

|| 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6月14日(金)

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. 2024年9月期第2四半期業績の概要	01
2. 2024年9月期業績見通し	01
3. 中期経営計画の進捗状況	02
■ 事業概要	03
1. パフォーマンスマーケティング事業	04
2. メディア事業	06
■ 業績動向	07
1. 2024年9月期第2四半期業績の概要	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. 2024年9月期の業績見通し	14
2. 中期経営計画の進捗状況	17
■ 同業他社比較	19
■ 株主還元策	21

要約

「ママスタ」の広告収入が回復し、2024年9月期業績を上方修正

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）と、「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に取り組んでいる。

1. 2024年9月期第2四半期業績の概要

2024年9月期第2四半期（2023年10月-2024年3月）の連結業績は、売上高で前年同期比5.8%増の3,996百万円、営業利益で同23.1%減の435百万円と増収減益となったものの、期初計画（売上高3,800百万円、営業利益250百万円）に対しては上回った。売上高はパフォーマンスマーケティング事業で金融分野のアフィリエイト広告が好調だったほか、スマートフォンユーザー向け継続課金型サービスの契約件数が着実に積み上がり増収に寄与した。また、メディア事業においても前下期に広告プラットフォームの表示規制の影響で落ち込んでいた「ママスタ」が、広告メニューの追加等により回復に転じたほか、比較・検討型メディアも人材サービス分野の広告需要を取り込めたことで増収となった。利益面では、自社プロダクトの拡販に向けた広告宣伝費の増加や比較・検討型メディアの先行投資等により減益となったものの、「ママスタ」の広告収入が想定よりも早く回復したことが、計画上振れの主因となった。

2. 2024年9月期の業績見通し

2024年9月期の売上高予想は前期比11.2%増の8,100百万円、営業利益で同7.8%減の730百万円と期初計画（売上高7,700百万円、営業利益530百万円）を上方修正した。下期も「ママスタ」の回復基調が継続するほか、金融分野のアフィリエイト広告も堅調推移が見込まれることが主因だ。ただ、営業利益については第2四半期までの上振れ分をほぼスライドさせた格好で保守的な印象であり、上振れ余地があると弊社では見ている。下期の取り組み方針として、先行投資が続いている海外事業では、優秀な人材の採用に加えて広告主及びパートナーメディアの開拓に注力していく。国内ではスマートフォンユーザー向けセキュリティ商品「ダレカナブロック※」や、Webサイト改善ツール「SiteLead（サイトリード）」の拡販、メディア事業では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集客力を高め、2025年9月期以降の収益拡大につなげていく考えだ。

※ 詐欺電話や迷惑メッセージを自動でブロックするサービスで月額495円または500円（税込）。2023年10月に販売を開始した。

要約

3. 中期経営計画の進捗状況

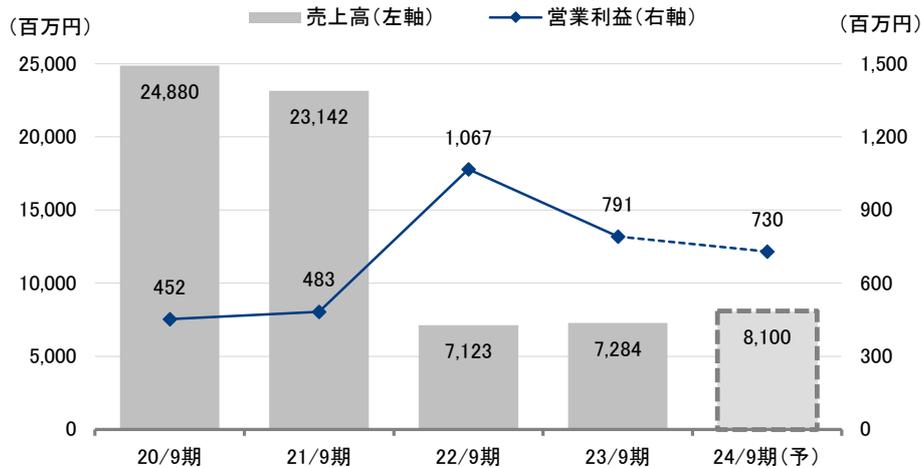
同社は3ヶ年の中期経営計画（2024年9月期～2026年9月期）をスタートしており、最終年度となる2026年9月期の業績目標として、売上高85億円、営業利益15億円、ROE15%以上を掲げている。中期ビジョンとして「Global市場に向け、パフォーマンスマーケティング領域でAsiaトップ*ポジションを目指す」ことを掲げ、既存事業（国内パフォーマンスマーケティング事業、コンテンツ型メディア事業）の着実な成長と、成長事業（海外事業、比較・検討型メディア事業）の早期収益化に取り組んでいく方針だ。海外事業については、当初よりも収益化に時間を要しているものの、アフィリエイト広告市場の成長余地が大きいとの見方に変わりなく、現在は広告ルールの整備を進めながら市場が拡大している段階にあると見ている。成長事業に関しては損失が続いているが、2026年9月期には収支均衡水準まで引き上げ、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るが、成長事業の収益化が視野に入っ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。なお、2024年9月期より配当金についてはDOE（連結株主資本配当率）で3.0%以上を目安に実施する方針とし、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%）を予定している。今後も純資産が増加すれば増配が期待できることになる。

* 当社は日本と東南アジアでの事業拡大にフォーカス。

Key Points

- ・ 2024年9月期第2四半期業績は増収減益となるも「ママスタ」の早期回復により会社計画を上回る
- ・ 2024年9月期業績は期初計画を上方修正したものの、利益ベースでは上振れ余地残す
- ・ 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
- ・ DOE3.0%以上を目安に継続かつ安定的に配当を実施する方針

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

パフォーマンスマーケティング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）とメディア事業の2つの事業を展開している。2024年9月期第2四半期累計の事業セグメント別構成比では、パフォーマンスマーケティング事業が売上高の62.0%、事業利益の59.8%と過半を占めているが、将来的にはメディア事業をパフォーマンスマーケティング事業と並ぶ利益水準まで拡大することを目指している。

