

ホリスティック企業レポート インタースペース 2122 東証マザーズ

アップデート・レポート
2013年12月13日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済20131210

インタースペース (2122 東証マザーズ)

発行日: 2013/12/13

独立系のアフィリエイト広告大手 PC 向けとストアフロントアフィリエイトに強み

> 要旨

アナリスト: 馬目 俊一郎
+81(0)3-6858-3216
manome@stock-r.org

◆ 独立系のアフィリエイト広告大手

・インタースペース(以下、同社)は PC やストアフロントアフィリエイトを主力に、ソーシャルゲームなども開発。系列化が進むアフィリエイト業界にあって、同社は独立系を強みに系列の垣根を越えた幅広いクライアントを確保している。

◆ 13/9 期は 22.7%増収ながら営業利益は 5.4%増益に留まる

・13/9 期決算は売上高が前期比 22.7%増の 151.8 億円となるも、営業利益はインターネット広告事業のセールスマックスの悪化により同 5.4%増の 5.9 億円に留まった。

◆ 同社の 14/9 期予想は 8.5%営業増益の見通し

・同社の 14/9 期予想は売上高が前期比 8.7%増の 165.0 億円、営業利益は同 8.5%増の 6.4 億円の見通しである。O2Oビジネス参入やアジア展開を強化する方針である。
・証券リサーチセンターは人員及び開発投資や海外の投資先行で利益予想を減額し、14/9 期予想は売上高 173.1 億円→177.1 億円(前期比 16.7%増)、営業利益 8.4 億円→6.9 億円(同 16.6%増)に修正した。

◆ 同業他社を下回る PER 水準

・同社の今期予想基準 PER は同業他社を下回っている。

【主要指標】

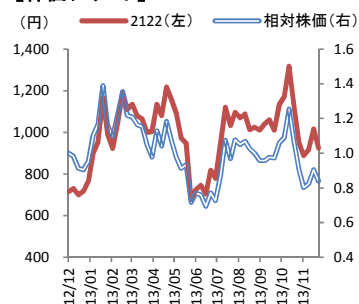
	2013/12/6
株価(円)	925
発行済株式数(株)	6,935
時価総額(百万円)	6,415

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	31.6	18.5	14.9
PBR(倍)	2.6	2.3	2.0
配当利回り(%)	0.5	0.5	0.6

【株価パフォーマンス】

	1 ヵ月	3 ヵ月	12 ヵ月
リターン(%)	-9.0	-11.5	32.1
対TOPIX(%)	-7.4	-14.5	-8.1

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2012/12/10

【2122 インタースペース 業種: サービス業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2012/9	12,375	30.8	561	55.0	555	49.2	166	-61.7	25.0	335.3	4.0
2013/9	15,182	22.7	592	5.4	597	7.5	197	18.2	29.3	360.2	5.0
2014/9 CE	16,500	8.7	642	8.5	639	7.1	319	61.7	47.3	-	5.0
旧E	17,310	14.0	840	41.9	840	40.7	430	118.3	62.2	409.5	6.0
2014/9 新E	17,710	16.7	690	16.6	690	15.6	345	75.1	49.9	397.2	5.0
旧E	20,300	17.3	1,160	38.1	1,160	38.1	585	36.0	84.6	488.0	7.0
2015/9 新E	20,890	18.0	850	23.2	850	23.2	430	24.6	62.2	454.3	6.0
2016/9 E	24,560	17.6	1,050	23.5	1,050	23.5	540	25.6	78.1	526.4	7.0

(注)CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2/7

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ 独立系のアフィリエイト広告大手

インタースペース（以下、同社）は、PC やモバイル向けアフィリエイト広告をコア事業にソーシャルゲームなども開発している。事業セグメントはアフィリエイト広告を核とした「インターネット広告事業」と、ゲーム開発等の「メディア運営事業」の2事業だが、メディア運営事業はヒット作に恵まれず赤字が続いている。

アフィリエイト広告業界は大手ポータルサイトや商社などによる系列化が進むなか、同社は業界大手の中で唯一独立性を保っており、広告を出稿するメディアを確保することに於いては、ポータルサイト系列の競合先には及ばないものの、独立系を強みに系列の垣根を越えた幅広いクライアントを確保出来るメリットが考えられる。加えて、同社はスマートフォンへの買い替え需要を好機と捉え、携帯電話販売店におけるアプリインストールで広告販売を行うストアフロントアフィリエイトを積極的に手掛けている。

中期的には、アフィリエイト広告の強化はもちろんこと、新たな広告手法の開発やアジア地域への展開でインターネット広告事業を拡大させるとともに、メディア運営事業の収益性改善に取り組む方針である。

