

インタースペース (2122)

連結通期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
FY09/2010		7,806	209	216	65	2,008	0	50,778
FY09/2011		9,462	362	372	435	13,368	650	63,607
FY09/2012会予		11,765	510	507	221	6,588	-	-
FY09/2011	前年比	21.2%	72.7%	72.1%	569.4%	-	-	-
FY09/2012会予	前年比	24.3%	40.7%	36.1%	(49.3%)	-	-	-
連結四半期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
1Q FY09/2011		2,208	80	80	25	-	-	-
2Q FY09/2011		2,324	127	130	309	-	-	-
3Q FY09/2011		2,429	71	83	48	-	-	-
4Q FY09/2011		2,501	84	79	53	-	-	-
1Q FY09/2012		2,449	81	79	31	-	-	-
2Q FY09/2012		3,201	205	205	124	-	-	-
3Q FY09/2012		3,169	136	135	18	-	-	-
4Q FY09/2012会予		2,946	88	88	48	-	-	-
1Q FY09/2012	前年比	10.9%	1.1%	(1.6%)	25.2%	-	-	-
2Q FY09/2012	前年比	37.8%	62.0%	57.7%	(59.9%)	-	-	-
3Q FY09/2012	前年比	30.5%	92.6%	62.7%	(62.5%)	-	-	-
4Q FY09/2012会予	前年比	17.8%	4.8%	11.4%	(9.4%)	-	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

1.0 エグゼクティブサマリー (2012年8月31日)

スマートフォンとリアルアフィリエイト

主力の「アフィリエイト運営事業」でスマートフォン関連売上高が急増しているインタースペースの業績が好調に推移している。同事業におけるスマートフォン関連売上高構成比は、2012年9月期第1四半期15%、第2四半期25%、第3四半期33%と時系列的に急速な拡大を継続している。パソコンに加えてスマートフォンが新たなデバイスとして登場したことによる従来のアフィリエイトサービスでの成果報酬の増加に加えて、携帯電話販売店を媒体として展開されているリアルアフィリエイトでは、店頭でのスマートフォンの販売台数増加が同社の売上高の増加に貢献している。一方、「メディア運営事業」においては、2013年9月期に向けてソーシャルゲームの開発に係る先行投資が一巡し、同社の損益向上に大きく寄与する見通しである。

2012年9月期第3四半期は、売上高3,169百万円(前年比30.5%増)、営業利益136百万円(92.6%増)での着地となった。主力の「アフィリエイト運営事業」では、金融・証券業界及びeコマース業界を主要広告主として展開されているPCアフィリエイトでの成功報酬が大幅に拡大し同社の売上高拡大に大きく寄与した。また、モバイルコンテンツプロバイダーを広告主としたリアルアフィリエイトの展開が中核を形成しているモバイルアフィリエイトでの売上高の増加も寄与した。「メディア運営事業」は依然先行投資の段階にあり、営業損失を計上しているものの、主力の「アフィリエイト運営事業」における大幅増収を背景として、同社は大幅増益を達成した。

また、中長期的にも同社の業績拡大は継続される見通しである。「アフィリエイト運営事業」においては、同社

は社内での組織統合を完了しており、個々の顧客（広告主）に対するサービス提供の幅が拡大しつつある。今後に向けては、アフィリエイトサービスを強化できると想定される周辺広告メディア等への関与を高めていくことにより、事業領域の拡大を進捗させることが計画されている。また、2012年8月より営業開始されている中国での事業展開からの寄与も中長期的には期待できよう。一方、「メディア運営事業」においては、ソーシャルゲームの収益化を進め、2015年9月期には、これを同社の営業利益の30%を占めるまでに育成していくことが計画されている。

