

|| 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 >>>](#)

2025年7月4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. 2025年9月期中間期の業績概要	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. 2025年9月期中間期の業績概要	07
2. 事業セグメント別の動向	10
3. 財務状況と経営指標	14
■ 今後の見通し	15
1. 2025年9月期の業績見通し	15
2. 中期経営計画の進捗状況	18
■ 同業他社比較	20
■ 株主還元策	22

## ■ 要約

### 「ママスタ」やアフィリエイト広告の立て直しが課題に

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. 2025年9月期中間期の業績概要

2025年9月期中間期（2024年10月-3月）の連結業績は、売上高で前年同期比11.8%増の4,466百万円、営業利益で同32.8%減の292百万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・検討型メディアが順調に成長して、いずれも2ケタ増収となり売上高をけん引した。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」の会員数が伸長し、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や学習塾ポータルサイト「塾シル」が増収となった。一方、利益面では利益率の高いコンテンツ型メディアと国内のアフィリエイト広告での減収が響いて減益となった。

#### 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750百万円と期初計画を据え置いた。売上高は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。利益面では、コンテンツ型メディアと国内パフォーマンス広告の立て直しが計画達成のカギを握ると見られるが、収益回復状況は緩やかで計画をやや下回る可能性があると弊社では見ている。特に「ママスタ」は大手プラットフォームの広告表示規制等による広告枠の削減が利益減の要因となっており、収益回復施策として有料課金サービスの開始や会員データを活用した広告商品の開発など新たなマネタイズ手法の導入を検討している。また、パフォーマンスマーケティング事業では想定よりも収益化が遅れている海外事業を中心に人員の最適配置を進め収益力の回復に取り組む方針だ。

要約

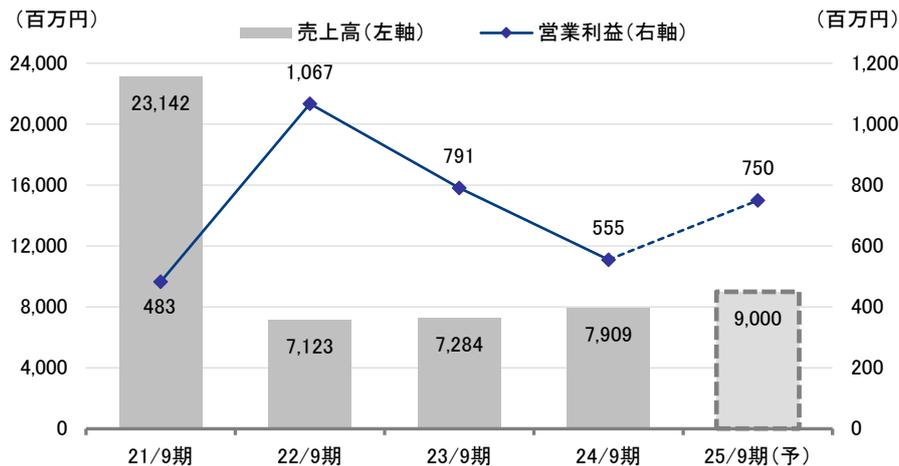
### 3. 中期経営計画の進捗状況

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。ただ、同計画はコンテンツ型メディアや国内パフォーマンス広告の収益水準を維持しながら、注力領域を拡大することを前提としており、直近の「ママスタ」の収益状況などを鑑みると利益ベースでは目標に届かない可能性が高まっている。このため、当面は「ママスタ」や国内パフォーマンス広告の立て直しが重要になると思われる。現状、アフィリエイト広告のプログラム数は全体で3,300件を上回るが、このうち海外事業は1割弱の水準にとどまっており、EC、金融分野が大半を占めている。広告商材を他の領域に拡大することができれば、「Global市場向け、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」という中期ビジョンの達成も見えてくるだけに、今後の動向に注目したい。なお、配当方針についてはDOE（連結株主資本配当率）で3%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（業績が会社計画どおりに着地すればDOEは3.2%）。

#### Key Points

- ・注力領域のマーケティングソリューションは計画を上回るペースで成長
- ・2025年9月期業績は主力事業の収益力回復が計画達成のカギを握る
- ・2026年9月期の営業利益目標達成は厳しくなったが、主力事業の立て直しで利益は成長フェーズに
- ・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。2025年9月期中間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63.3%、事業利益の79.4%と過半を占めている。

グループ連結子会社は2025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(けんが)」(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(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	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「モバイルウインドウ(旧 ストアフロントアフィリエイト)」、N1 テクノロジーズが開発・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 53% 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)



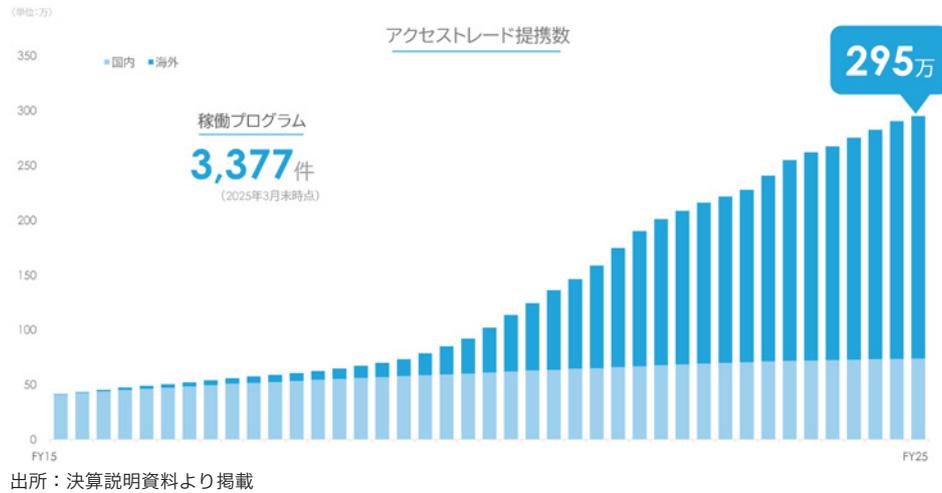
提携するアフィリエイトネットワーク(パートナーWEBサイト)にて、成果(会員登録、商品購入など)が発生し、その成果に合わせて広告費を請求 ⇒ パートナーへ報酬を支払うビジネスモデル

