

ホリスティック企業レポート

さくらインターネット

3778 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

さくらインターネット (3778 東証マザーズ)

発行日: 2013/6/7

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

◆ 双日傘下のデータセンター大手

- ・さくらインターネット(以下、同社)は国内データセンター大手で、双日の連結子会社。企業や個人向けにインターネット用サーバを貸し出すホスティングが主力事業。
- ・中期的には石狩データセンターの戦力化に注目。スマートフォン普及によるデータ通信量の増加や、東日本大震災を契機にした大口事業者のサーバ分散の動きなど、同社はこれらに享受すべく、石狩データセンターの増設計画を前倒して進める方針。

◆ 13年3月期決算は減価償却費負担増で営業微減益

- ・13/3 期決算は売上高が前期比 3.5%増の 94.8 億円、営業利益は同 0.8%減の 8.6 億円。売上面では専用サーバサービスの苦戦を VPS サービスやレンタルサーバサービスでカバーするも、利益面では減価償却費負担の増加が営業利益を圧迫した。

> 投資判断

◆ 14年3月期の会社予想は 15.3%営業増益を見込む

- ・14/3 期の会社予想は売上高が前期比 16.0%増の 110.0 億円、営業利益は同 15.3%増の 10.0 億円。VPS サービスとクラウドサービスなどが売上高成長を牽引し、利益面では増収効果で減価償却費負担増を吸収する構え。

◆ 中期的な適正株価水準は 1,200 円を想定

- ・同業他社より収益性が劣ることから同社の妥当 PER 水準は同業他社よりディスカウントの 12 倍前後と想定。これに当センターの 16/3 期予想 EPS 99.1 円を当てはめた同社の中期的な適正株価水準は 1,200 円前後と推察。

【3778 さくらインターネット 業種:情報・通信業】

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)	
2012/3	9,164	6.8	873	-28.7	808	-32.3	556	-2.8	64.1	315.6	5.0	
2013/3	9,482	3.5	867	-0.8	812	0.5	479	-13.9	55.2	365.8	5.0	
2014/3 CE	11,000	16.0	1,000	15.3	820	0.9	500	4.4	57.6	-	5.0	
2014/3	旧E	11,400	20.2	1,300	49.9	1,207	48.6	690	44.1	79.5	445.0	7.0
	新E	10,900	15.0	1,000	15.3	910	12.1	520	8.6	59.9	420.6	5.0
2015/3	旧E	12,700	11.4	1,730	33.1	1,648	36.5	940	36.2	108.3	546.3	9.0
	新E	12,200	11.9	1,150	15.0	1,040	14.3	600	15.4	69.1	484.7	5.0
2016/3	旧E	14,000	10.2	2,060	19.1	1,989	20.7	1,140	21.3	131.4	668.7	11.0
	新E	13,800	13.1	1,600	39.1	1,500	44.2	860	43.3	99.1	578.9	5.0

(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
manome@stock-r.org

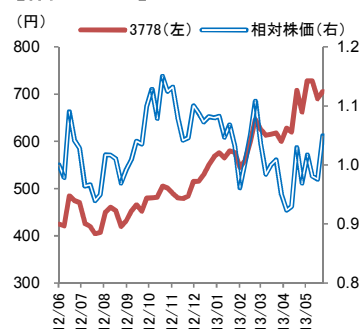
【主要指標】

	2013/5/31		
株価(円)	706		
発行済株式数(株)	8,677,600		
時価総額(百万円)	6,126		
	前期	今期E	来期E
PER(倍)	12.8	11.8	10.2
PBR(倍)	1.9	1.7	1.5
配当利回り(%)	0.7	0.7	0.7

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	3.2	10.0	71.8
対TOPIX(%)	5.9	-5.5	8.8

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2012/6/4

フォロー・レポート

2/8

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

双日傘下のデータセンター大手。ハウジングサービスを基盤にレンタルサーバとVPSが成長を牽引

◆ 双日傘下のデータセンター大手

さくらインターネット（以下、同社）は国内データセンター大手で、双日（2768 東証一部）の連結子会社。企業や個人向けにインターネット用のサーバを貸し出すホスティングを主力に、大口顧客のサーバ管理やラックスペース貸しなどのコロケーションも行う。