グループ連結子会社は2024年3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」（現在は「SiteLead」に改称）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）でパフォーマンスマーケティング事業を展開する4社がある。その他、ベトナムに現地企業と合併で設立した持分法適用会社1社（出資比率49%、パフォーマンスマーケティング事業を展開）がある。

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	CGM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

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

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」を通じたパフォーマンス広告(=アフィリエイト広告)や、ストアフロントが展開する店舗型 DX ソリューション「モバイルウィンドウ(旧ストアフロントアフィリエイト)」、N1テクノロジーが運営する Web サイト改善ツール「SiteLead」などで構成される。売上高の約 65% がパフォーマンス広告収入となり、残りを店舗 DX 型ソリューションや「SiteLead」などのマーケティングソリューション売上で占める。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>、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(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いため、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)。

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)



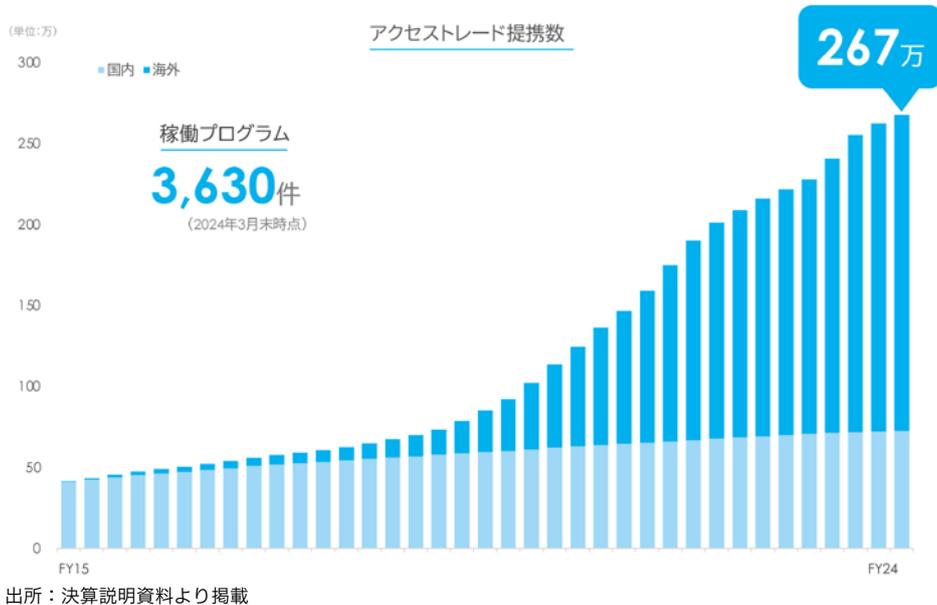
提携するアフィリエイトネットワーク(パートナーWEBサイト)にて、成果(会員登録、商品購入など)が発生し、その成果に合わせて広告費を請求 ⇒ パートナーへ報酬を支払うビジネスモデル

出所：決算説明資料より掲載

事業概要

アフィリエイトプログラムとは、広告掲載者が自身の Web サイトに広告を掲載するためのツールであり、使い勝手の良いツールが各運営業者から提供されている。同社は 2001 年に「アクセストレード」を開発し、2024 年 3 月末時点で登録パートナー数が約 267 万サイト、稼働プログラム数が 3,630 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 割強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



また、店舗型 DX ソリューションは主に携帯電話販売店にてサービスを提供している。スマートフォン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となる。現状は、月額課金型サービスであるスマートフォンユーザー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。

Web サイト改善ツール「SiteLead」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 30,000 円程度で提供しているのに対して、「SiteLead」では約 3,500 円と破格の料金で提供している点が特徴となっている。2024 年 3 月時点の契約件数は 3,000 件超で従来は個人事業主が中心だったが、ここ最近ではインターネット広告代理店など法人もターゲットに拡販を進める戦略となっている。

事業概要

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	33,000円	21,780円	32,780円	
登録可能URL数	無制限	無制限	無制限	10	
ヒートマップ	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	○	×	○	
ポップアップ	10万PV当たりの月額料金	2,388円	なし	21,780円	54,780円
その他	導入サポート	あり	なし	あり	あり

出所：同社ホームページよりフィスコ作成

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983万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「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。

メディア事業

コンテンツ型メディア



新しい気づきを

出所：決算説明資料より掲載

比較・検討型メディア



多様な選択肢を

業績動向

2024年9月期第2四半期業績は増収減益となるも「ママスタ」の早期回復により会社計画を上回る

1. 2024年9月期第2四半期業績の概要

2024年9月期第2四半期の連結業績は売上高で前年同期比5.8%増の3,996百万円、営業利益で同23.1%減の435百万円、経常利益で同30.9%減の425百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で同39.4%減の250百万円と増収減益となったものの、期初計画に対してはいずれも上回って着地した。前下期に広告プラットフォームの表示規制の影響で落ち込んでいた「ママスタ」の広告収入が広告メニューの追加等により想定よりも早く回復してきたことが主因だ。

2024年9月期第2四半期 連結業績

(単位：百万円)