同社のIRお問い合わせ先：取締役 経営管理本部長 岩渕桂太（03-6821-0711、ir-info@interspace.ne.jp）

2.0 会社概要

アフィリエイト型広告『アクセストレード』運営

商号	株式会社インタースペース Web サイト IR 情報 株価情報 
設立年月日	1999年11月8日
上場年月日	2006年9月19日：東京証券取引所マザーズ（証券コード：2122）
資本金	971百万円（2012年6月末）
発行済株式数	34,464株、自己株内数920株（2012年6月末）
特色	<ul style="list-style-type: none"> ● アフィリエイト（成果報酬）型広告『アクセストレード』運営 ● 赤字事業から撤退 ● ソーシャルアプリ（ソーシャルゲーム中心）に参入
事業内容	I. 「アフィリエイト運営事業」 II. 「メディア運営事業」
代表者	代表取締役社長 河端伸一郎
主要株主	河端伸一郎 43.0%、河端隼平 7.6%、藤田由里子 7.6%（2012年3月末）
本社	東京都新宿区
従業員数	連結 274名、単体 205名（2012年6月末）

出所：会社データ

3.0 業績推移

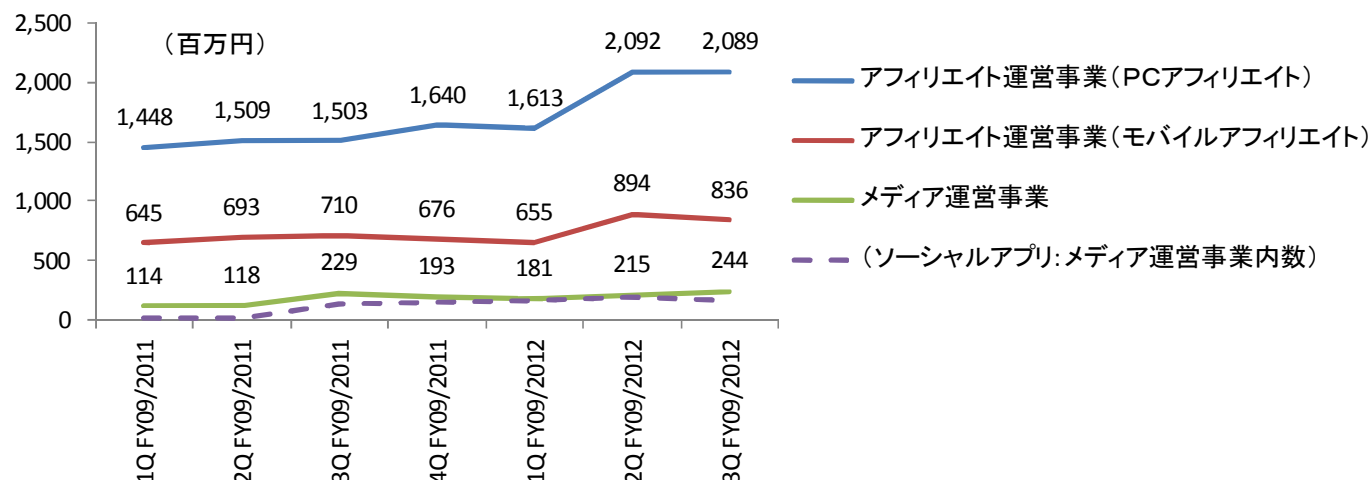
2012年9月期第3四半期実績

2012年9月期第3四半期実績は、売上高3,169百万円（前年比30.5%増）、営業利益136百万円（92.6%増）、経常利益135百万円（63.1%増）、純利益18百万円（62.5%減）での着地となった。同社の顧客（広告主）の広告需要が拡大する第2四半期に前年比で大幅増収を達成した同社は、その季節的な広告需要の拡大が一巡する第3四半期においてもほぼ第2四半期と同水準の売上高を確保できたため、前年比で大幅な増収を達成した。

