

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
2014年12月26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 20141224

インタースペース (2122 東証マザーズ)

発行日: 2014/12/26

独立系のアフィリエイト広告大手 アフィリエイト広告のアジアでの展開に注力

> 要旨

◆ ストアフロントアフィリエイトが成長を牽引

- ・インタースペース(以下、同社)は、PC やモバイル向けのアフィリエイト広告を主力事業としており、自社メディア運営も行っている。
- ・スマートフォンへの買い替え需要を追い風に、携帯電話販売店でアプリをインストールするストアフロントアフィリエイトが同社の成長を牽引するとともに、今後は東南アジアでのアフィリエイト広告に注力する方針である。

◆ 14年9月期はストアフロントアフィリエイトの好調で大幅増益

- ・14/9 期決算は売上高が前期比 10.6%増の 16,788 百万円、営業利益は同 31.9%増の 780 百万円であった。ストアフロントアフィリエイトの伸長で第3四半期から連結した海外子会社3社の赤字を吸収し、2桁の営業増益を達成した。

◆ 15年9月期の会社計画は投資先行で15.5%営業減益の見通し

- ・15/9 期の会社計画は売上高が前期比 13.2%増の 19,000 百万円、営業利益は同 15.5%減の 660 百万円である。売上面ではインターネット広告事業とメディア運営事業の伸長を見込むものの、利益面では先行投資的な人員拡充と開発投資に加え、14/9 期の下期から連結された海外子会社の赤字が期を通して、利益を圧迫する見通しである。

◆ 証券リサーチセンターは15年9月期の11.5%営業減益を予想

- ・証券リサーチセンターは、前回レポートで想定していなかった先行投資と海外子会社の赤字を受けて業績予想を修正した。15/9 期は売上高 20,890 百万円→18,950 百万円(前期比 12.9%増)、営業利益 850 百万円→690 百万円(同 11.5%減)と予想する。

【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	16,788	10.6	780	31.9	790	32.3	386	95.7	57.2	406.2	8.0
2015/9 CE	19,000	13.2	660	-15.5	654	-17.2	284	-26.3	42.0	-	8.0
2015/9 旧E	20,890	24.4	850	9.0	850	7.6	430	11.4	63.7	460.1	6.0
2015/9 新E	18,950	12.9	690	-11.5	690	-12.7	310	-19.7	45.8	441.6	8.0
2016/9 旧E	24,560	17.6	1,050	23.5	1,050	23.5	540	25.6	80.0	534.1	7.0
2016/9 新E	21,500	13.5	900	30.4	900	30.4	440	41.9	65.1	498.7	10.0
2017/9 E	24,100	12.1	1,060	17.8	1,060	17.8	510	15.9	75.4	564.1	12.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

アナリスト: 馬目 俊一郎
+81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

【主要指標】

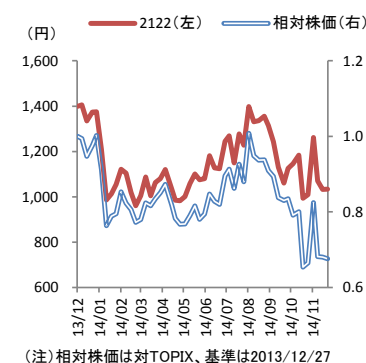
	2014/12/19
株価(円)	1,034
発行済株式数(千株)	6,947
時価総額(百万円)	7,183

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	18.1	22.6	15.9
PBR(倍)	2.5	2.3	2.1
配当利回り(%)	0.8	0.8	1.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-18.1	-16.5	-26.4
対TOPIX(%)	-18.0	-21.4	-32.0

【株価チャート】



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 やモバイル向けのアフィリエイト広告を主力事業としており、ソーシャルゲーム開発や育児支援 SNS（Social Networking Service）の運営なども行っている。

事業セグメントはアフィリエイト広告等の「インターネット広告事業」と、ゲーム開発や SNS 運営等の「メディア運営事業」の 2 事業で構成され、このうちインターネット広告事業が利益の大部分を稼ぎ出している。

