

|| 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12月20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月期の業績概要	01
2. 2025年9月期の業績見通し	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	13
■ 今後の見通し	14
1. 2025年9月期の業績見通し	14
2. 中期経営計画	17
■ 同業他社比較	19
■ 株主還元策	21

要約

2025年9月期以降、 投資効果が顕在化し利益成長フェーズに入る見通し

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月期の業績概要

2024年9月期の連結業績は、売上高で前期比8.6%増の7,909百万円、営業利益で同29.8%減の555百万円と増収減益決算となった。注力領域と位置付けるマーケティングソリューションと比較・検討型メディアがいずれも2ケタ増収となり、売上高の拡大要因となった。マーケティングソリューションでは、自社プロダクトとなるスマートフォン用のクラウドバックアップサービス「ポケットバックアップ」や迷惑電話防止サービス「ダレカナブロック」の会員数が伸張し、比較・検討メディアでは「転職派遣サーチ」等の人材サービス系メディアが好調だった。一方、利益面ではこれら成長領域における顧客獲得コストを含めた広告宣伝費の増加（前期比417百万円増）が減益要因となった。

2. 2025年9月期の業績見通し

2025年9月期の連結業績は売上高で前期比13.8%増の9,000百万円、営業利益で同35.0%増の750百万円と2ケタ増収増益となる見通しで、引き続きマーケティングソリューションと比較・検討型メディアがけん引する格好となる。利益面では、引き続き顧客獲得コストの増加が見込まれるものの、増収効果や人員配置の最適化による生産性向上、不採算メディアの撤退等により増益に転じる見通しだ。国内のアフィリエイト広告については安定推移を見込んでおり、「ママスタ」については会員データを活用した広告商品を開発し、収益の安定化を図る。

要約

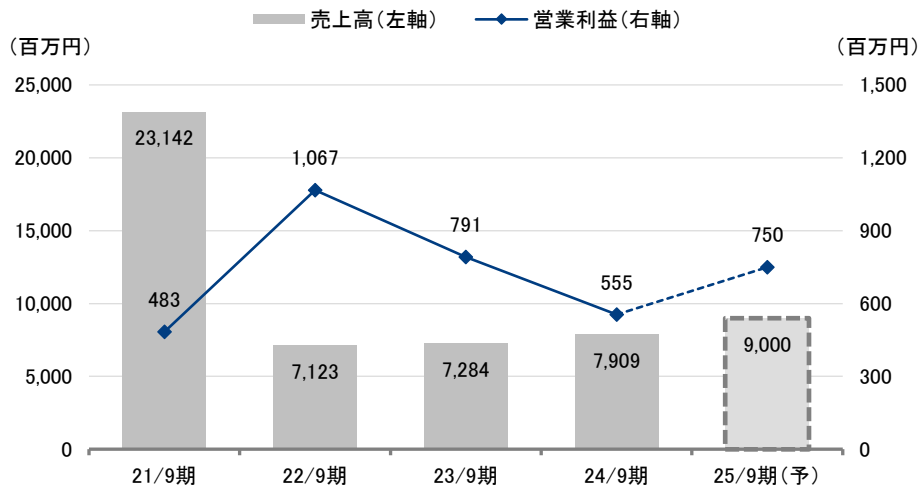
3. 中期経営計画の進捗状況

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100億円、営業利益15億円、ROE15%以上を目標に掲げている。売上高については従前85億円としていたが、マーケティングソリューションが想定以上に伸びており上方修正した。営業利益は2025年9月期から2倍に拡大することになるが、12億円程度までは見えてきており、残り3億円については海外事業でどの程度損益を改善できるかにかかっている。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」ことを掲げており、東南アジア市場における今後のアフィリエイト広告市場の成長を取り込み大きな成長を目指している。インドネシアや持分法適用関連会社で展開するベトナムに続いてマレーシアやタイなどを含めてパートナーは拡大傾向が続いており、広告商材を現在の金融、ECカテゴリ以外へと拡大できれば、成長軌道に乗るものと考えられ、今後の動向が注目される。なお、配当方針については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で、2025年9月期の1株当たり配当金は前期と同額の30.0円を予定している。今後純資産が増加しDOEで3.0%を下回れば、増配が期待できる。

Key Points

- ・2024年9月期は先行投資負担で増収減益となるも注力領域は順調に成長
- ・2025年9月期業績はパフォーマンスマーケティング事業、メディア事業ともに増益に転じる見通し
- ・2026年9月期の営業利益15億円達成を目指し、利益は成長フェーズに入る
- ・DOE3%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62.8%、事業利益の76.6%と過半を占めている。

グループ連結子会社は2024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(店舗型DXソリューションを主に展開)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。そのほか、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%、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(現(株)N1テクノロジーズ)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(サイトプラス)」のサービス開始
2017年10月	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	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

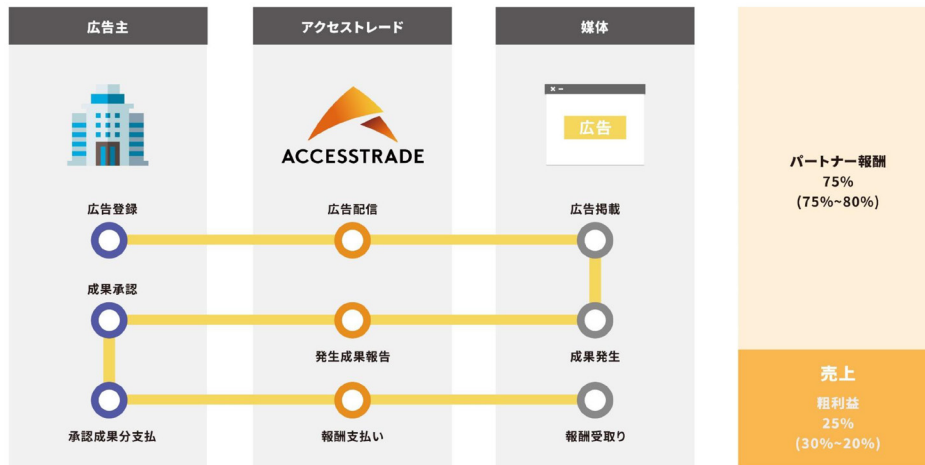
事業概要

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 テクノロジーズが運営する Web サイト改善ツール「SiteLead」などで構成される。売上高の約 62% がパフォーマンス広告収入となり、残りを店舗型 DX 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は計上しないため、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）