第2四半期から第3四半期への推移においては、主力の「アフィリエイト運営事業」におけるスマートフォン関連売上高構成比が25%から33%へと拡大しており、これが大きく寄与した模様である。PCアフィリエイトにおいては、従来のパソコン経由に加えてスマートフォンを経由したインターネットユーザーから同社のパートナ

ーサイトへのアクセスが増加している一方、モバイルアフィリエイトでは、スマートフォンのコンテンツ販売に係るリアルアフィリエイトが堅調さを持続した。

四半期事業分野別売上高推移

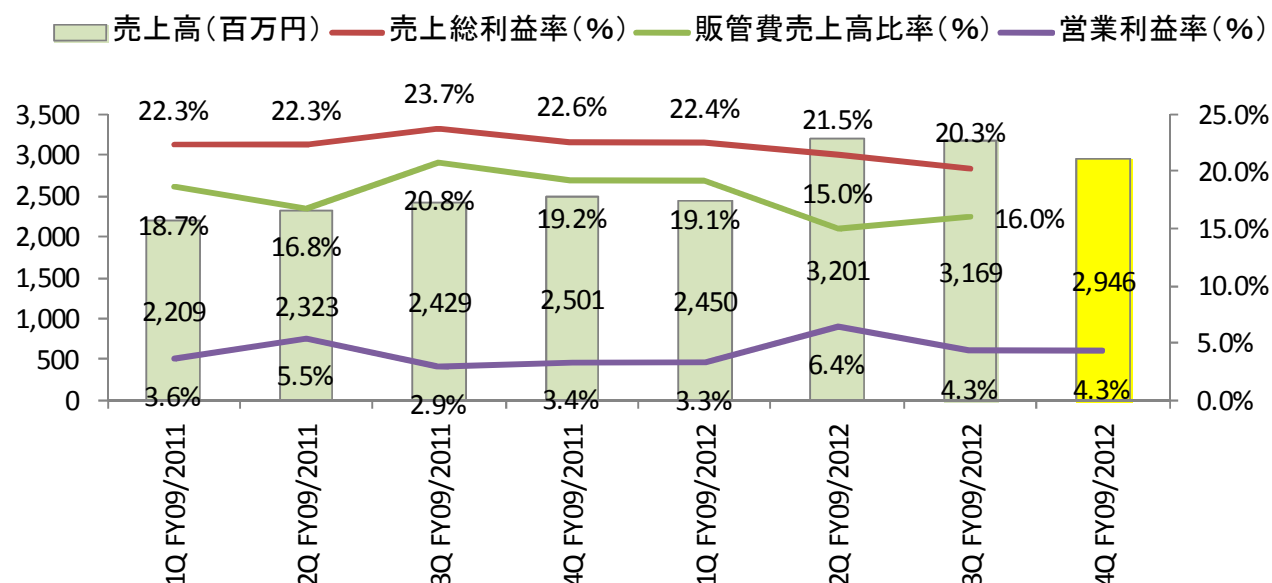


出所：会社データ、弊社計算

また、営業利益率は4.3%で着地した。2011年9月期第3四半期実績2.9%との比較においては、1.4%ポイントの向上である。売上総利益率は、23.7%から20.3%へと3.4%ポイント悪化したものの、大幅増収を受けて販売管理費売上高比率が20.8%から16.0%へと4.8%ポイント低下したことが寄与した。

主力の「アフィリエイト運営事業」においては、媒体費用及びシェア拡大戦略に係る費用の増加が原価率を増加させる傾向にある模様である。また、「メディア運営事業」においては、ソーシャルゲーム（ソーシャルアプリの中核）に係る先行投資が高まっているものの、第3四半期の同事業の営業損失は53百万円と、前年比3百万円の増加に留まっている。2011年9月期第3四半期においては、既に売却した事業からの損失が発生していた。

四半期推移(売上高、売上総利益率、販管費売上高比率、営業利益率)



