出し、アフィリエイト広告として取り込んでいくことが重要であると考えている。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、事業拡大につなげてきた。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。

また、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の転換を完了したことで、2021 年 9 月期以降は収益拡大フェーズに入ることが予想される。今後も、新規商材や販路の開拓に取り組むことで成長を目指していく戦略だ。

(2) グローバル展開の推進

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、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積極的に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、同社の成長機会も拡大していくものと予想される。

また、同社は広告プログラム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さら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のほか玩具メーカーなど、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 6 名体制となっているが、今後も増員して営業を強化していく方針だ。また、外資系の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、東南アジア市場でのアフィリエイト広告市場の拡大により、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運営事業の利益構成比 50 : 50 を目指している。この目標を実現するため、メディア運営事業に関しては、今後も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だ。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でサイトの活性化が図られるなどシナジーも生まれつつあり、成長が加速していく可能性は十分であると弊社では見ている。

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ることで、サイト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。

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関しても、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が年々拡大しており、潜在需要は大きい。

■ 同業他社比較

収益低迷が影響して予想 EV/EBITDA では相対的に割安に評価

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。

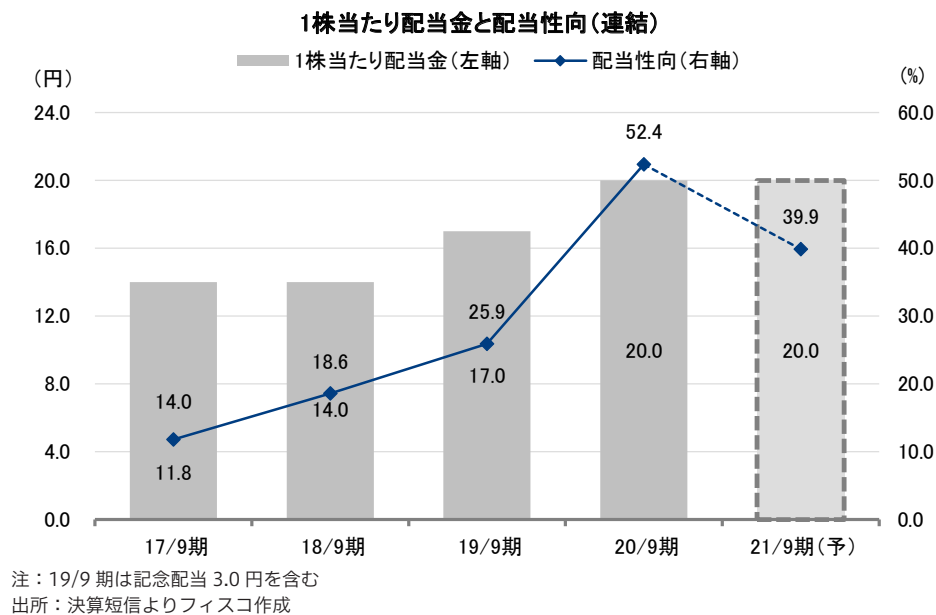
同業他社の特徴について見ると、ファンコミュニケーションズは2020年9月時点で「A8.net」のパートナーサイト数が約292万サイト、稼働広告主ID数で3,189件となっており、パートナーサイト数では業界最大規模となっている。中小企業向け広告ビジネスを長く提供しており、eコマース向けの依存度が比較的高いことが特徴だ。業績面ではスマートフォン向け広告サービス「nend」の事業縮小とともに、ここ数年は減収減益が続いており、2021年12月期の業績も減収減益見込みとなっている。ただ、営業利益率については9%台と4社のなかではバリューコマースに次ぐ水準となっている。

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2021年3月期で3.3%台と4社のなかでは2番目に低いが、広告事業だけで見ると2022年3月期第2四半期累計で8.8%となっている。なお、2021年12月期は9ヶ月変則決算となることと、収益認識基準変更（売上計上方法を総額方式から純額方式に変更）の影響により、売上高が大きく目減りする格好となっており、前期との比較はできない。実質的には国内外で売上高は伸長する見通しとなっているが、事業拡大のための人材投資やシステム投資を行うため、営業利益は減益計画となっている。

株主還元策

株主還元については安定配当を基本に、 株価水準次第では自社株買いなども検討していく方針

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 月期は減益決算になったにもかかわらず、1 株当たり配当金は前期比 3.0 円増配の 20.0 円（配当性向 52.4%）とし、2021 年 9 月期も前期比横ばいの 20.0 円（配当性向 39.9%）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と思われる。



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、配布等することは強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

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp