

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

アップデート・レポート
2013年12月13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20131210

さくらインターネット (3778 東証マザーズ)

発行日: 2013/12/13

双日傘下のデータセンター大手

石狩データセンター増強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

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

◆ 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、双日傘下の国内データセンター大手である。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、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を行っている。

◆ 第2四半期累計決算は設備拡張に伴う経費増で19.1%営業減益

・14/3期第2四半期累計決算は、売上高が前年同期比6.0%増の49.5億円、営業利益は同19.1%減の3.8億円。レンタルサーバサービスとVPS・クラウドサービスの伸長で増収となるも、石狩データセンター拡張に伴う経費増で減益となった。

◆ 同社は期初の14/3期予想を据え置き

・14/3期について、同社は売上高が前期比16.0%増の110.0億円、営業利益は同15.3%増の10.0億円と、期初予想を据え置いた。
・証券リサーチセンターは専用サーバサービスが想定以上に苦戦していることから、前回レポートの業績予想を見直し、14/3期は売上高109.0億円→104.0億円(前期比9.7%増)、営業利益10.0億円→9.0億円(同3.8%増)に減額修正した。

> 投資判断

◆ 今期予想基準 PER は妥当な水準

・同社の今期予想基準 PER は同業他社の水準を下回っている。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、EPS 成長率などの利益成長が同業他社に比べ見劣りするためと推察され、特段割安な状況にはないと思われる。

【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	10,900	15.0	1,000	15.3	910	12.1	520	8.6	59.9	420.6	5.0
2014/3 新E	10,400	9.7	900	3.8	810	-0.2	470	-1.9	54.2	414.8	5.0
2015/3 旧E	12,200	11.9	1,150	15.0	1,040	14.3	600	15.4	69.1	484.7	5.0
2015/3 新E	11,700	12.5	1,100	22.2	990	22.2	600	27.7	69.1	479.0	5.0
2016/3 旧E	13,800	13.1	1,600	39.1	1,500	44.2	860	43.3	99.1	578.9	5.0
2016/3 新E	13,100	12.0	1,350	22.7	1,250	26.3	760	26.7	87.6	561.6	5.0

(注) CE: 会社予想, E: 証券リサーチセンター予想

【主要指標】

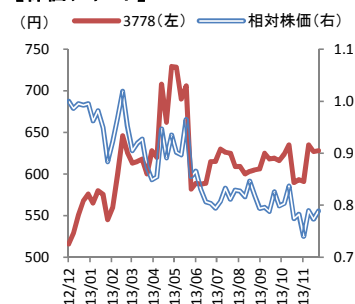
	2013/12/6
株価(円)	628
発行済株式数(千株)	8,678
時価総額(百万円)	5,450

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	11.4	11.6	9.1
PBR(倍)	1.7	1.5	1.3
配当利回り(%)	0.8	0.8	0.8

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	0.2	1.5	14.0
対TOPIX(%)	2.0	-2.0	-20.7

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2012/12/14

アップデート・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。

> 事業内容

◆ 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）の連結子会社である。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っている。

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」、大口顧客向け「専用サーバサービス」、小口顧客向けの「レンタルサーバサービス」、企業やヘビーユーザー向け「VPS・クラウドサービス」、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にある。

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、専用サーバサービスなどの需要が多い半面、厳しい価格競争にさらされている。

他方、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期に稼働させており、高いコストパフォーマンスが強みとなっている。最大ラック設置能力は約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ラック程度であった。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

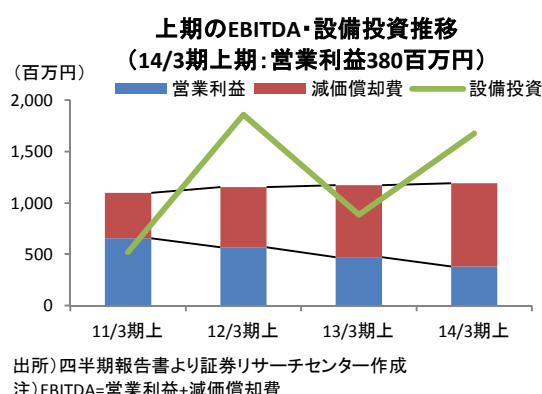
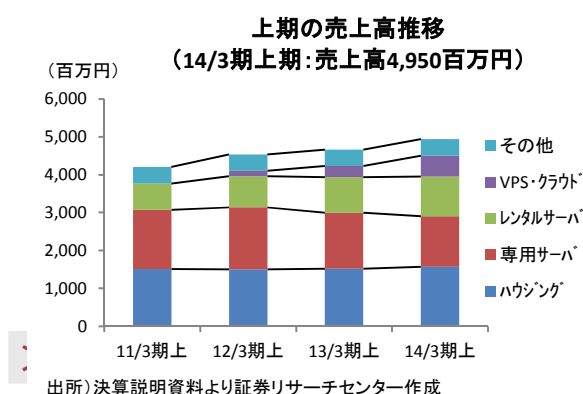
◆ 第2四半期累計決算は設備拡張に伴う経費増で19.1%営業減益

