

# 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11月21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 20141118

# さくらインターネット (3778 東証マザーズ)

発行日: 2014/11/21

## 双日傘下のデータセンター大手

## VPS・クラウドサービスとレンタルサーバサービスの拡大でストックの積み上げ進む

### > 要旨

#### ◆ 会社概要

- ・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を営んでいる。
- ・データセンターに対する需要が高まる経営環境下、同社は拡張余地の大きい石狩データセンターをその受け皿にするべく投資を進めている。現状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するなど、将来の成長に向けた投資フェーズにあり、固定費の増加を吸収するだけの売上高成長の確保が当面の課題と考えられる。

#### ◆ 15年3月期上期決算は14.4%営業増益

- ・15/3 期第 2 四半期累計(以下、上期)決算は、売上高が前年同期比 3.5%増の5,123 百万円、営業利益は同 14.4%増の435 百万円であった。上期は VPS・クラウドサービスとレンタルサーバサービスのストック積み上げが進み、減価償却費の増加を増収効果と販管費削減で補い計画を上回る利益を確保した。

#### ◆ さくらインターネットは期初の15年3月期計画を据え置き

- ・15/3 期上期は計画を上回ったものの、同社は売上高 10,450 百万円(前期比 4.0%増)、営業利益 690 百万円(同 6.4%減)という通期見通しを据え置いた。

#### ◆ 証券リサーチセンターも従来の業績予想を継続

- ・15/3 期上期業績が想定内で推移したことから、証券リサーチセンターも従来の業績予想を継続し、15/3 期は売上高 10,550 百万円(前期比 5.0%増)、営業利益 700 百万円(同 4.9%減)を予想する。

### 【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 E	10,550	5.0	700	-4.9	570	-10.0	340	-3.7	39.2	435.6	5.0
2016/3 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】

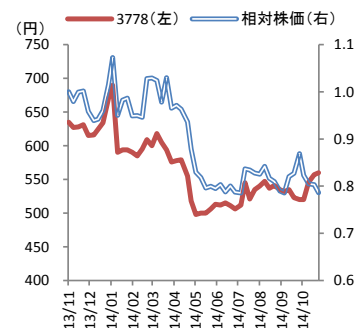
	2014/11/14
株価 (円)	560
発行済株式数 (千株)	8,678
時価総額 (百万円)	4,859

	前期	今期E	来期E
PER (倍)	13.7	14.3	13.1
PBR (倍)	1.4	1.3	1.2
配当利回り (%)	0.9	0.9	0.9

### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	2.6	2.4	-10.7
対TOPIX (%)	-2.3	-6.6	-19.7

### 【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2013/11/22

### 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

(注) VPS は仮想専用サーバの略で、専用サーバの自由度とクラウドの拡張性を合わせもつサービスである。一方クラウドサービスは VPS の発展形で、VPS サービスでサーバの負荷増大に苦慮する顧客に推奨される。CPU とメモリを自在に組み合わせて、高性能なサーバと拡張性の高いネットワークを 1 時間単位で利用できる IaaS 型パブリッククラウドサービスである。

◆ 双日傘下のデータセンター大手

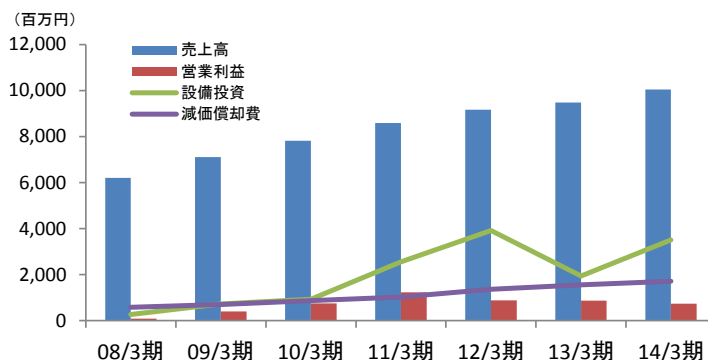
さくらインターネット (以下、同社) は、双日 (2768 東証一部) 傘下の国内データセンター大手である。企業や個人向けにインターネット用サーバを貸し出すホスティングを主力に、大口顧客のサーバ管理やラックスペース及び回線、電源等を貸与するコロケーションなどを行っている。