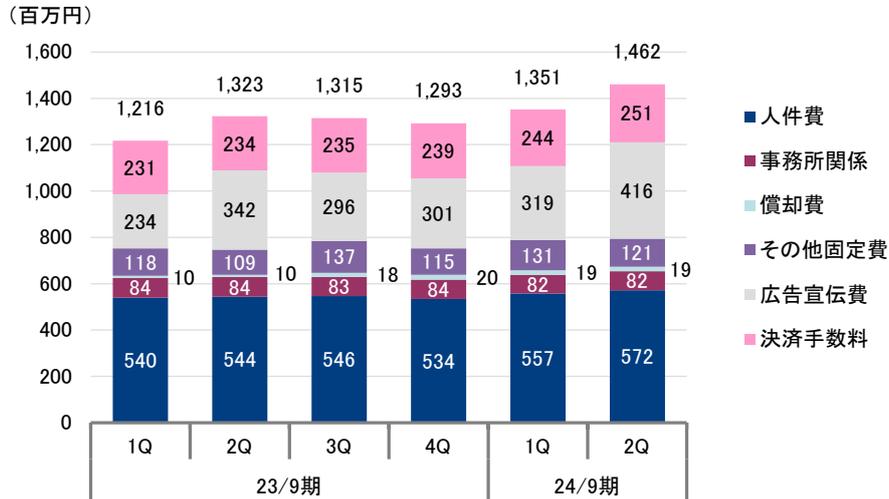
	23/9期2Q		期初計画	24/9期2Q			
	実績	売上比		実績	売上比	前年同期比	計画比
売上高	3,776	-	3,800	3,996		5.8%	5.2%
売上総利益	3,105	82.2%	-	3,249	81.3%	4.6%	-
販管費	2,539	67.3%	-	2,813	70.4%	10.8%	-
営業利益	566	15.0%	250	435	10.9%	-23.1%	74.1%
経常利益	615	16.3%	270	425	10.7%	-30.9%	57.5%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	413	11.0%	140	250	6.3%	-39.4%	79.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

販売ミックスの変化により売上総利益率は前年同期から0.8ポイント低下したが、増収効果により金額ベースでは同4.6%増の3,249百万円となった。一方で、販管費が同274百万円増加したことが減益要因となった。広告宣伝費が同158百万円、人件費が同45百万円増加したほか、売上に連動する決済手数料が同30百万円増加した。広告宣伝費の増加が大きくなっているが、このうち30百万円は2023年10月より販売を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」のテレビCM費用で、残りは比較・検討型メディアの売上に連動する広告費用やマーケティングソリューションにおける顧客獲得費用の増加による。なお、テレビCMについてはスポット的に投下したもので、下期は予定していない。また、人件費の増加は主にインドネシアを中心に海外子会社の体制を強化したことによるもので、第2四半期末の連結従業員数は前年同期比で13名増の423名となり、このうち海外子会社で13名増の90名となった。

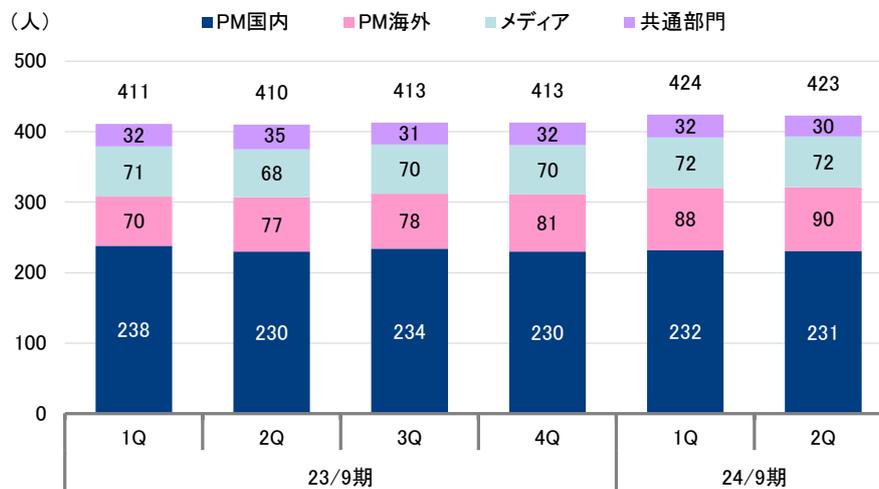
業績動向

販管費の内訳



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

連結従業員数の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

営業外収支が前年同期比で 59 百万円悪化したが、主には持分法による投資利益の減少（42 百万円）と為替差損の計上（22 百万円）による。持分法投資利益の減少は、ベトナム関連会社の業績が金融業界向けアフィリエイト広告の規制強化の影響で悪化したことが要因となっている。関連会社ではコスト削減に取り組んでおり、第3四半期以降は改善する見込みとなっている。

マーケティングソリューションと海外事業が2ケタ増収に

2. 事業セグメント別の動向

(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の売上高（社内取引高含む）は前年同期比 5.9% 増の 2,476 百万円、事業利益は同 11.5% 減の 586 百万円となった。売上高は堅調に推移したが、マーケティングソリューション事業における広告宣伝費等の先行投資費用の増加や、2023 年 4 月に事業譲受した Web サイト改善ツール「SiteLead」に係るのれん償却費用 14 百万円の計上が減益要因となった。

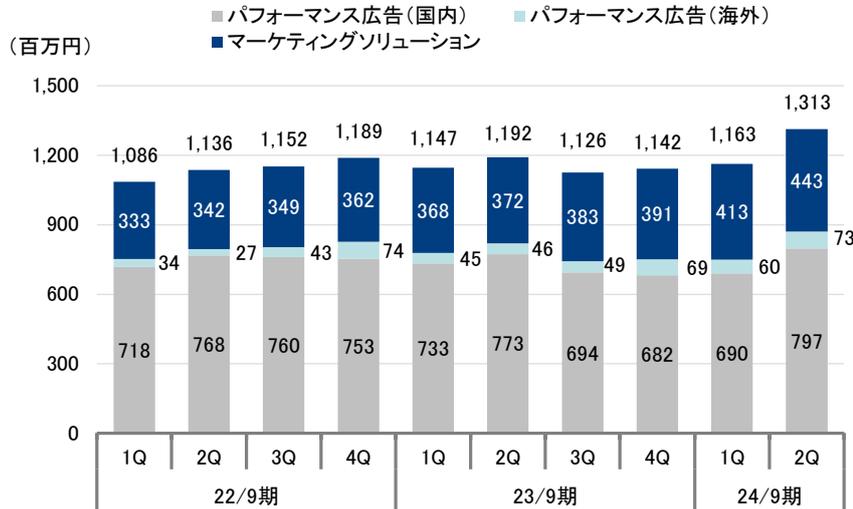
事業別売上高を見ると、国内のパフォーマンス広告は前年同期比 1.3% 減の 1,487 百万円となったが第 2 四半期だけでみると、同 3.1% 増の 797 百万円となり 4 四半期ぶりの増収に転じている。分野別では金融分野が新 NISA 開始による証券口座開設の動きが活発化したことで特に第 2 四半期に大きく伸長し、売上のけん引となった。サービス分野はエステが低調だったものの人材サービス向けが堅調に推移した。一方、EC 分野についてはコロナ禍の収束により市場全体の伸びが鈍化していることに加えて、ターゲット顧客の見直しに取り組んでいることもあり減収となった。

