

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

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

さくらインターネット (3778 東証マザーズ)

発行日:2014/7/28

双日傘下のデータセンター大手

継続的な設備投資で増加が続く固定費負担を吸収できる売上高の確保が課題

> 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)は双日傘下の国内データセンター大手である。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なども行っている。
- ・データセンターに対する需要が高まるなか、拡張余力の大きい石狩データセンターを受け皿にすべく増設を進めるなど、同社は将来の成長に向けた投資フェーズにある。現状では設備投資による増収効果よりも減価償却費増による利益圧迫が先行しており、同社の短期的な課題としては固定費の増加を吸収するだけの売上高成長の確保が挙げられる。

◆ 14年3月期決算は15.0%営業減益

- ・14/3 期決算は売上高が前期比 5.9%増の 100.4 億円、営業利益は同 15.0%減の 7.3 億円であった。VPS・クラウドサービスの牽引で増収となったものの、石狩データセンターの設備投資による減価償却費増が利益を圧迫した。

◆ 15年3月期の会社計画は4%増収 6.4%営業減益の見通し

- ・15/3 期について同社は、売上高が前期比 4.0%増の 104.5 億円、営業利益は同 6.4%減の 6.9 億円を見込んでいる。レンタルサーバサービスとVPS・クラウドサービスの好調から増収を計画しているが、減価償却費増などが利益を圧迫する見通しである。

◆ 証券リサーチセンターは業績予想を減額修正

- ・証券リサーチセンターは、石狩データセンターのスケールメリットが活かせる大口顧客の獲得に苦戦していることから業績予想を見直し、15/3 期は売上高 117.0 億円→105.5 億円(前期比 5.0%増)、営業利益 11.0 億円→7.0 億円(同 4.9%減)に減額修正する。

【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	10,045	5.9	736	-15.0	633	-22.0	353	-26.2	40.7	401.5	5.0
2015/3	CE 10,450	4.0	690	-6.4	550	-13.2	330	-6.6	38.0	-	5.0
2015/3	旧E 11,700	16.5	1,100	49.5	990	56.4	600	70.0	69.1	479.0	5.0
	新E 10,550	5.0	700	-4.9	570	-10.0	340	-3.7	39.2	435.6	5.0
2016/3	旧E 13,100	12.0	1,350	22.7	1,250	26.3	760	26.7	87.6	561.6	5.0
	新E 11,300	7.1	750	7.1	620	8.8	370	8.8	42.6	473.2	5.0
2017/3	E 12,200	8.0	850	13.3	720	16.1	430	16.2	49.6	517.8	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
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】

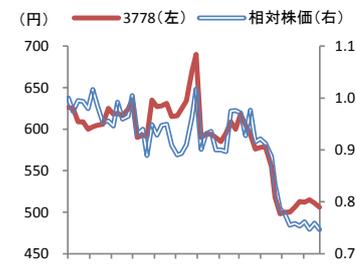
2014/7/18	
株価(円)	506
発行済株式数(千株)	8,678
時価総額(百万円)	4,391

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	12.4	12.9	11.9
PBR(倍)	1.3	1.2	1.1
配当利回り(%)	1.0	1.0	1.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-0.8	-11.5	-15.1
対TOPIX(%)	-0.8	-18.6	-23.9

