

さくらインターネット (3778 東証マザーズ)

発行日: 2012/5/21
 調査日: 2012/5/1
 調査方法: 企業訪問

大規模データセンター稼働でスケールメリットを活かしたコスト競争力に強み

> 要旨

◆ 双日傘下の国内データセンター大手

- ・同社は双日の連結子会社で、企業や個人向けにインターネット用サーバの管理・運営するデータセンターサービス大手。
- ・同社の提供するサービスは、「ハウジングサービス」、「専用サーバサービス」、「レンタルサーバサービス」、「VPS サービス」、「その他サービス」の5サービス。この中で、安定した売上高を維持しているのがハウジングサービスと専用サーバサービス。これに対し、売上高成長を牽引しているのはレンタルサーバサービスとVPS サービス。

◆ 価格競争に巻き込まれ難い事業ポートフォリオ

- ・同社の強みは、価格競争に巻き込まれ難い事業ポートフォリオと、スケールメリットが見込まれる石狩データセンターの稼働と考えられる。同社の売上高構成比は、価格競争の緩やかなハウジングと単価の引き上げが可能な専用サーバの構成比が高く、価格競争の厳しいレンタルサーバやVPSの構成比は少ないことから、同社の事業ポートフォリオは単価下落による収益性の悪化リスクが小さいことを示唆している。
- ・拡張余力を残している石狩データセンターの稼働は、スケールメリットが働きやすいデータセンターサービス事業者にとって、大きなアドバンテージと考えられる。加えて、首都圏を中心に地震リスクへの認識が深まるなか、地震や電力供給不安の小さい当該データセンターの稼働で、同社のプレゼンスが高まると予想される。

> 投資判断

◆ 2012年3月期は会社計画レンジ上限での着地を予想

- ・2013年3月期の会社計画は売上高が前期比6.9%増～11.3%増の98.0億円～102.0億円、営業利益は同14.2%減～8.7%増の7.5億円～9.5億円を見込む。会社計画がレンジ予想となっているのは、石狩データセンター稼働による大口案件獲得が流動的なためと推察される。
- ・これに対し、アナリストの業績予想は売上高が前期比10.2%増の101.0億円、営業利益は同12.3%増の9.8億円と、会社予想レンジの上限を見込む。

◆ 中長期的な適正株価水準は1,050円～1,300円を想定

- ・競合とのバリュエーション比較から、業界の妥当PER水準を8倍～10倍と仮定すると、アナリストの2016年3月期予想EPS131.4円を基にした中長期的な適正株価水準は、1,050円～1,300円が想定される。

業種: 情報・通信業
 アナリスト: 馬目 俊一郎
 +81 (0)3-6858-3216
 manome@holistic-r.org

【主要指標】	2012/5/11
株価(円)	480
発行済株式数(株)	8,677,600
時価総額(百万円)	4,165
上場日	2005/10/12
上場来パフォーマンス	-8.6%

	前期	今期予想
PER(倍)	7.5	8.0
PBR(倍)	1.5	1.3
配当利回り	1.0%	1.0%

	σ	β 値
リスク指標	60.7%	1.1

【主要KPI(業績指標)】

会員数推移	(件)
2006年末	82,933
2007年末	114,974
2008年末	149,236
2009年末	179,597
2010年末	210,088
2011年末	242,355

【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン	-4.0%	-23.9%	-25.9%
対TOPIX	1.8%	-16.1%	-18.1%