> 決算概要

◆ 13/9 期は 22.7%増収ながら営業利益は 5.4%増益に留まる

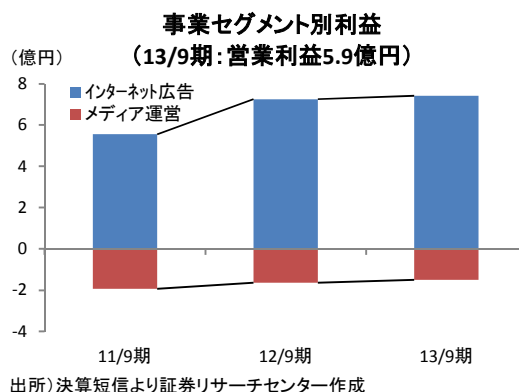
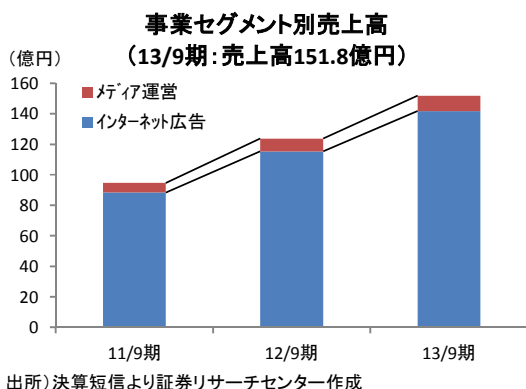
13/9 期決算は売上高が前期比 22.7%増の 151.8 億円となるも、営業利益はインターネット広告事業のセールスマックス悪化で同 5.4%増の 5.9 億円に留まった。

事業セグメント別に見ると、インターネット広告事業は売上高が前期比 22.9%増の 141.6 億円、営業利益は同 2.4%増の 7.4 億円であった。売上面ではストアフロントアフィリエイトが販売店網の拡大とアプリインストール後の広告販売が好調だったうえ、PC 向けアフィリエイトも金融向けが伸長した。

一方、利益面では利幅の薄いストアフロントアフィリエイトや金融向けアフィリエイトが拡大したことによりセールスマックスが悪化したうえ、広告を出稿する有力媒体確保の仕入コストがかさみ、利益率は前期比 1.1%ポイント低下した。また、12/9 期の中国現地法人設立に続き 13/9 期はインドネシアにも現地法人を立ち上げ、13 年 10 月にはタイにも現地法人を設立した。

メディア運営事業は売上高が前期比 20.3%増の 10.1 億円、営業損失 1.5 億円（前期は 1.6 億円の損失）。カードゲームから撤退して古いや

恋愛ゲームに資源を集中し、ゲームを提供しているプラットフォームを複数展開しているが、ソーシャルゲーム市場全体が踊り場に入ったことから黒字化には至っていない。



> 業績見通し

◆ 同社の 14/9 期予想は 8.5%営業増益の見通し

同社は 14/9 期について売上高が前期比 8.7%増の 165.0 億円、営業利益は同 8.5%増の 6.4 億円と予想している。インターネット広告事業は広告媒体開拓などの営業を強化するほか、アフィリエイト連携によるクーポン共同購入などの O2O (Online to Offline) ビジネスに参入するなど、事業及び資本提携を含め新サービスや新商品の開発を進める方針である。

また、進出間もない海外はアジアを中心に営業基盤を構築しながらアフィリエイト広告の拡販に努める。メディア運営事業は恋愛ゲームの開発強化と提供メディアの開拓を進める方針である。

これらの結果、14/9 期はインターネット広告事業とメディア運営事業の人員増や開発投資がかさむうえ、海外の投資先行で営業利益は 8.5%増益に留まると予想している。

◆ 証券リサーチセンターは従来の 14/9 期利益予想を減額修正

証券リサーチセンター (以下、当センター) は、前回レポート (13 年 6 月発行) の業績予想を見直し、14/9 期は売上高 173.1 億円→177.1 億円 (前期比 16.7%増)、営業利益 8.4 億円→6.9 億円 (同 16.6%増) に修正した。

売上面では 13/9 期におけるインターネット広告事業のストアフロントアフィリエイトと PC 向けアフィリエイトが想定以上に拡大しているため若干の増額修正とした。一方、利益面ではメディア運営事業の利益改善を見込むものの、インターネット広告事業はセールスマックスの悪化に加え、人員及び開発投資や海外の先行投資がかさむこと

から利益予想を減額修正した。以上から、当センターは 14/9 期を投資フェーズと位置付け、15/9 期以降の利益成長拡大を予想する。

事業セグメント別修正業績予想

(百万円)

	12/9期	13/9期	14/9期E		15/9期E		16/9期E
			旧	新	旧	新	
売上高	12,375	15,182	17,310	17,710	20,300	20,890	24,560
インターネット広告	11,531	14,167	16,200	16,600	19,000	19,600	23,100
メディア運営	844	1,015	1,110	1,110	1,300	1,290	1,460
営業利益	561	592	840	690	1,160	850	1,050
インターネット広告	725	742	1,040	840	1,260	950	1,100
メディア運営	-164	-150	-200	-150	-100	-100	-50