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2013/7/26

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

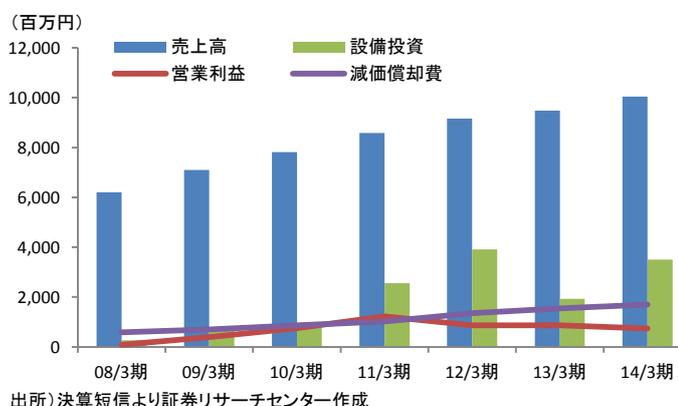
さくらインターネット(以下、同社)は双日(2766 東証一部)傘下の国内データセンター大手である。企業や個人向けにインターネット用サーバを貸し出すホスティングを主力に、大口顧客のサーバ管理やラックスペース貸しなどのコロケーションなどを行っている。同社が提供するサービスはコロケーションの「ハウジングサービス」、大口顧客向け「専用サーバサービス」、小口顧客向けの「レンタルサーバサービス」、企業やヘビーユーザー向け「VPS・クラウドサービス」、コンサルティングや新規サービスなどの「その他サービス」の5つに分類される。

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、賃借運営の東京及び大阪を拠点に専用サーバサービスなどを提供している。他方、郊外型データセンターは、12/3期に稼働した自社施設の北海道石狩データセンターを活用した高いコストパフォーマンスが強みとなっている。

石狩データセンターでは8号棟まで建設できる用地を確保しているが、現時点では1号棟と2号棟が完成しているだけである。スマートフォン普及に伴いデータ通信量が増加しているうえ、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が高まるなか、拡張余力の大きい石狩データセンターを受け皿にすべく増設を進める方針である。

同社の現状は将来の成長に向けた投資フェーズにあるため、設備投資による増収効果よりも減価償却費増による利益圧迫が先行している。同社の短期的な課題としては減価償却費や労務費など固定費の増加を吸収するだけの売上高成長の確保が挙げられる。

売上高・営業利益・設備投資・減価償却費の推移



> 決算概要

◆ 14年3月期決算は15.0%営業減益

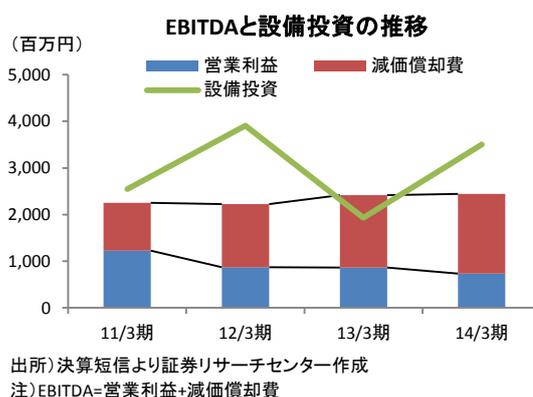
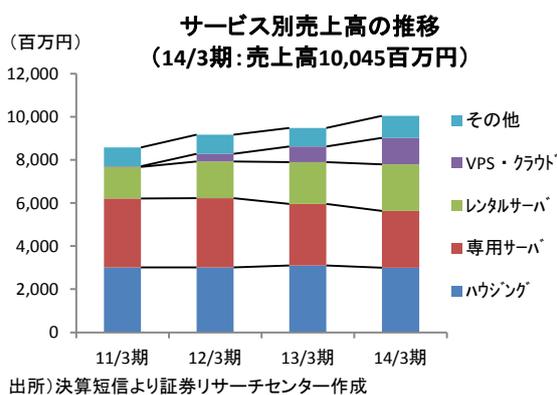
14/3 期決算は売上高が前期比 5.9%増の 100.4 億円、営業利益は同 15.0%減の 7.3 億円であった。これは 14 年 1 月に減額修正された会社計画（売上高 110.0 億円→99.5 億円、営業利益 10.0 億円→6.2 億円）を上回ったものの、減価償却費負担増で 3 期連続の営業減益であった。

サービス別の売上高は、ハウジングサービスが前期比 3.5%減の 30.0 億円であった。石狩データセンターは大規模ハウジング案件を受注したものの、価格競争激化で都内データセンターにおける大口顧客の解約が響いた。