海外のパフォーマンス広告は同 46.2% 増の 133 百万円と順調に成長した。前期にインフルエンサー向けにアフィリエイト広告を扱いやすくするためのウィジェット機能を開発、提供を開始したインドネシアの子会社が引き続き EC 分野を中心に好調に推移した。また、マーケティングソリューションも契約件数を着実に積み上げたことで同 15.7% 増の 856 百万円と 2ケタ増収となった。店舗 DX ソリューション（旧ストアフロントアフィリエイト）において、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」※や、同年 10 月から投入した「ダレカナブロック」の契約件数が順調に積み上がったことが寄与した。いずれも自社プロダクトのため、今後の収益性向上に寄与するものと期待される。また「SiteLead」についても Web プロモーションを強化したことで、契約件数が 3,000 件を超えるなど着実に伸長した。従来は個人事業主向けが中心だったが、コストパフォーマンスの良さが認知され始め法人向けの契約件数も増えたようだ。解約率も同社が上限として設定する 5% を下回る 3% 台の水準が続いている。「SiteLead」はまだ先行投資段階だが、契約件数をさらに拡大していくことで早期収益化を目指す。

※ 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。

業績動向

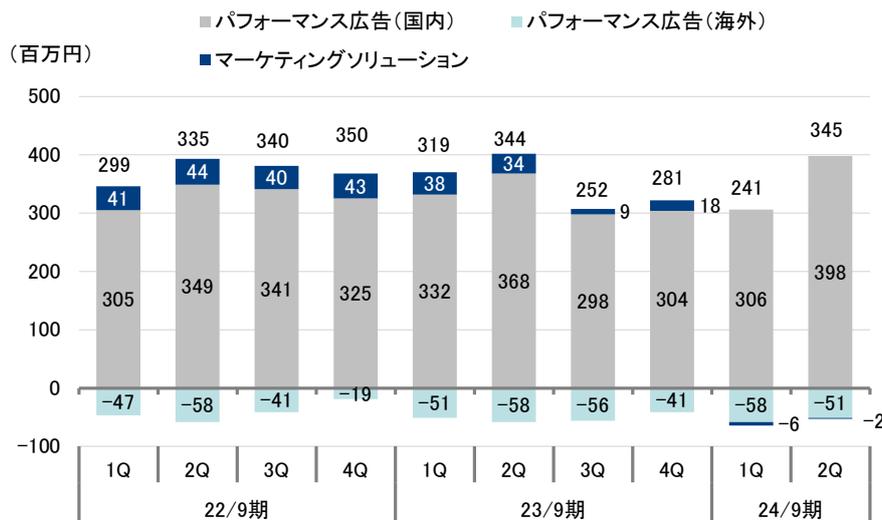
事業別売上高推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

事業別の利益動向を見ると、国内のパフォーマンス広告は金融分野の伸びにより EC 分野等の低迷をカバーし、前年同期比 0.6% 増の 704 百万円となった。また、海外のパフォーマンス広告については人員体制の強化を進めるなど先行投資を行っていることから、前年同期と同水準となる 109 百万円の損失となった。マーケティングソリューションについては 8 百万円の損失（前年同期は 72 百万円の利益）となった。前述のとおりテレビ CM 費用や顧客獲得費用の増加が減益要因となったが、将来の収益増につながる先行投資費用と位置付けている。

事業別事業利益推移



注：事業利益 = 共通費用配賦前利益のことで決算短記記載数値とは異なる

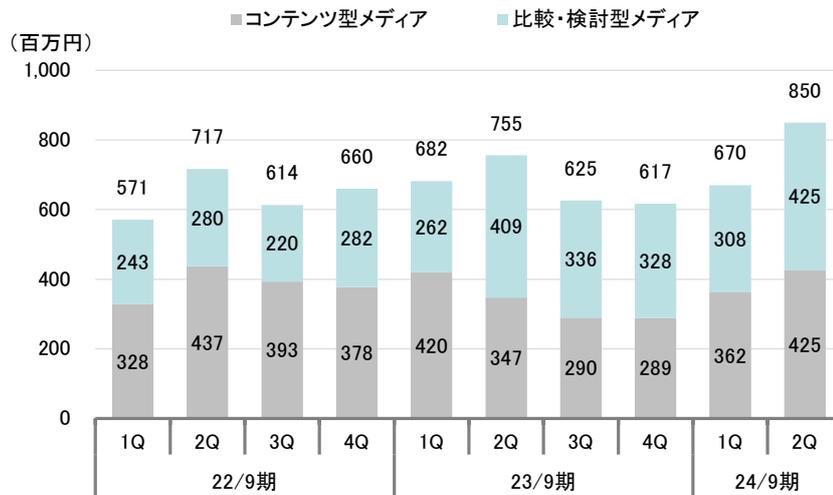
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