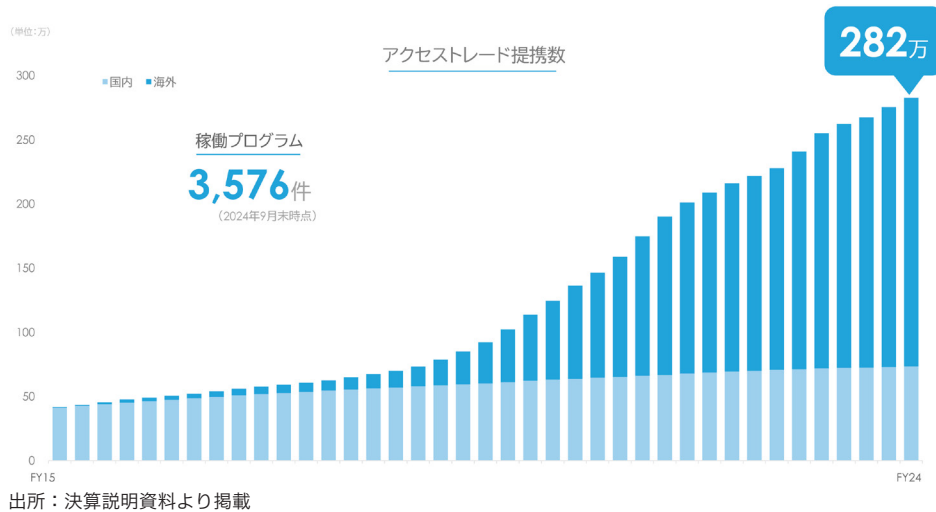


提携するアフィリエイトネットワーク(パートナーWEBサイト)にて、成果(会員登録、商品購入など)が発生し、その成果に合わせて広告費を請求 ⇒ パートナーへ報酬を支払うビジネスモデル
出所：決算説明資料より掲載

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 9 月末時点で登録パートナー数が約 282 万サイト、稼働プログラム数が 3,576 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。

パフォーマンス広告 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契約期間にわたって収益が発生する。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が売上高の大半を占めており、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。主な商材としてスマートフォンユーザー向けのセキュリティ商品のほか、自社プロダクトであるクラウドバックアップサービス「ポケットバックアップ※1」迷惑電話防止サービス「ダレカナブロック※2」などがある。競合としてはエムティーアイ <9438> が挙げられる。

※1 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。
 ※2 月額 495 円（税込）(iOS アプリ内課金は 500 円) で迷惑電話の識別と自動ブロック、発信元の自動識別、SMS のフィルタリングができる自社サービス。

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である。2024 年 9 月末時点の契約件数は数千件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をターゲットにした営業戦略も推進している。

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。売上規模は両メディアとも同水準だが、事業利益はコンテンツ型メディアで稼ぎ出しており、比較・検討型メディアは先行投資段階となっている。コンテンツ型メディアの主力は、ママ向けの情報プラットフォーム「ママスタ」で業界最大級のメディアとなっている。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である。業界特化型メディアのため、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く月間訪問者数も多いことから、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

比較・検討型メディア

多様な選択肢を

出所：決算説明資料より掲載

業績動向

2024年9月期は先行投資負担で増収減益となるも、注力領域は順調に成長

1. 2024年9月期の業績概要

2024年9月期連結業績は売上高で前期比8.6%増の7,909百万円、営業利益で同29.8%減の555百万円、経常利益で同46.0%減の490百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同89.8%減の59百万円と増収減益となった。注力領域として位置付けているマーケティングソリューションや比較・検討型メディアへの先行投資を実施したことにより、広告宣伝費等のコストが増加したため減益となった。

会社計画比でも2024年5月に上方修正した数値に対しては、第4四半期にパフォーマンスマーケティング事業の売上にブレーキがかかったことや、「ママスタ」の広告単価が下期に下落した影響で未達となったものの、期初計画に対しては売上高、営業利益ともに達成しており、中期経営計画の初年度としてはおおむね順調な滑り出しになったと評価される。

2024年9月期連結業績

(単位：百万円)

	23/9期		24/9期		24/9期		24/9期	
	実績	売上比	期初計画	修正計画※2	実績	売上比	前期比	修正計画比
取扱高※1	25,903	-	-	-	27,419	-	5.8%	-
売上高	7,284	-	7,700	8,100	7,909	-	8.6%	-2.3%
売上総利益	5,939	81.5%	-	-	6,359	80.4%	7.1%	-
販管費	5,147	70.7%	-	-	5,803	73.4%	12.7%	-
営業利益	791	10.9%	530	730	555	7.0%	-29.8%	-23.9%
経常利益	908	12.5%	570	720	490	6.2%	-46.0%	-31.9%
特別損益	-2	-	-	-	-152	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	585	8.0%	320	430	59	0.8%	-89.8%	-86.2%