出所：決算説明資料より掲載

事業概要

「アクセストレード」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、2025 年 3 月末時点で登録パートナー数が約 295 万サイト、稼働プログラム数が 3,377 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 8 割弱を占めるまでになっている。ただプログラム数では全体の 1 割弱にとどまっており、クライアント企業や広告商材の開拓が当面の課題となっている。

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である。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」などがあり、有料アカウント数は 139 万件と順調に拡大している。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の特徴である。契約件数はまだ少なく個人事業主が中心だったが、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

	SiteLead	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として業界最大級の「ママスタ」で、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っている。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い。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



出所：決算説明資料より掲載

## 業績動向

### 2025年9月期中間期は主力事業の収益悪化により増収減益に

#### 1. 2025年9月期中間期の業績概要

2025年9月期中間期の連結業績は売上高で前年同期比11.8%増の4,466百万円、営業利益で同32.8%減の292百万円、経常利益で同34.0%減の280百万円、親会社株主に帰属する中間純利益で同46.2%減の134百万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・検討型メディアは順調に成長したものの、利益率の高いコンテンツ型メディアや国内パフォーマンス広告の収益悪化が減益要因となった。期初計画比ではマーケティングソリューションが好調だった反面、コンテンツ型メディアや国内パフォーマンス広告が苦戦したものの全体では売上高、営業利益ともに計画との大きな乖離は生じていない。

#### 2025年9月期第2四半期 連結業績

(単位：百万円)

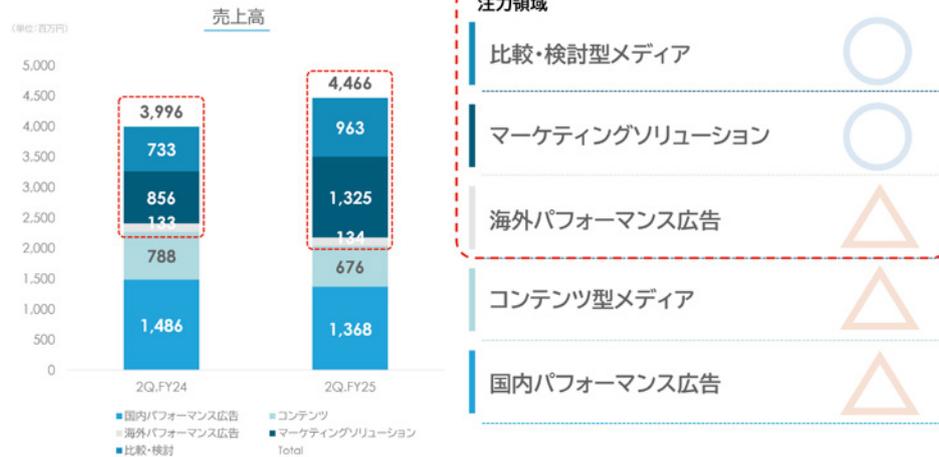
	24/9期2Q			25/9期2Q			
	実績	売上比	期初計画	実績	売上比	前年同期比	計画比
売上高	3,996	-	4,300	4,466	-	11.8%	3.9%
営業利益	435	10.9%	300	292	6.5%	-32.8%	-2.5%
経常利益	425	10.6%	300	280	6.3%	-34.0%	-6.4%
親会社株主に帰属する 中間純利益	250	6.3%	150	134	3.0%	-46.2%	-10.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高を事業別で見ると、現在の主力事業である国内パフォーマンス広告が前年同期比7.9%減の1,368百万円、コンテンツ型メディアが同14.2%減の676百万円といずれも減収となった一方で、注力領域であるマーケティングソリューションが同54.8%増の1,325百万円、比較・検討型メディアが同31.4%増の963百万円と大きく伸長するなど明暗が分かれる格好となった。

業績動向

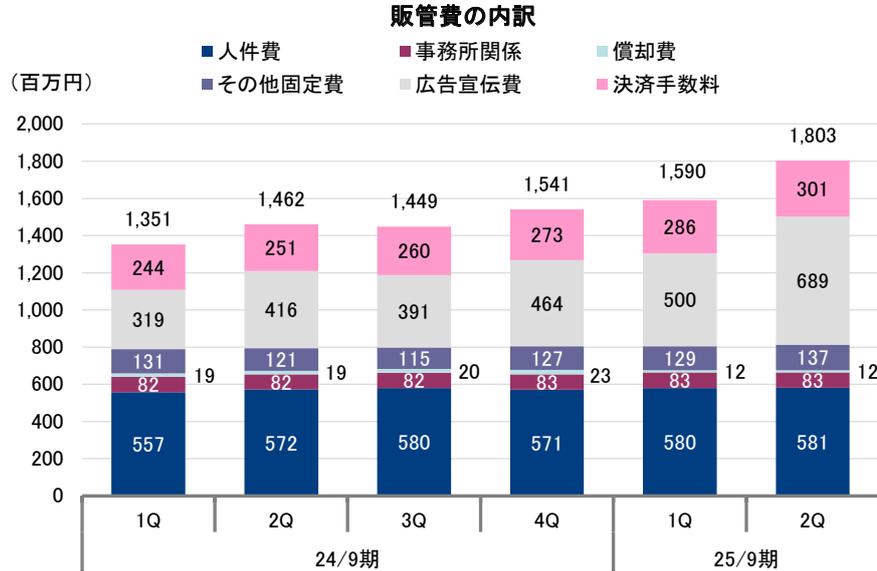
2025年9月期第2四半期 事業別売上高 (前年同期比較)



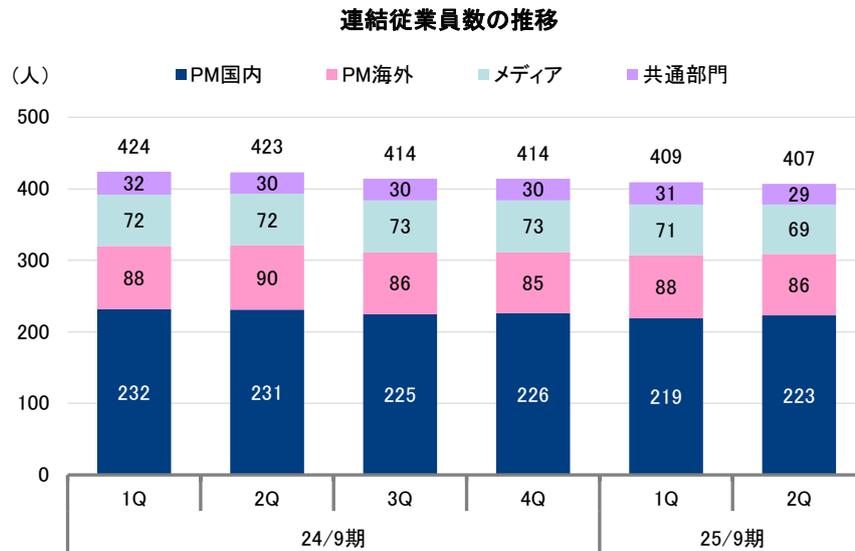
出所：決算説明資料より掲載

営業利益の増減要因を見ると、売上総利益は販売ミックスの変化による売上総利益率の改善もあって、前年同期比436百万円の増益となったが、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に伴う変動費の増加を主因として販管費が同579百万円増加したことが減益要因となった。販管費の増減要因を項目別で見ると、人件費が32百万円増、事務所関係費が2百万円増、償却費が14百万円減、その他固定費が14百万円増と固定費全体では34百万円増にとどまったが、広告宣伝費が同454百万円増、決済手数料が同92百万円増となった。広告宣伝費はマーケティングソリューションにおける顧客獲得費用、比較・検討型メディアの売上に連動する広告費用である。また、決済手数料はマーケティングソリューションにおける有料アカウント数の増加に連動している。2025年3月末の連結従業員数は前年同期比16名減の407名と全体では若干減少したが、注力領域については積極採用を継続している。営業外収支では持分法投資損益が9百万円の利益から7百万円の損失と悪化したが、ベトナム関連会社において会計処理上の損失を計上したため、事業ベースでは緩やかながら回復傾向となっているようだ。

業績動向



出所：決算説明資料よりフィスコ作成



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

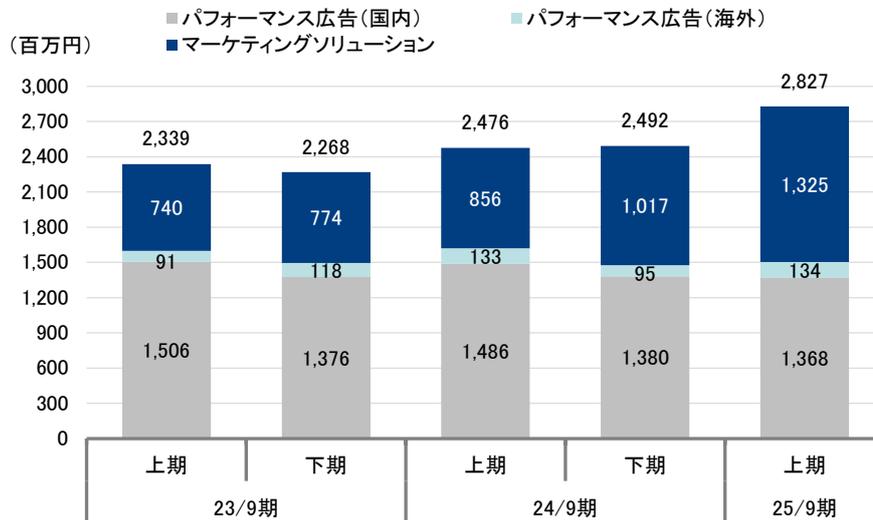
## 注力領域のマーケティングソリューションは 計画を上回るペースで成長

### 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 14.2% 増の 2,827 百万円、事業利益は同 3.1% 減の 568 百万円となった。売上高はマーケティングソリューションの高成長により 2 ケタ増収となったものの、事業利益は国内パフォーマンス広告の収益性低下が響いて減益となった。