(2) メディア事業

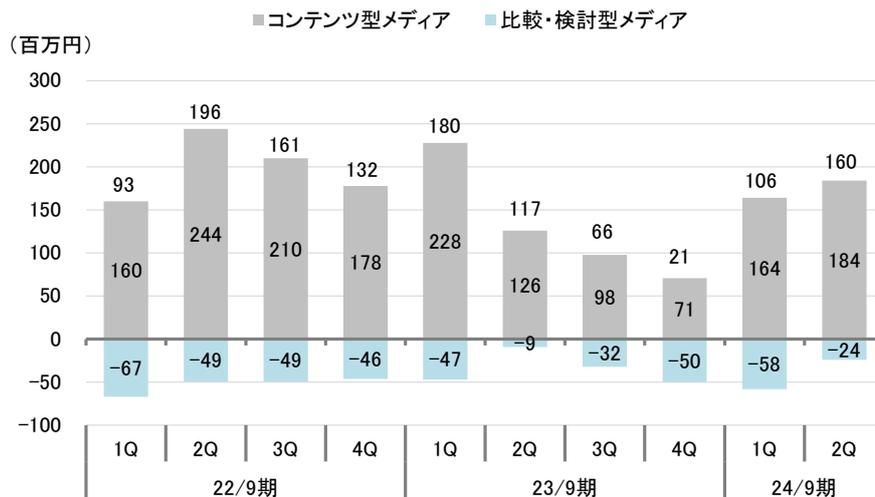
メディア事業の売上高（社内取引高含む）は前年同期比 5.7% 増の 1,520 百万円、事業利益は同 10.4% 減の 266 百万円となった。このうちコンテンツ型メディアは売上高で同 2.6% 増の 787 百万円、事業利益で同 1.7% 減の 348 百万円となり、比較・検討型メディアは売上高で同 9.2% 増の 733 百万円、事業損失で 82 百万円（前年同期は 56 百万円の損失）となった。

事業別売上高推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

事業別事業利益推移



注：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

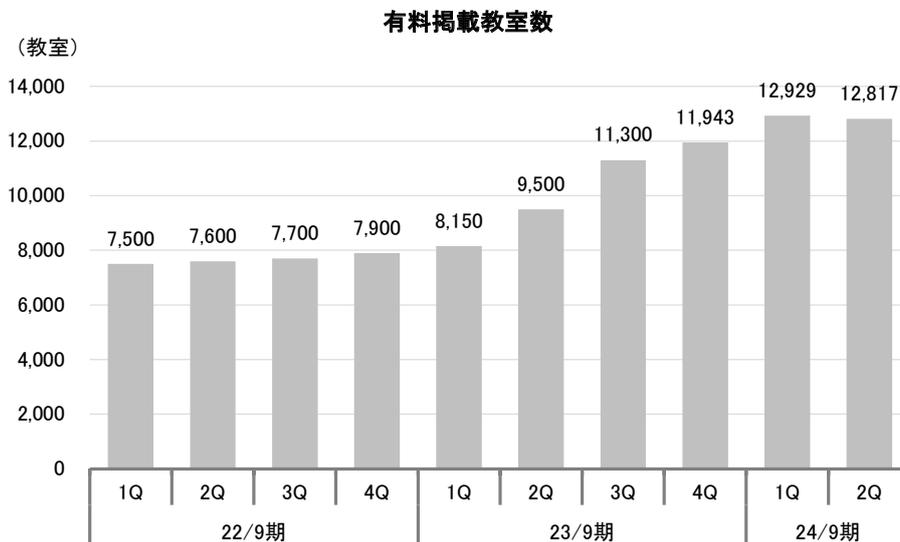
業績動向

コンテンツ型メディアについては、2023年3月以降、広告プラットフォームの表示規制を受け低迷していた「ママスタ」の広告収入が第1四半期以降向上向きに転じたほか、「4yuuu」のPV数がLINEニュースとの連携を開始した効果もあって伸長し、増収に寄与した。「ママスタ」については広告メニューを追加したことにより、広告単価が大幅に上昇した。具体的には、アフィリエイト広告の一種であるリワード広告※1を追加した。また、ディスプレイ広告についてもリコメンドウィジェット広告※2が好調で広告単価の押し上げ要因となった。当初想定していたよりも早期に効果が得られているようで、下期以降についても堅調な推移が見込まれる。事業利益は若干の減益となったが、第2四半期だけで見ると「ママスタ」の回復により、同46.0%増の184百万円と5四半期ぶりの増益に転じており、下期も増益基調が続くものと予想される。

※1 読者がコンテンツを読み進める際に視聴が必要となる動画広告。

※2 媒体のおすすめ記事欄に掲載する記事型広告。

比較・検討型メディアの売上高については、「塾シル」が前年同期比2ケタ増となったほか、その他メディアも「転職派遣サーチ」を中心に堅調に推移した。「塾シル」については有料掲載教室数が12,000教室と前年同期の9,000教室から増加したことが増収要因となった。ただ、送客による成果報酬については学習塾業界における生徒数が減少している影響もあって軟調だったようで今後の課題となる。その他のメディアについては集客力の強化に向けたサイトのUI改善に取り組んだ効果もあり「転職派遣サーチ」を中心に増収となったが、2024年2月のアップデート以降はCVR（コンバージョンレート）が伸び悩んでいるようだ。利益面では、人員体制を強化したことによる人件費増もあって、各メディアともに損失が続いているが、先行投資段階であり今後も費用をコントロールしながら収益化を目指していく方針である。

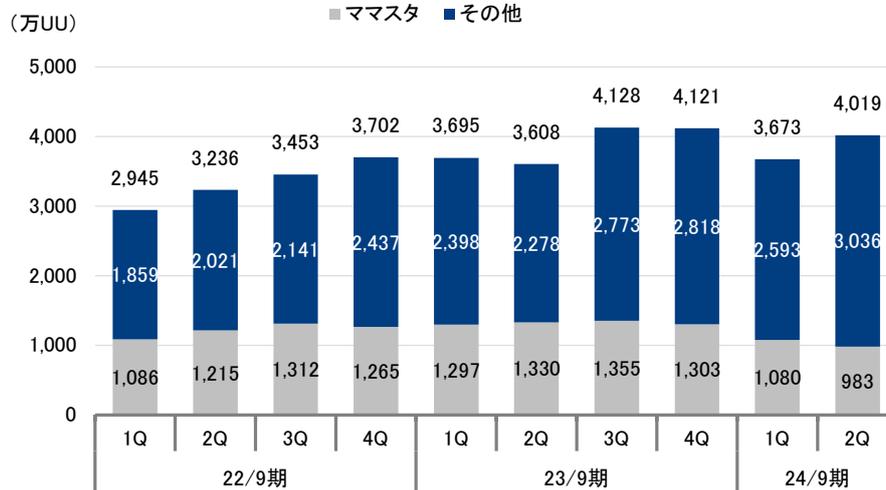


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

運営メディアの四半期別UU数の動向を見ると、第2四半期は前年同期比11.4%増の4,019万UUと拡大基調が続いた。「ママスタ」は同26.1%減の983万UUと減少したが、「4yuuu」を中心にその他のメディアが同33.3%増の3,036万UUと大幅増となった。