同社のサービスラインは、コロケーションの「ハウジングサービス」、大口顧客向けの「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の「VPS・クラウドサービス」<sup>注</sup>、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。このうち、レンタルサーバサービスと VPS・クラウドサービスが同社の成長を牽引している。

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方を持ち合わせている点であろう。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、ハウジングサービスや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 (北海道石狩データセンター) の高いコストパフォーマンスに強みを有している。石狩データセンターは 8 号棟まで建設できる用地を確保し、現時点では 1 号棟と 2 号棟を完成させている。1 号棟はフル稼働に近いものの、2 号棟は 2/3 程度のラックスペースが空いているなど拡張余地が大きい。

スマートフォン普及に伴う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で高まるデータセンター需要に対し、同社は拡張余地のある石狩データセンターを受け皿にすべく、需要動向を見極めながら増設を進める方針である。

【 図表 1 】 売上高・営業利益・設備投資・減価償却の推移



(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

同社は、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。したがって、同社の当面の課題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であろう。

> 決算概要

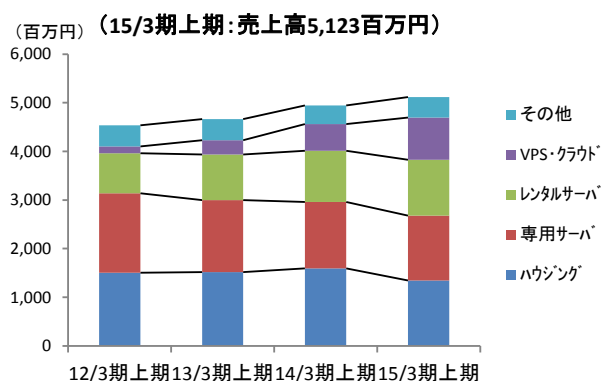
◆ 15年3月期上期決算は14.4%営業増益

15/3期第2四半期累計決算(以下、上期)は売上高が前年度期比3.5%増の5,123百万円、営業利益は同14.4%増の435百万円であった。上期はVPS・クラウドサービスが想定以上に伸ばしたうえ、電力コストが想定以下に収まったほか、経費削減に努めた結果、期初計画(売上高5,070百万円、営業利益250百万円)を上回った。

サービスライン別の売上高を見ると、ハウジングサービスは首都圏におけるデータセンターの競争が激化し、大口顧客の解約と価格低下により前年同期比15.6%減の1,346百万円となった。専用サーバサービスは、上期末の利用件数こそ前年同期末比962件増の10,764件となったものの、クラウドサービスとの社内競合で価格が低下し、同2.5%減の1,331百万円となった。レンタルサーバサービスは、価格競争力を強みに上期末の利用件数が前年同期末比30,078件増の377,629件に積み上がった結果、同9.2%増の1,151百万円となった。成長ドライバーのVPS・クラウドサービスは同58.8%増の867百万円と続伸し、上期末のVPS利用件数も前年同期末比14,109件増の67,791件に達した。その他サービスはドメイン取得や運用保守の拡大で同9.8%増の425百万円となった。