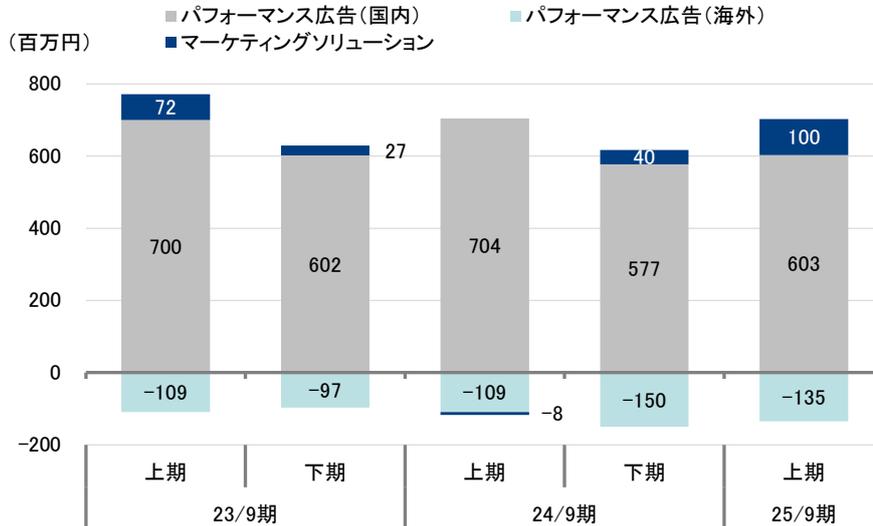
事業別売上高推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

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

国内パフォーマンス広告は売上高で前年同期比 7.9% 減の 1,368 百万円、事業利益は同 14.3% 減の 603 百万円となった。サービス、金融、EC と主要 3 分野の売上が揃って減少した。サービス分野では主要顧客である人材サービス会社からの広告出稿が低調だったほか、美容・エステ業界もアフィリエイト広告の CVR (コンバージョンレート) が落ちてきていることもあって、SNS 広告にシフトする動きが続いたことも減収要因となった。金融分野では前年同期に活況だった NISA による証券口座開設案件の需要が一段落したことや EC 分野では広告単価の高い健康食品の減少が減収要因となった。ただ、EC 分野については政策的に安定した需要が見込めるファッション分野等にシフトしている影響もある。事業利益率は前年同期の 47.4% から 44.1% に低下したが、ほぼ全分野で収益性が低下したようで競争激化が影響したものと思われる。

海外パフォーマンス広告は売上高で同 0.8% 増の 134 百万円、事業損失で 135 百万円 (前年同期は 109 百万円の損失) となった。前期に黒字化したインドネシアについては引き続き EC 分野がけん引し、業績も堅調に推移した。一方、マレーシアやタイ、シンガポールなどその他の地域については、新規広告主の開拓に苦戦しており、売上高の伸び悩みにつながっている。

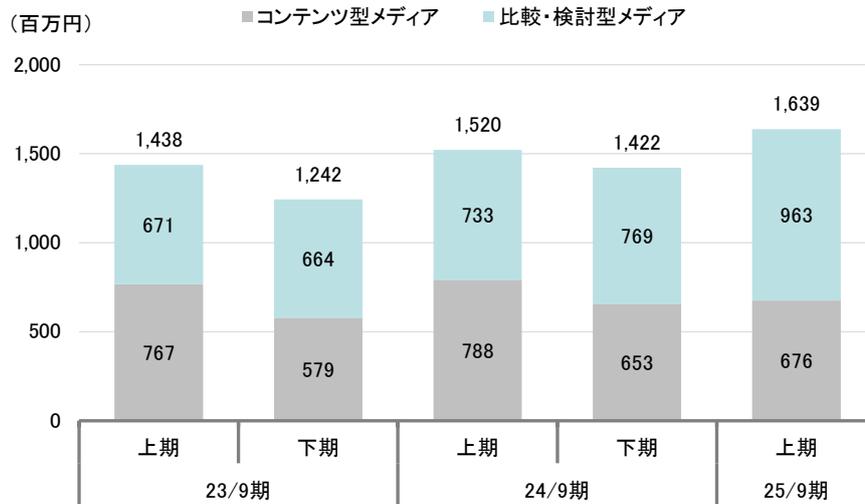
マーケティングソリューションは売上高で同 54.8% 増の 1,325 百万円、事業利益で 100 百万円 (前年同期は 8 百万円の損失) と半期ベースで過去最高を更新した。店舗型 DX ソリューションにおいて、2023 年より投入した「ポケットバックアップ」や「ダレカナブロック」など自社製品の契約件数が広告宣伝費を投下した効果もあって順調に積み上がったことが増収増益要因となった。2025 年 3 月末時点の有料会員数は同 2 割増の 139 万件となった。まだ 100 万件以上は他社商材であるセキュリティ商品で占められるが、自社製品で売上高の 2 割以上を占めるようになり、解約率も 1.5% 前後と低水準であることから今後も順調な拡大が見込まれる。また「SiteLead」についても Web プロモーションを強化したことで、契約件数は順調に増加した。ただ、開発強化のため開発人員を 2 名増員したため利益面では若干計画を下回った。今後は「アクセストレード」との連携機能を強化し、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

