

|| 企業調査レポート ||

## インタースペース

2122 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年1月10日(水)

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. 2023年9月期の業績概要	01
2. 2024年9月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画	02
■ 事業概要	03
1. インターネット広告事業	04
2. メディア事業	06
■ 業績動向	07
1. 2023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. 2024年9月期の業績見通し	15
2. 中期経営計画	19
■ 同業他社比較	21
■ 株主還元策	23

## ■ 要約

### 2024年9月期に積極投資を実施、 2025年9月期以降の高成長を目指す

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、ママの情報プラットフォーム「ママスタ」を中心としたメディア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ヶ国で子会社や関連会社を通じて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. 2023年9月期の業績概要

2023年9月期の連結業績は、売上高で前期比2.3%増の7,284百万円、営業利益で同25.8%減の791百万円と増収減益決算となった。インターネット広告事業は、金融分野、EC分野が低調だったものの人材サービス分野の好調とストアフロントアフィリエイトの成長でカバーし、売上高（社内取引高含む）で同0.9%増と増収を確保した。ただ、販売ミックスの悪化や広告費の増加等により事業利益※は同9.7%減となった。一方、メディア事業は比較・検討型メディアの伸長により売上高（社内取引高含む）で同4.6%増となったものの、収益源である「ママスタ」の広告単価が2023年3月以降、広告プラットフォームの表示規制により大きく下落した影響で、事業利益は同34.0%減となった。同社は第3四半期以降、広告表示規制への対策を実施し広告単価の下落に歯止めをかけたものの、引き上げるまでには至らなかったようだ。

※ 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。

#### 2. 2024年9月期の業績見通し

2024年9月期の売上高は前期比5.7%増の7,700百万円、営業利益は同33.1%減の530百万円と増収減益となる見通し。パフォーマンスマーケティング事業（旧インターネット広告事業）、メディア事業ともに増収を見込むが、両事業ともに成長に向けた先行投資を実施することで減益を見込む。パフォーマンスマーケティング事業では、ストアフロントアフィリエイトで2023年10月に提供開始したスマートフォン向けセキュリティ商品「ダレカナブロック」や同年4月に事業譲受したWebサイト改善ツール「賢瓦（けんが）」の拡販に向けた広告費、海外事業拡大に向けた人材投資で242百万円を投下する。一方、メディア事業は広告単価の変動に影響を受けない事業体制を構築すべく、比較・検討型メディアの育成に注力する方針で、メディアコンテンツの拡充を図るための人材投資や売上に連動する変動費の増加で182百万円の費用増加を見込んでいる。一方、「ママスタ」の広告単価については対策実施の効果により上向きつつあるようで、下期に向けて収益も回復に向かう見通しである。

要約

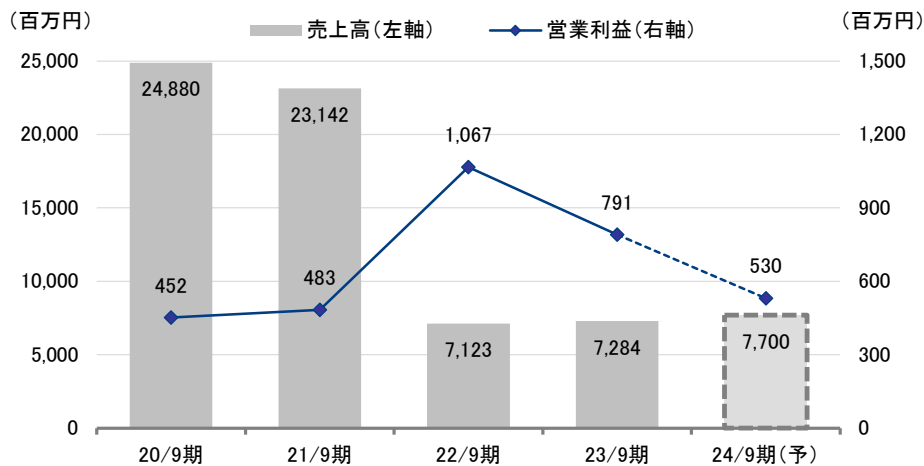
3. 中期経営計画

同社は3ヶ年の中期経営計画（2024年9月期～2026年9月期）を発表した。最終年度となる2026年9月期の業績目標として、売上高85億円、営業利益15億円、ROE15%以上を掲げた。また、配当方針についても継続かつ安定的な株主還元を実施すべく、DOE(株主資本配当率)で3%以上を目安にする方針を新たに発表した。同方針に基づき、2024年9月期の1株当たり配当金は前期比5.0円増配の30.0円(DOE3.2%)とする予定だ。同社は中期ビジョンとして「Global市場に向け、パフォーマンスマーケティング領域でAsiaトップのポジションを目指す」ことを掲げ、既存事業の安定化と成長事業への投資を進める考えだ。パフォーマンスマーケティング事業ではストアフロントアフィリエイトにおけるストック収益の積み上げを図りながら、高成長が期待できる東南アジアで人材投資を行い、収益化を実現していく。メディア事業では、学習塾ポータルサイト「塾シル」の収益化に向けて、オーガニック(自然検索)による集客を図るべくリソースを投下していくほか、M&Aの活用による成長も視野に入れている。この3年間でこれら成長事業の収益基盤を構築し、2027年9月期以降のさらなる飛躍につなげていく考えだ。ここ数年は同社の企業価値も伸び悩んでいたが、これら投資の成果が顕在化してくれば成長期待が高まり、企業価値も向上していくものと期待される。

Key Points

- ・2023年9月期はストアフロントアフィリエイトと比較・検討型メディアは順調に成長
- ・2024年9月期は成長事業への先行投資を実施、半期ベースでは下期から2ケタ増収増益に転じる見通し
- ・2026年9月期に売上高85億円、営業利益15億円、ROE15%以上を目指す中期経営計画を発表
- ・DOE3%以上を目安に継続かつ安定的に配当を実施する方針を発表

連結業績の推移

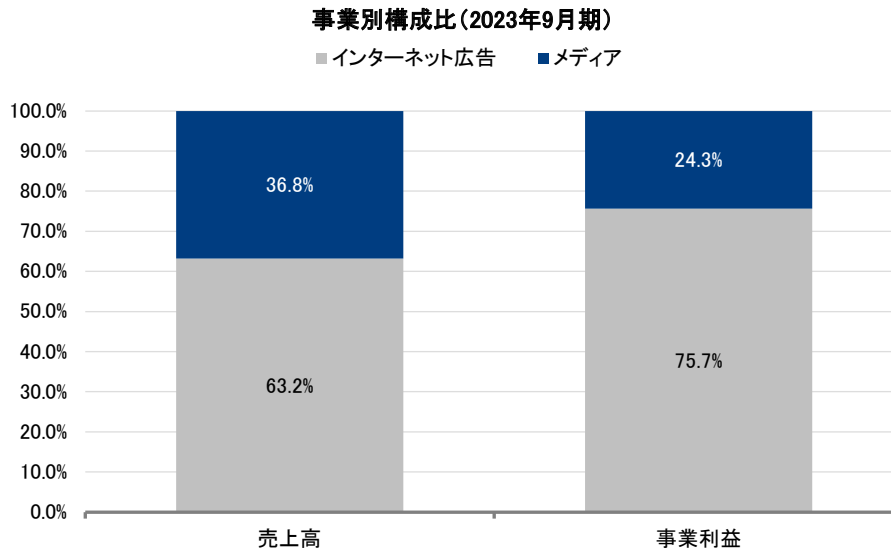


出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 事業概要

### インターネット広告事業とメディア事業を展開

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、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事業の2つの事業を展開している。2023年9月期の事業セグメント別構成比では、インターネット広告事業が売上高の63.2%、事業利益の75.7%と過半を占めているが、将来的にはメディア事業をインターネット広告事業（2024年9月期よりパフォーマンスマーケティング事業に改称）と並ぶ利益水準まで拡大することを目指している。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