*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター
 審査委員会審査済20120516

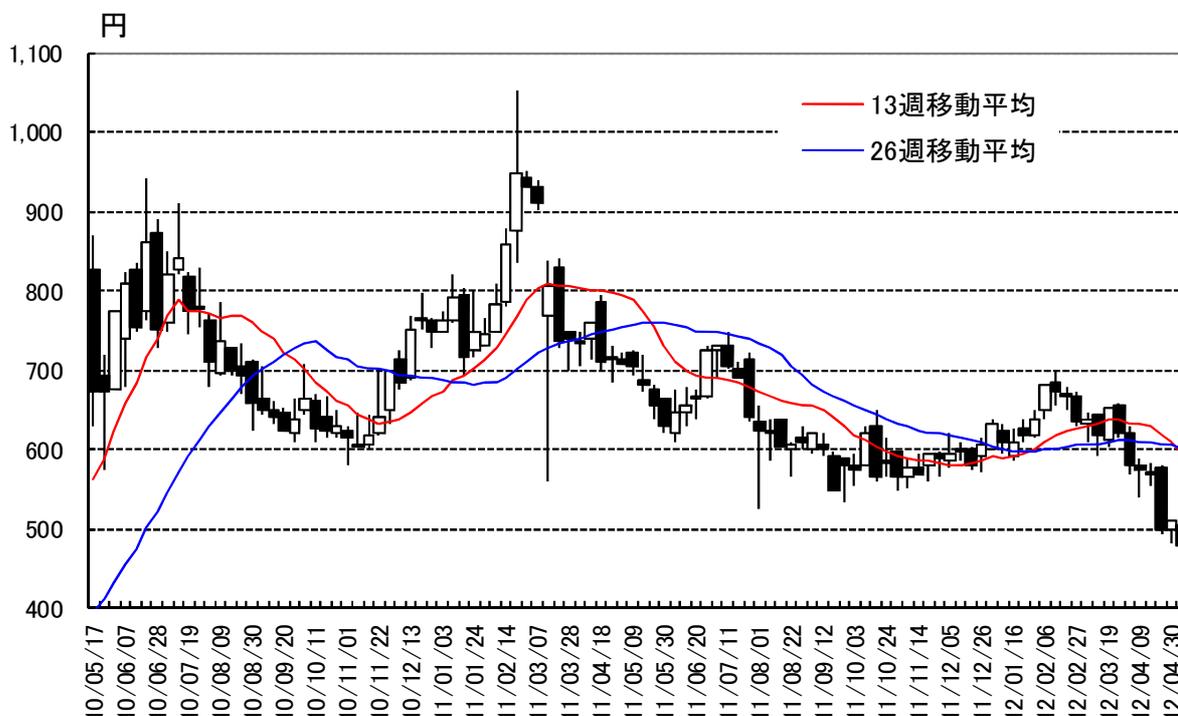
さくらインターネット (3778 東証マザーズ)

> 収益モデル

(単位:百万円)	2011/3期 実績	2012/3期 実績	2013/3期 会社予想	2013/3期 予想	2014/3期 予想	2015/3期 予想	2016/3期 予想
売上高	8,584	9,164	9,800~10,200	10,100	11,400	12,700	14,000
前年比	9.9%	6.8%	6.9~11.3%	10.2%	12.9%	11.4%	10.2%
営業利益	1,225	873	750~950	980	1,300	1,730	2,060
前年比	63.7%	-28.7%	-14.2~8.7%	12.3%	32.7%	33.1%	19.1%
経常利益	1,194	808	680~820	886	1,207	1,648	1,989
前年比	65.0%	-32.3%	-15.9~1.4	9.7%	36.2%	36.5%	20.7%
当期純利益	572	556	400~500	520	690	940	1,140
前年比	1.0%	-2.8%	-28.1~-10.2	-6.5%	32.7%	36.2%	21.3%
期末株主資本	2,225	2,738	—	3,215	3,861	4,741	5,803
発行済株式数(株)	43,388	8,677,600	8,677,600	8,677,600	8,677,600	8,677,600	8,677,600
EPS(円)	13,202.2	64.1	46.1~57.6	59.9	79.5	108.3	131.4
配当(円)	1,000.0	5.0	5.0	5.0	7.0	9.0	11.0
BPS(円)	51,293.5	315.6	—	370.5	445.0	546.3	668.7
ROE	29.2%	22.4%	—	17.5%	19.5%	21.9%	21.6%
株価(円)	149,800	620	480	480	—	—	—
PER(倍)	11.3	9.7	8.3~10.4	8.0	6.0	4.4	3.7
配当利回り	0.7%	0.8%	1.0%	1.0%	1.5%	1.9%	2.3%
PBR(倍)	2.9	2.0	—	1.3	1.1	0.9	0.7

(注) 将来予想における PER、配当利回り、PBR は、レポート作成時の株価を用いて算出。

> 株価パフォーマンス



会社の概要

> 事業内容

◆ 国内データセンターサービスの大手

同社は双日の連結子会社で、企業や個人向けにインターネット用のサーバを管理・運営するデータセンターサービスの国内大手である。データセンターサービスは、大きく「コロケーション」と「ホスティング」の2つに分けられる。コロケーションは顧客のサーバなどを、自社の回線設備の整った施設に設置するサービス。サーバなどの機器は原則として顧客が持ち込んだものを使い、同社は場所と回線、電源などを提供する。