**(2) メディア事業**

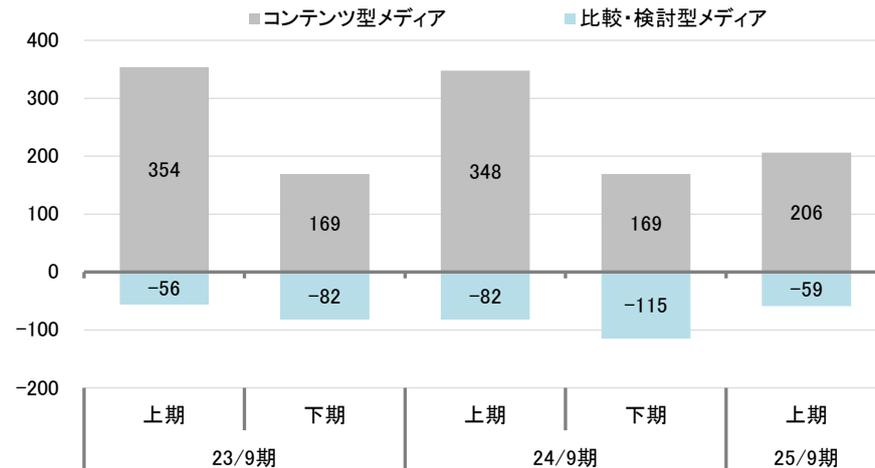
メディア事業の売上高（社内取引高含む）は前年同期比 7.8% 増の 1,639 百万円、事業利益は同 44.7% 減の 147 百万円となった。このうちコンテンツ型メディアは売上高で同 14.2% 減の 676 百万円、事業利益で同 40.8% 減の 206 百万円、比較・検討型メディアは売上高で同 31.4% 増の 963 百万円、事業損失で 59 百万円（前年同期は 82 百万円の損失）となった。

**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。

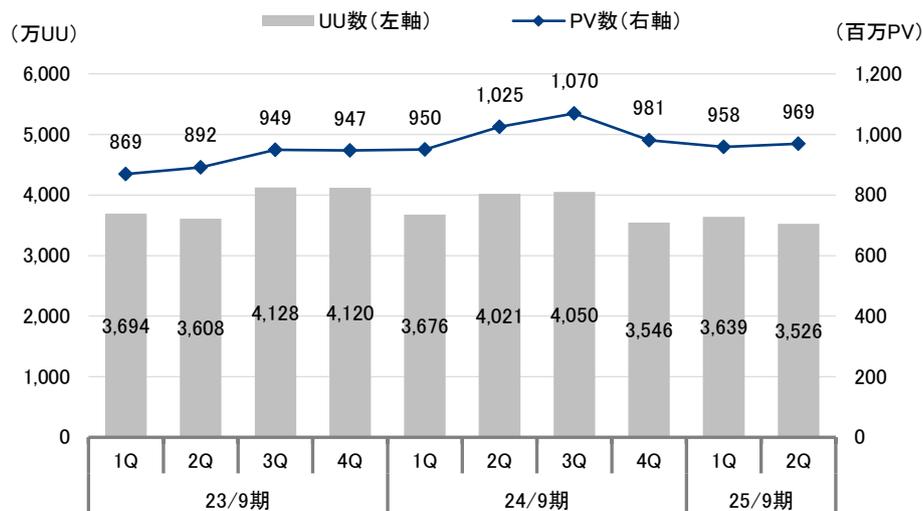
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

コンテンツ型メディアは、「4MEEE」が好調だったものの、主力の「ママスタ」の収益低下が減収減益要因となった。「ママスタ」は記事コンテンツの充実を図ったことでサイト訪問者数が堅調に推移し、広告単価も回復傾向にあったが、大手プラットフォームの広告表示に関する規制等によって広告枠の削減を強いられたことが広告収入の減少要因となった。一方、比較・検討型メディアのうち学習塾ポータルサイト「塾シル」については、SEO対策やコンテンツの拡充を図ったことでサイト訪問者数が増加し広告収入の増加につながった。「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増収となった。プログラミングスクールの口コミサイト「プロリア」については大手プラットフォームが2025年1月に行ったアルゴリズム変更によりサイト検索順位が低下したため、伸び悩みが続いている。損益面では「塾シル」の損失額が縮小したほか、不採算だったメディアから撤退（2024年11月）したことも改善要因となった。

なお、運営メディアのKPIとなる四半期別UU数の動向について見ると、第2四半期のUU数が前年同期比12.3%減の3,526万UU、PV数が同5.5%減の9.69億PVとなった。不採算メディア撤退の影響や例年需要期となる「ママスタ」が伸び悩んだことも影響したと見られる。また「塾シル」の掲載教室数は、前年同期比650教室増の1.4万教室と過去最高を更新している。

**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

## 無借金経営で手元キャッシュは50億円超と潤沢

### 3. 財務状況と経営指標

2025年9月期中間期末の資産合計は前期末比347百万円増加の11,580百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現金及び預金が105百万円減少した一方で、売掛金及び契約資産が477百万円増加した。固定資産では無形固定資産が41百万円増加した一方で、有形固定資産が23百万円、投資その他の資産が47百万円それぞれ減少した。

負債合計は前期末比396百万円増加の5,987百万円となった。流動負債で買掛金が387百万円増加したことによる。純資産合計は同49百万円減少の5,592百万円となった。主に親会社株主に帰属する中間純利益134百万円の計上及び剰余金の配当188百万円により利益剰余金が53百万円減少したことによる。