グループ連結子会社は2023年9月末時点で9社となっている。国内では2018年4月に分社化した(株)ストアフロント(店舗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)、2023年4月に(株)tactからWebサイト改善ツール「賢瓦」の事業を譲受した(株)N1テクノロジーズがあり、海外には東南アジア(インドネシア、タイ、シンガポール、マレーシア)でインターネット広告事業を展開する4社がある。その他、ベトナムに現地企業と合弁で設立した持分法適用会社1社(出資比率49%、インターネット広告事業を展開)がある。

**インタースペース** | 2024年1月10日(水)  
 2122 東証スタンダード市場 | <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
2022年 4月	東京証券取引所市場再編に伴い、スタンダード市場に移行
2023年 4月	子会社の(株)N1テクノロジーズが(株)tact から Web サイト改善ツール「賢瓦(けんが)」の事業を取得

出所：有価証券報告書、会社リリースよりフィスコ作成

## 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、同社及び海外子会社が運営するアフィリエイトサービス「アクセストレード」を通じたアフィリエイト広告や、ストアフロントが運営する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」を中心に展開している。売上高の7割弱がアフィリエイト広告収入で、残りを店舗型アフィリエイトで占めている。アフィリエイト運営事業者のなかでは業界大手の一角を占めており、株式上場し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>、パリューコマース<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（メディアパートナー）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。売上高の計上方法については、2022年9月期より「収益認識に関する会計基準」等の適用により、広告主から得られる広告料から媒体費等を控除した額を売上高として計上する方法に変更した。売上原価に計上していた媒体費等も計上しなくなるため、営業利益への影響はない。なお、広告取扱高に対する売上総利益率はおよそ20～30%の水準で、残りがパートナーに支払う報酬となる（旧会計基準ベース）。

事業概要

ビジネスモデル

▶ アクセストレード(アフィリエイトサービス)

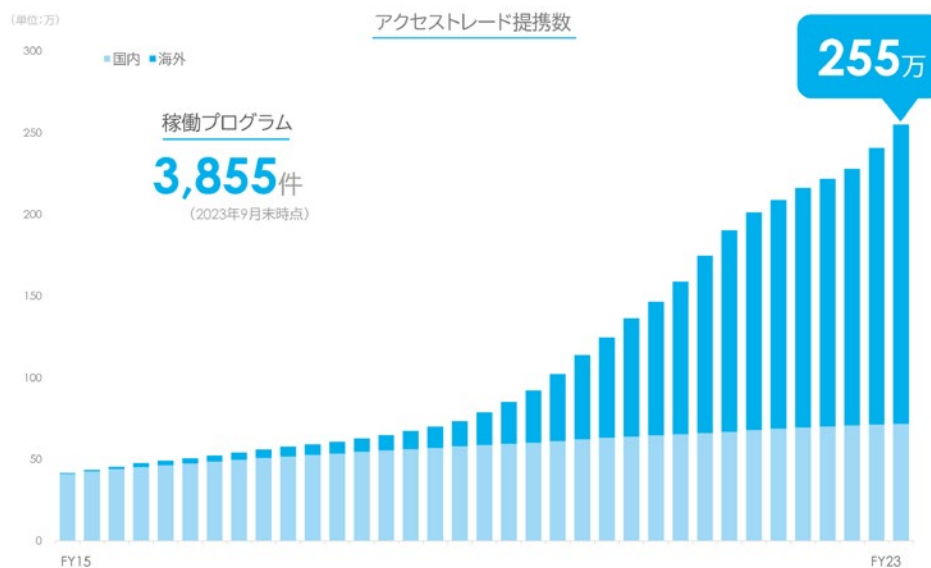


提携するアフィリエイトネットワーク(パートナーWEBサイト)にて、成果(会員登録、商品購入など)が発生し、その成果に合わせて広告費を請求 ⇒ パートナーへ報酬を支払うビジネスモデル

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、2023 年 9 月末時点で登録パートナー数が約 255 万サイト、稼働プログラム数が 3,855 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 7 割程度を占めるまでになっている。東南アジア各国でもオンラインビジネスの拡大により、アフィリエイトサービスが普及していることがうかがえる。

インターネット広告事業 KPI 推移



出所：決算説明資料より掲載

事業概要

また、ストアフロントアフィリエイトは主に携帯電話販売店にてサービスを提供している。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発生するほか、月額課金型サービスの場合には残存契約数に応じて収益が発生する。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である。現状は、月額課金型サービスであるスマートフォン向けセキュリティ商品の販売が大半を占めており、契約件数に連動して売上が積み上がるストック型のビジネスモデルとなっている点が特徴だ。競合としてはエムティーアイ<9438>がある。

2023年4月に事業譲受したWebサイト改善ツール「賢瓦」は月額課金型のサービスで、運営するWebサイトのランディングページやコンバージョンレートの改善を目的とする。離脱率を表示し、ユーザーがどこで離脱しやすいか可視化するヒートマップ分析と各種離脱防止機能（ポップアップ機能、レコメンドウィジェット機能等）を提供している。同機能のサービスを競合では10万PV当たり月額5万円程度で提供しているのに対して、「賢瓦」では約6千円と破格の料金で提供している。今後、パートナーメディアだけでなくインターネット広告代理店などをターゲットにして拡販を進める戦略だ。

ヒートマップツールの競合比較

	賢瓦	A社	B社	C社
10万PV当たりの月額料金	3,588円※	約22,000円	約34,000円	約50,000円
スクロールヒートマップ	○	○	○	○
クリックヒートマップ	○	○	○	○
アテンションヒートマップ	○	○	○	○
離脱防止ツール	○	×	×	○

※年間契約の場合。月払い契約の場合は5,980円。  
出所：賢瓦HPよりフィスコ作成

## 2. メディア事業

メディア事業では、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いる。主力はコンテンツ型メディアで売上高の約8割（外部顧客売上高）を占める。なかでもママの情報プラットフォーム「ママスタ」は、月間訪問者数で約1,300万UU、月間閲覧数で約9億PV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であり、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るため、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。このほかにも女性をターゲットとしたコンテンツ型メディアに注力しており、40代～50代の女性層をターゲットにしたライフスタイルメディア「saita」、20代の女性向けトレンドメディア「4MEEE」や、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」などを運営している。

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である。ユナイテッド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「転職派遣サーチ」「転職Finder」（人材サービス会社の比較・検索サイト）、「プロリア」（プログラミングスクールの口コミサイト）などがある。



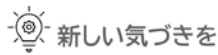
事業概要

メディア事業

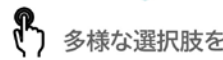
コンテンツ型メディア



比較・検討型メディア



出所：決算説明資料より掲載



## 業績動向

### 2023年9月期は広告費用の増加や「ママスタ」の広告単価下落が響いて増収減益に

#### 1. 2023年9月期の業績概要

2023年9月期の連結業績は売上高で前期比2.3%増の7,284百万円、営業利益で同25.8%減の791百万円、経常利益で同29.7%減の908百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同4.0%増の585百万円となった。2023年8月に修正発表した会社計画に対してはいずれも上回ったが、営業利益、経常利益に関しては3期ぶりの減益に転じるなど厳しい結果となった。売上高はストアフロントアフィリエイトや比較・検討型メディアの成長により増収を確保したものの、収益源である「ママスタ」の広告単価が2023年3月以降、広告プラットフォームの表示規制により大きく下落し、メディア事業の事業利益が同34.0%減と大きく落ち込んだことで減益となった。