業績動向

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

2024年9月期第2四半期末の資産合計は前期末比645百万円増加の11,739百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現金及び預金が97百万円、売掛金及び契約資産が540百万円それぞれ増加した。また、固定資産では有形固定資産が8百万円、無形固定資産が12百万円、投資その他資産が28百万円それぞれ増加した。無形固定資産の増加のうちの前減は14百万円減少の114百万円となった。

負債合計は前期末比562百万円増加の5,876百万円となった。流動負債で買掛金が381百万円、未払法人税等が116百万円それぞれ増加したことによる。また、純資産合計は同82百万円増加の5,863百万円となった。主に親会社株主に帰属する四半期純利益250百万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93百万円増加したことによる。

経営指標を見ると、自己資本利益が49.9%と前期末の52.1%から若干低下したものの、無借金経営で手元キャッシュも57億円と事業規模からすると潤沢であることから、財務の健全性は高いと判断される。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、株主還元を充当する意向だ。M&Aに関しては、メディア事業においてシナジーが見込めるメディアや、パフォーマンスマーケティング事業においてクロスセルが見込める企業あるいは事業を対象に検討している。

業績動向

貸借対照表（連結）

（単位：百万円）

	21/9 期	22/9 期	23/9 期	24/9 期 2Q	増減額
流動資産	8,726	9,650	9,339	9,934	595
（現金及び預金）	5,457	5,756	5,631	5,728	97
固定資産	1,554	1,416	1,754	1,804	49
資産合計	10,280	11,066	11,094	11,739	645
流動負債	4,753	5,643	5,244	5,807	562
固定負債	73	68	69	69	0
負債合計	4,827	5,711	5,313	5,876	562
（有利子負債）	-	-	-	-	-
純資産合計	5,452	5,355	5,780	5,863	82
主要経営指標 （安全性）					
自己資本比率	53.0%	48.4%	52.1%	49.9%	-2.2pt
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

2024年9月期業績は期初計画を上方修正したものの、利益ベースでは上振れ余地残す

1. 2024年9月期の業績見通し

2024年9月期の連結業績は、売上高で前期比11.2%増の8,100百万円、営業利益で同7.8%減の730百万円、経常利益で同20.8%減の720百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同26.6%減の430百万円と増収減益を見込んでいるが、期初計画からは上方修正した。「ママスタ」の広告収入が想定よりも早く回復したのが主因だ。半期ベースで見ると、下期は売上高で4,104百万円と上期比で増加を見込んでいるのに対して、営業利益は295百万円と減少する計画となっている。国内のパフォーマンス広告の動向が不透明なことや、海外子会社でコア人材の採用を進めるなど先行投資も継続していくことが要因だ。また、2024年4月の賃金改定等により、国内の人件費が上期比で20百万円程度増加する見込みとなっている。ただ、上期に実施したテレビCM費用が無くなることもあり、利益に関しては今後メディア事業で市場環境に大きな変化が無ければ、上振れする可能性があると思われ見ている。

今後の見通し

2024年9月期連結業績見通し

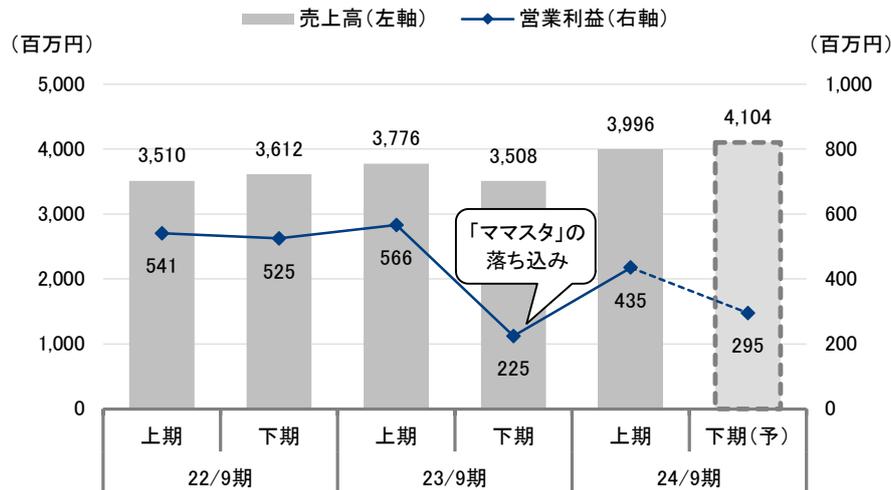
(単位：百万円)

	23/9期 通期実績	24/9期		
		期初計画	修正計画※	前期比
売上高	7,284	7,700	8,100	11.2%
営業利益	791	530	730	-7.8%
経常利益	908	570	720	-20.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	585	320	430	-26.6%
1株当たり利益(円)	93.36	50.98	68.51	

※ 2024年5月発表値

出所：決算短信よりフィスコ作成

半期業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

同社は期初に2024年9月期の事業方針として、「比較・検討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点を掲げ、2025年9月期以降の成長基盤を構築する1年とした。