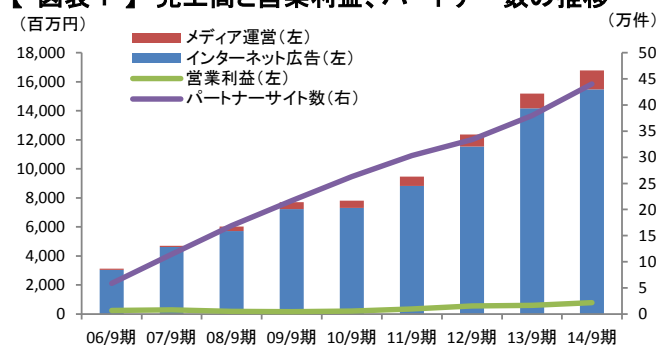
アフィリエイト広告業界は、大手ポータルサイトや商社などによる系列化が進むなか、同社は業界大手のなかで唯一の独立系である。広告を出稿するパートナーサイト確保の点でポータルサイト系の競合他社には及ばないものの、独立系の特色を生かして系列の垣根を越えた幅広いクライアントを確保出来るメリットがあるものと思われる。

アフィリエイト広告は e コマース市場の拡大や、スマートフォン普及によるデータ通信の増加などを背景に市場拡大が続いている。同社はスマートフォンへの買い替え需要を好機と捉え、携帯電話販売店でのアプリインストールで広告を販売するストアフロントアフィリエイト（以下、SFA）に注力している。加えて、スマートフォンやタブレット端末の普及でモバイル端末のネット環境が PC に近づくなど、デバイスの多様化もアフィリエイト広告の需要を押し上げている。

◆ 市場拡大とパートナーサイトの増加で業容を拡大

同社の売上高はアフィリエイト広告の市場拡大を追い風に、インターネット広告事業が成長を牽引している。10/9 期はリーマンショックの影響を受けたものの、パートナーサイトの増加でアフィリエイト広告市場拡大の恩恵を享受するとともに、SFA でスマートフォン向け広告需要を取り込んでいる。

【 図表 1 】 売上高と営業利益、パートナー数の推移



(出所) 決算短信、インタースペース決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 14年9月期はSFAの牽引で31.9%営業増益

14/9月期決算は売上高が前期比10.6%増の16,788百万円、営業利益は同31.9%増の780百万円であった。SFAの伸長で第3四半期から連結した海外子会社3社(中国、タイ、インドネシア)の赤字を吸収し、2桁の営業増益を達成した。

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9.2%増の15,473百万円、営業利益は同9.7%増の815百万円であった。売上面では金融関連顧客の出稿一巡で通常のアフィリエイト広告が前期比3.3%増の10,583百万円に留まるも、エリア拡大で携帯電話販売店の取り込みを進めたSFAは同26.2%増の4,046百万円と成長を牽引した。

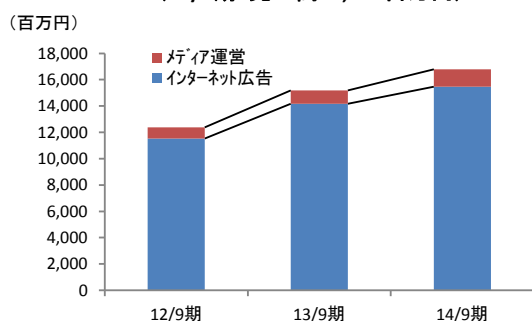
利益面では売上規模が小さいうえ先行投資が続く海外子会社の半期分の赤字40百万円が連結されるも、SFAの伸長で吸収した格好である。

メディア運営事業は売上高が前期比29.5%増の1,314億円、営業損失34百万円(前期は営業損失150百万円)に改善した。売上面では新規2タイトルを投入したソーシャルゲームが前期比39.8%増の471百万円だったほか、SNS「ママスタジアム」のユーザー数増加で広告収入が同69.4%増の315百万円と好調であった。