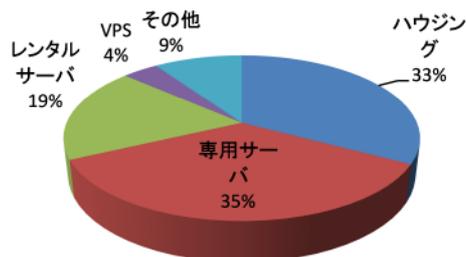
これに対し、ホスティングは回線や電源などを整えた同社のサーバを顧客に提供するサービスである。端的に表現すると、コロケーションは不動産業的なビジネスで、ホスティングは拡張性が高く新サービス投入で付加価値の見込まれるサービスと考えられる。

◆ 直近ではレンタルサーバとVPSが売上高を牽引

同社の提供するサービスは、「ハウジングサービス」、「専用サーバサービス」、「レンタルサーバサービス」、「VPSサービス」、「その他サービス」の5サービス。

ハウジングサービスは上述したコロケーションの一種で、顧客のサーバをラック単位で預かるサービス。ラック単価はもともと低いことから単価の下落リスクが小さく、売上高は契約ラック数に依存する。ここ2~3年の契約ラック数は約900件で推移していることから、ハウジング売上高も横ばいをキープしている。

サービス別売上高構成比
(2012年3月期:売上高91.6億円)



出所)決算短信

次に、専用サーバサービスやレンタルサーバサービス、VPSサービスなどはホスティングに分類され、同社の売上高成長を牽引するサービスと考えられる。

このうち専用サーバサービスは、顧客ごとに専用のサーバを貸し出すサービスで、動作が安定しているうえ拡張性も高く、同社が提供するサービスの中では単価が一番高い。ここ2~3年の契約件数は8,300件前後の横ばいながら、付加価値提供によるアップセルで、専用サーバ売上高は単価アップによる増収トレンドを継続している。

レンタルサーバサービスは1台のサーバを複数の顧客で利用するため、顧客は単価を低く抑えられるのが特徴。また、サービス単価がもともと低いことから、大幅な価格下落に陥っておらず、顧客数(契約件数)の増加が当該サービスの売上高を牽引している。2012年3月末のレンタルサーバ契約件数は、前期比2.7万件増の30.3万件に達した模様。

11年3月期から提供開始のVPS(Virtual Private Server: 仮想専用サーバ)サービスは、物理的にレンタルサーバサービスながら、仮想的に専用サーバと同等の機能を提供するサービス。ソフトウェア管理

国内最大級の石狩データセンター稼働で、スケールメリットを活かしたコスト競争力に強み

で1台のサーバを専用サーバのように提供するため、顧客は低価格で利用可能。サービス単価はレンタルサーバサービスより高く、今後は契約件数の増加と付加価値提供による単価アップが見込まれるサービスである。

その他サービスは新規サービスのクラウドサービスや機器販売、コンサルティングなどが含まれる。クラウドサービスは、11年11月の石狩データセンター開設に伴いサービスを開始したが、サーバダウンやアクセス障害などの機器トラブルで、現在は新規申し込みをストップしている状況。対応策の進捗次第で、13年3月期第1四半期にもクラウドサービスの提供を再開する見通しである。

◆ 石狩データセンターの稼働で中長期的なポテンシャルが高まる

同社のデータセンター能力は、大阪と東京の都市型データセンター及び11年11月稼働の郊外型石狩データセンターを合わせ、直近では2,500ラックを保有する。

なかでも、自前の石狩データセンターは広大な敷地を確保したうえ、冷涼空気利用の冷却などで電源効率を高めるなど、拡張性と低コストを兼ね備えた施設。稼働間もない石狩データセンターは現在200ラック程度だが、将来的には4,000ラックまで増設可能。当該データセンターの稼働により、同社の長期的なポテンシャルは数段高まったと考えられる。

> 経営陣

◆ 社長の田中氏が舞鶴工業高等専門学校在学中に創業

同社の経営陣は社長の田中氏以下5名の取締役(うち社外取締役1名)と、監査役4名(うち社外監査役3名)で構成されている。田中氏は、舞鶴工業高等専門学校在学中に同社の前身(旧さくらインターネット)を創業し、2007年から現さくらインターネットの社長を務める。08年2月の第三者割当増資で同社を傘下に収めた双日が取締役2名(うち社外取締役1名)を派遣。その他の取締役はメーカー出身者や都市銀行出身者などで構成される。