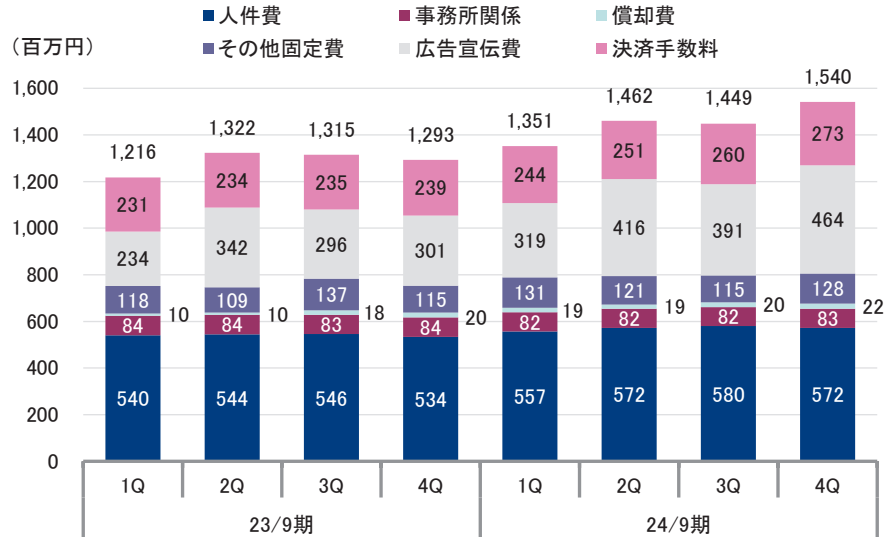
※1 新収益認識会計基準適用前の売上高に近似する金額

※2 2024年5月修正発表値

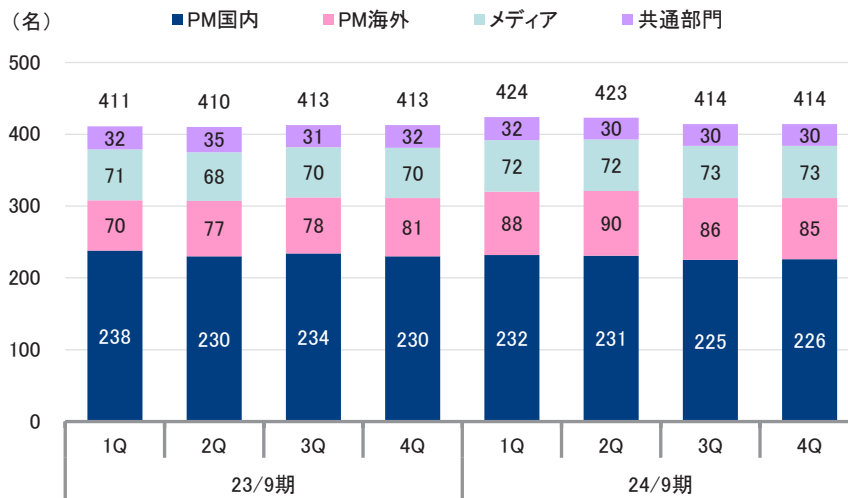
出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

売上総利益率は販売ミックスの変化により前期から1.1ポイント低下したが、増収効果により金額ベースでは同419百万円の増益となった。ただ、販管費が同655百万円増加したことが減益要因となった。販管費の主な増加要因を見ると、広告宣伝費が同417百万円増、人件費が同118百万円増となったほか、売上に連動する決済手数料が同90百万円増となった。広告宣伝費が大きく増加したが、このうち30百万円は2023年10月より販売を開始した迷惑電話防止サービス「ダレカナブロック」のテレビCM費用で、残りは同商品を含めたマーケティングソリューションにおける顧客獲得費用や、比較・検討型メディアの売上に連動する広告費用である。特に、ストアフロントで約250百万円増となり、広告宣伝費増加分の過半を占めた。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。2024年9月期末の連結従業員数は前期末比で1名増の414名とほぼ横ばいであったが、このうち海外子会社は4名増の85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

営業外収支が前期比で182百万円悪化したが、大半は持分法による投資損益の悪化によるもので、前期90百万円の利益から2024年9月期は55百万円の損失となった。ベトナムにおいて金融業界(ノンバンク)向けアフィリエイト広告の規制が強化された影響で、主要クライアントからの広告出稿が減少し業績が悪化した。また、特別損失として減損損失122百万円及び投資有価証券評価損29百万円を計上したことが親会社株主に帰属する当期純利益の大幅減益要因となった。減損損失はN1テクノロジーズが運営する「SiteLead」の開発計画に遅れ等が生じ、収益状況が事業譲受時の計画から下回って推移している状況を鑑みて、のれん(100百万円)やソフトウェア資産を減損処理したものである。2024年9月期に28百万円を計上していたのれん償却額が、2025年9月期はなくなることになる。

注力領域のマーケティングソリューションと海外パフォーマンス広告が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）は前期比7.8%増の4,967百万円、事業利益は同12.0%減の1,052百万円となった。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が14百万円増加したことが減益要因となった。

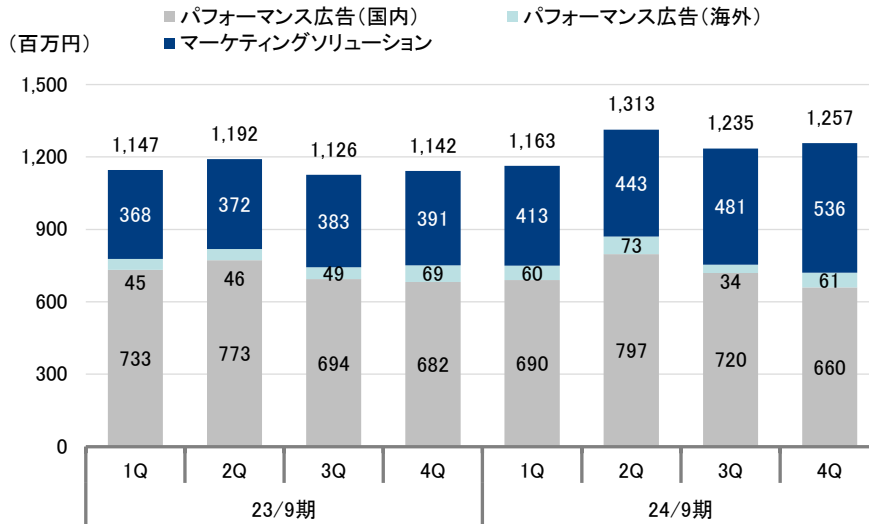
国内パフォーマンス広告は売上高で前期比0.6%減の2,866百万円、事業利益は同1.6%減の1,281百万円となった。第3四半期までは増収増益ペースであったが、第4四半期に金融分野やサービス分野の広告取扱高が落ち込んだ。サービス分野では人材サービス大手の広告出稿が一時的にストップしたことが響いたようだ。取扱高ベースで見ると、金融分野は新NISA開始による証券口座開設の動きが第2～3四半期に活発化したことで約20%増となったが、サービス分野が美容・エステ関連の低調が続き約2%減となり、EC分野は市場全体の伸びが鈍化していることに加えて、ターゲット顧客が安定して売上が見込めるファッション分野等に移行していることもあって、約11%の減少となった。