専用サーバサービスは前期比 8.0%減の 26.2 億円であった。期末の利用件数は前期末比 543 件増の 10,331 件と 3 期ぶりの増加となったものの、旧サービスから機能を追加した新サービスへの切り替えを進めるなか、旧サービスの大口解約と競争激化による単価下落が影響した。

レンタルサーバサービスは前期比 12.2%増の 21.6 億円。価格競争力を背景に期末の利用件数を前期末比 31,400 件増の 361,401 件に伸ばしたうえ、提供プラン拡充による単価上昇もプラスに働いた。

VPS・クラウドサービスは前期比 67.4%増の 12.2 億円であった。期末の VPS 利用件数が前期末比 13,016 件増の 61,141 件に増加するなど、価格競争力を背景にした利用件数の積み上げが成長を牽引している。その他サービスは前期比 20.3%増の 10.2 億円であった。ハウジングサービスの新規顧客に対する機器販売が売上高を押し上げた。



> 業績見通し

◆ 15年3月期の会社計画は6.4%営業減益の見通し

15/3 期について同社は、売上高が前期比 4.0%増の 104.5 億円、営業利益は同 6.4%減の 6.9 億円を見込んでいる。レンタルサーバサービスと VPS・クラウドサービスの牽引で増収を計画するが、減価償却費や労務費の増加が利益を圧迫する見通しである。

15/3期の重点施策は、石狩データセンターのスケールメリットを活かすべく専用サーバサービスやレンタルサーバサービス、VPS・クラウドサービスなどのホスティング分野において、1) サービスのプラットフォーム化推進、2) 顧客ニーズの高い機能及びサービスの提供、3) パートナーシップ強化による拡販などを進める方針である。

プラットフォーム化推進と機能及びサービスの提供では、利用件数の増加が続く VPS・クラウドサービスの集客力を活かして顧客基盤を拡大しながら、上位プランへの誘導や複数サービスの提供によるクロスセルで高い売上高成長を目論んでいる。

パートナーシップの強化では、販売代理店などのセールスパートナーやソフトウェアベンダーなどのプロダクトパートナー、システムインテグレーターなどのソリューションパートナーとの連携強化で、多様化する顧客ニーズに応えるとともに顧客層の拡大を狙っている。

◆ 証券リサーチセンターは業績予想を減額修正

証券リサーチセンター（以下、当センター）は、石狩データセンターのスケールメリットが活かせる大口顧客の獲得に苦戦している状況を鑑み、前回レポート（13年12月発行）の業績予想を見直し、15/3期は売上高 117.0 億円→105.5 億円（前期比 5.0%増）、営業利益 11.0 億円→7.0 億円（同 4.9%減）に減額修正する。

	13/3期	14/3期	15/3期E		16/3期E		17/3期E
			旧	新	旧	新	
売上高	9,482	10,045	11,700	10,550	13,100	11,300	12,200
ハウジング	3,108	3,000	3,400	3,000	3,600	3,000	3,000
専用サーバ	2,856	2,626	2,700	2,500	2,800	2,400	2,300
レンタルサーバ	1,933	2,168	2,500	2,350	2,800	2,500	2,700
VPS・クラウド	730	1,226	2,150	1,800	2,900	2,500	3,300
その他	850	1,023	950	900	1,000	900	900
営業利益	867	736	1,100	700	1,350	750	850
設備投資	1,931	3,503	3,000	3,000	4,000	3,000	4,000
減価償却費	1,549	1,705	2,200	1,900	2,500	2,100	2,300
EBITDA	2,416	2,441	3,300	2,600	3,850	2,850	3,150

出所) 決算短信より、証券リサーチセンター作

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

業績予想を下方修正したのは、予想を上回るクラウド市場の成長など、事業環境が想定以上のスピードで変化している点を考慮したため

ある。クラウド市場の拡大で大口顧客のハウジングサービスと専用サーバサービスの需要が浸食され、これに伴い価格競争も厳しくなっていると推察されることから、当センターは当該サービスの売上高予想を減額した。その他、VPS・クラウドサービスは順調な成長を見込むものの、大口顧客の獲得に苦戦していると推察されることから、成長スピードは保守的な水準に修正した。