**インタースペース** | 2024年1月10日(水)  
 2122 東証スタンダード市場 | <https://www.interspace.ne.jp/ir/>

事業概要

2023年9月期連結業績

(単位：百万円)

	22/9期			23/9期			
	実績	売上高比	会社計画※ <sup>2</sup>	実績	売上高比	前期比	計画比
取扱高※ <sup>1</sup>	25,396	-	-	25,903	-	2.0%	-
売上高	7,123	-	7,200	7,284	-	2.3%	1.2%
売上総利益	5,946	83.5%	-	5,939	81.5%	-0.1%	-
販管費	4,879	68.5%	-	5,147	70.7%	5.5%	-
営業利益	1,067	15.0%	720	791	10.9%	-25.8%	10.0%
経常利益	1,292	18.2%	800	908	12.5%	-29.7%	13.6%
特別損失	-226	-	-	-2	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	563	7.9%	510	585	8.0%	4.0%	14.9%

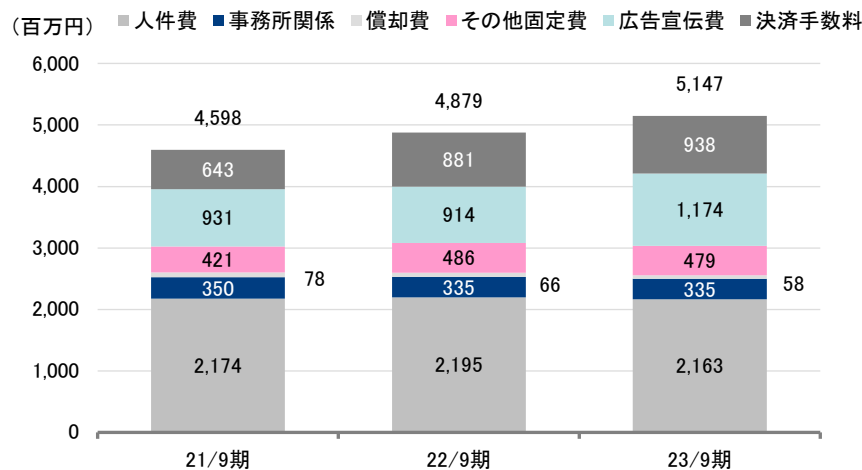
※ 1 新収益認識会計基準適用前の売上高に近似する金額

※ 2 2023年8月修正発表値

出所：決算短信よりフィスコ作成

販売ミックスの悪化により、売上総利益率は81.5%と前期比2.0ポイント低下し、売上総利益は同0.1%減となった。また、販管費は人件費を中心に固定費を前期並みの水準に抑えたものの、売上に連動する広告費が260百万円、決済手数料が57百万円それぞれ増加し減益となった。期末の連結従業員数は前期末比6名増の413名と4期ぶりに増加した。国内のインターネット広告事業については生産性向上に取り組み、同12名減の230名と減少傾向が続いたが、成長事業と位置付けている海外インターネット広告事業で同14名増の81名、メディア事業で同4名増の70名と体制を強化した。

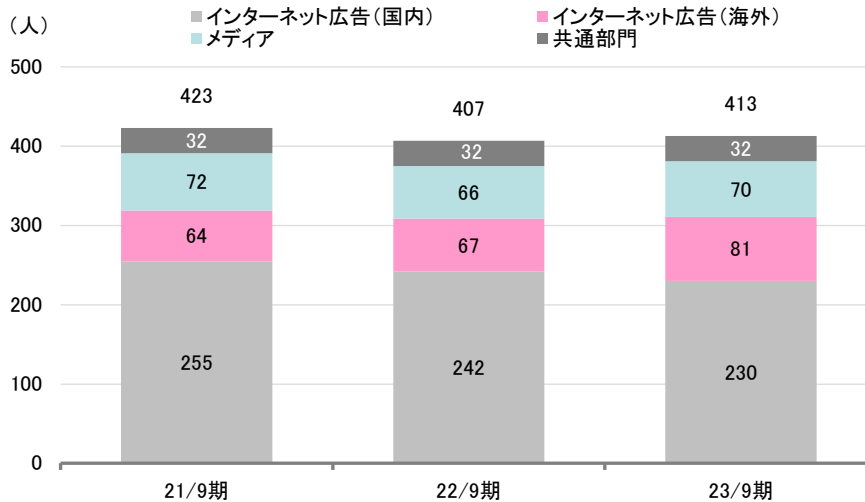
販管費の内訳



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

事業概要

期末連結従業員数



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

営業外収支が前期比で108百万円減少したが、主には投資事業組合運用損益の減少(98百万円減)と為替差益の減少(33百万円減)によるものである。持分法による投資利益は前期の64百万円から90百万円に拡大した。ベトナムの関連会社は金融業界向け広告規制の影響で減収となったものの、人員規模を縮小するなど、費用削減を迅速に進めた効果で利益ベースでは増益となったようだ。また、親会社に帰属する当期純利益については、前期に計上した減損損失※が大幅に減少したことで増益を確保した。

※ 2022年9月期は、主にユナイトプロジェクトに係る固定資産に関して減損損失を計上した。

## 2023年9月期はストアフロントアフィリエイトと比較・検討型メディアが順調に成長

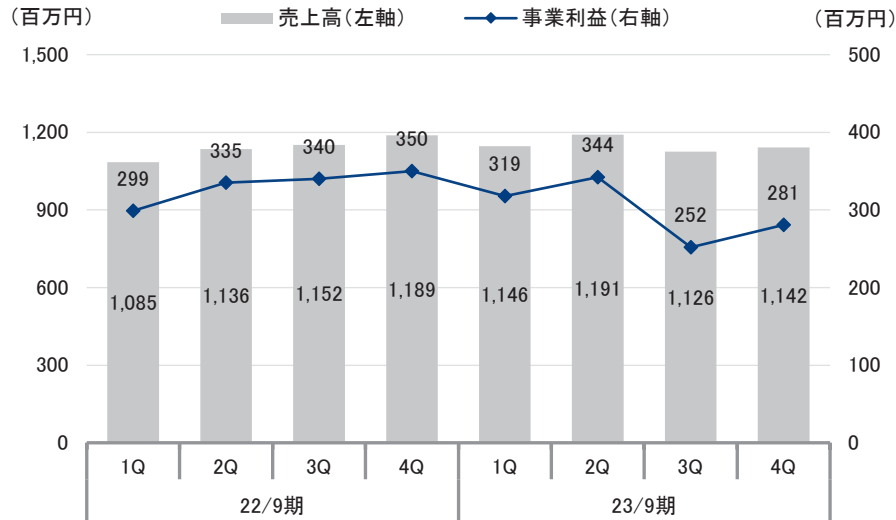
### 2. 事業セグメント別の動向

#### (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0.9%増の4,606百万円、取扱高ベースで同2.7%増の24,157百万円、事業利益は同9.7%減の1,195百万円となった。売上高は堅調に推移したが、広告費や決済手数料等の売上変動費の増加、並びに2023年4月に事業譲受したWebサイト改善ツール「賢瓦」に係るのれん償却費用の計上が減益要因となった。