海外パフォーマンス広告は売上高で同9.1%増の227百万円、事業損失で259百万円（前期は206百万円の損失）となった。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、提供開始したインドネシアの子会社がEC分野を中心に好調に推移し初めて黒字化したが、マレーシアやタイなどその他の地域についてはクライアントの開拓も含めてまだ先行投資段階にあり損失計上が続いた。

マーケティングソリューションは売上高で同23.7%増の1,873百万円、事業利益で同68.3%減の31百万円となった。店舗型DXソリューションにおいて、2023年1月より投入したスマートフォン用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」の契約件数が広告宣伝費を投下した効果もあって順調に積み上がり増収に寄与した。2商品の売上構成比は2割程度とまだ低い。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。月額課金型サービスの会員数は前期比13%増の100万人超まで増加している。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はじめ法人向けの契約件数も増加した。解約率も同社が上限として設定する5%を下回っており、改善傾向が続いている。「SiteLead」はまだ先行投資段階で10百万円弱の損失になっているが、「アクセストレード」との連携機能を強化することでパフォーマンス広告のパートナーサイト向けの導入を推進し収益化を目指す戦略である。

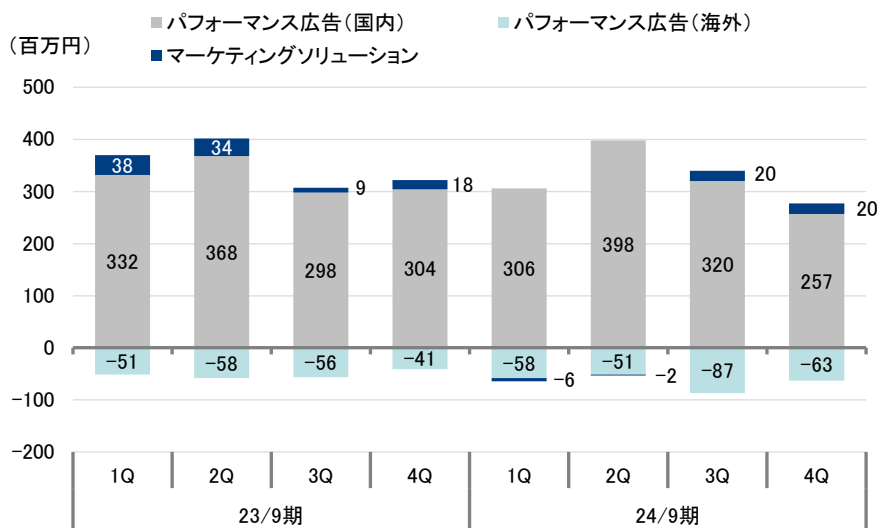
業績動向

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



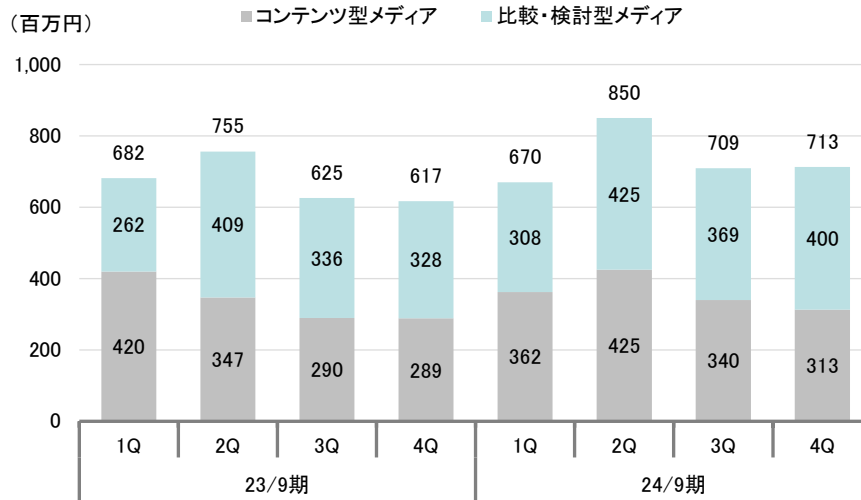
注：事業利益 = 共通費用配賦前利益のことで決算短信記載数値とは異なる
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(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 9.8% 増の 2,942 百万円、事業利益は同 16.4% 減の 321 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 6.9% 増の 1,440 百万円、事業利益で同 0.9% 減の 518 百万円、比較・検討型メディアは売上高で同 12.6% 増の 1,502 百万円、事業損失で 196 百万円（前期は 138 百万円の損失）となった。