出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

注) Eは証券リサーチセンター予想

> 株主還元

◆ 14/9 期は年 5 円配継続の見通し

同社は株主への利益還元を重要な経営課題と認識しつつ、業績や財務状況、将来の事業展開に向けた内部留保を勘案して配当政策を決定する方針である。13/9 期は配当性向 19.9%相当の年 5 円配を実施し、同社は 14/9 期も年 5 円配継続の計画である。

当センターは従来予想で 14/9 期の年 6 円配を見込んでいたが、同社の事業戦略で事業及び資本提携を含めた新サービス及び新商品の開発強化を打ち出したことから、14/9 期の配当予想は年 5 円配に修正した。

> 株価バリュエーション

◆ 今期予想基準 PER は同業他社を下回る水準

同社の今期予想基準 PER は同業他社の水準を下回っている。

同業他社とのバリュエーション比較

(決算期)	インタースペース	ハリュエコマース	ファンコミュニケーションズ*	アドウェイズ
	2122 東証マザーズ 9月	2491 東証一部 12月	2461 東証JQS 12月	2489 東証マザーズ 3月
株価(円)	925	1,457	2,916	2,404
時価総額(億円)	64	502	1,278	975
今期予想基準PER(倍)	18.5	48.3	51.7	219.1
今期予想基準EPS成長率	70.3%	77.4%	29.5%	36.9%
前期基準PBR(倍)	2.6	11.6	17.9	18.0
前期基準ROE	8.4%	14.2%	29.8%	6.2%
今期配当予想	5.0	9.5	11.0	-
今期予想基準配当利回り	0.5%	0.7%	0.4%	-

出所) 各社決算短信より証券リサーチセンター作成

注) インタースペースの予想は証券リサーチセンター予想、他3社の予想は会社予想、株価は12/6終値

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

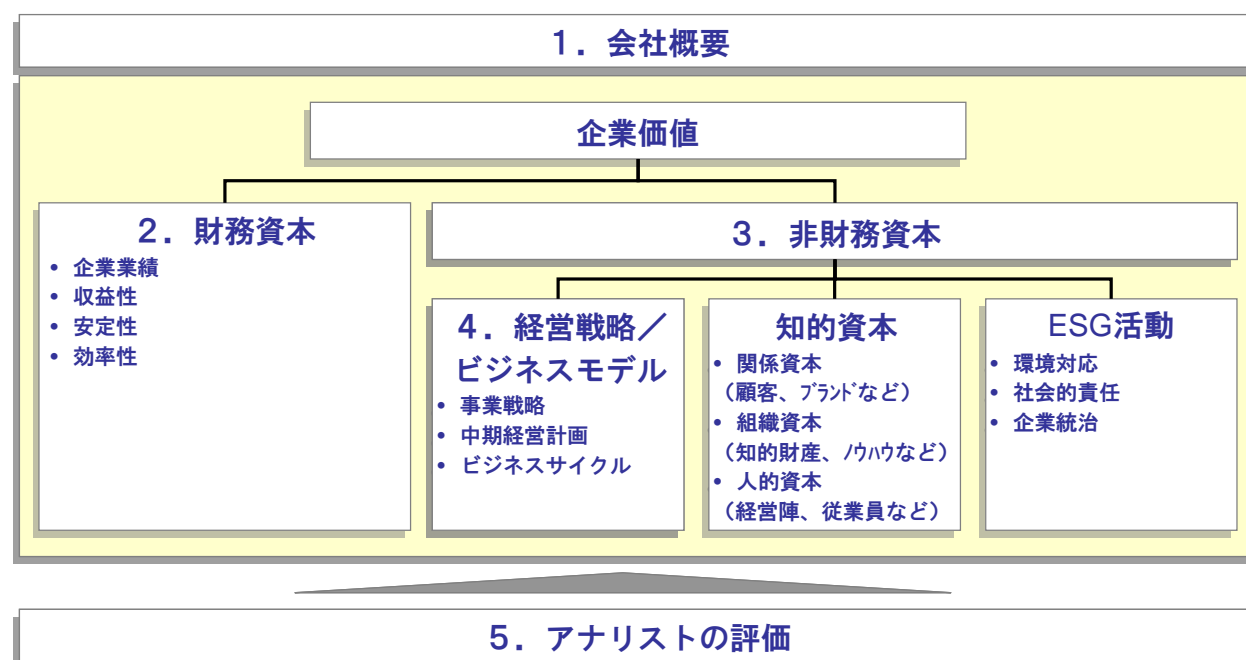
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないと、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

アップデート・レポート

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないと、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。