事業概要

インターネット広告事業の業績推移



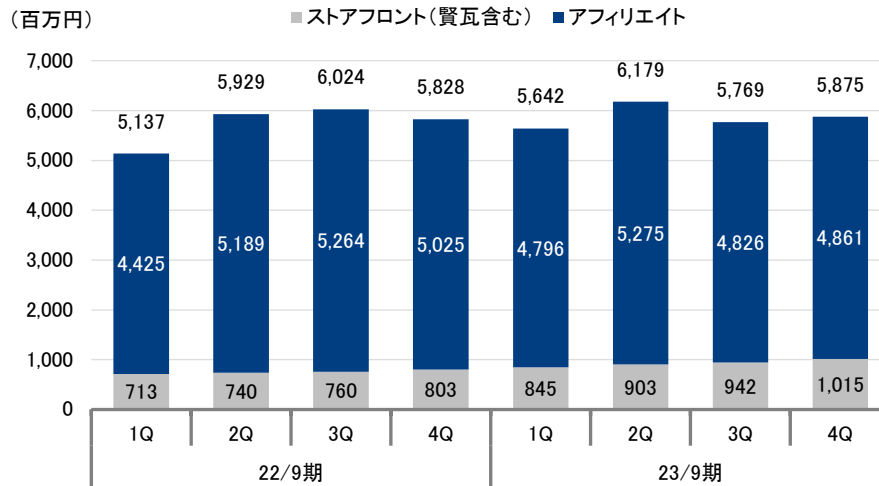
※事業利益 = 共通費用配賦前利益のことで決算短信記載数値とは異なる  
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

国内アフィリエイト広告の取扱高は、同 2.4% 増の 23,465 百万円と 2 期連続で増加した。カテゴリー別の売上動向を見ると、金融分野と EC 分野が減少し、サービス分野（人材派遣・エステ・マッチングサービス）とストアフロントアフィリエイトの好調でカバーした格好だ。金融分野についてはネット証券会社の広告予算縮小が影響したようだ。サービス分野ではコロナ禍が収束したこともあり、人材派遣やマッチングサービスなどが好調だった。ストアフロントアフィリエイトの広告取扱高は前期比 22.8% 増の 3,705 百万円と 3 期連続で 2 ケタ成長となった。継続課金型サービスであるスマートフォン向けセキュリティソフトの契約件数が着実に積み上がったほか、2023 年 1 月より投入したスマートフォンユーザー向けクラウドバックアップサービス「ポケットバックアップ」※も月間数千件ペースで契約件数を積み上げるなど順調に推移した。なお、ストアフロントアフィリエイトのなかには「賢瓦」の売上高が含まれている。

※月額 550 円（税込）で、スマートフォンのデータを容量無制限で自動的にクラウド上に保存できるサービス。自社サービスであるため、売上総利益は他社商材と比べて 1 契約当たり月額数十円程度高い。

事業概要

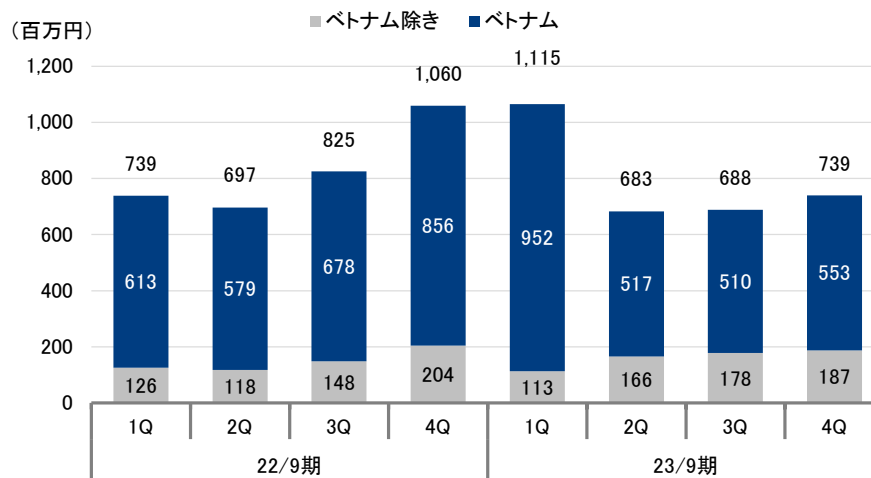
**国内アフィリエイト取扱高推移**



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

一方、海外事業の広告取扱高（ベトナム関連会社含む）は、前期比 2.9% 減の 3,225 百万円と若干ながら減少に転じた。取扱高の 8 割弱を占めるベトナムにおいて、金融業界向け広告に関する規制が発令されたことを契機に、第 2 四半期以降クライアントが広告をストップしたことが要因だ。この結果、ベトナム関連会社の取扱高は前期比 7% 程度減少したと見られる。一方、ベトナム以外の国では同 8% 増と堅調に推移した。なかでもインドネシアについては、子会社でインフルエンサー向けにアフィリエイト広告を手掛けやすくするためのウィジェット機能を開発、提供し始めたことで取扱高も 2 ケタ増と好調に推移した。損益面では、インドネシアが黒字化しており、その他 3 社については若干の損失が続いている状況に変わりない。

**海外アフィリエイト取扱高**



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

事業概要

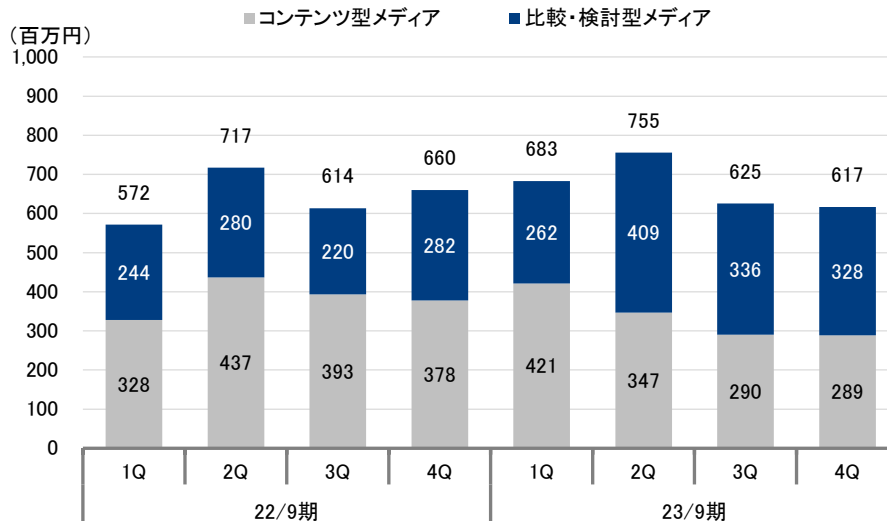
(2) メディア事業

メディア事業の売上高（社内取引高含む）は前期比 4.6% 増の 2,680 百万円、事業利益は同 34.0% 減の 384 百万円となった。前述のとおり、主力の「ママスタ」において第 2 四半期以降、大手広告プラットフォームの広告表示規制がかかったことで広告単価が下落したことや、比較・検討型メディアの集客施策として広告費を積み増したことが減益要因となった。

四半期ベースで見ても事業利益は第 1 四半期の 180 百万円から第 4 四半期に 21 百万円と右肩下がり落ちてきたが、「ママスタ」の広告単価については広告規制の対策※を実施したことにより第 4 四半期の後半に下げ止まり、2023 年 10 月に入ってから持ち直す兆しも出始めている。このため、「ママスタ」に関する収益は第 4 四半期を底にして、2024 年 9 月期は緩やかに回復に向かうものと弊社では見ている。