出所：会社データ、弊社計算

また、経常利益 135 百万円（前年比 63.1%増）に対して純利益 18 百万円（62.5%減）での着地となったのは、2011 年 9 月期第 3 四半期においては一時的な要因により法人税等調整額がマイナスとなっていたことが一巡しているためである。また、2012 年 9 月期第 3 四半期には、連結納税適用外の子会社の損失拡大が実効税率を引き上げることとなったことも影響を及ぼしている。

報告セグメント

報告セグメント (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 09/2011	2Q 09/2011	3Q 09/2011	4Q 09/2011	1Q 09/2012	2Q 09/2012	3Q 09/2012	
アフィリエイト運営事業	2,094	2,204	2,216	2,314	2,268	2,986	2,925	+708
メディア運営事業	114	120	219	180	181	215	244	+25
売上高	2,209	2,323	2,436	2,494	2,450	3,201	3,169	+733
アフィリエイト運営事業	144	174	121	117	94	217	190	+69
メディア運営事業	(64)	(47)	(50)	(33)	(13)	(11)	(53)	(3)
営業利益	80	127	71	84	81	206	136	+65
アフィリエイト運営事業	6.9%	7.9%	5.4%	5.1%	4.1%	7.3%	6.5%	+1.0%
メディア運営事業	(55.6%)	(39.1%)	(22.7%)	(18.3%)	(7.0%)	(5.0%)	(21.5%)	+1.2%
営業利益率	3.6%	5.5%	2.9%	3.4%	3.3%	6.4%	4.3%	+1.4%

出所: 会社データ、弊社計算

損益計算書

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 09/2011	2Q 09/2011	3Q 09/2011	4Q 09/2011	1Q 09/2012	2Q 09/2012	3Q 09/2012	
売上高	2,209	2,323	2,429	2,501	2,450	3,201	3,170	+740
売上原価	1,717	1,806	1,853	1,937	1,900	2,514	2,525	+672
売上総利益	492	517	576	564	550	688	644	+68
販売費及び一般管理費	412	390	505	480	469	482	508	+3
営業利益	80	127	71	84	81	206	137	+66
経常利益	81	129	83	79	79	205	136	+53
純利益	25	309	48	53	32	123	19	(29)
売上高伸び率	-	-	-	-	+10.9%	+37.8%	+30.5%	-
営業利益伸び率	-	-	-	-	+1.1%	+62.0%	+92.6%	-
経常利益伸び率	-	-	-	-	(1.6%)	+58.1%	+63.1%	-
純利益伸び率	-	-	-	-	+25.2%	(60.2%)	(60.5%)	-
売上総利益率	22.3%	22.3%	23.7%	22.6%	22.4%	21.5%	20.3%	(3.4%)
販管費売上高比率	18.7%	16.8%	20.8%	19.2%	19.1%	15.0%	16.0%	(4.8%)
営業利益率	3.6%	5.5%	2.9%	3.4%	3.3%	6.4%	4.3%	+1.4%

出所: 会社データ、弊社計算

2012 年 9 月期会社予想

2012 年 9 月期会社予想においては、売上高 11,765 百万円（前年比 24.3%増）、営業利益 510 百万円（40.7%増）、経常利益 507 百万円（36.1%増）、純利益 221 百万円（49.3%減）が見込まれている。これは、8 月 7 日の第 3 四半期実績発表に先立ち、8 月 3 日に開示されたものである。当初の会社予想（2011 年 11 月 8 日発表）との比較においては、売上高で 14.7%、営業利益で 21.7%、経常利益で 23.7%に及ぶ増額修正である。ただし、純利益に対する会社予想は据え置かれている。

同社は、2011 年 9 月期に対して一株当たり配当金 650 円（配当性向 4.9%）を実施しているが、現時点における 2012 年 9 月期に対する見通しは未定とされている。ただし、2012 年 9 月期第 3 四半期末においては、総資産