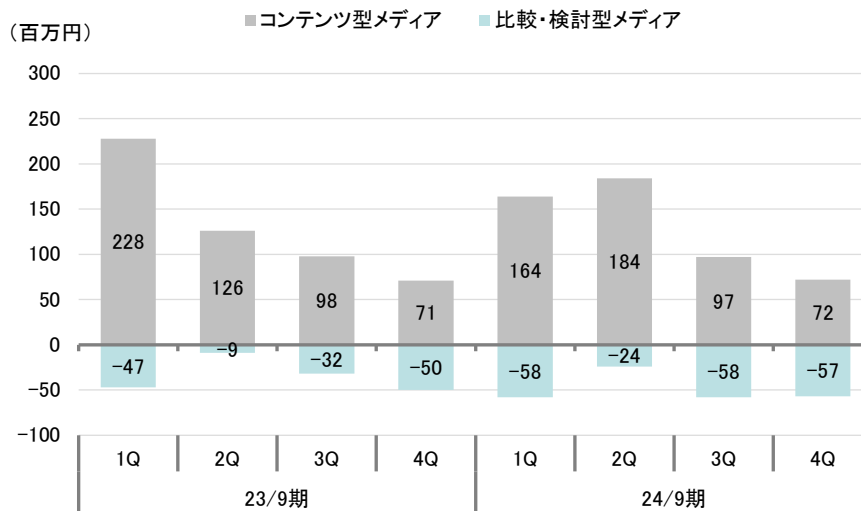
業績動向

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、大手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1四半期以降上向きに転じたほか、「4yuuu」や「4MEEE」のPV数も大手プラットフォームとの連携を開始した効果により伸長したことが増収要因となった。しかし、「ママスタ」の広告単価が需給軟化により下期に再び低下したことや、UU数が減少したことなどが響いて、売上高は第2四半期をピークに第3四半期以降は再び低下し、今後に課題を残す格好となった。上期に広告単価が上昇したのは、アフィリエイト広告の一種であるリワード広告※1を追加したことが大きい。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。

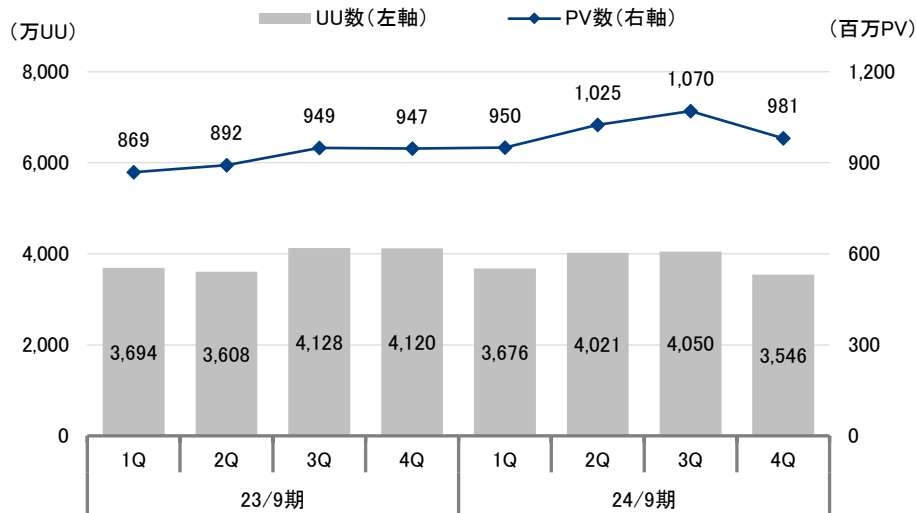
※1 読者がコンテンツを読み進める際に視聴が必要となる動画広告。

※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、学習塾ポータルサイト「塾シル」が広告掲載料の増加で増収となったものの、人員体制を強化したことにより事業損失は2億円弱となった。掲載教室数は前期末比11.5%増の13万教室まで拡大している。「転職派遣サーチ」は旺盛な人材需要を背景とした広告需要を取り込み、前期比14%増収と好調に推移した。一方、「転職 Finder」やプログラミングスクールの口コミサイト「プロリア」などは売上の低迷が続いた。利益面では人件費の増加やUI/UX改善のための投資を継続したこともあり損失が続いた。

なお、運営メディアのKPIとなる四半期別UU数の動向は、第4四半期のUU数が大手プラットフォームのレギュレーション変更が影響して前年同期比13.9%減の3,546万UUとなったが、PV数についてはサイト内回遊が増加したことにより、同3.6%増の981百万PVと前年同期を上回るトレンドが継続した。

運営メディアUU数とPV数の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

無借金経営で財務内容は良好

3. 財務状況と経営指標

2024年9月期末の資産合計は前期末比138百万円増加の11,232百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現金及び預金が322百万円増加し、売掛金及び契約資産が9百万円減少した。固定資産では有形固定資産が10百万円増加した一方で、無形固定資産が83百万円、投資その他の資産が77百万円それぞれ減少した。無形固定資産では、のれんを一括減損処理した。

負債合計は前期末比277百万円増加の5,590百万円となった。流動負債で未払法人税等が91百万円、賞与引当金が41百万円それぞれ増加した。純資産合計は同138百万円減少の5,641百万円となった。主に親会社株主に帰属する当期純利益59百万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97百万円減少したほか、為替換算調整勘定が35百万円減少した。

経営指標を見ると、自己資本比率が50.2%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59億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。収益性については既述のとおり注力事業における先行投資を実施したことによりROAやROE、営業利益率ともに低下したが、2024年9月期を底にして2025年9月期以降は先行投資の効果が顕在化しはじめ上昇に転じる見通しだ。なお、同社は手元キャッシュの用途について、M&Aも含めた成長投資に投下していくほか、株主還元に充当する意向だ。M&Aの対象としては、メディア事業においては既存メディアとのシナジーが見込めるメディア、パフォーマンスマーケティング事業においてはクロスセルが見込める商品・サービスを持つ企業あるいは事業を検討している。

