

# 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7月28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 20140723

# インタースペース (2122 東証マザーズ)

発行日:2014/7/28

## 独立系のアフィリエイト広告大手

### ストアフロントアフィリエイトの強化と O2O ビジネス並びに東南アジア展開を加速

#### > 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事業に、ソーシャルゲーム開発や育児支援 SNS の運営などを行っている。
- ・同社は強みであるストアフロントアフィリエイトのエリア拡大と販売チャネル拡充で成長スピードを加速させるほか、O2O ビジネスと東南アジア展開を強化する方針である。

#### ◆ 14年9月期上期は92.6%営業増益

- ・14/9期第2四半期累計(以下、上期)決算は売上高が前年同期比11.9%増の78.7億円、営業利益は同92.6%増の4.4億円であった。MNPキャンペーン終了や消費税増税を前にした駆け込み需要に加え、経費予算の未消化が大幅な営業増益につながった。

#### ◆ 14年9月期は期初の会社計画を据え置き

- ・同社は期初の会社計画を据え置き、14/9期は売上高が前期比8.7%増の165.0億円、営業利益は同8.5%増の6.4億円を見込んでいる。下期はサイファ社との資本提携でO2O ビジネスを強化するほか、アフィリエイトの東南アジア展開を加速させる方針である。

#### ◆ 証券リサーチセンターも前回の業績予想を継続

- ・証券リサーチセンターは同社の事業戦略に変更が無いことから、前回レポートの業績予想を継続し、14/9期は売上高が前期比16.7%増の177.1億円、営業利益は同16.6%増の6.9億円を見込む。
- ・中期的にはスマートフォン需要に依存するストアフロントアフィリエイトのリスクを分散させるべく、O2O ビジネスや海外展開のスピードアップに注目したい。

#### 【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)
2011/9	9,462	21.2	362	72.7	372	72.1	435	569.4	66.8	318.0	3.3
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
2014/9 E	17,710	16.7	690	16.6	690	15.6	345	75.1	51.1	406.8	5.0
2015/9 E	20,890	18.0	850	23.2	850	23.2	430	24.6	63.7	465.5	6.0
2016/9 E	24,560	17.6	1,050	23.5	1,050	23.5	540	25.6	80.0	539.5	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。

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】

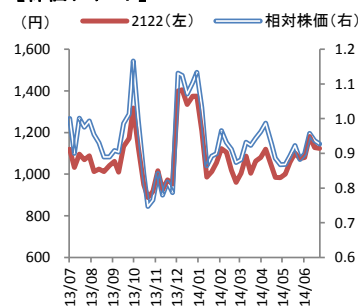
	2014/7/18
株価(円)	1,124
発行済株式数(千株)	6,936
時価総額(百万円)	7,797

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	38.4	22.0	17.7
PBR(倍)	3.1	2.8	2.4
配当利回り(%)	0.4	0.4	0.5

#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	1.4	4.6	6.6
対TOPIX(%)	1.3	-3.8	-4.5

#### 【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2013/7/28

> 事業内容

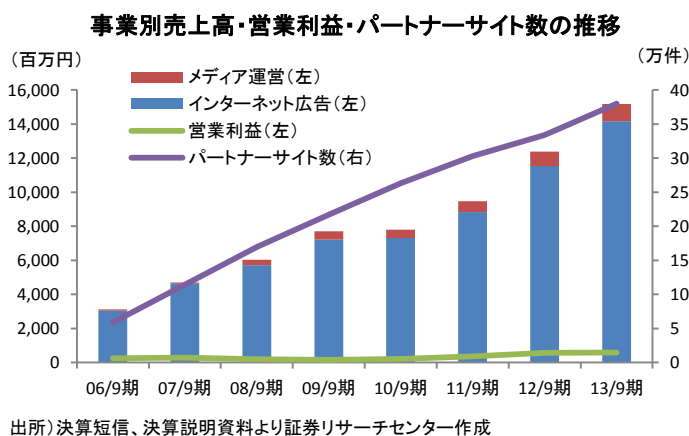
◆ 独立系のアフィリエイト広告大手

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主力事業に、ソーシャルゲーム開発や育児支援 SNS の運営などを行っている。

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 事業だが、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。これは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想定される。

アフィリエイト広告は、e コマース市場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 に近づき、これら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。