監査役はシステム会社出身の常勤監査役と、メーカー出身者や税理士が社外監査役を務める。

> 株主構成

◆ 親会社の双日が同社株式の40.3%を保有

2011年3月期末の株主数は2,574名と、上場後6年経過の割に株主数が少ない印象を受ける。所有者別状況は親会社を含む法人が51.5%を占め、次いで個人その他が35.4%、外国人等7.7%、金融機関5.4%と続く。

大株主の状況は親会社の双日が40.3%、社長の田中氏は個人の資産管理会社も含め15.8%を保有する。旧経営陣の笹田氏が1.1%を保有

するほか、金融機関では日本トラスティ・サービス信託銀行が1.7%、外国人ではCSSEL SPECIAL CSTDY AC EXCL FBO CUSなどが0.9%を保有している。

> 沿革・企業理念

双日の傘下入りでデータセンターサービスに特化

◆ 沿革

同社の前身である旧さくらインターネットは1996年に設立され共用レンタルサーバサービスを開始。翌97年には専用サーバサービスを開始し、2000年にエス・アール・エス社及びインフォレスト社との合併でエスアールエス・さくらインターネットに商号変更した。

大阪と東京の都市型データセンターを拡張(賃借)しながら業容を拡大し、04年に商号を現さくらインターネットに変更し、05年には東証マザーズに上場した。

事業ポートフォリオ拡充に向け、05年にオンラインゲームのイクスフェイズ社、06年にはIT支援会社のカイロス社を相次いで子会社化し、ウェブサイト支援子会社のさくらクリエイティブ社を設立。その後、07年にイクスフェイズ社、08年にもカイロス社とさくらクリエイティブ社などの子会社売却で事業ポートフォリオを再構築し、双日への第三者割当増資で中核事業のデータセンターサービスに傾注している。

11年には自前の石狩データセンター開設でサービス提供能力を向上させ、クラウドサービスにも参入した。

◆ 企業理念

同社は企業理念を以下の3項目で表現している。

1) Mission (同社の使命)

- 人々とビジネスの可能性を広げるデータセンターサービスの提供を通じ、インターネットによってひらかれる創造性と驚きに満ちた未来の実現に貢献する

2) Vision (同社の目指す姿)

- 高品質で低価格なITプラットフォームと革新的で面白いインターネットサービスの提供
- スケールメリットと柔軟性を兼ね備えたコスト競争力の高いITインフラの実現
- 価値あるサービスの実現とインターネットの発展に寄与する先進的な技術の探求

3) Value (同社が重視する価値観)

- 質の高いサービスを生み出す絶えざるイノベーション
- コストパフォーマンスを支える卓越したオペレーション
- すべての活動のベースとなる良質なコミュニケーション

これらは1996年創業当初からの理念に基づいたもので、今後もコストパフォーマンスに優れたサービスを顧客に提供する方針である。

事業環境

➤ 業界環境・競合他社

◆ 「所有」から「利用」への流れでデータセンター需要が拡大

Eコマース（電子商取引）やモバイル通信の拡大を背景に、サーバを貸し出すホスティングサービスや、サーバの設置場所を提供するコロケーションサービスなど、データセンターサービス市場は右肩上がりの拡大を続けている。

調査会社 IDC Japan によると、国内データセンターアウトソーシング市場はリーマンショック以降の景気低迷が影響し、2010年までは成長率が鈍化傾向にあった。そんな中、東日本大震災とそれに伴う電力供給不足の経験から企業のIT災害対策が進み、11年のデータセンター市場は前年比6.8%増の1兆221億円、12年には同12.4%増の1兆1,488億円に達する見通しである。

1990年代までのインターネットインフラ整備は、企業が自前でデータセンターを「保有」するのが一般的であった。ところが2000年代に入ると、インターネットの大容量化によるEコマースやモバイル通信の拡大でデータ量が飛躍的に増加。これを受けて、サーバなどのインターネットインフラを安価に提供するデータセンターサービス業者が出現し、市場の拡大とともに企業はデータセンターを「保有」から「利用」する方向に軸足を移しつつある。