「比較・検討メディアへの投資推進」では、広告出稿による集客からオーガニックによる集客にシフトすることで、収益力の向上に取り組んでいる。上期は人員体制を強化し、サイトのUI改善を進めた効果もあり増収を達成した。下期以降も引き続きコンテンツの拡充を進めるなどユーザーオリエントなサイト構築に取り組むことでオーガニックな集客を増やしながら収益向上を目指していく。

今後の見通し

「海外アフィリエイトへの投資と収益モデルの展開」では、人材の採用・育成、収益モデルの共通化、ノウハウの蓄積により投資と成長の好循環を作り出していく。人材については特に優秀なコア人材の採用が重要と考えており、インドネシアの成功事例をもとにマレーシアやタイでも採用を進めている。2024年3月末の人員規模は、海外子会社全体で85名ほどの体制となっており、課題としては、広告主や有力なパートナーサイトの獲得となる。前期に黒字化したインドネシアを除き、タイやマレーシアでは広告主が金融関連など少数の大手企業に依存している状況が続いており、売上が伸び悩む一因となっている。このため、業種も含めて幅広く広告主を開拓していく必要がある。また、パートナーサイトについても、有力インフルエンサーやアフィリエイト媒体の獲得が重要で、これら取り組みが今後の売上成長の鍵を握ることになる。海外事業については投資フェーズにあるため、下期も損失が続く見通しだが会社計画どおりの進捗となっている。

「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」のうちマーケティングソリューションについては、上期に実施したプロモーションの効果により「ダレカナブロック」の契約件数が増加するなど順調に進んでいる。今後もサービスの機能開発や顧客獲得のためのコストをコントロールしながらストック収益を積み上げていくことにしている。下期のマーケティングソリューションの事業利益は、テレビCMが無くなることもあり若干の黒字に転じる見通しだ。

(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のうち、主力の国内パフォーマンス広告については、第3四半期も金融分野が好調に推移している一方で、サービス分野がエステや人材派遣を中心にやや弱くなっている。また、EC分野も機能性食品の健康被害がニュースで取り上げられるなど、環境的には決して良好とさえ言えない状況にある。EC分野については、ファッション・雑貨分野などロングテールの売上が期待できる顧客の開拓に注力することで、既存顧客の減少分をカバーしていきたい考えだ。また、金融分野でもクラウドファンディングによる不動産投資が活発化になっていることから、運営会社の開拓を進めており、今後の売上増に寄与するものと期待される。

マーケティングソリューション分野のうち、店舗型DXソリューションでは「ポケットバックアップ」や「ダレカナブロック」の契約件数増で順調な売上成長が見込まれる。「ダレカナブロック」については初年度の契約件数目標として5万件を目指している。利益貢献は早くても2025年9月期以降となるが、スマートフォンを利用した詐欺被害が多発するなかでシニア層を中心に潜在需要は大きいと見られ、中長期的に安定収益源に育つものと期待される。

Webサイト改善ツールの「SiteLead」については、獲得件数が計画をやや下回るペースとなっているため、下期は獲得手法を見直すことも検討している。先行投資段階のため2024年9月期は損失見通しだが、競合と比較して価格優位性が高いことから、認知度をさらに広げることで契約件数を積み上げ、早期の収益化を目指す。

海外パフォーマンス広告の売上高はインドネシアを中心に年率2ケタ成長が見込まれる。ただ、規模そのものはまだ小さく収益化に向けては広告主の開拓並びに提携パートナーの獲得が課題となる。

(2) メディア事業

コンテンツ型メディアのうち、「ママスタ」については前述のとおりリワード広告やリコメドウィジェット広告により広告単価が大きく上昇しており、下期も回復基調が続く見通しだ。また、「4yuuu」が大手メディアとの連携開始により売上を伸ばしたことから、その他のメディアについても同様の戦略を推進していくことにしている。

比較・検討型メディアについては、前述のとおりユーザーオリエント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。「塾シル」については、有料掲載教室数が1.2万教室と当初目標の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を強化することで、送客による成果報酬の拡大に注力していく。「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、成果報酬の拡大につながり収益化も射程圏に入ってくるものと予想される。

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

2. 中期経営計画の進捗状況

同社は、3ヶ年の中期経営計画（2024年9月期～2026年9月期）を期初に発表し、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。3年間の年平均成長率は売上高で2.4%、営業利益で43.3%となる。営業利益率は2023年9月期の10.9%から2026年9月期は17.6%に上昇することになり、収益性を今後大きく向上させていく計画となっている。成長事業として位置付けている海外事業や比較・検討型メディア事業が投資フェーズから収益化フェーズに移行することを織り込んだものだ。

初年度となる2024年9月期は期初計画を上回る見通しで、順調な滑り出しとなっている。ただ、上振れ要因は既存事業の「ママスタ」の収益力回復によるものであり、投資事業については収益化フェーズに移行できるかどうかまだ見えない状況となっている。このため、2026年9月期は成長事業で収支均衡水準まで引き上げ、既存事業の国内パフォーマンス広告事業やマーケティングソリューション事業、コンテンツ型メディア事業の成長により業績目標を達成していくことになりそうだ。

今後の見通し

中期経営計画数値目標

	23/9 期	24/9 期		26/9 期 目標
	実績	期初計画	修正計画	
売上高	72 億円	77 億円	81 億円	85 億円
営業利益	7.9 億円	5.3 億円	7.3 億円	15 億円
営業利益率	10.9%	6.9%	9.0%	17.6%
ROE	10.5%	-	-	15% 以上

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

成長事業、なかでも海外事業の収益化が見えてくれば、同社が中期ビジョンとして掲げる「Global 市場に向け、パフォーマンスマーケティング領域で Asia トップポジションを目指す」ことも現実的になってくるはずで、今後3年間でビジョン実現のための成長基盤の構築に取り組んでいく。弊社では2026年9月期までに成長事業の収益化に目途が立てば、2027年9月期以降はこれら事業が収益をけん引することで、2ケタ台の利益成長が続く可能性が高いと見ている。