経営指標を見ると、自己資本比率が48.3%と前期末の50.2%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58億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。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するほか、株主還元を充てる意向だ。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 期末	22/9 期末	23/9 期末	24/9 期末	25/9 期 2Q 末	増減額
流動資産	8,726	9,650	9,339	9,628	10,006	377
（現金及び預金）	5,457	5,756	5,631	5,953	5,848	-105
固定資産	1,554	1,416	1,754	1,604	1,574	-30
資産合計	10,280	11,066	11,094	11,232	11,580	347
流動負債	4,753	5,643	5,244	5,524	5,924	399
固定負債	73	68	69	66	63	-2
負債合計	4,827	5,711	5,313	5,590	5,987	396
（有利子負債）	-	-	-	-	-	-
純資産合計	5,452	5,355	5,780	5,641	5,592	-49
主要経営指標						
（安全性）						
自己資本比率	53.0%	48.4%	52.1%	50.2%	48.3%	-1.9pp
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

### 2025年9月期業績は主力事業の収益力回復が計画達成の鍵を握る

#### 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400百万円と期初計画を据え置いた。ただ、上期までの進捗率は営業利益で39.0%とやや低くなっており、利益ベースでは下振れする可能性がある。計画の前提として、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について安定推移に加え、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を増益要因として見込んでいたが、このうち主力事業が計画を下回るペースとなっており、特に「ママスタ」に関しては下期に回復したとしても通期で前期並みの水準まで戻すにはハードルがやや高いと見られるためだ。とはいえ、同社は主力事業の収益力回復に向けた施策を推進するほか、コストの見直しを進めるなどして業績計画の達成を目指す考えだ。

#### 2025年9月期連結業績見通し

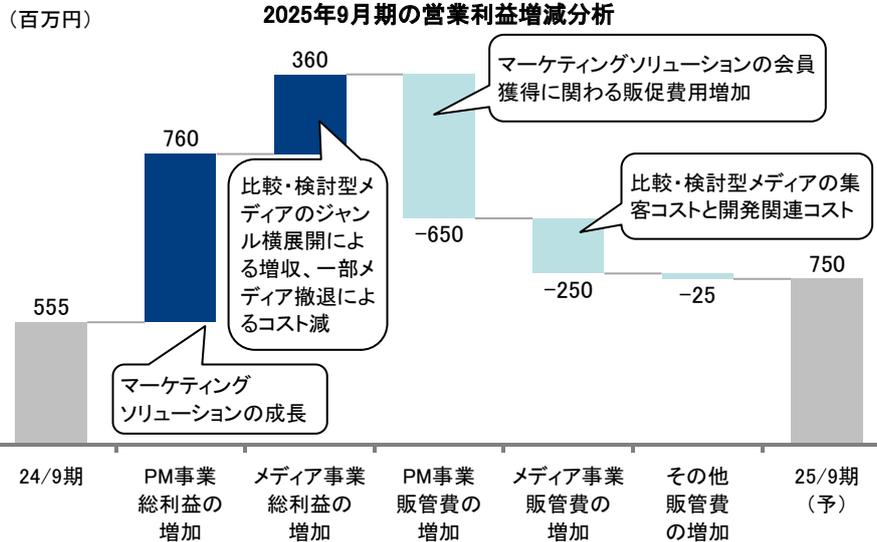
(単位：百万円)

	24/9期	25/9期		上期 進捗率
	通期実績	通期計画	前期比	
売上高	7,909	9,000	13.8%	49.6%
営業利益	555	750	35.0%	39.0%
経常利益	490	750	52.9%	37.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	59	400	572.0%	33.7%
1株当たり当期利益(円)	9.48	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で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関わ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1億円の増益を計画している。

今後の見通し



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 百万円の改善を見込むが、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。前期は持分法投資損失 55 百万円を計上しており、当期は若干の黒字転換を見込んでいる。上期は 7 百万円の損失を計上したが、ライブコマースを含めてトータルプロモーションを提供するサービスを開始する予定で、下期に挽回することは可能と見られる。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たが、収益力強化を図るため国内外ともに採用を抑制する方針としている。特に、海外事業は先行投資として各地域で人材投資を実施した結果、上期末で 86 人と事業規模からするとやや過剰感があり、営業体制については周辺地域もカバーするなど範囲を拡大することで人員のスリム化を図る方針だ。

### (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 四半期に入っても基調に大きな変化は見られず、伸び悩みの状況が続いている。金融分野では新 NISA 口座開設案件の需要が一段落しており、暗号通貨や不動産クラウドファンディング関連など需要が伸びている領域へ注力することで前期並みの売上水準を目指す。EC 分野は顧客ポートフォリオの見直しが進んでおり、売上は弱含んでいるもののロングテールの案件が着実に増えており、安定性は向上することが予想される。人材サービスや美容・エステを中心としたサービス分野は、下期の回復を見込んでいたが、第 3 四半期も回復力に勢いは見られないようだ。