貸借対照表（連結）

（単位：百万円）

	21/9期	22/9期	23/9期	24/9期	増減額
流動資産	8,726	9,650	9,339	9,628	289
（現金及び預金）	5,457	5,756	5,631	5,953	322
固定資産	1,554	1,416	1,754	1,604	-150
資産合計	10,280	11,066	11,094	11,232	138
流動負債	4,753	5,643	5,244	5,524	279
固定負債	73	68	69	66	-2
負債合計	4,827	5,711	5,313	5,590	277
（有利子負債）	-	-	-	-	-
純資産合計	5,452	5,355	5,780	5,641	-138
主要経営指標					
（安全性）					
自己資本比率	53.0%	48.4%	52.1%	50.2%	-1.9pp
有利子負債比率	-	-	-	-	-
（収益性）					
ROA（総資産経常利益率）	6.4%	12.1%	8.2%	4.4%	-3.8pp
ROE（自己資本利益率）	8.1%	10.4%	10.5%	1.0%	-9.5pp
売上高営業利益率	2.1%	15.0%	10.9%	7.0%	-3.8pp

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2025年9月期業績は、各事業ともに増益に転じる見通し

1. 2025年9月期の業績見通し

2025年9月期の連結業績は、売上高で前期比13.8%増の9,000百万円、営業利益で同35.0%増の750百万円、経常利益で同52.9%増の750百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同572.0%増の400百万円と増収増益となる見通し。主力の国内パフォーマンス広告やコンテンツ型メディアなどについては安定推移を見込み、注力領域であるマーケティングソリューションや比較・検討型メディアの増収効果、並びに一部不採算メディアの撤退によるコスト改善が増益要因となる。

2025年9月期連結業績見通し

(単位：百万円)

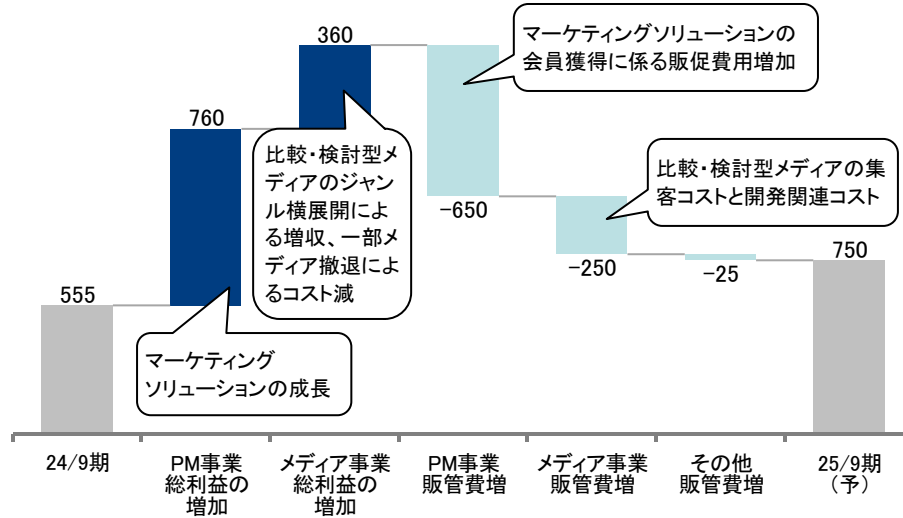
	24/9期 通期実績	25/9期			
		中間期(予)	前年同期比	通期計画	前期比
売上高	7,909	4,300	7.6%	9,000	13.8%
営業利益	555	300	-31.1%	750	35.0%
経常利益	490	300	-29.5%	750	52.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	59	150	-40.2%	400	572.0%
1株当たり当期利益(円)	9.48	23.90		63.73	

出所：決算短信よりフィスコ作成

営業利益の増減要因を見ると、店舗型DXソリューションを中心としたマーケティングソリューションの売上増に伴う売上総利益の増加760百万円、比較・検討型メディアのジャンル横展開による増収と不採算メディアの撤退(2024年11月)による増加360百万円が増益要因となる一方で、マーケティングソリューションの会員獲得に係る販促費用の増加等で650百万円、比較・検討型メディアの集客コストやUI/UX開発費用250百万円が減益要因となる見込みだ。事業セグメント別では、パフォーマンスマーケティング事業、メディア事業ともに前期比約1億円の増益となる見通しで、このうちメディア事業については不採算メディアの撤退で同程度の増益効果が見込まれることから、蓋然性の高い計画になっていると思われる。

今後の見通し

2025年9月期の営業利益増減分析



注：PM事業はパフォーマンスマーケティング事業の略
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

営業外収支は前期比 65 百万円改善するが、ベトナム関連会社の収益回復による持分法投資損益の改善が主因である。ベトナムでは前期第 4 四半期から広告取扱高が回復傾向となっているほか、新たなビジネスモデルを開発中であり、今後収益に貢献する見込みである。なお、連結従業員数については国内とインドネシアを中心に前期末比で 10 名程度の増加を予定している。

(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堅調推移を見込む。金融分野では新 NISA 口座開設案件の需要が一段落して上期が前年同期比で減少するものの、暗号通貨や不動産クラウドファンディング関連の増加が期待され通期では前期並みの水準となる見通しである。EC 分野は顧客ポートフォリオの見直しが進み、前期第 4 四半期から上向きに転じており、2025 年 9 月期は増収に転じるものと予想される。人材サービスや美容・エステ関連が中心のサービス分野は、足もとで弱い基調が続いているものの後半の回復が期待される。