(1) パフォーマンスマーケティング事業

主力の国内パフォーマンス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、店舗型 DX ソリューションの自社プロダクトや「SiteLead」などのストック型ビジネスについては、顧客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向上を図ることで顧客基盤を拡大し、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新規広告主の獲得とあわせてインフルエンサーを含めた提携媒体の拡充を図っていく方針だ。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2ケタ台の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。

(2) メディア事業

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て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に加え、新たな収益モデルの確立・育成に取り組むことで収益の底上げを図っていく。一方、成長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（塾シル等）×パーティカル SaaS」への積極投資を M&A も含めて行っていく。

■ 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それぞれで要因があるものの、5社すべて営業利益が2ケタ減益となった。また、2024年の会社計画もレントラックスが増益見通しとなっているが、他4社とも減益計画となっている。インターネット広告市場は拡大基調が続いているものの、広告手法が多様化していることが影響しているものと考えられる。

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2024年3月時点で「A8.net」のパートナーサイト数が約344万サイト、稼働広告主ID数が3,475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。業績はここ数年、スマートフォン向け広告サービス「nend」の縮小で減益トレンドが続いてきたが、「nend」については2024年3月で事業撤退した。ただ、堅調に推移していた「A8.net」の広告取扱高も2024年1～3月は前年同期比12.6%減と2ケタ減となっており、厳しい状況が続いている。

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」の停滞もあり減益となった。2024年1～3月期も金融分野やゲーム分野の広告出稿が低調で減収減益となっている。

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主に展開している。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割強と最も高く、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2024年3月末で78万サイト、広告主数(ID数)は708件となっている。2024年1～3月期の同事業の業績は金融分野でスポット案件を獲得したものの、家電のほか人材や美容関連が減少し、の低調が響き、前年同期比で若干の減収減益となった。

インタースペース | 2024年6月14日(金)
 2122 東証スタンダード市場 | <https://www.interspace.ne.jp/ir/>

同業他社比較

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（2024年3月期実績）は、金融が39%と最も高く、次いで不動産が10%、自動車買取やエステが各8%で、2024年3月末のパートナーサイト数は32万サイトとなっている。2024年3月期の同事業の業績は金融及び物販分野の減少が響いて前期比6%の減収減益となった。2025年3月期は新規ジャンルの開拓を進めることで増収増益を目指しているが、4月の広告取扱高は前年同月比で2ケタ減と低調な滑り出しとなっている。

株価指標について見ると、同社の株価（2024年5月28日終値）は2024年9月期の予想PERで13.5倍と他4社が7～27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0.1倍と大手5社のなかで唯一、1倍を下回る評価となっており、現在の時価総額は手元キャッシュとほぼ変わらない水準にとどまっている。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し、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、同社の業績は相対的に見れば他社が苦戦するなかでも底堅く推移しており、現在推進している事業戦略により業績が成長軌道に乗ってくれば、株式市場での評価も変わるものと弊社では考えている。

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)
インタースペース <2122>	23/9期	7,284	2.3	791	-25.8	10.9	93.4	13.5	0.10
	24/9期(予)	8,100	11.2	730	-7.8	9.0	68.5		
ファンコミュニケーションズ <2461>	23/12期	7,396	-4.4	2,068	-14.1	28.0	18.6	17.4	5.40
	24/12期(予)	6,980	-5.6	1,910	-7.6	27.4	23.6		
アドウェイズ <2489>	23/12期	13,524	0.8	921	-44.9	6.8	25.1	27.7	5.28
	24/12期(予)	14,200	5.0	770	-16.4	5.4	14.8		
バリューコマース <2491>	23/12期	29,396	-17.7	5,229	-36.6	17.8	105.2	14.0	3.52
	24/12期(予)	28,300	-3.7	4,000	-23.5	14.1	83.5		
レントラックス <6045>	24/3期	3,295	-0.1	653	-40.4	19.8	43.3	7.4	2.67
	25/3期(予)	3,459	5.0	885	35.5	25.6	59.5		

注：予想は直近会社予想。PER、EV/EBITDAは5月28日終値を基に算出。

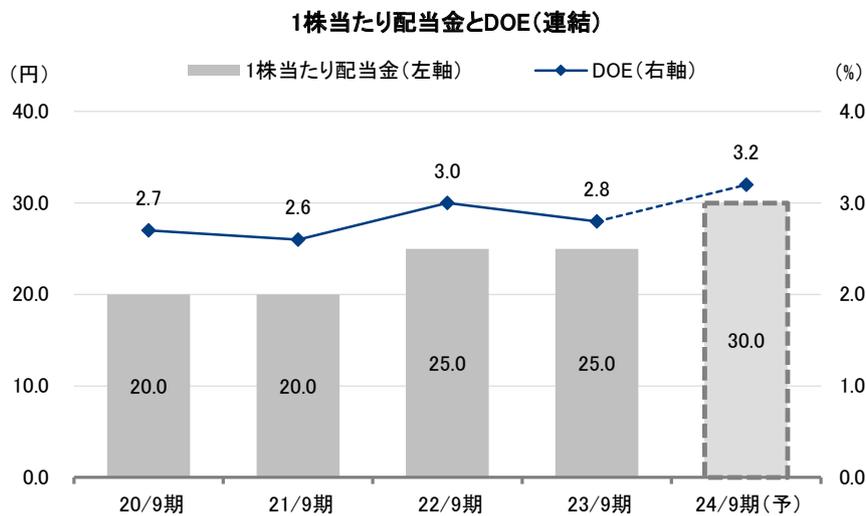
EV/EBITDA=（株式時価総額+直近四半期末時点の有利子負債-現預金）÷（予想営業利益+償却費）

出所：各社提供資料よりフィスコ作成

株主還元策

DOE3.0%以上を目安に継続かつ安定的に配当を実施する方針

同社は2024年9月期より配当の基本方針として、中長期的な企業価値の向上を目指しながら継続かつ安定的な株主還元を行うこととし、DOE（連結株主資本配当率）で3.0%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、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。今後も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