※ ネットワーク広告表示規制を受けた原因が、「ママスタ」のサイト画面に広告枠数を増やしすぎた結果、ユーザーが意図せず広告枠をクリックするケースが増え（画面デザインの問題）、UX を阻害しているサイトであると検索エンジン側で認識されたためと弊社では分析し、広告枠のレイアウトなどを中心に画面デザインの改善に取り組んだ。

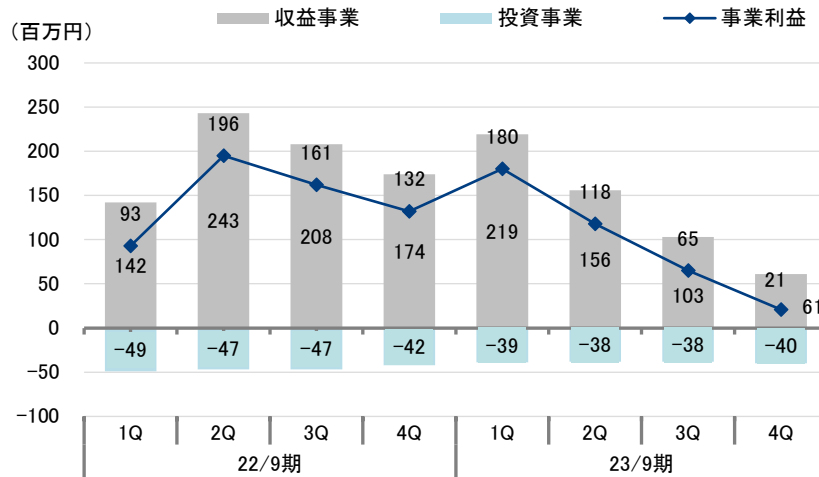
メディア運営事業の売上推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

事業概要

メディア運営事業の事業利益推移



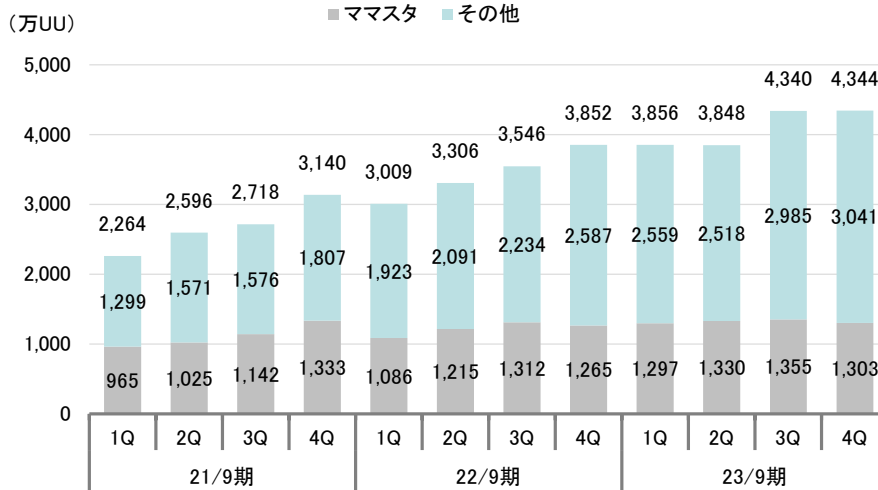
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

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が同 12.3% 減の 1,347 百万円と減少に転じた一方で、比較・検討型メディアは同 30.1% 増の 1,335 百万円と大きく伸長した。比較・検討型メディアの増収は、「転職派遣サーチ」「転職 Finder」など人材サービス関連のメディアに対するアフィリエイト案件の掲載件数増加（社内取引が増加）が主因だが、外部顧客向け売上高についても同 8% 増の 3 億円強と着実に増加した。注カメディアである「塾シル」において、掲載教室数が前期末の 7,900 教室から 1.1 万教室に拡大、コンテンツの拡充にも取り組んだ結果、売上高は前年に比べ増加した。学習塾の比較・検討サイトは業界最大手の「塾ナビ」で掲載教室数が 10 万教室を超えているほか、「テラコヤプラス by Ameba」や「塾選」など大手が複数あり激しい競争が続いているが、SEO 対策の強化とコンテンツの充実によりサイト訪問者数を増やすことで収益化を目指す方針だ。

運営メディアの四半期別 UU 数の動向を見ると、第 4 四半期は前年同期比 12.8% 増の 4,344 万 UU と 2 ケタ増ペースが続いた。「ママスタ」は同 3.0% 増の 1,303 万 UU と安定期に入っているが、その他のコンテンツ型メディアや比較・検討型メディアが同 17.5% 増の 3,041 万 UU と順調に増加したことによる。なかでも、ヨガジャーナルや 4MEEE で増加したことが大きかったようだ。

事業概要

運営メディアUU数(月平均)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 財務の健全性は高く、 積み上がった手元キャッシュは成長投資と株主還元 に充当する意向

### 3. 財務状況と経営指標

2023年9月期末の総資産は前期末比27百万円増加の11,094百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現金及び預金が124百万円、売掛金及び契約資産が212百万円それぞれ減少した。また、固定資産では有形固定資産が29百万円、無形固定資産が188百万円、投資その他資産が119百万円それぞれ増加した。無形固定資産の増加のうち128百万円は「賢瓦」の事業譲受に伴うのれんの計上による。投資その他資産では投資有価証券が135百万円増加した。

負債合計は前期末比398百万円減少の5,313百万円となった。流動負債で未払法人税等が350百万円減少したほか、役員賞与引当金が30百万円減少したことによる。また、純資産合計は同425百万円増加の5,780百万円となった。主に親会社株主に帰属する当期純利益585百万円の計上及び剰余金の配当156百万円により利益剰余金が429百万円増加した一方で、為替換算調整勘定が5百万円減少したことによる。

経営指標を見ると、利益剰余金の増加により自己資本比率が前期末の48.4%から52.1%に上昇した。無借金経営で手元キャッシュも56億円と事業規模からすると潤沢で、財務の健全性は高いと判断される。収益性に関しては、売上高営業利益率で10.9%、ROEで10.5%と10%台を維持している。2024年9月期は先行投資で収益性はさらに低下する見込みだが、中長期的には営業利益率、ROEともに15%以上を目指す方針だ。なお、積み上がった手元キャッシュの用途については、M&Aも含めた成長事業への投資に活用していくほか、株主還元  
に充当する意向を示している。M&Aについては、シナジーが見込めるメディアのほか、インターネット広告事業でクロスセルが見込める企業あるいは事業の取得を検討している。



事業概要

貸借対照表 (連結)

(単位: 百万円)

	20/9 期	21/9 期	22/9 期	23/9 期	増減額
流動資産	7,736	8,726	9,650	9,339	-311
(現金及び預金)	4,348	5,457	5,756	5,631	-124
固定資産	1,503	1,554	1,416	1,754	338
資産合計	9,239	10,280	11,066	11,094	27
流動負債	4,047	4,753	5,643	5,244	-398
固定負債	69	73	68	69	0
負債合計	4,117	4,827	5,711	5,313	-398
(有利子負債)	-	-	-	-	-
純資産合計	5,121	5,452	5,355	5,780	425
主要経営指標					
(安全性)					
自己資本比率	55.4%	53.0%	48.4%	52.1%	3.7pt
有利子負債比率	-	-	-	-	-
(収益性)					
ROA (総資産経常利益率)	5.3%	6.4%	12.1%	8.2%	-3.9pt
ROE (自己資本利益率)	5.1%	8.1%	10.4%	10.5%	0.1pt
売上高営業利益率	1.8%	2.1%	15.0%	10.9%	-4.1pt

