

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

フォロー・レポート
2013年6月7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20130604

インタースペース (2122 東証マザーズ)

発行日: 2013/6/7

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

◆ 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つて、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。

◆ 第2四半期決算はメディア運営事業の苦戦で営業減益

・13/9期第2四半期決算は売上高が前年同期比24.6%増の70.3億円、営業利益は同18.6%減の2.3億円。金融・保険分野のアフィリエイト広告と携帯販売店店頭ストアフロントアフィリエイトが売上高を牽引するも、ソーシャルゲーム不振で営業利益は減益となった。

> 投資判断

◆ 13年9月期は利益面での下振れに留意

・13/9期について会社は、売上高が前期比18.1%増の146.1億円、営業利益は同33.6%増の7.5億円を予想している。これに対し、当センターは自社アプリ不振によるメディア運営事業の赤字拡大を主因に、会社営業利益予想の下振れを予想している。

◆ 中期的な適正株価水準は1,700円前後を想定

・現状の今期予想基準PER20倍前後を同社のフェアバリューと仮定し、これに当センターの15/9期予想EPS86.7円を当てはめると、同社の中期的な適正株価水準は1,700円前後を想定している。

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

【主要指標】

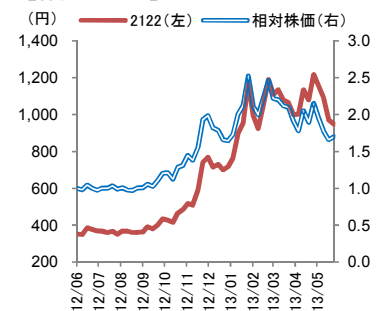
	2013/5/31
株価(円)	948
発行済株式数(株)	6,932,400
時価総額(百万円)	6,572

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	38.0	20.3	14.9
PBR(倍)	2.8	2.5	2.2
配当利回り(%)	0.4	0.5	0.7

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-20.2	-18.7	170.9
対TOPIX(%)	-18.1	-30.2	71.6

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2012/6/4

【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 CE	14,616	18.1	750	33.6	750	35.0	366	119.5	54.6	-	5.0
2013/9 IBE	14,720	18.9	800	42.6	800	44.1	420	153.0	62.6	394.9	5.0
2013/9 新E	14,740	19.1	600	7.0	600	8.1	315	89.8	46.7	378.0	5.0
2014/9 IBE	17,080	16.0	1,000	25.0	1,000	25.0	505	20.2	75.3	466.9	6.0
2014/9 新E	17,310	17.4	840	40.0	840	40.0	430	36.5	63.7	438.5	6.0
2015/9 IBE	19,530	14.3	1,170	17.0	1,170	17.0	617	22.2	92.0	552.9	7.0
2015/9 新E	20,300	17.3	1,160	38.1	1,160	38.1	585	36.0	86.7	519.2	7.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想。13年4月1日付で1:200の株式分割を実施。一株当たり指標は分割修正済み。

フォロー・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及び早稲田大学知的資本研究会は、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。

決算サマリー

> 事業内容

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

◆ 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主力に、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などの「インターネット広告事業」と、ゲーム開発の「メディア運営事業」に分けられる。

アフィリエイト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独立性を保っている。メディア確保に関してはポータルサイト系列に及ばないものの、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している。