> 投資に際しての留意点

◆ 証券リサーチセンターは中期的に年5円配を予想

同社は、内部留保を確保しつつ業績に連動した配当を行う方針である。14/3期は3期連続で最終減益となるなか、配当は6期連続で年5円配を実施してきた。15/3期も年5円配を継続する見通しである。

当センターは石狩データセンターへの継続的な設備投資を考慮し、配当は中長期的に年5円配の継続を予想する。

◆ 石狩データセンターの設備投資前倒しに留意

石狩データセンターの投資概要は、1号棟から8号棟まで全8棟の建設を計画するなかで、現在は1号棟と2号棟が完成済みである。1号棟はサーバ投資が完了し、2号棟も半分程度のサーバ投資を終えている。

当センターは15/3期が2号棟のサーバ投資、16/3期から17/3期は3号棟若しくは4号棟の着工を予想されるものの、大口のハウジングサービス案件の獲得しだいでは、建屋の着工が早まる可能性を否定できず、利益の圧迫要因である減価償却費が想定以上に膨らむリスクに留意したい。

「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

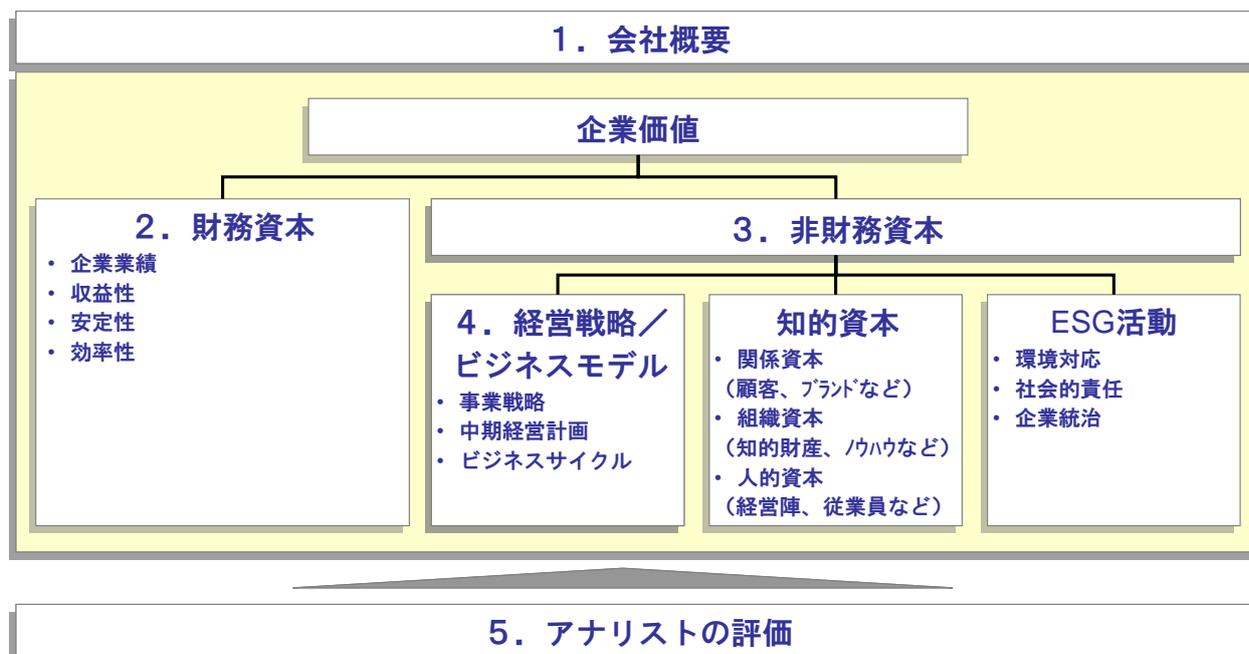
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。