出所: 決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2024年9月期は成長事業への先行投資を実施、 半期ベースでは下期から2ケタ増収増益に転じる見通し

#### 1. 2024年9月期の業績見通し

2024年9月期の連結業績は取扱高で前期比5.4%増の27,300百万円、売上高で同5.7%増の7,700百万円、営業利益で同33.1%減の530百万円、経常利益で同37.3%減の570百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同45.4%減の320百万円と増収減益を見込んでいる。中長期的に事業を大きく拡大するため、成長事業への先行投資を実施することが要因だ。事業方針としては、「比較・検討型メディアへの投資推進」「海外アフィリエイトへの投資と収益モデルの展開」「マーケティングソリューション分野への投資とアフィリエイトの生産性向上」の3点をテーマに掲げ目標達成を目指す。

今後の見通し

**2024年9月期連結業績見通し**

(単位：百万円)

	23/9期	24/9期			
	通期実績	上期計画	前年同期比	通期計画	前期比
取扱高※	25,903	-	-	27,300	5.4%
売上高	7,284	3,800	0.6%	7,700	5.7%
売上総利益	5,939	-	-	6,134	3.3%
販管費	5,147	-	-	5,604	8.9%
営業利益	791	250	-55.8%	530	-33.1%
経常利益	908	270	-56.2%	570	-37.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	585	140	-66.2%	320	-45.4%
一株当たり当期純利益(円)	93.36	22.30		50.98	

※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、決算説明資料よりフィスコ作成

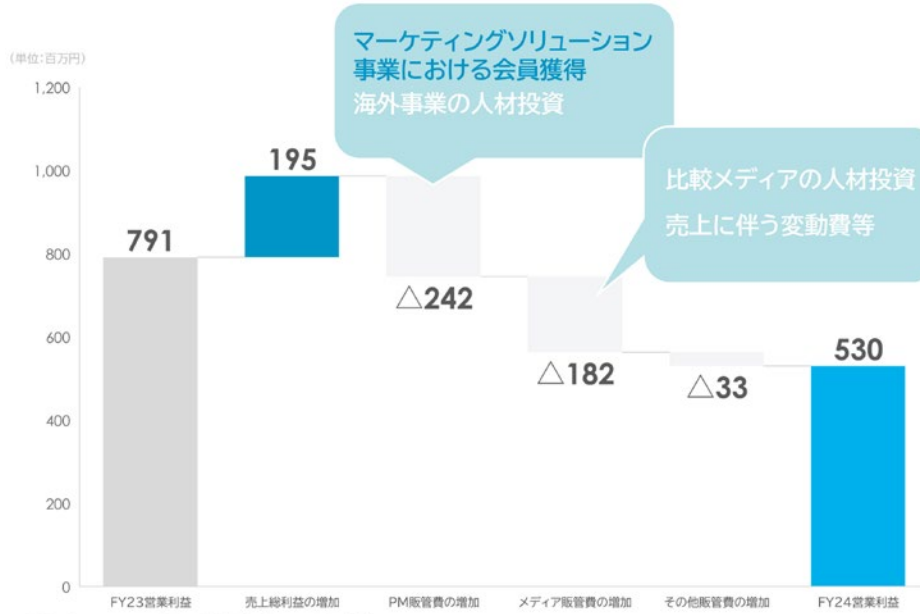
売上総利益は前期比 3.3% 増の 6,134 百万円となり、売上総利益率は 79.7% と前期の 81.5% から低下する見通しである。これは「ママスタ」の収益を通期では前期並みの水準で見込んでいることに加え、マーケティングソリューションサービスや海外アフィリエイト事業、比較・検討型メディアなど投資事業の売上拡大に注力するため、販売ミックスの悪化を想定していることが要因と見られる。販管費は前期比 8.9% の増加を見込む。内訳としては、パフォーマンスマーケティング事業で 242 百万円の増加、メディア事業で 182 百万円の増加、その他で 33 百万円の増加を計画している。パフォーマンスマーケティング事業※では、自社コンテンツ（スマートフォン向けセキュリティ商品「ダレカナブロック」、「賢瓦」等）の会員獲得に向けたプロモーション費用を投下していくほか、海外子会社で積極的に人材投資を行う予定だ。一方、メディア事業では比較・検討型メディアの集客力を強化するため、コンテンツ内容を拡充するために必要となる人材投資を実施する。これら先行投資を実施することで増収減益となるが、半期ベースで見ると前期下期を底にして売上高、営業利益ともに上向き、2024年9月期下期には売上高で前年同期比 11.2% 増の 3,900 百万円、営業利益で同 24.4% 増の 280 百万円と 2 ケタ増収増益に転じる計画となっている。

※ 2024年9月期よりインターネット広告事業の名称を現在の事業内容に照らし合わせ、パフォーマンスマーケティング事業へと改称した。

インタースペース | 2024年1月10日(水)  
2122 東証スタンダード市場 | <https://www.interspace.ne.jp/ir/>

今後の見通し

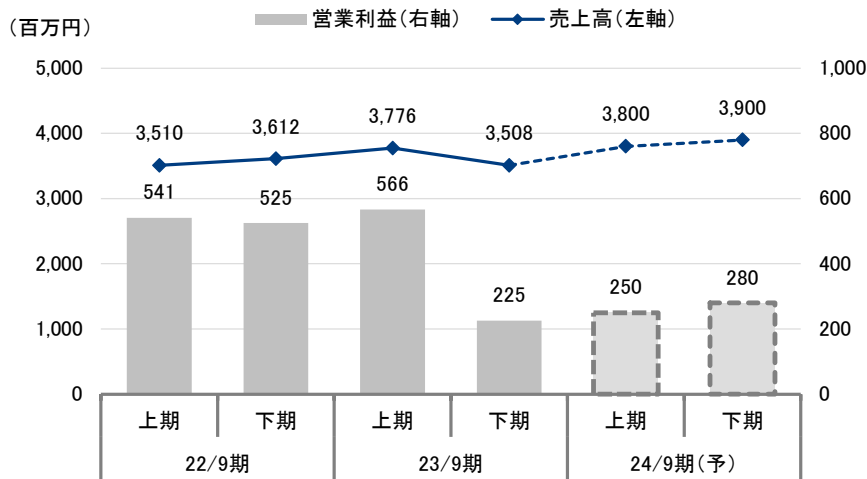
2024年9月期の営業利益増減分析



\*PM=パフォーマンスマーケティング事業 / メディア=メディア事業

出所: 決算説明資料より掲載

半期業績推移



出所: 決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

### (1) パフォーマンスマーケティング事業

パフォーマンスマーケティング事業は売上高で前期比 5% 増程度の増収を見込む。主力の国内アフィリエイト広告については、人材派遣を中心にサービス分野が堅調に推移するほか、低迷が続いている EC 分野においてもロングテールの売上が期待できる顧客を開拓することで増収を目指す。従来は 1 件当たりの顧客獲得で成果報酬を得る広告案件が多かったが、流通総額に比例して成果報酬が得られるような広告主を開拓していく。例えば、ファッション・雑貨など多品種を扱っている EC 運営会社などが該当する。また、金融分野については不動産投資のクラウドファンディング運営会社などは開拓余地があると見ている。