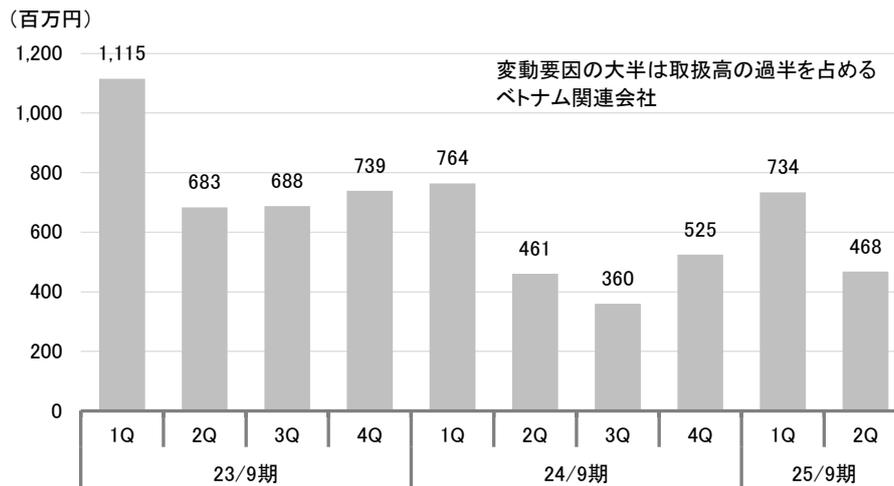
一方で、マーケティングソリューションについては店舗型 DX ソリューションが引き続き好調で下期も期初計画を上回る成長が見込まれる。引き続き「ポケットバックアップ」や「ダレカナブロック」の会員獲得に向け、販促費を投下しながら収益を拡大する戦略だ。特に、ここ最近ではスマートフォンを利用した詐欺被害が多発しており、シニア層を中心に「ダレカナブロック」の成長が期待される。

今後の見通し

Web サイト改善ツール「SiteLead」については、「アクセストレード」向けの機能拡充を図り、パートナーサイト向けの導入を促進する。収益への貢献はまだ軽微なものの、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。

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ケタ成長を見込んでいたが、中間期が微増にとどまっており、第3四半期についても成長は緩やかな状況が続いている。インドネシアについては主要顧客である大手ECプラットフォームの伸長が続いているほか、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る。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方針だ。

**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」については広告表示規制等による広告枠の削減が続くなか、下期中に会員向けの有料サービスを開始したい考えだ。有料会員限定のコンテンツ配信サービス、またはコンテンツを読み続けるために必要となる広告視聴を省略できるサービスなどが考えられるが、今後トライアルをしながら進めることになりそうだ。いずれにしても読者にとって関心の高い良質なコンテンツを提供するだけの企画力・制作力が重要になってくると思われる。そのほか、広告主側に対しても、20万人の会員データを活用により広告単価は高くても費用対効果の高い広告配信サービスの提案を進める。また、「4MEEE」や「4yuuu」「saita」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やSNSとの連携を強化し売上を伸ばす考えだ。

今後の見通し

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1.4万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。2025年9月期は約20%の増収を目指しており、2026年9月期第3四半期以降の黒字化が射程圏に入っている。一方、「転職派遣サーチ」などは引き続きUI/UXの改善に取り組む。比較・検討型メディアの2024年9月期における事業損失は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った。2025年9月期は不採算メディアの撤退で1億円のコストが削減できるほか、「塾シル」の損失が縮小することから、比較・検討型メディア全体の事業損失も縮小する見通しだ。

## 2026年9月期は主力事業の立て直しで利益を成長フェーズに

### 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100億円、営業利益15億円、ROE15%以上を掲げており、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2倍増と急拡大する見込みである。既存の主力事業である国内パフォーマンス広告とコンテンツ型メディアが安定して推移することに加えて、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が要因だ。ただ、既述のとおり「ママスタ」の収益力が低下した状況となっていること、また海外パフォーマンス広告も伸び悩んでおり、収益化時期が先送りされる公算が大きくなっていることから、営業利益の目標達成はやや厳しい状況になっていると弊社では考えている。

今後の課題は、「ママスタ」や国内パフォーマンス広告の収益力回復と、海外パフォーマンス広告の売上拡大の2点が挙げられ、これら課題が解消されれば利益成長スピードも加速すると予想される。特に、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。

今後の見通し

**中期経営計画数値目標**

	23/9 期 実績	24/9 期 実績	25/9 期 計画	→	26/9 期 修正目標
売上高	72 億円	79 億円	90 億円		100 億円
営業利益	7.9 億円	5.5 億円	7.5 億円		15 億円
営業利益率	10.9%	7.0%	8.3%		15.0%
ROE	10.5%	1.0%	-		15% 以上

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

**(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伸びる市場やクライアントにターゲットを絞り顧客開拓を進める方針で、年率1ケタ台の安定成長を目指す。利益面では、人員の最適配置などコスト構造の見直しによる生産性向上に取り組みながら収益性を高める考えだ。具体的には国内の非営業人員の営業部への配置転換を進めている。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、採用費を抑制する。また、「アクセストレード」と「SiteLead」や今後開発するツール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ECや金融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日本市場を上回るペースで成長が続く見通しで、これら需要を取り込む体制を構築し、圧倒的なシェアを獲得することで中長期的な成長ドライバーとしたい考えだ。

**(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、独自の広告モデルや有料会員サービスの提供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やUI/UXの向上などユーザーに寄り添ったサイト構築に取り組むと同時に、「データベース型メディア（塾シル等）×パーティカルSaaS」への積極投資をM&Aも含めて行う考えだ。

## ■ 同業他社比較

### 時価総額がネットキャッシュを下回る状況が継続、 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。直近の業績については各社それぞれ要因が異なるものの、5社のうちレントラックスを除く4社が営業利益で2ケタ減益となった。また、2025年度の会社計画は同社とファンコミュニケーションズ、レントラックスの3社が増益を見込み、アドウェイズとバリューコマースが減益計画となっている。