クラウドサービス拡大で市場の成長スピード加速の可能性

この「利用」の流れを加速させると考えられるのがクラウドサービスであろう。クラウドサービスはホスティングサービスなどのインフラ提供に加え、ファイルシステムなどのプラットフォームやソフトウェアなどのアプリケーションも提供可能。サービス提供業者の設定価格帯にもよるが、クラウドサービスは新規利用企業・個人はもちろんのこと、従来型ホスティングサービスからの乗り換えなども見込まれる。前述のIDC Japanによると、クラウドサービスは11年の662億円規模から15年には2,550億円規模に拡大する見通しである。

国内データセンターの市場規模推



出所) IDC Japan

◆ データセンターサービスは参入障壁が低く競合も多い

ホスティングサービスは、自前のデータセンター（箱物）を持たずとも間借りでサービス提供が可能のため、参入障壁は低いと考えられる。上場企業の主な競合は NTT グループ会社（NTT PC コミュニケーションズ、NTT コム） やヤフー、GMO クラウド、ASJ などが挙げられる。

> ビジネスサイクル

◆ 顧客との契約期間に基づくビジネスサイクルは短期

同社の各サービスは、月極め契約が大半のため、企業や個人を問わず顧客との契約期間に基づくビジネスサイクルは短期と判断される。しかしながら、新規顧客の獲得に加え、提供するサービスラインナップの拡充やサポート体制の充実などにより、顧客のアップセル・クロスセル戦略でビジネスサイクルの長期化が可能と考えられる。

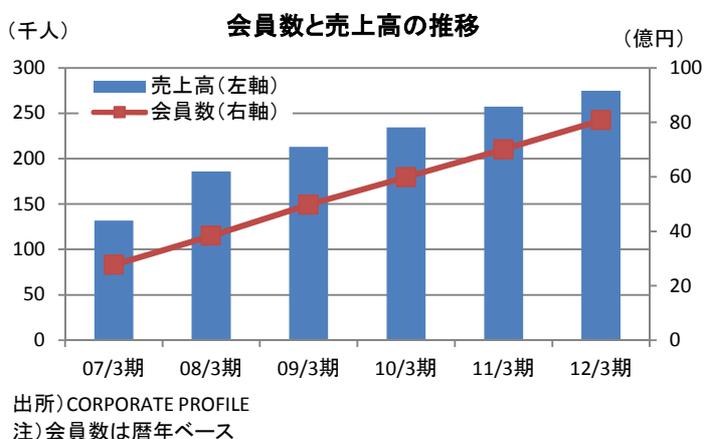
> KPI(業績指標)

◆ 中長期的な KPI としての会員数動向に注目

短期的な KPI は、四半期決算で開示される前受金残高の推移が有効と考えられる。同社サービスの料金体系は前払い制のため、前受金は受注残と同義に認識される。通常、前受金は 1~2 ヶ月後の売上高に反映されることから、短期的な KPI を示唆すると考えられる。2012 年 3 月期の前受金残高は 16.8 億円と、2011 年 12 月期に比べて 0.5 億円増であった。

一方、中長期的な KPI としては、顧客数の推移が有効と考えられる。同社のビジネスモデルは顧客数の積み上げによるストック型のため、売上高成長にはベースとなる顧客数の拡大に加え、アップセル・クロスセルによる単価引き上げが求められる。

同社は自前の石狩データセンター開設でキャパシティーを拡大させ、持続的成長に向けたインフラが整っていることから、今後は中長期的な KPI としての会員数の動向に注目したい。



経営戦略

> 現状の課題と戦略

短期的には大口案件獲得に注力

◆ 現状は石狩データセンターの稼働率アップに注力

同社は現状の課題を、1) 石狩データセンターを活用したサービス展開、2) 大口顧客向けサポート体制の確立、と認識している。

これらへの対応策として、同社はコスト競争力と柔軟性・拡張性に優れた石狩データセンターを活用し、コストパフォーマンスに優れたサービスを提供する方針である。具体的には、ハウジングや専用サーバのほか、データセンターサービスとプラットフォームも提供可能なクラウドに注力する計画である。

また、大口顧客とのリレーションを強化し、それぞれの顧客が抱える課題や要望に応えられるサポート体制の確立を急ぐ。これは、営業・技術・現場を横断するリレーションを構築し、三位一体で顧客の課題を解決するサービスを提供する方針である。この結果として、大口顧客の満足度向上と顧客事業の成長が、同社事業の成長を後押しする見通しである。