利益面では赤字幅が縮小したもの、依然としてソーシャルゲーム関連の開発費や人件費を賄えていない。

【図表2】事業セグメント別売上高

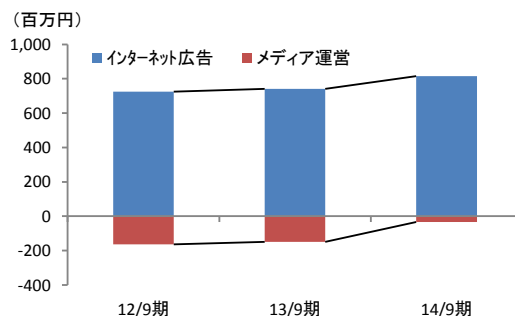
(14/9期:売上高16,788百万円)



(出所) 図表2及び3ともに決算短信より証券リサーチセンター作成

【図表3】事業セグメント別利益

(14/9期:営業利益780百万円)



◆ 15年9月期は投資先行で15.5%営業減益の見通し

15/9期の会社計画は売上高が前期比13.2%増の19,000百万円、営業利益は同15.5%減の660百万円の見通しである。売上面ではインター

ネット広告事業とメディア運営事業の伸長を見込むものの、利益面では先行投資的な人員拡充と開発投資に加え、14/9 期の下期から連結された海外子会社の赤字が期を通して影響する見通しである。

事業セグメント別の計画を見ると、インターネット広告事業は売上高が前期比 12.5% 増の 17,400 百万円(うち海外子会社売上 50 百万円)、営業利益は同 16.6% 減の 680 百万円(うち海外子会社営業損失 100 百万円)となっている。顧客企業の業種カテゴリー別に営業力を強化するほか、引き続き SFA のエリア拡大で携帯電話販売店のスマートフォン需要の裾野拡大で増収を見込むものの、海外子会社の赤字が重荷となるうえ、新サービス開発や営業力強化に向けた先行投資的な人員増が利益を圧迫する見通しである。

メディア運営事業は売上高が前期比 21.8% 増の 1,600 百万円、営業損失 20 百万円(前期は営業損失 34 百万円)と同社は想定している。SNS 関連ではママスタジアムのユーザー数増加に伴う広告収入の拡大を見込むほか、新規 SNS の立ち上げを計画している。ソーシャルゲーム関連ではブラウザに依存せずアプリで完結する新規タイトル投入で、ゲーム配信プラットフォームに左右されない収益基盤の確立を目指す方針である。

◆ 証券リサーチセンターは 15 年 9 月期の 11.5% 営業減益を予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)は、前回レポート(14 年 7 月発行)において想定していなかった先行投資と赤字の海外子会社の連結子会社化を受けて 15/9 期の業績予想を売上高 20,890 百万円→18,950 百万円(前期比 12.9% 増)、営業利益 850 百万円→690 百万円(同 11.5% 減)に修正した。

【 図表 4 】 事業セグメント別修正業績予想

(単位:百万円)

	13/9期	14/9期	15/9期E		16/9期E		17/9期E
			旧	新	旧	新	
売上高	15,182	16,788	20,890	18,950	24,560	21,500	24,100
インターネット広告	14,167	15,473	19,600	17,500	23,100	19,750	22,100
メディア運営	1,015	1,314	1,290	1,450	1,460	1,750	2,000
営業利益	592	780	850	690	1,050	900	1,060
インターネット広告	742	815	950	700	1,100	900	1,010
メディア運営	-150	-34	-100	-10	-50	0	50

(注) E は証券リサーチセンター予想

(出所) 決算短信、インタースペース決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

減額修正の主な要因として、売上面では SNS の広告収入が想定を上回っていることからメディア運営事業の売上高予想を増額する一方、

通常アフィリエイト広告の伸び悩みからインターネット広告事業の売上高予想を大幅に減額した。

利益面では増収効果でメディア運営事業の赤字幅縮小を予想するも、インターネット広告事業は赤字の海外子会社連結と先行投資で減益予想に修正した。

> 投資に際しての留意点

◆ 15年9月期は年8円配継続の見通し

同社の配当政策は、将来の事業展開に向けた内部留保と財務内容を勘案しつつ配当金額を決定するというものである。14/9期は期初の配当計画(年5円配)を増額修正して年8円配(配当性向14.0%)とし、15/9期も年8円配を継続する計画である。