マーケティングソリューション分野では、「ポケットバックアップ」に続く自社商材としてスマートフォン向けセキュリティ商品「ダレカナブロック」(月額 495 円(税込)※)を 2023 年 10 月より提供開始した。迷惑電話やフィッシング詐欺の可能性のあるショートメッセージを自動識別してブロックする機能を持ち、高齢者などにニーズがあると見ている。2023 年 12 月より北九州でテレビ CM を開始するなど認知度向上に向けたプロモーションを実施し、契約件数を伸ばしていく考えだ。初年度の目標として 5 万件を目指している。広告費を投下するため利益貢献は早くても 2025 年 9 月期以降となるが、ストック型ビジネスであるため中長期的に安定収益源に育つものと期待される。

※ iOS アプリ内課金は 500 円(税込)

また、Web サイト改善ツール「賢瓦」については、インターネット広告代理店にニーズがあると見て、Web プロモーションを中心に展開する。2024 年 9 月期は顧客獲得コストが先行するため赤字見通しだが、競合と比較して価格優位性は高いため、認知度を高めて顧客数を拡大することで早期の収益化を目指す。

海外アフィリエイト事業に関しては、人材の採用と育成、収益モデルの共通化、ノウハウの蓄積を進めることで、投資と成長の好循環を創り出し、年率 2 ケタ成長を目指す。人材については質の高い人材に照準を定めて、積極的な採用と育成を行う予定だ。また、提携パートナーの拡大や広告主の開拓も高成長を実現するためには重要であり、注力する。なお、国内アフィリエイト広告に関しては売上を伸ばしつつ、コスト構造の見直しを継続し、生産性向上に取り組む方針である。

トピックスとして、2023 年 11 月にコンテンツ制作サービスや AI マーケティングツール (SEO 分析ツール、生成 AI を活用したエディタ、特許取得済みのテキスト類似判定ツール等) を提供している CROCO (株) に出資を行い、資本業務提携を締結したことを発表した。両社の強みを持ちより、アフィリエイト事業における同社ネットワークの SEO メディアへの取り組み強化と技術改善、さらなる成長を図ることを目的としたものだ。具体的な取り組みとして、定期的な SEO 情報提供セミナーの共催や、最新 AI 技術を用いたサービスの開発、顧客向け新商品・サービスの共同企画と開発、顧客の相互紹介などを行っていく予定だ。また、同社の提携パートナーが CROCO のサービスを利用することで、コンバージョンレートの向上すれば、間接的に同社のアフィリエイト広告事業の収益増につながる効果も期待できる。

今後の見通し

## (2) メディア事業

メディア事業の売上高は前期比5%以上の増収を見込んでいる。「ママスタ」については下落したアドネットワーク広告単価について、徐々に回復することを想定している。UU数については1,300万UUで安定推移が見込まれるため、あとはコンテンツの内容を充実させるべく企画・制作・編集に注力しPV数を伸ばすほか、単価の高い動画広告を増やすことで、収益回復を目指す。少子化対策として国や企業の子育て支援制度が拡充されるなか、関連ビジネスに関する広告需要は堅調に推移すると見られる。子育てママ向けメディアとしての地位を確立している「ママスタ」に関しては、こうした需要を取り込むことで収益を回復していく可能性は十分にあり、弊社では見ている。

一方、投資事業と位置付けている比較・検討型メディアについては、SEO施策とコンテンツ拡充によるユーザーオリエンテッドなサイト構築に取り組むことでオーガニックによる集客を行い、収益力を高める方針だ。特に「塾シル」を中心に強化する考えで、サイトの品質向上のための人材投資を積極的に行い、体制を強化する。有料掲載教室数については1.1万教室と当初目標の1万教室を超過し、大手学習塾などの顧客獲得も進んだことから今後はコンテンツの強化に軸足を移していく。「塾シル」の特徴は、保護者や生徒の知りたい情報が競合のポータルサイトと比較して充実している点にある。送客ルートは資料請求、体験授業、電話と3つのルートがあるが、なかでも体験授業の申し込みと電話の問い合わせが多く、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高い点が強みとなっている。このためオーガニックによってサイトへの集客を増やすことができれば、収益化が見えてくるため、今後の動向が注目される。そのほか、シナジーが見込めるメディアについてはM&Aで取得していくことも検討している。

## 2026年9月期に売上高85億円、営業利益15億円、ROE15%以上を目指す中期経営計画を発表

### 2. 中期経営計画

同社は、3カ年の中期経営計画（2024年9月期~2026年9月期）を発表した。最終年度となる2026年9月期の経営数値目標として、売上高85億円、営業利益15億円、ROE15%以上を掲げた。2024年9月期を起点とすれば2025年9月期以降は売上高で年率5%成長、営業利益で68%成長となる。営業利益の伸びが高くなるのは、2024年9月期に先行投資を実施するため、2025年9月期以降は投資負担が軽減されるほか、ストック型ビジネスの収益性が増収効果で向上することなどが要因だ。

中期経営数値目標

	23/9期	24/9期計画	26/9期
売上高	72億円	77億円	85億円
営業利益	7.9億円	5.3億円	15億円
ROE	10%	-	15%以上

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

今後の見通し

同社は中期ビジョンとして、「Global市場に向け、パフォーマンスマーケティング領域でAsiaトップ※のポジションを目指す」ことを掲げ、3年間でビジョン実現のための成長基盤を構築する考えである。基本戦略として、既存の主力事業である国内アフィリエイト事業や「ママスタ」を中心としたコンテンツ型メディア事業で安定成長を図りつつ、成長事業への投資を行っていく。弊社ではこれら成長事業が順調に育ち、2026年9月期の業績目標が達成された場合には、2027年9月期以降もこれら事業がけん引役となって、2ケタ台の利益成長が続く可能性が高いと見ている。

※ 当社は日本と東南アジアでの事業拡大にフォーカス。

### (1) パフォーマンスマーケティング事業

主力の国内アフィリエイト広告事業においては、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年率1ケタ台後半の安定成長が続くと予想され、伸びる市場やクライアントにターゲットを見定め顧客開拓を進めるほか、コスト構造の見直しによる生産性向上によって収益最大化を目指す。また、ストアフロントアフィリエイトや賢瓦などのストック型ビジネスについては、会員獲得に向けたプロモーションを強化すると同時に、機能強化によるユーザビリティの向上を図ることで会員基盤を拡大し、収益性の向上を図る。

海外子会社については、経営層を含めて優秀な人材の採用・育成を進めるとともに、様々な広告需要に対応するために提携媒体の拡充を図る。東南アジア市場におけるデジタル広告市場は経済発展とともに今後も年率10%程度で成長が見込まれており、これらの需要を取り込む体制を構築することで中長期的な成長ドライバーとしていく考えだ。ベトナムの持分法適用関連会社については、2023年9月期の持分法による投資利益が過去最高の90百万円となっており、出資比率から逆算すると税引き後利益で185百万円を計上したことになる。インドネシアやタイの子会社でも今後の経営戦略次第で同様の収益水準に達する可能性はあると弊社では見ている。

### (2) メディア事業

現在、主力のコンテンツ型メディアについては、ブランド力等を活用し、検索流入に依存しないメディア価値を構築していくこと、また新たな収益モデルを確立して育成することをテーマに取り組むことで、収益の底上げを図る。一方、投資事業と位置付ける比較・検討型メディアではコンテンツ強化のための人材採用・育成とノウハウの共有化を進めると同時に、データベース型メディア×パーティカル SaaS への積極投資を行っていく。