4,105 百万円に対して、純資産 2,259 百万円、ネットキャッシュ 2,001 百万円、自己資本比率 55.0%、また 2012 年 9 月期に向けては ROE 9.8% (純利益 221 百万円 ÷ 純資産 2,259 百万円) となることに鑑みれば、同社には十二分に配当金を支払う余裕があると推定される。

同社の顧客 (広告主) の広告需要が拡大する第 2 四半期に大幅増収 (前年比 37.8% 増) を達成していた同社においては、その直後に当たる第 3 四半期に向けての調整が危惧される場所もあったが、大きな調整は現実には起こらず、2012 年 9 月期通期としても前年比 24.3% 増収が見込まれるに至っている。ここでの大きな要因となっているのが、2011 年 9 月期から同社が取り組んできたスマートフォンを新たなデバイスとした事業展開が想定以上に好調な推移を示していることである。

また、同社では、上海子会社の営業を 2012 年 8 月に開始しているため、2013 年 9 月期に向けてはここからの貢献も期待できる方向性にある模様である。

従来の想定を超える増収トレンドを受けて、同社では利益水準も従来の想定を超えた推移となっている。ただし、当初の見通しに対して税負担の増加が見込まれることより、純利益に対する会社予想は据え置かれている。また、2011 年 9 月期においては、経常利益 372 百万円に対して純利益 435 百万円と、一時的な要因で経常利益に対する純利益の水準が大きく引き上げられている。税負担の増加に加えて、ここからの反動もあるため、2012 年 9 月期においては、経常利益 507 百万円 (前年比 36.1% 増) に対して純利益 221 百万円 (49.3% 減) と、純利益に関しては前年比では大きな調整が余儀なくされる見通しである。

中長期業績見通し

同社は、アフィリエイトサービスプロバイダーに留まるのではなく、より総合的な広告サービスに関与すること、また、ソーシャルゲームの収益化を進捗させることによって、中長期的に業績を拡大させることを計画している。現在の同社は、従来のアフィリエイトサービスに加えてリアルアフィリエイトを展開することによって同社としての増収率を引き上げることに成功しているが、同様に周辺メディア等への関与を引き上げていき、事業領域を拡大していくことを計画している。

また、直近までの同社の事業展開は、国内に留まってきたものの、中長期的には海外での事業展開が同社の業績推移に寄与する見通しである。一方、「メディア運営事業」においては、ソーシャルゲームの収益化を進め、2015 年 9 月期には、同社の営業利益の 30% を占めるまでに育成していくことが計画されている。