> 中長期の課題と戦略

中期経営計画の前半はハウジングと専用サーバ、後半はクラウドの拡大が鍵

◆ 2015年3月期を最終年度とした中期経営計画を公表

同社は石狩データセンターの通年稼働に際し、2015年3月期を最終年度とした中期経営計画を公表した。

数値目標は、売上高が12年3月期の91.6億円に対し15年3月期には125.0億円～150.0億円、同様に経常利益は8.0億円から12.5億円～15.5億円を目論む。

この中期経営計画達成に向けた取り組みとして、国内有数規模のデータセンターサービス事業者であるスケールメリットを最大限に活用しながら、ITサービス事業者などの大口顧客獲得に向け双日グループとの連携を強化し、ホスティングなどの既存サービスに加えプラットフォームも提供可能なクラウドを提供する方針である。

なお、中期経営計画の数値目標がレンジ表示となっているのは、前半が大口顧客向けハウジングと専用サーバ、後半ではクラウドのポテンシャルが未知数のため。

	12/3期	13/3期 計画	14/3期 計画	15/3期 計画
売上高	9,164	9,800～10,200	11,000～12,500	12,500～15,000
売上総利益	2,513	2,500～2,800	3,000～3,800	3,800～4,800
経常利益	808	680～820	900～1,250	1,250～1,550

出所) 決算説明会資料

注) 計画は中期経営計画

➤ アナリストの戦略評価

中期経営計画の前半はハウジングと専用サーバ、後半はクラウドの拡大が鍵

◆ 価格競争に巻き込まれ難い事業ポートフォリオ

同社の特徴は、1) 価格競争に巻き込まれ難い事業ポートフォリオと、2) スケールメリットが見込まれる石狩データセンターの稼働、3) 双日グループとの連携、などが考えられる。

まず、同社の売上高構成比を見ると、サービス単価は低いながら価格競争の緩やかなハウジングと、付加価値提供で単価の引き上げが可能な専用サーバの構成比が合計で 70%弱を占める一方で、価格競争の厳しいレンタルサーバや VPS の構成比は合計 23%程度と少ない。これは、顧客や契約件数の積み上げによるストック型のビジネスモデルが機能しやすいうえ、同社の事業ポートフォリオは単価下落による収益性の悪化リスクが小さいことを示唆している。

次に、拡張余力を残している石狩データセンターの稼働は、スケールメリットが働きやすいデータセンターサービス事業者にとって、大きなアドバンテージと考えられる。加えて、東日本大震災で首都圏を中心に地震リスクへの認識が深まるなか、地震や電力供給不安の小さい当該データセンターの稼働で、同社のプレゼンスが高まると予想される。

この石狩データセンターの早期戦力化には、双日グループの存在が欠かせない。同社の営業はサービス付加による既存顧客(中小企業・個人)のアップセルには強いものの、IT 事業業者などの大口顧客開拓には不慣れと考えられる。そこで通信事業や IT 業界にパイプを持つ双日グループとの連携は、石狩データセンターの稼働率アップに欠かせない存在と考えられる。

なお、石狩データセンターの最大設備能力は建屋 8 棟で 4,000 ラックだが、現状では 2 棟 200 ラックに留まっている模様。短期的な設備投資は稼働状況を見ながらラック数を増設する計画で、建屋を含む大型投資は 2016 年 3 月期以降と予想され、投資資金はキャッシュフローの範囲内で賄える見通しである。

アナリストの中長期業績予想

(単位:百万円)

	11/3期	12/3期	13/3期 予想	14/3期 予想	15/3期 予想	16/3期 予想
売上高	8,584	9,164	10,100	11,400	12,700	14,000
ハウジング	3,019	3,010	3,300	3,600	3,900	4,200
専用サーバ	3,184	3,217	3,300	3,500	3,700	3,900
レンタルサーバ	1,469	1,702	1,900	2,200	2,500	2,800
VPS	35	356	700	1,000	1,300	1,600
その他	875	877	900	1,100	1,300	1,500
営業利益	1,225	873	980	1,300	1,730	2,060