同社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、メディア運営事業の収益性改善に取り組んでいる。

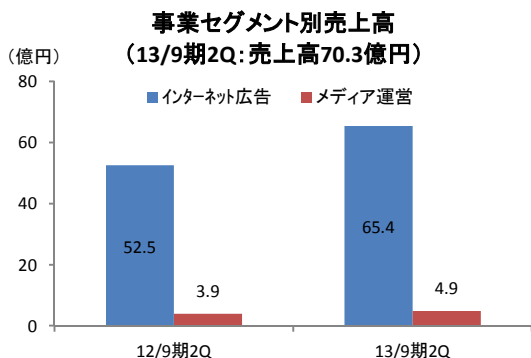
> 決算概要

◆ 第2四半期累計期間はメディア運営事業の苦戦で営業減益

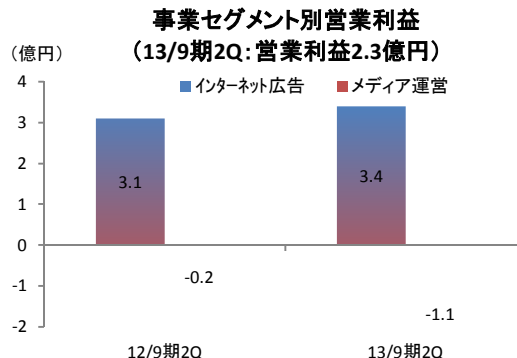
13/9 期第2四半期累計期間における売上高は前年同期比 24.6%増の70.3 億円、営業利益は同 18.6%減の 2.3 億円、純利益は税負担増で同 45.1%減の 0.8 億円となった。通期会社予想に対する進捗率では売上高が 48.2%、営業利益は 31.1%の水準に留まる。

第2四半期期間における事業セグメント別の動向を見ると、インターネット広告事業は売上高が前年同期比 24.5%増の 65.4 億円、営業利益は同 10.8%増の 3.4 億円。売上面では金融・保険分野と携帯販売店店頭でのストアフロントアフィリエイトが好調に推移。利益面では増収効果でメディア費用や販管費の増加を吸収した。

メディア運営事業はゲーム受託開発の伸長で売上高が前年同期比 24.9%増の 4.9 億円となるも、自社製ゲーム不振による課金売上高の落ち込みで、赤字幅が拡大し 1.1 億円の営業損失となった（前年同期は営業損失 0.2 億円）。



出所) 四半期報告書より証券リサーチセンター作成



出所) 四半期報告書より証券リサーチセンター作成

> 業績見通し

◆ 会社は期初予想を継続

通期予想に対して営業利益の進捗率が遅れ気味となったものの、会社は期初の 13/9 期予想を継続した。売上高は前期比 18.1%増の 146.1 億円、営業利益は同 33.6%増の 7.5 億円を見込んでいる。

インターネット広告事業は上期と同様に金融・保険分野とストアフロントアフィリエイトの伸長を見込み、メディア運営事業はアプリを提供するプラットフォームを mixi や Ameba にも広げ、課金売上高の回復を見込む。

12/9 期に設立した中国子会社は、現地の日本企業向け広告販売や現地企業の日本向けプロモーション支援を開始するも、業績寄与はまだ小さい模様。

◆ 当センターはメディア事業の苦戦から従来の利益予想を修正

上期決算の状況から、当センターは前回レポート (12 年 11 月発行) の業績予想を修正した。1) 金融・保険分野とストアフロントアフィリエイトの想定を上回る伸長、2) 自社アプリ不振による課金売上高の低迷などが修正の主な要因である。

これらを基に当センターでは従来の売上高予想を増額修正する一方、メディア運営事業の収益性悪化で営業利益予想を減額修正した。13/9 期予想は売上高 147.2 億円→147.4 億円 (前期比 17.4%増) に増額するも、営業利益は 8.0 億円→6.0 億円 (同 7.0%増) と会社予想を下回る水準に減額した。

中期的にはインターネット広告事業におけるメディア費用の上昇が懸念されるものの、当センターでは増収効果でコスト上昇を吸収可能と予想した。

事業セグメント別修正業績予想

(百万円)

	11/9期	12/9期	13/9期E		14/9期E		15/9期E	
			旧	新	旧	新	旧	新
売上高	9,462	12,375	14,720	14,740	17,080	17,310	19,530	20,300
インターネット広告	8,828	11,531	13,620	13,800	15,730	16,200	17,930	19,000
メディア運営	633	844	1,100	940	1,350	1,110	1,600	1,300
営業利益	362	561	800	600	1,000	840	1,170	1,160
インターネット広告	555	725	910	850	1,040	1,040	1,140	1,260
メディア運営	-193	-164	-110	-250	-40	-200	30	-100

出所) 有価証券報告書より証券リサーチセンター作成、予想は証券リサーチセンター予想

投資判断

> 株主還元

◆ 配当政策は業績や財務状況、内部留保を勘案

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。

過去の配当実績は 11/9 期の初配年 650 円配に続き、12/9 期は年 800 円配に増配。13 年 4 月 1 日付で 1 : 200 の株式分割を実施したため、13/9 期の会社配当予想は年 5 円配の見通しだが、分割を考慮すれば年 1,000 円配と実質増配となる。