> 決算概要

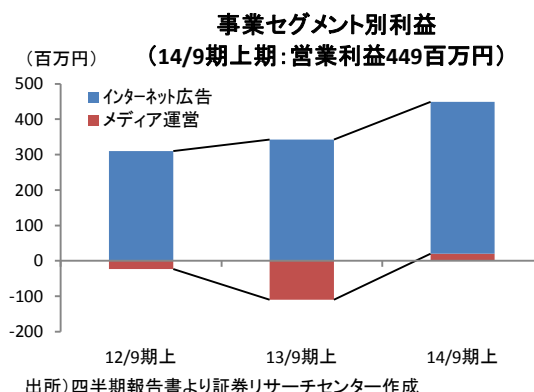
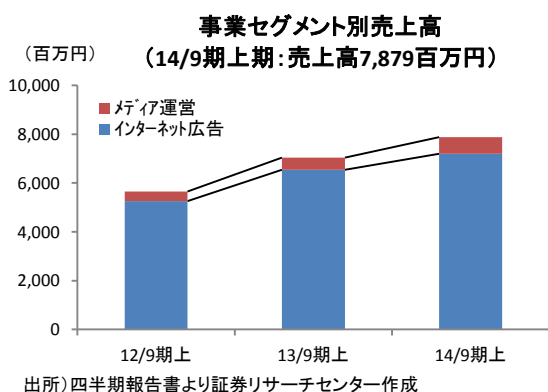
◆ 14年9月期上期決算は92.6%営業増益

14/9 期第 2 四半期累計（以下、上期）決算は売上高が前年同期比 11.9% 増の 78.7 億円、営業利益は同 92.6% 増の 4.4 億円であった。これは会社計画（売上高 80.0 億円、営業利益 3.1 億円）に対し、売上高こそ若干の未達であったものの、営業利益はインターネット広告事業で当初見込んだ経費の未消化があったこととメディア運営事業の黒字化で計画を上回った。

アップデート・レポート

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年同期比 10.0%増の 71.9 億円、営業利益は同 24.9%増の 4.2 億円であった。売上面では 14 年 3 月の通信キャリアによる MNP (番号ポータビリティ) キャッシュバックキャンペーン終了を控えた駆け込み需要と、消費税増税前の特需でスマートフォン販売台数が好調だったことを受け、ストアフロントアフェリエイトが売上高を牽引した。利益面ではパートナーサイトに支払うメディア費用の効率化で利益率が高まったうえ、経費予算の未消化も利益を押し上げた。

メディア運営事業は売上高が前年同期比 37.8%増の 6.8 億円、営業利益 0.2 億円 (前年同期は営業損失 1.1 億円) であった。ゲーム開発を恋愛ゲームに絞込んでコストを抑えたほか、SNS「ママスタジアム」の広告収入増で営業黒字に転換した。



> 業績見直し

◆ 14 年 9 月期は期初の会社計画を据え置き

上期は利益面で会社計画を上回ったものの、これは MNP キャンペーン終了や消費税増税前の特需的な要素が強かったことから、同社は期初の会社計画を据え置き、14/9 期は売上高が前期比 8.7%増の 165.0 億円、営業利益は同 8.5%増の 6.4 億円を見込んでいる。

同社は 14/9 期の事業戦略として、①メディア/パートナーサイト開拓獲得によるアフィリエイト広告の販売強化、②アフィリエイト広告に関連する新商品開発、③資本戦略も含めたプロダクト提携強化、④東南アジアを中心とした海外展開などを掲げている。

このうち、①～③までは同社が強みとするストアフロントアフィリエイトの横展開を意識したものである。現在は大都市圏の携帯販売店を中心に展開しているものを、地方都市への進出や家電量販店での展開など、エリア拡大と販売チャネル拡充で成長スピードを加速させる方針である。

また、14年4月に「クーポンランド」を運営するサイファ社の第三者割当増資を引き受け、議決権の1.5%に相当する株式を取得した。Webサイトのみならず都内中心のフリーペーパーまでメディア/パートナーサイトを広げ、ストアフロントアフィリエイト及びアフィリエイト広告を活用したO2O(Online to Offline)ビジネスを加速させる構えである。