注) 予想はアナリスト

会社の分析・評価

> 基礎的分析

◆ SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・国内最大規模の顧客基盤 ・双日グループとの連携 ・クラウドなど新サービス開発力 ・省エネ性と拡張性に優れた石狩データセンター
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・差別化が難しい事業モデル ・価格競争に陥りやすい業界環境 ・双日グループに頼る大企業への営業力
ビジネス機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・E コマースやモバイルデータ通信の拡大 ・都市型データセンターから地方分散化の動き
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・外資や大手データセンターのクラウド参入 ・双日のグループ戦略変更 ・企業の自前データセンター整備 ・都市部賃借データセンターの賃貸契約解除 ・電力会社の電力供給制限 ・データセンター間の回線トラブル

> Porter's 5 forces

◆ 業界内競争

業界には外資系や通信系など、様々なバックボーンを有するプレイヤーが多数存在しているうえ、サービス内容の差別化が困難なことから価格競争に陥りやすく、業界内競争は厳しさを増している。

◆ 新規参入の脅威

データセンターサービスは自前のデータセンターを持たずとも新規参入が可能のため、参入障壁は低いと考えられる。データセンター市場は E コマースやモバイルデータ通信の拡大に加えデータセンターの分散化ニーズで今後も成長が見込まれ、市場拡大とともに新規参入のリスクが高まる可能性は否定できない。

◆ 代替品・代替サービスの脅威

IT 業界は技術革新のスピードが速く、新技術の開発による代替の可能性は否定できないものの、現時点でインターネットの代替サービスが登場する可能性は低いと考えられる。

◆ 買い手の競争力

業界には複数のプレイヤー存在するため、業者間の価格競争などにより買い手の交渉力が高まる可能性が高い。

◆ 供給者の支配力

データセンターなどのサーバ提供者が複数存在することから、競争原理によって供給者の支配力が現時点で大きな影響力を持つとは考えにくいものの、将来的には市場拡大で需給バランスの逼迫も予想されるため、供給者の支配力は否定できない。

> ESG活動・分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社は製造業とは違い、温室効果ガス削減策などの直接的な環境対応を表明していないものの、仮想プライベートなどの技術でサーバを効率的に運用し、結果的には温室効果ガス削減などの環境保護に寄与すると想定される。なかでも11年稼働の石狩データセンターは冷涼空気を利用することで、従来の都市型データセンターに比べ消費電力を40%程度削減する効果が見込まれる。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は社会的責任に対して、直接的な行動や指針等を表明していないものの、企業理念で「インターネットによってひらかれる創造性と驚きに満ちた未来の実現に貢献する」と謳っていることから、企業市民としての社会的責任を認識していると考えられる。

◆ 企業統治 (Governance)

同社は社外取締役制度や社外監査役制度を取り入れるなど、企業統治への認識は高いと考えられる。

一方、親会社の双日が取締役2名(うち社外取締役1名)を派遣するとともに、ハウジングサービスや専用サーバサービスなどの大企業向け営業は、双日や日商エレクトロニクスなどのグループ企業に頼ることから、同社の経営戦略は双日グループ戦略に則ったものと推察され、経営判断が少数株主の不利益につながるリスクは否定できない。

業績動向と今後の見通し

> 今期業績

2013年3月期は会社計画レンジ上限での着地を予想

◆ 2012年3月期決算は増収減益の着地

2012年3月期決算は売上高が前期比6.8%増の91.6億円、営業利益は同28.7%減の8.7億円、当期純利益は同2.8%減の5.5億円となった。売上面ではレンタルサーバやVPSの契約件数増加が寄与したものの、利益面では堂島データセンター増強と石狩データセンター稼働に伴う減価償却費増などが収益を圧迫した。なお、クラウドサービスは機器トラブルで、本格立ち上げは13年3月期にずれ込む見通し。

◆ 2013年3月期の会社計画は大口案件の確約が見えず流動的

2013年3月期の会社計画は売上高が前期比6.9%増～11.3%増の98.0億円～102.0億円、営業利益は同14.2%減～8.7%増の7.5億円～9.5億円を見込む。会社計画がレンジ予想となっているのは、石狩データセンター稼働による大口案件獲得が流動的なためと推察される。

上記会社計画に対し、アナリストの業績予想は売上高が前期比10.2%増の101.0億円、営業利益は同12.3%増の9.8億円と、会社予想レンジの上限を見込む。コスト面では石狩データセンターの減価償却費が通年で負担増となるほか、通信費や人件費等も増加する見通し。一方、売上面では首都圏を中心に地震リスク回避の動きで石狩データセンターのプレゼンスアップが想定され、ハウジングなどの大口案件獲得が見込まれる。加えて、レンタルサーバやVPSも引き続き件数増が見込まれることから、コスト増を売上高の伸びで吸収可能と予想する。