当センターは中期業績予想を基に、M&A などの特別な資金需要が無い限り継続的な増配が可能と予想する。

> 株価バリュエーション

◆ 現在の株価水準はフェアバリュエーションの範囲内と推察

同業他社との比較から、同社の株価水準は今期予想基準 PER で割安に感じるものの、営業利益率などの収益性比較で見劣りすることを考慮すると、同社のバリュエーションはディスカウントが免れないとも考えられる。したがって、当センターでは現状の今期予想基準 PER20 倍前後が同社のフェアバリュエーションと推察する。

同業他社とのバリュエーション比較

	インタースペース	バリュエーション	ファンコミュニケーションズ
今期基準予想PER (倍)	20.3	25.4	29.3
実績基準PBR (倍)	2.8	4.9	8.7
今期配当予想	5.0	1,500	19.0
今期予想基準営業利益率	5.4%	10.3%	16.1%
今期基準予想配当利回り	0.5%	1.2%	0.7%
時価総額 (億円)	65.7	237.0	611.9

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2社の予想は会社予想

注)バリュエーションは現段階で13年7月予定の株式分割を考慮しない

注)株価は5/31終値

> 今後の株価見通し

◆ 中期的な適正株価水準は 1,700 円前後を想定

上記フェアバリュエーション水準に当センターの 15/9 期予想 EPS 86.7 円を当てはめると、同社の中期的な適正株価水準は 1,700 円前後が想定される。

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、さらに早稲田大学知的資本研究会がレポートを監修することで、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

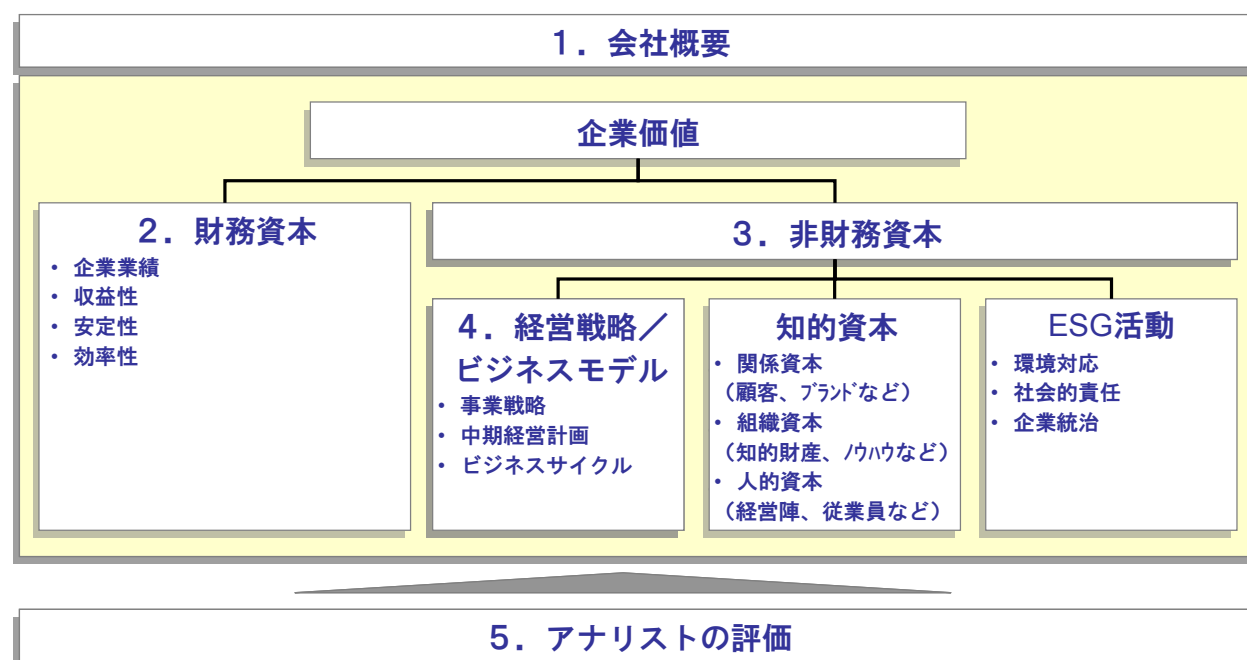
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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)

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早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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。

フォロー・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及び早稲田大学知的資本研究会は、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。