4.0 ビジネスモデル

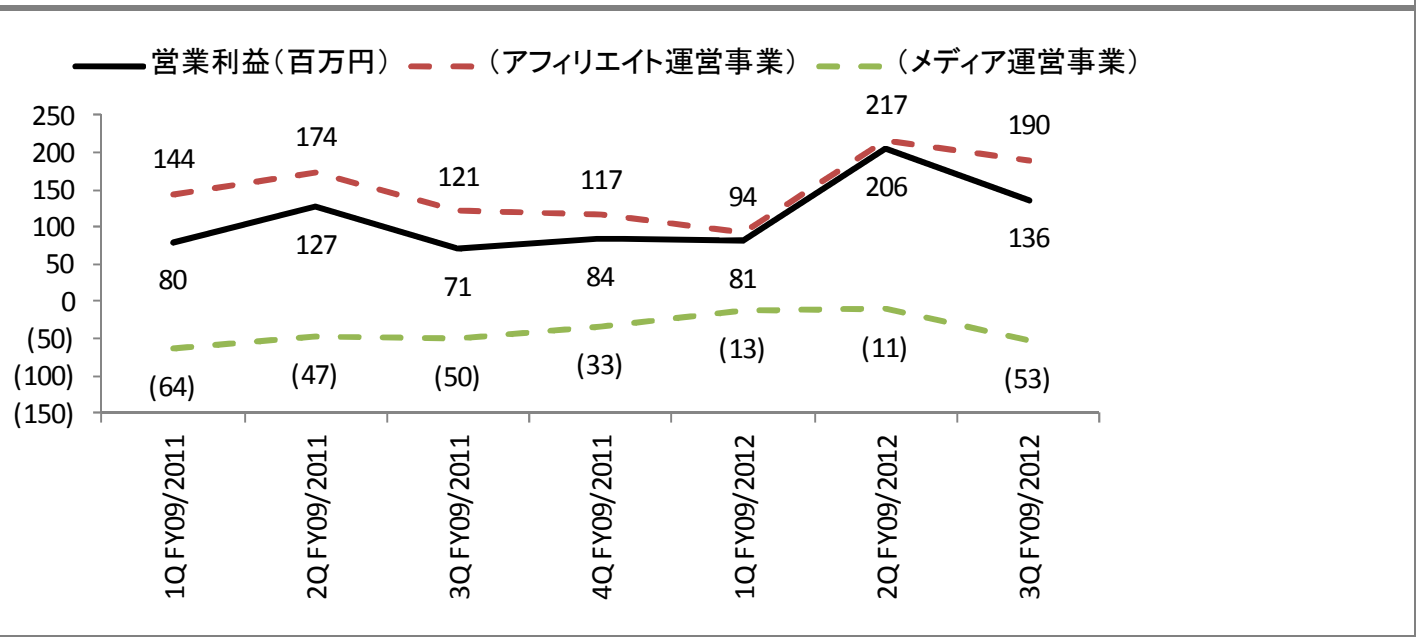
「アフィリエイト運営事業」と「メディア運営事業」

同社は、「アフィリエイト運営事業」及び「メディア運営事業」を展開している。前者は、2012 年 9 月期第 3 四半期において売上高構成比 92%、営業利益構成比では 100% 以上を占めた。ここでの事業は、金融・証券業界及び e コマース業界を主要広告主として展開されている PC アフィリエイト (売上高構成比 66%) 及びモバイルコンテンツプロバイダーを広告主としたリアルアフィリエイトの展開が中核を形成しているモバイルアフィリエイト (売上高構成比 26%) によって構成されている。

また、残る売上高 8% を構成しているのが「メディア運営事業」である。ここでは、2011 年 9 月期末に向けてフリーペーパー事業の売却が完了した一方、新たに買収した株式会社 more games を通したソーシャルアプリの開