> 来期以降の業績

中長期的には石狩データセンターの稼働率アップに向け、双日のグループ力を活かした大口顧客開拓に期待

◆ 今後4年間の売上高成長率は年平均11.5%増を予想

中期的にはハウジングと専用サーバ、本格的サービス提供が2013年3月期にずれ込むクラウドの動向に注目したい。その根底にあるのは、石狩データセンターの稼働率アップを図るべく、双日グループの大口顧客獲得に向けた総合力と考えられる。

東日本大震災で首都圏を中心に地震リスクへの備えが高まるなか、地震や電力供給不安の小さい石狩データセンターの存在は、同社のプレゼンスを高めると予想される。したがって、大企業のデータセンター分散化需要をどれだけ取り込めるかが、同社及び双日グループの中期的な課題となろう。

また、クラウドは既存サービスのレンタルサーバやVPSと、一部カニバル可能性は否定できないものの、石狩データセンターを活用した専用クラウドのサービス投入等で、既存サービスとの差別化が可能と考えられる。

以上から、アナリストは同社における今後4年間の年平均成長率を、売上高が11.5%増、営業利益は28.1%増と予想する。

投資判断

> 上場来パフォーマンス

◆ 上場来パフォーマンスは年率-8.6%の水準

同社は2005年10月、公募価格180,000円(分割調整後900円)に対し、初値450,000円(同2,250円)で東証マザーズに上場した。直後に高値460,000円(同2,300円)を付けるなど、期待先行のスタートとなったが、先行投資負担による利益の伸び悩みで株価は調整局面に入り、08年10月には安値24,500円(同123円)まで下落した。その後、子会社売却などの事業再構築で株価は200,000円(同1,000円)を回復する場面もあったが、11年9月の株式分割(1株→200株)後は500円~700円のレンジで推移している。上場来パフォーマンスは株価低迷で年率-8.6%の水準である。

> 株主還元

◆ 株主還元は安定配当の継続が基本

同社の株主還元策は、配当性向等の数値目標を示していないものの、安定配当の継続を基本としている。2009年3月期から復配し、12年3月期は配当性向7.8%に相当する1株5円配当を実施した。13年3月期も5円配当が見込まれるなか、中期的には利益成長とともに段階的な増配が期待される。アナリストは配当性向8.0%程度を目安に、14年3月期以降の増配を予想する。

> 株価バリュエーション

◆ 競合とのバリュエーション比較では予想PERに割安感

バリュエーション比較は、売上規模や時価総額を考慮してGMOクラウドを対象とした。この比較から、株主還元策である予想配当性向は劣るものの、予想PERでは同社株価の再評価余地が残されている。

バリュエーション比較

	さくらインターネット	GMOクラウド
株価(円)	480	45,500
予想PER(倍)	8.0	10.8
実績PBR(倍)	1.5	1.3
予想配当(円)	5.0	1,500.0
時価総額(億円)	41.7	53.0
予想配当性向	8.3%	35.4%

注) さくらインターネットはアナリスト予想、GMOクラウドは会社計画

注) 株価は5/11終値

> 今期の株価見通し

◆ 中長期的な適正株価水準は1,050円~1,300円を想定

競合とのバリュエーション比較から、業界の妥当PER水準を8倍~10倍と仮定すると、アナリストの2016年3月期予想EPS131.4円を基にした中長期的な適正株価水準は、1,050円~1,300円と想定される。中長期的には株価上昇を見込むものの、2013年3月期第2四半期決算は営業減益が予想されるため、短期的な株価上昇は考え難い。

本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

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している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本(隠れた強み)を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標(KPI)を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG が企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

指標・分析用語の説明

■ 上場来パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス(年率複利換算)を示すものです

■ 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

■ σ (標準偏差)

リターンのおぼつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

■ β (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数(例えばTOPIX)の価格変動に比べ大きい小さいかを示す指標です。ベータ値(β 値)が1であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1より大きければ市場指数より値動きが大きくなり、1より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

■ 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

■ 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

■ 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。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、(株)ICMGの知的資本評価手法を活用しております。

■ 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ため、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