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2025年3月時点で「A8.net」のパートナーサイト数が約352万サイト、稼働広告主ID数が3,536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。売上高は2024年1～3月期を底にして回復トレンドに転じており、ここ最近では戦略事業としてインフルエンサーマーケティング支援やデジタルマーケティングプロセス最適化支援など周辺領域にも事業展開を進めている。

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。2024年12月期はエージェンシー事業におけるゲームアプリ向け広告の減少や海外事業の苦戦により減収減益となった。2025年12月期もゲームアプリやマンガアプリの広告減少、並びに海外事業の苦戦を想定し減収減益で計画している。アフィリエイト広告については前期減少したクレジットカードが回復し、2025年1～3月期は増収に転じている。

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約4割と高く、そのほかショッピングや家電、旅行など幅広い業種をバランスよく手掛けているのが特徴だ。2024年12月末時点の稼働広告主数は687件、パートナーサイト数は79.1万サイト。2024年12月期は増収となったものの、人件費増や戦略投資を実施したことで減益となった。2025年12月期もECソリューションズ事業のサービス契約終了が影響して減収減益を見込んでいる。2025年1～3月期のアフィリエイト広告は金融向けの回復で増収となったものの、粗利率の低下により減益となった。

**インタースペース** | 2025年7月4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（2025年3月期実績）は、金融が38%と最も高く、次いでエステクリニックが16%、不動産、自動車が各9%と続く。2025年3月末のパートナーサイト数は33.6万サイトと少ないが、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。2025年3月期はすべてのジャンルで取扱高が伸び増収増益となった。2026年3月期も引き続き増収増益を見込んでいる。

株価指標について見ると、同社の株価（2025年6月17日終値）は2025年9月期の予想PERで14.5倍と他4社が8～639倍の水準で評価されているなかで、東証スタンダード市場のサービス業平均水準※となっている。ただ、EV/EBITDAは-0.04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ている。これは、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。同指標がマイナスになるということは、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、今の株価水準で全株式を購入したとしても現金及び預金だけで投資資金を回収してお釣りがくることを意味する。同社の場合、総資産の約8割が現金及び預金、売掛金及び契約資産で占められており、減損リスクも限定的と見られる。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入れば、株式市場での評価も変わるものと弊社では考えている。

※ 2024年3月期～2025年2月期の純資産実績を基にした単純平均PERで15.4倍。出所は日本取引所グループ公表の統計情報（株式関連）。

同業他社比較

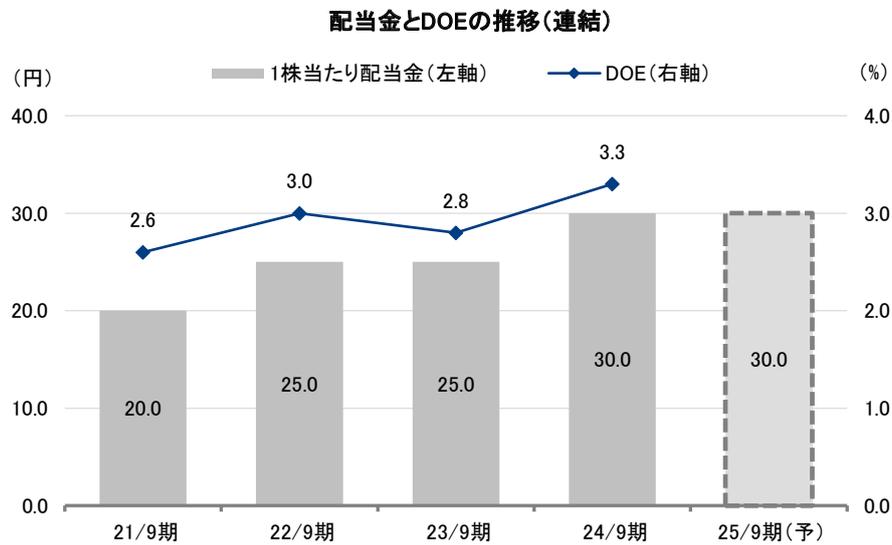
	決算期	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	利益率 (%)	EPS	PER (倍)	EV/EBITDA (倍)
インタースペース <2122>	24/9期	7,909	8.6	555	-29.8	7.0	9.5		
	25/9期(予)	9,000	13.8	750	35.0	8.3	63.7	14.5	-0.04
ファンコミュニケーションズ <2461>	24/12期	6,961	-5.9	1,595	-22.8	22.9	21.4		
	25/12期(予)	7,200	3.4	1,810	13.4	25.1	17.8	23.6	6.19
アドウェイズ <2489>	24/12期	12,684	-6.2	166	-81.9	1.3	-12.1		
	25/12期(予)	11,700	-7.8	20	-88.0	0.2	0.5	639.2	18.47
バリューコマース <2491>	24/12期	30,410	3.4	4,160	-20.5	13.7	113.2		
	25/12期(予)	23,900	-21.4	2,500	-39.9	10.5	97.0	8.2	1.85
レントラックス <6045>	25/3期	3,862	17.2	1,142	74.8	29.6	85.1		
	26/3期(予)	4,102	6.2	1,317	15.4	32.1	91.6	11.6	4.46

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的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%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、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。業績が会社計画通りに着地すればDOEは3.2%程度となる見通し。今後、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、企業から報酬を受け取って作成されています。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、理由のいかなを問わず、いかなる責任も負いません。

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