14/3期第2四半期累計（以下、上期）決算は売上高が前年同期比6.0%増の49.5億円、営業利益は同19.1%減の3.8億円となった。売上面では専用サーバサービスの苦戦をレンタルサーバサービスとVPS・クラウドサービスの伸長でカバーするも、利益面では石狩データセンター拡張に伴う経費増で減益となった。

提供サービス別の売上高は、ハウジングサービスが都内データセンターの解約を石狩データセンターの大規模案件で補い前年同期比3.4%増の15.6億円であった。専用サーバサービスは新サービス「さくらの専用サーバ」が順調に推移するも、旧サービスの解約をカバー出来

ず同 9.8%減の 13.3 億円であった。レンタルサーバサービスは上期末のユーザー数が前年同期末比 3.1 万人増の 34.7 万人に積み上がったことから同 12.3%増の 10.5 億円であった。VPS・クラウドサービスは高いコストパフォーマンスが評価され同 82.2%増の 5.4 億円となり、上期末の VPS ユーザー数は前年同期末比 1.6 万人増の 5.3 万人に増加した。その他サービスはドメイン取得サービスの好調に加え、新たにスタートしたシステムの構築運用サービスの寄与で同 2.5%増の 4.4 億円となった。

利益面では石狩データセンターの拡張等で減価償却費が 1.1 億円増となったほか、業容拡大に伴う人件費増などが利益を圧迫した。



◆ 同社は期初の 14/3 期予想を据え置き

14/3 期について、同社は売上高が前期比 16.0%増の 110.0 億円、営業利益は同 15.3%増の 10.0 億円と、期初予想を据え置いた。下期は「さくらの専用サーバ」で専用サーバサービスのテコ入れを図るほか、「さくらの VPS」及び「さくらのクラウド」の提供プラン拡充で VPS・クラウドサービスのユーザー数の積み上げを進めるとともに、競争激化で苦戦が続く都内データセンターは提供サービスを見直し、余剰賃貸フロアを一部解約する方針である。

また、最大 8 棟の建設が可能である石狩データセンターは、現在 2 棟が完成している。このうち、先行した 1 号棟 (500 ラック収納) は上期末の稼働率が 80.7%に達した。600 ラックを収納可能な 2 号棟は、上期に 120 ラックがハウジングサービスで稼働済み。下期はさらに 120 ラックをレンタルサーバサービスや VPS・クラウドサービスで稼働させる。

◆ 証券リサーチセンターは前回の 14/3 期予想を下方修正

証券リサーチセンター(以下、当センター)は専用サーバサービスが想定以上に苦戦していることから、前回レポート(13年6月発行)の業績予想を見直し、14/3期は売上高109.0億円→104.0億円(前期比9.7%増)、営業利益10.0億円→9.0億円(同3.8%増)に減額修正した。

都内データセンターの専用サーバサービスが、他社が提供するクラウドサービス等との競争で予想以上に苦戦している。また、提供サービス別の売上高予想では、上期にクラウドの計上区分がこれまでの「その他サービス」から「VPS・クラウドサービス」へ変更されたことで、これら2サービスの売上高予想を修正するとともにクラウドの売上高成長を上方修正した。

一方、ハウジングサービスは石狩データセンターで大口顧客向けにサーバスペースのみを貸し出す案件が増加していると推察されることから、従来の売上高予想を減額修正した。これは、大口顧客が自前でサーバ投資をするため、同社の中期的な設備投資や減価償却費負担を軽減させる効果が予想されるものの、ハウジングサービスに占めるスペース貸しの割合が未知数のため、当センターは現段階で従来の設備投資と減価償却費予想を据え置いた。