今後の見通し

中期経営計画 ロードマップ



出所：決算説明資料より掲載

## 同業他社比較

### 成長シナリオの蓋然性が高まれば、割安な EV/EBITDA 倍率も再評価される可能性

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）、レントラックスの5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6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約6割、うち同社は1割弱のシェアと見られる。2023年度の業績については各社とも苦戦しており、競合含めて業績の下方修正を発表済みで、減益見通しとなっている。

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2023年9月時点で「A8.net」のパートナーサイト数が約335万サイト、稼働広告主ID数が3,420件と、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分野を中心に幅広い広告案件を揃えていることが特徴だ。「A8.net」は堅調に推移しているものの、スマートフォン向け広告サービス「nend」の縮小で業績はここ数年苦戦が続いている。2023年12月期も「nend」の広告主の出稿停止が影響して、期初計画の増益予想から一転、減益予想に下方修正した。

アドウェイズは、アドプラットフォーム事業（アドネットワーク広告配信サービス、アフィリエイト広告サービス）とエージェンシー事業（国内外における広告代理店）を展開している。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。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」の伸長により業績を伸ばしてきたが、2023年12月期はゲーム・電子コミック系の広告出稿減少に加え「UNICORN」の停滞もあり、増益予想から減益予想へと下方修正した。

**インタースペース** | 2024年1月10日(水)  
 2122 東証スタンダード市場 | <https://www.interspace.ne.jp/ir/>

同業他社比較

バリューコマースは、マーケティングソリューションズ事業（アフィリエイトサービス）とECソリューションズ事業を展開している。マーケティングソリューションズ事業の業種別売上構成比は金融分野が3割と最も高く、そのほか幅広い業種をバランスよく手掛けているのが特徴だ。パートナーサイト数は2023年9月末で78万サイト、広告主数（ID数）は726件となっている。2023年12月期業績は金融分野の広告主の出稿方針変更と広告予算の抑制に加えて、オンラインモールのストア向けCRMツールがモールのキャンペーン施策方針変更の影響を受け大幅に減少したことで2ケタ減収減益となる見通し。

レントラックスは、成果報酬型広告サービス事業と中古建設機械マーケットプレイス関連事業を主に展開している。成果報酬型広告サービス事業の業種別売上構成比（2023年3月期実績）は、金融が39%と最も高く、次いで不動産が9%、自動車買取業界が6%となっている。2024年3月期は増収増益を見込んでいたが、ドル高と金利上昇の影響を受け、中古建設機械マーケットプレイス関連事業の売上が当初想定を下回っているほか、成果報酬型広告サービス事業も既存顧客の広告予算が縮小されたことなどから減収減益に下方修正を発表した。

株価指標について見ると、同社の株価（2023年11月24日終値）は2024年9月期の予想PERで18.9倍と他4社が11～27倍の水準で評価されているなか、平均水準での評価となっている。ただ、EV/EBITDAは0.5倍と大手5社のなかで唯一、1倍を下回る評価となっている。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）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であり、倍率が低いほど買収コストを短期間で回収できることを意味する（=時価総額が過小に評価）。これらの株価指標が低いということは、株式市場での成長期待が低いことの裏返しであるとも言える。

とはいえ、同社の業績は成長事業への先行投資の効果が顕在化する2025年9月期以降は2ケタ増益基調に戻る見通しであり、現在の株価はこうした成長シナリオがまったく織り込まれていない水準にあるとも言える。ストック型ビジネスや海外事業、比較・検討型メディアが順調に成長し中期業績目標が達成される蓋然性が高まってくれば、株式市場での評価も変わってくるものと考えている。2024年9月期はこうした成長基盤を構築するための投資期間となり、積極投資を行う成長事業の動向が注目される。

同業他社比較

	決算期	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	利益率 (%)	EPS	PER (倍)	EV/EBITDA (倍)
同社	23/9期	7,284	2.3	791	-25.8	10.9	93.4		
<2122>	24/9期予	7,700	5.7	530	-33.1	6.9	51.0	18.9	0.53
ファンコミュニケーションズ	22/12期	7,737	-	2,407	3.8	31.1	22.3		
<2461>	23/12期予	7,600	-1.8	2,100	-12.8	27.6	18.7	22.2	4.73
アドウェイズ	22/12期変	13,415	-	1,671	-	12.5	63.5		
<2489>	23/12期予	13,500	0.6	800	-52.1	5.9	19.6	27.7	12.05
バリューコマース	22/12期	35,708	6.4	8,249	4.3	23.1	179.6		
<2491>	23/12期予	29,100	-18.5	4,700	-43.0	16.2	99.0	13.9	4.70
レントラックス	23/3期	3,296	34.3	1,095	38.0	33.2	20.5		
<6045>	24/3期予	3,232	-1.9	794	-27.6	24.6	40.4	11.8	3.75

注：予想は直近会社予想。PER、EV/EBITDAは11月24日終値を基に算出

EV/EBITDA=(株式時価総額+直近四半期末時点の有利子負債-現預金)÷(営業利益+償却費)

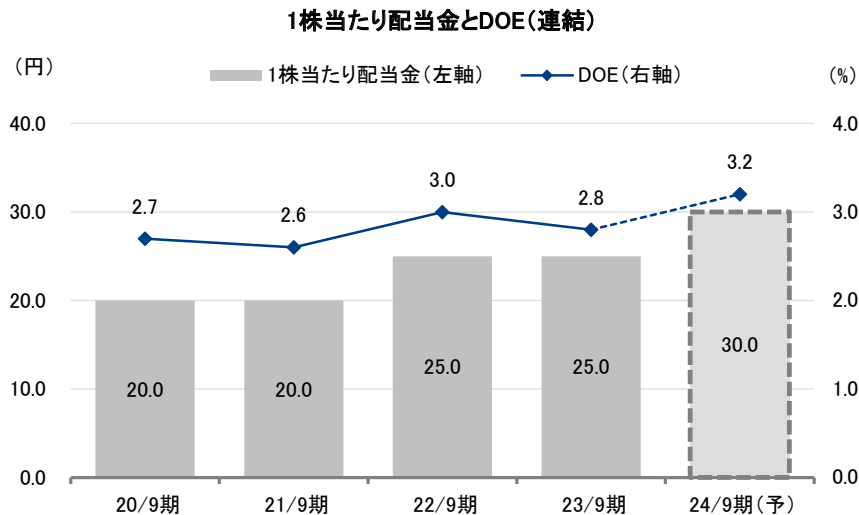
出所：各社提供資料よりフィスコ作成



## ■ 株主還元策

### DOE3%以上を目安に継続かつ安定的に配当を実施する方針を発表

同社は配当の基本方針として従来は、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、特に目安となる指標は示していなかったが、2023年11月に、株主への利益還元姿勢をより明確にし、将来の配当水準の透明性を高めるため、指標としてDOE（連結株主資本配当率）を設定することにした。基本方針としては、中長期的な企業価値の向上を目指しながら、継続的かつ安定的な株主還元を行うこととし、DOEで3%以上を目安に配当を実施することにした。同方針に基づき、2023年9月期の1株当たり配当金は25.0円（DOE2.8%）、2024年9月期の1株当たり配当金は30.0円（DOE3.2%）とし、前期比で5.0円の増配を予定している。今後順調に収益が拡大し、DOEが3.0%を下回る状況となれば増配が期待できる。



出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 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

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