発が同事業の中心となっている。

四半期営業利益の推移及び事業セグメント別推移

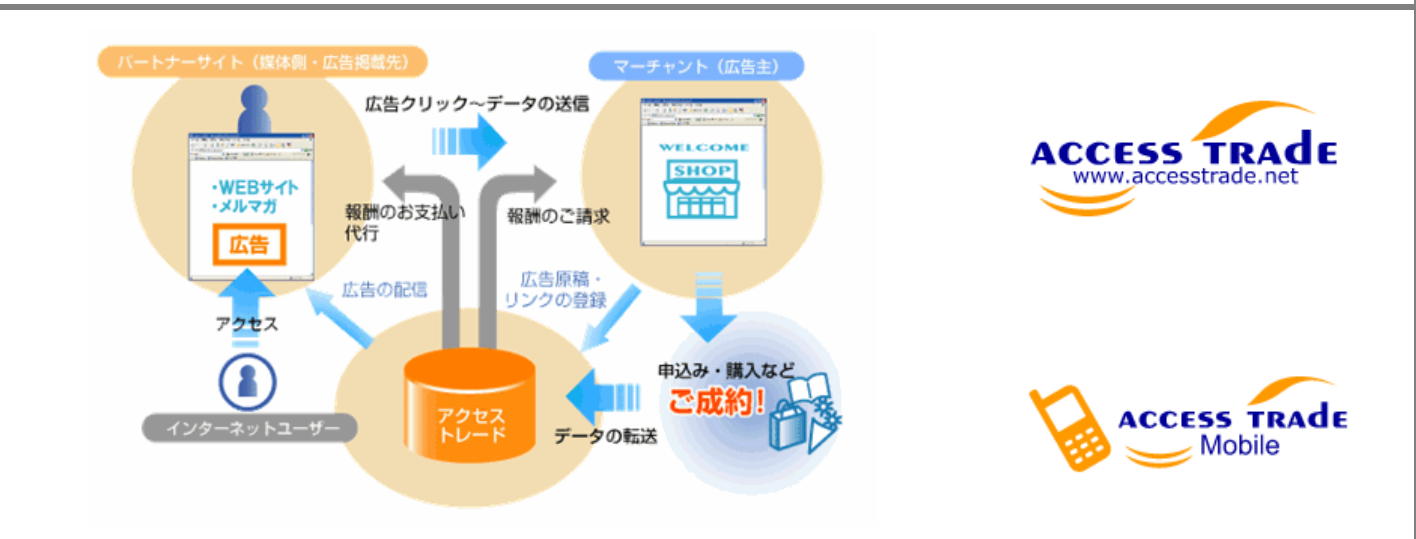


出所：会社データ、弊社計算

『アクセストレード』

同社の主力事業である「アフィリエイト運営事業」とは、主に同社の『アクセストレード』を通じたアフィリエイトサービスの運営のことである。2012年9月期第3四半期末時点におけるパートナーサイト数は、PCアフィリエイト約270,000サイト、モバイルアフィリエイト約56,000サイトである。また、稼働広告プログラム数では、PCアフィリエイト約6,000件、モバイルアフィリエイト約2,000件である。また、同業他社のアフィリエイトサービスと同様、同社は、同社の顧客である広告主のネット広告を同社のパートナーサイトの運営するWebサイトやブログで展開している。そして、その結果、広告主が得た成果に応じた成果報酬を得る一方、その一部をパートナーサイトに還元している。また、モバイルアフィリエイトにおいては、先述の通りリアルアフィリエイトへのエクスポージャーが大きい。第3四半期実績においては、モバイルアフィリエイトにおけるその売上高構成比は約75%に及んでいる。

『アクセストレード』(アフィリエイトサービス)の仕組み



出所：会社データ

ソーシャルゲーム

また、「メディア運営事業」の中核を形成するのは、ソーシャルゲームを中心とするソーシャルアプリの開発である。より具体的には、各種のゲームタイトルをソーシャルゲームのプラットフォームに向けて投入することが主要事業内容となっている。今後に向けては、恋愛ゲーム及びカードゲームに集中したタイトル投入が計画されている。恋愛ゲームは、主に自社単独開発によるものである一方、カードゲームはタカラトミー株式会社との協業を通じたものが中心である。プラットフォームの多角化、有名タイトルとの協業リリース、自社タイトルの開発促進・強化を通して、同社はここでの事業規模を継続的に拡大させ、第二の収益源として確立させることを計画している。

『女神マスターズ』

カードバトルゲーム第2弾

(2012年4月3日 提供開始)



『恋愛ゴシップ～彼と私の裏事情～』

恋愛シミュレーションゲーム

(2012年8月21日 提供開始)



出所：会社データ

7

Disclaimer

ここでの情報は、ウォールデンリサーチジャパンが当該事業会社の発信する「IR情報」を中立的かつ専門的な立場から要約して、レポート形式にまとめたものである。「IR情報」とは、すなわち当該事業会社に係る①弊社との個別取材の内容、②機関投資家向け説明会の内容、③適時開示情報、④ホームページの内容等である。

商号：株式会社ウォールデンリサーチジャパン

本店所在地：〒104-0032 東京都中央区八丁堀 4-12-4-1110 クイーンズパレス東京中央

URL: www.walden.co.jp

E-mail: info@walden.co.jp

電話番号：03 (3553) 3769