以上を踏まえ、利益予想は売上高予想の減額に伴い修正した。

修正業績予想

(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	10,900	10,400	12,200	11,700	13,800	13,100
ハウジング	3,010	3,108	3,500	3,300	3,700	3,400	4,100	3,600
専用サーバ	3,217	2,856	3,000	2,650	3,200	2,700	3,500	2,800
レンタルサーバ	1,702	1,933	2,200	2,200	2,500	2,500	2,800	2,800
VPS・クラウド	356	730	1,000	1,350	1,300	2,150	1,600	2,900
その他	877	850	1,200	900	1,500	950	1,800	1,000
営業利益	873	867	1,000	900	1,150	1,100	1,600	1,350
減価償却費	1,355	1,549	1,800	1,800	2,100	2,200	2,500	2,500
EBITDA	2,228	2,416	2,800	2,700	3,250	3,300	4,100	3,850
設備投資	3,910	1,931	5,000	5,000	3,000	3,000	4,000	4,000

出所)決算短信より、証券リサーチセンター作成

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

> 株主還元

◆ 中期的に年5円配を予想

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期の同社配当予想は、長期的な設備投資資金需要からを考慮し、3期連続で年5円配を行う予定である。

当センターは石狩データセンターへの前倒し投資などを鑑み、長期的に年5円配継続を予想する。

> 株価バリュエーション

◆ 今期予想基準PERは妥当な水準

同社の今期予想基準PERはホスティングが主力の同業他社の水準を下回っている。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、EPS成長率などの利益成長が同業他社に比べ見劣りするためと推察される。

同業他社比較

	さくらインターネット 3778東証マザーズ (決算期)	GMOクラウド 3788東証マザーズ 3月	ビットアイル 3811東証一部 12月	7月
株価(円)	628	114,900	783	
時価総額(億円)	54	134	278	
今期予想基準PER(倍)	11.6	21.4	13.9	
今期予想EPS成長率	-1.9%	19.5%	10.2%	
前期基準PBR(倍)	1.7	3.0	2.3	
前期基準ROE	16.2%	12.4%	17.1%	
今期予想配当(円)	5.0	1,900	13.0	
今期予想基準配当利回り	0.8%	1.7%	1.7%	

出所)各社決算短信より証券リサーチセンター作成

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、株価は11/6終値

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

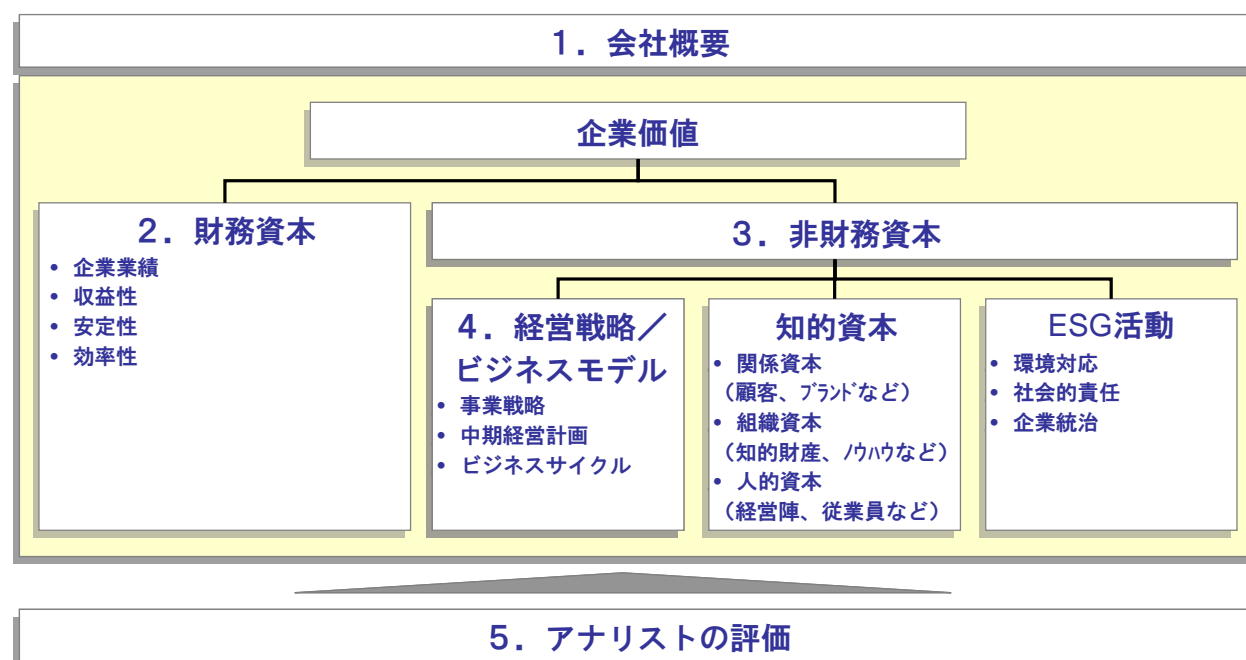
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。

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。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。