海外展開は12/8期の中国(上海)現地法人設立後、13/8期にインドネシア、14/8期はタイにもそれぞれ現地法人を設立し、東南アジアを中心とした広告系イベントへの出展で、市場調査やメディア開拓などを行ってきた。今後は営業体制強化や中国での代理店展開などによる業績寄与を目論んでいる。

#### ◆ 証券リサーチセンターも前回の業績予想を継続

上期は特需的な要因で利益が会社計画を上回ったものの、同社が掲げる事業戦略に変更が無いことから、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12月発行)の業績予想を継続し、14/9期は売上高が前期比16.7%増の177.1億円、営業利益は同16.6%増の6.9億円を見込む。

#### ◆ 中期的にはO2Oビジネスや東南アジア展開に注目

短期的な注目点は、エリア拡大と販売チャネルを拡充するストアフロントアフィリエイトの動向となろう。同社は独立系のため大規模会員数を擁する大手SNSやeコマース系ポータルサイトとの関係が弱く、ストアフロントアフィリエイトが同社の短期的な業績を大きく左右している。

中期的にはスマートフォン需要に依存するストアフロントアフィリエイトのリスクを分散させるべく、ビジネスポートフォリオの拡充が求められているが、同社のO2Oビジネスや海外展開のスピードアップに注目したい。

### > 投資に際しての留意点

#### ◆ 14年9月期は年5円配継続の計画

同社の配当政策は、将来の事業展開に向けた内部留保を勘案して配当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、14/9期も年5円配継続の計画である。

当センターはO2Oビジネスや東南アジア展開への投資を鑑み、14/9期配当は年5円配を予想する。

「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

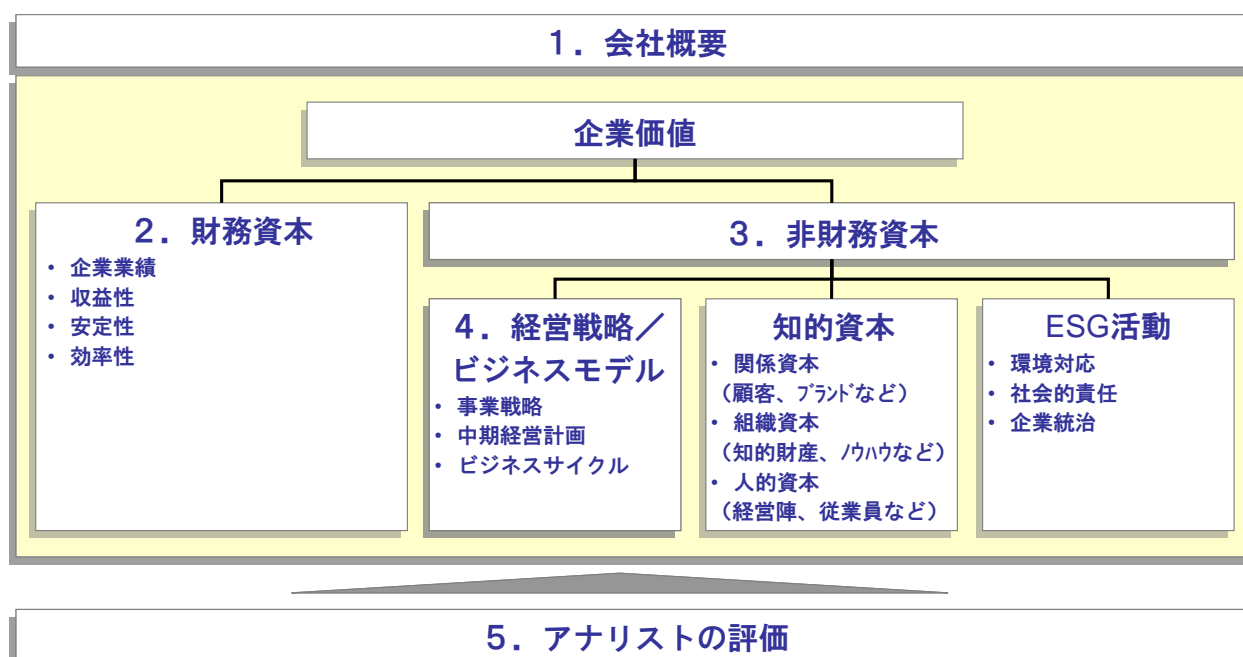
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。