提供するサービスはコロケーションの「ハウジングサービス」と、ホスティングの「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」。これにコンサルティングや新規サービスなどの「その他サービス」の5つに分類される。

同社の特徴は、都市型データセンターと郊外型データセンターの両面を持ち合わせている点。都市型データセンターは、東京と大阪を拠点に賃借で約 2,300 ラックを保有し、需要が多い半面厳しい価格競争にさらされている。郊外型データセンターは自社施設の北海道石狩データセンターを12/3期に稼働させた。最大設置能力は4,000ラックだが、13/3期末のラック数は稼働間もないことで約 500ラック程度。スマートフォン普及によるデータ通信量の増加や、東日本大震災を契機にした大口事業者のサーバ分散の動きなど、データセンターに対する需要拡大が予想され、同社は石狩データセンターをこの受け皿にすべく増設計画を前倒しで進める方針である。

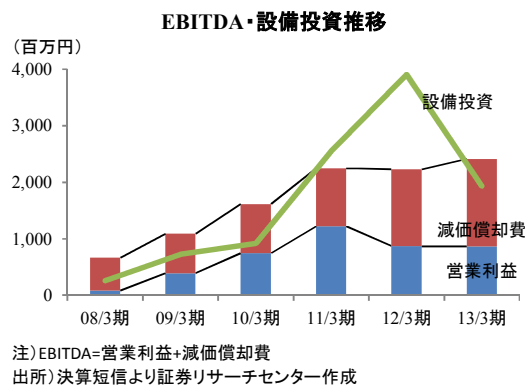
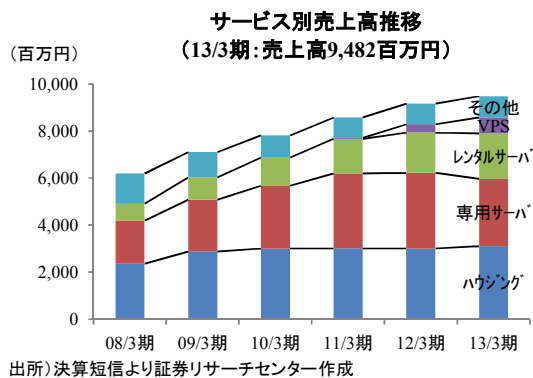
> 決算概要

◆ 13年3月期決算は償却負担増で営業微減益

13/3期決算は売上高が前期比 3.5%増の 94.8 億円、営業利益は同 0.8%減の 8.6 億円、純利益は特別損失計上で同 13.9%減の 4.7 億円となった。期初会社予想（売上高 98.0 億円～102.0 億円、営業利益 7.5 億円～9.5 億円）に対して、営業利益は想定内の着地となるも、売上高は上期に専用サーバサービスの大口解約やクラウドサービスの課金停止などがあったため、未達に終わった。

売上面では専用サーバサービスの不振を、レンタルサーバサービスとVPS サービスの伸長でオフセットした格好である。個別ではハウジングサービスが石狩データセンターの大口案件一部稼働で前期比 3.3%増収となるも、専用サーバサービスは大口解約が響き同 11.2%減収。レンタルサーバサービスはサービスラインナップ拡充と契約件数拡大で同 13.6%増収、VPS サービスも多彩なサービスラインナップでヘビーユーザーを取り込み同 89.6%増収と成長を牽引。その他サービスはクラウドサービスが下期から課金を再開したことで同 3.5%増収となった。

一方、利益面では石狩データセンターの稼働率アップで採算性が向上するも、減価償却費負担の増加で営業利益は微減益となった。



> 業績見通し

◆ 14年3月期の会社予想は15.3%営業増益を見込む

14/3期の会社予想は売上高が前期比16.0%増の110.0億円、営業利益は同15.3%増の10.0億円、経常利益は同0.9%増の8.2億円を見込む。売上面では石狩データセンターの大口ハウジング案件寄与を見込むほか、VPSサービスとクラウドサービス、レンタルサーバサービスなどが売上高成長を牽引する見通し。また、大口解約で苦戦続きの専用サーバサービスはテコ入れ策としてクラウドサービスを投入し、減収トレンドに歯止めをかける方針である。