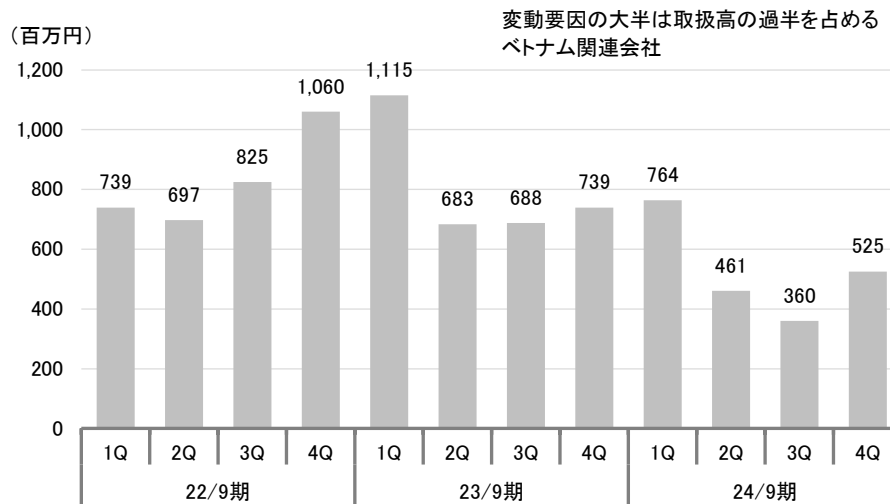
マーケティングソリューションのうち、ストアフロントが展開する店舗型 DX ソリューションは引き続き「ポケットバックアップ」や「ダレカナブロック」の会員数獲得に向けて販促費を投下する予定だが、増収効果が上回り増益に転じる見通し。特に、ここ最近ではスマートフォンを利用した詐欺被害が多発しており、シニア層を中心に迷惑電話防止サービス「ダレカナブロック」の成長が期待される。

Web サイト改善ツール「SiteLead」については、上期中に「アクセストレード」向けの機能拡充を図る予定で、パートナーサイト向けの導入を促進する。同ツールの導入によってパートナーサイトの CVR が向上すれば、パフォーマンス広告の収益増にもつながるため、今後の動向が注目される。損益面では前期に 40 百万円強の損失を計上したが、のれん償却額 28 百万円がなくなるため、損失額は縮小するものと予想される。

今後の見通し

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ケタ成長を見込む。インドネシアについては大手ECプラットフォームが主要顧客であったが、今後は同プラットフォームを活用するEC事業者への営業を強化し、広告案件の獲得につなげていく。また、タイやマレーシアなどでもEC分野や金融分野を中心に広告主の獲得に注力する。ベトナムについては前期第4四半期より増加傾向にあるEC分野を強化するほか、新たなプロダクト開発も進めながら黒字化を目指す。

海外アフィリエイト取扱高の推移(ベトナム含む)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(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UU数増加に向けてコンテンツの充実を図る。安定した収益構造に変革すべく、20万人の会員データを活用して広告主にとって費用対効果の高い純広告の配信に注力する。また、「4yuuu」などその他のメディアについては、引き続き大手メディアとの連携を強化し売上を伸ばす考えだ。

比較・検討型メディアについては、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」は、有料掲載教室数が1.3万教室を突破し大手学習塾などの顧客獲得も進んだことから、今後はSEO対策やコンテンツ内容を強化することで集客力を高め、送客による成果報酬の拡大に注力する。「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内に入るものと予想される。前期の売上高は微増にとどまったが、2025年9月期は約20%の増収を目指す。一方、「転職派遣サーチ」などは引き続きUI/UXの改善に取り組み拡大していく。前期の事業損失は196百万円であったが、このうち1億円弱は「塾シル」で残りの損失は不採算メディアによるものである。2025年9月期は不採算メディアの撤退により1億円のコスト改善が見込まれるため、事業損失も縮小する見通しである。

今後の見通し

2026年9月期の営業利益15億円達成を目指し、 利益は成長フェーズに入る

2. 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2023年11月に発表した。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%以上を掲げていたが、店舗型DXソリューションが想定を上回って推移していることから、売上高を100億円に上方修正した。2025年6月期から2年間の年平均成長率は売上高で12.4%となり、営業利益に関しては2026年9月期に急増する見込みである。これは注力領域として位置付けているマーケティングソリューションや海外パフォーマンス広告、比較・検討型メディア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。

中期経営計画数値目標

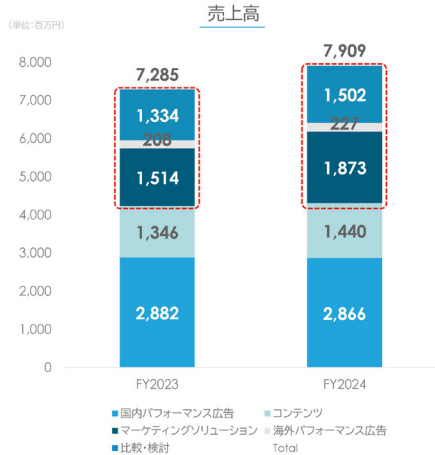
	23/9期		24/9期		26/9期	
	実績		期初計画	実績	当初目標	修正目標
売上高	72億円		77億円	79億円	85億円	100億円
営業利益	7.9億円		5.3億円	5.5億円	15億円	15億円
営業利益率	10.9%		6.9%	7.0%	17.6%	15.0%
ROE	10.5%		-	1.0%	15%以上	15%以上

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

初年度となる2024年9月期は事業によって明暗が分かれたものの、全体では期初計画に対して売上高、営業利益ともに若干上回って着地し、順調な滑り出しとなった。マーケティングソリューションや比較・検討型メディアについては今後も2ケタ増収ペースが続くと見ており、開発投資などを除いた事業利益ベースではパフォーマンスマーケティング事業で12億円（前期実績10.5億円）、メディア事業で8億円（同3.2億円）まで伸ばせる可能性が見えている。事業利益ベースでは最終年度に23億円程度が必要となるため、残り3億円分を海外事業の収益化で達成する。ただ、海外事業に関しては、インドネシアを除いてやや伸び悩んでおり、計画対比では進捗が遅れている状況にある。現在のペースでいくと単月ベースでの黒字化は2026年9月期、通期黒字化は2027年9月期となる見通しで、業績目標を達成するには国内事業のさらなる成長でカバーする必要があるだろう。

今後の見通し

中期経営計画 1 年目



出所：決算説明資料より掲載



最終年度の営業利益目標については、ハードルがやや高い印象を受けるものの、2025年9月期以降は先行投資段階から利益成長段階に移行するほか、M&Aなども実施する可能性がある。また、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 トップのポジションを目指す」ことも現実的になるはずで、同社に対する成長期待も高まるものと予想される。