当センターも15/9期の配当は、会社計画に沿って年8円配を見込み、中期的には配当性向15%前後に沿った配当が実施されると予想する。

◆ 中期的には海外展開とメディア運営事業の黒字化に注目

同社はインターネット広告事業のSFAに注力するとともに、中国、インドネシア、タイなどのアジア展開を進め、中長期的にはタイやインドネシアなどの東南アジアでのアフィリエイト広告を次世代の成長ドライバーに育てる方針である。

これら海外子会社は進出間もないこともあり売上寄与が小さいうえ、当面は投資先行で赤字が続く見通しだが、3年~4年後には売上高成長による利益寄与が見込まれるとともに、更なるエリア拡大が予想される。

他方、メディア運営事業はM&Aでビジネスポートフォリオを拡充しているものの、12/9期に買収したソーシャルゲームの伸び悩みで赤字が続いている。中長期的には、ア) ソーシャルゲーム関連では、得意分野である恋愛ゲームへの特化と、ブラウザに依存せずアプリ内で完結可能なネイティブアプリゲームの開発を進め、ゲーム配信プラットフォームに依存しない収益構造の確立を目指すとともに、イ) ユーザー数の増加で広告収入の拡大が続くSNS関連では新規メディアの立ち上げも有り、利益率の高い広告収入が拡大すると見込まれ、メディア運営事業は早期に黒字転換すると考えられる。

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

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

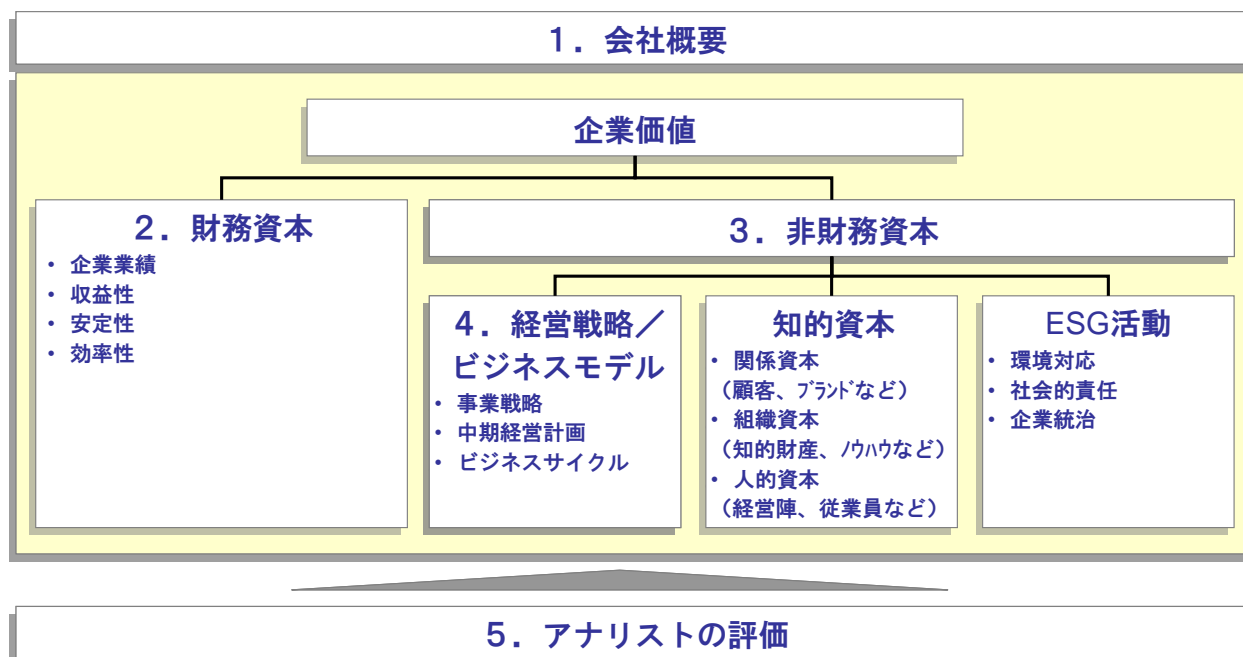
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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、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、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。