利益面では石狩データセンターの設備増強で減価償却費の増加が避けられないものの、売上高の伸びでこれを吸収し営業増益を確保する構えである。

なお、14/3期の設備投資と減価償却費は過去最高水準に達する見通し。設備投資は石狩データセンターを約1年前倒しで増設するほか、東京・大阪のデータセンター増強等で前期比30億円増の50億円。減価償却費は同3億円増の18億円を見込む。

また、同社は13/3期決算の状況から、進行中の13/3期～15/3期中期経営計画を若干トーンダウンさせ、14/3期～15/3期の業績指標は目標レンジの上限を未公表とした。この主な要因として、専用サーバサービスの苦戦やクラウドサービスの初期トラブル、石狩データセンターの投資前倒しなどが挙げられる。

(百万円)

	12/3期	13/3期	14/3期CE		15/3期CE	
			旧	新	旧	新
売上高	9,164	9,482	11,000~12,500	11,000~	12,500~15,000	12,500~
売上総利益	2,513	2,589	3,000~3,800	3,100~	3,800~4,800	3,800~
経常利益	808	812	900~1,250	820~	1,250~1,550	1,250~

出所) さくらインターネット決算説明会資料より証券リサーチセンター作成、CEはさくらインターネットの中期経営計画

◆ 当センターは従来の業績予想を減額修正

当センターでは想定以上の専用サーバサービスの苦戦と、石狩データセンターの前倒し増強による減価償却費の増加を主因に、前回レポート(12年11月発行)の業績予想を減額修正した。

14/3期予想は売上高 114.0 億円→109.0 億円(前期比 15.0%増)、営業利益 13.0 億円→10.0 億円(同 15.3%増)に修正した。

中期的には、売上面でハウジングサービスの大口案件寄与のほか、レンタルサーバサービスと VPS サービスに加え、その他に含まれるクラウドサービス(共用系)の伸長を見込む。専用サーバサービスは投入するクラウドサービス(専用系)により、増収トレンドへの転換が期待される。

一方、利益面では石狩データセンターの設備投資計画を従来予想を上回るペースで前倒しする見通しから、減価償却費の増加により営業利益予想を減額修正している。

(百万円)

	12/3期	13/3期	14/3期E		15/3期E		16/3期E	
			旧	新	旧	新	旧	新
売上高	9,164	9,482	11,400	10,900	12,700	12,200	14,000	13,800
ハウジング	3,010	3,108	3,600	3,500	3,900	3,700	4,200	4,100
専用サーバ	3,217	2,856	3,500	3,000	3,700	3,200	3,900	3,500
レンタルサーバ	1,702	1,933	2,200	2,200	2,500	2,500	2,800	2,800
VPS	356	675	1,000	1,000	1,300	1,300	1,600	1,600
その他	877	908	1,100	1,200	1,300	1,500	1,500	1,800
営業利益	873	867	1,300	1,000	1,730	1,150	2,060	1,600
減価償却費	1,355	1,549	1,600	1,800	1,800	2,100	2,000	2,500
EBITDA	2,228	2,416	2,900	2,800	3,530	3,250	4,060	4,100
設備投資	3,910	1,931	2,000	5,000	2,000	3,000	2,000	4,000

注) EBITDA=営業利益+減価償却費、Eは証券リサーチセンター予想

出所) 決算短信より、証券リサーチセンター作成

投資判断

> 株主還元

◆ 継続的な安定配当が基本

同社は配当性向等の数値目標を示していないものの、株主還元策として株式価値の向上と継続的な安定配当を表明している。14/3 期も同社は、長期的な設備投資資金需要を考慮し、3 期連続となる年 5 円配を行う予定である。

証券リサーチセンターは前回予想で 14/3 期以降の増配を見込んでいたが、石狩データセンターへの前倒し増強などを鑑み、今回予想では長期的な 5 円配継続に修正した。