(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。また、コスト構造の見直しによる生産性向上にも取り組む。2025年9月期においては、国内の非営業人員の営業部への配置転換を進める予定だ。国内従業員数200人程度のうち、営業人員は70%程度を占めており、同比率を配置転換により前期比で5%程度引き上げ営業体制を強化し、採用費を抑制していく。また、「アクセストレード」と「SiteLead」や今後開発するツールなどとのクロスセルを強化し、顧客単価の増加や新規顧客の開拓を進める戦略だ。

店舗型DXソリューションや「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推進することで顧客基盤を拡大し、収益性向上を図る。

海外子会社については、今まで以上に人材やノウハウ、パートナーサイトなど国内事業との連携を強化することで、シナジーの最大化を目指す。また、現在の広告主は金融、EC分野が中心であるが、カテゴリーの拡大とシェアアップ、幅広い広告需要に対応するためパートナーサイトのラインナップ充実を図る。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することに加え、独自の広告モデルにより収益の安定化を図る。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の拡充と UI/UX の向上に取り組むと同時に、「データベース型メディア（塾シル等）×パーソナル 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

ネットキャッシュを時価総額が下回る状況で、見直し余地は大きい

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年度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、同社が減益となったほか3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9月時点で「A8.net」のパートナーサイト数が約350万サイト、稼働広告主ID数が3,431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。「A8.net」の広告取扱高も2024年7～9月期は前年同期比8.3%増と3四半期ぶりに増加に転じるなど回復感が出始めている。

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1～9月期も金融分野やゲーム分野の広告出稿低調や海外事業の苦戦により大幅減益となり、通期業績を下方修正した。

インタースペース | 2024年12月20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

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38%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9月末で79万サイト、広告主数（ID数）は688件となっている。2024年7～9月期の同事業の売上高は金融分野がけん引して前年同期比7.2%増と堅調に推移したものの、2年前の水準と比較すると8割弱の水準にとどまっており、2023年以降の低迷からは脱し切れていないのが現状だ。

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4～9月期実績）は、金融が37%と最も高く、次いでエステクリニックが12%、不動産が10%、自動車買い取りが8%となっている。2024年9月末のパートナーサイト数は5.9万サイトと少ないが、集客力の高いサイトを厳選した「クローズ型」の体制をとっているため、同業他社が「オープン型」となっているのに対して一線を画しており、サービスの差別化を図ることで広告主を獲得している。

株価指標について見ると、同社の株価（2024年11月26日終値）は2025年9月期の予想PERで14.4倍と他4社が8～27倍の水準で評価されているなか、平均水準の評価となっている。ただ、EV/EBITDAは-0.4倍と大手5社のなかで唯一、マイナスとなっている。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。同指標がマイナスになっているのは、時価総額をネットキャッシュ（現金及び預金－有利子負債）が上回っている状態にあるということで、今の株価水準で全株式を購入したとしてもお釣りがくる状態のことを意味している。特に財務面での懸念もないことから、現在推進している事業戦略により業績が成長軌道に移行する段階になれば、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

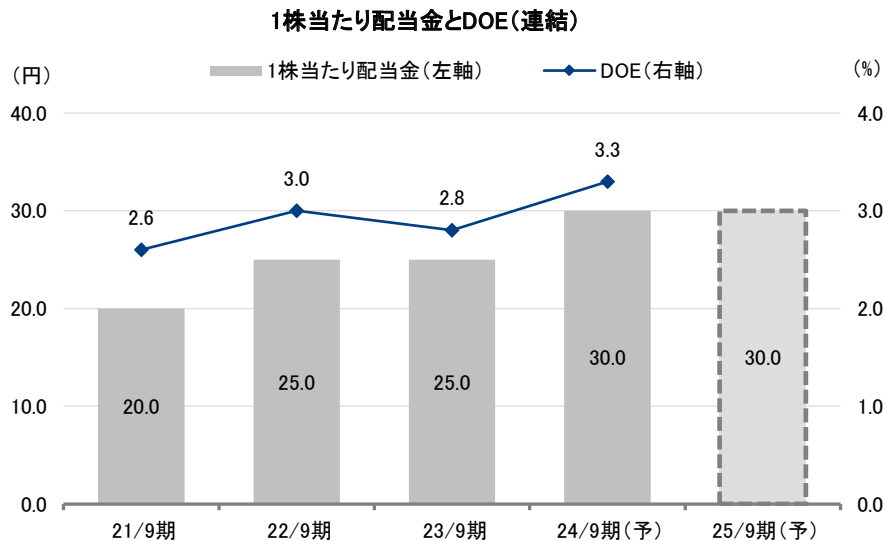
	決算期	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	利益率 (%)	EPS	PER (倍)	EV/EBITDA (倍)
インタースペース <2122>	24/9期	7,909	8.6	555	-29.8	7.0	9.5		
	25/9期(予)	9,000	13.8	750	35.0	8.3	63.7	14.4	-0.4
ファンコミュニケーションズ <2461>	23/12期	7,396	-4.4	2,068	-14.1	28.0	18.6		
	24/12期(予)	6,980	-5.6	1,910	-7.6	27.4	23.6	17.8	5.7
アドウェイズ <2489>	23/12期	13,524	0.8	921	-44.9	6.8	25.1		
	24/12期(予)	12,500	-7.6	140	-84.8	1.1	5.6	27.7	8.0
バリューコマース <2491>	23/12期	29,396	-17.7	5,229	-36.6	17.8	105.2		
	24/12期(予)	28,300	-3.7	4,000	-23.5	14.1	107.1	10.8	3.1
レントラックス <6045>	24/3期	3,295	-0.1	653	-40.4	19.8	43.3		
	25/3期(予)	3,808	15.6	1,165	78.5	30.6	91.5	8.4	3.9

注：予想は直近会社予想。PER、EV/EBITDAは11月26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-現金及び預金)÷(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%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（DOE3.3%）とした。2025年9月期も同額の30.0円を予定しており、今後は株主資本の積み上がりによって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