> 株価バリュエーション

◆ 同業他社比較で割安なバリュエーション

ホスティングを主力とする同業他社と比較すると、同社の株価バリュエーションは今期予想基準 PER や実績基準 PBR の面で低い水準にある。この要因として、同社は中期的に投資フェーズが続く見通しから、営業利益率などの収益性が同業他社に見劣りするためと推察される。したがって、今期予想基準 PER などの短期的なバリュエーションは同業他社に対するディスカウントが避けられないことから、同社の妥当 PER 水準は現状の 12 倍前後と想定される。

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	ビットアイル
今期基準予想PER (倍)	11.8	26.8	23.6
実績基準PBR (倍)	1.9	3.8	5.3
今期予想配当 (円)	5.0	1,900	11.0
時価総額 (億円)	61.3	168.4	437.3
今期基準予想配当利回り	0.7%	1.3%	0.9%
前期基準営業利益率	9.1%	10.3%	18.6%
実績基準有利子負債比率	103.4%	2.1%	158.5%

注)さくらインターネット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)有利子負債比率=(有利子負債残高/自己資本)×100

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 1,200 円を想定

前述した妥当 PER に当センターの 16/3 期予想 EPS 99.1 円を当てはめると、同社の中期的な適正株価水準は 1,200 円前後と推察される。ここ 1 年の同社株は TOPIX にほぼ連動しており、これをアウトパフォームするには固定費の増加を上回る売上高成長が求められる。当センターは売上高成長を担うであろう VPS やクラウドサービス、ハウジングサービスの大口案件獲得に注目したい。

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

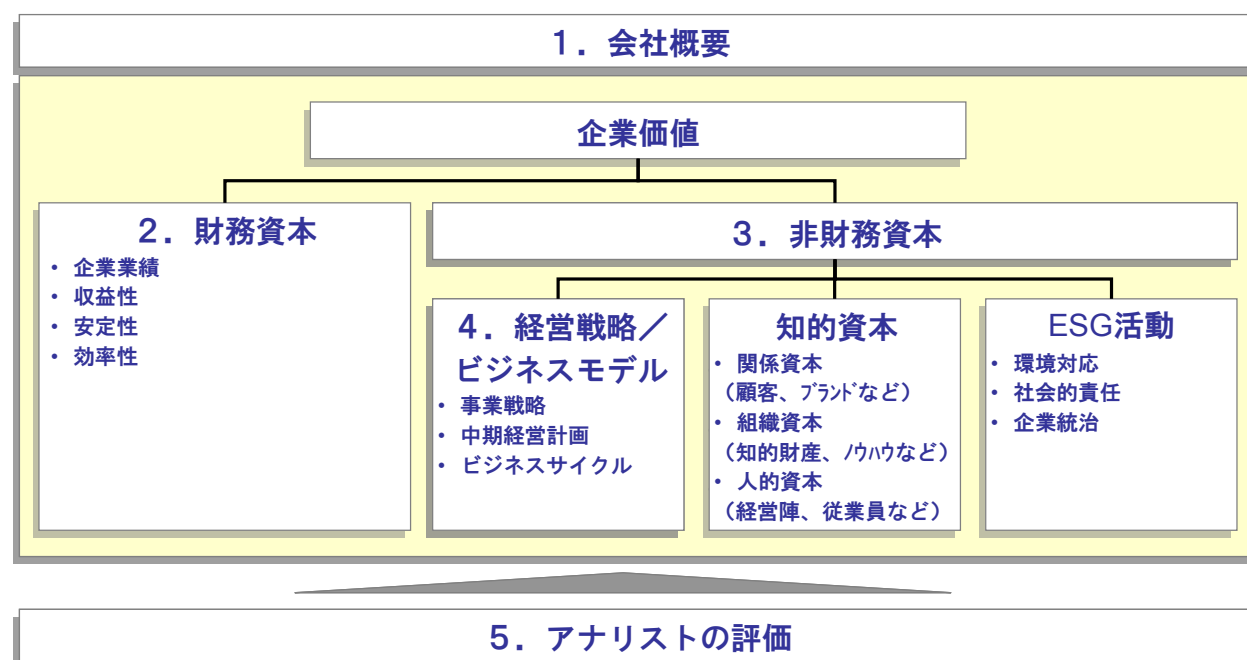
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。