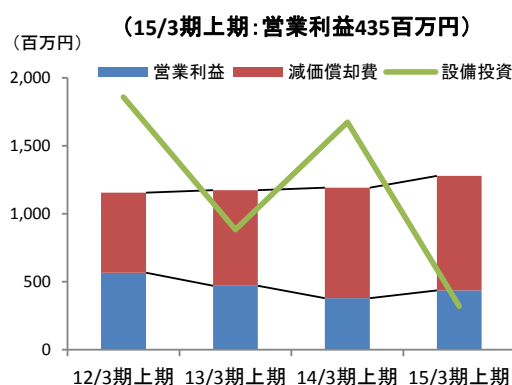
利益面では減価償却費の増加を増収効果と販管費削減で吸収して営業増益を達成した。

【図表2】サービス別売上高の推移



(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

【図表3】EBITDAと設備投資の推移



(注) EBITDA=営業利益+減価償却費  
(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

**> 業績見通し****◆ さくらインターネットは期初の15年3月期計画を据え置き**

15/3 期上期は営業利益が計画を上回ったものの、下期に先行投資的な人員拡充や減価償却費の増加が見込まれることから、同社は 10,450 百万円（前期比 4.0%増）、営業利益 690 百万円（同 6.4%減）という通期見通しを据え置いた。

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、ホスティング分野（専用サーバサービス、レンタルサーバサービス、VPS・クラウドサービス）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) パートナーとの連携強化による拡販などを進める方針である。

15/3 期上期は顧客企業の需要ステージに合わせ、クラウドサービスから専用サーバサービスへの移行を促し、顧客流失を防ぎながら顧客の大口化を図るなど、サービスのプラットフォーム化を推進するとともに、個人から大口顧客、スタートアップ企業までの様々な顧客ニーズに適応した新サービスのリリースで、ストック部分の利用件数の積み上げを進めている。また、直販体制に加えパートナー（代理店）との連携強化で、ベンチャー企業などスタートアップ企業の獲得に成功するなど、同社の重点施策はほぼ想定通り進捗している模様である。

**◆ 証券リサーチセンターも従来の業績予想を継続**

証券リサーチセンター（以下、当センター）は、同社の重点施策が想定内で推移していることから従来の業績予想を継続する。当センターの 15/3 期予想は売上高が前期比 5%増の 10,550 百万円、営業利益は同 4.9%減の 700 百万円である。

15/3 期上期はハウジングサービスが競争激化で想定以上に苦戦したが、サービスのプラットフォーム化や顧客ニーズに適応したサービス提供などでホスティング部門のストック積み上げは前述の通り順調であった。ホスティング部門の事業基盤強化を背景に、同社の売上高成長は当センター予想の範囲内にあると考えている。

今後の課題は、石狩データセンターのコスト競争力を活かしたハウジングサービスの大口顧客獲得と、専用サーバサービスの価格戦略であろう。

首都圏におけるデータセンターは、競合企業の投資増で一時的な供給過剰に陥ったため、競争激化で同社のハウジングサービスは顧客流出と価格低下に見舞われている。解約で余力が生じた首都圏データセンターの一部フロア解約と専用サーバサービスへの転用で稼働率向上

を目指しながら、コスト競争力に優れる石狩データセンターにおいてハウジングサービスの大口顧客を獲得することが必要であろう。

専用サーバサービスは自社及び同業他社のクラウドサービスとの競争を背景に、外部への顧客流出を防ぐ目的で価格引き下げに応じている。しかしながら、専用サーバサービスの単価下落は利益率悪化をもたらすことから、中長期的には専用サーバサービスとクラウドサービスの棲み分け並びに新たな価格戦略が求められよう。

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 15年3月期は年5円配を計画

同社の配当政策は、内部留保を充実しつつ業績に連動した配当を行うというものである。15/3期の配当は、石狩データセンターへの中長期的な投資を控えているため、7期連続で年5円配を据え置かれる見通しである。

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円配が継続されると予想する。

### ◆ 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は8号棟まで建設できる用地を確保しており、現時点では1号棟と2号棟が完成済みである。1号棟はフル稼働に近いものの、2号棟は2/3程度のラックスペースが空いているなど拡張余地が大きい。

当センターは今後の同社の設備投資について、15/3期と16/3期が2号棟のサーバ投資、17/3期は3号棟若しくは4号棟までの着工を予想している。しかし、ハウジングサービスの大口案件次第では、建屋の着工が早まる可能性は否定できない。設備投資計画の加速により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がある点に留意しておきたい。

「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

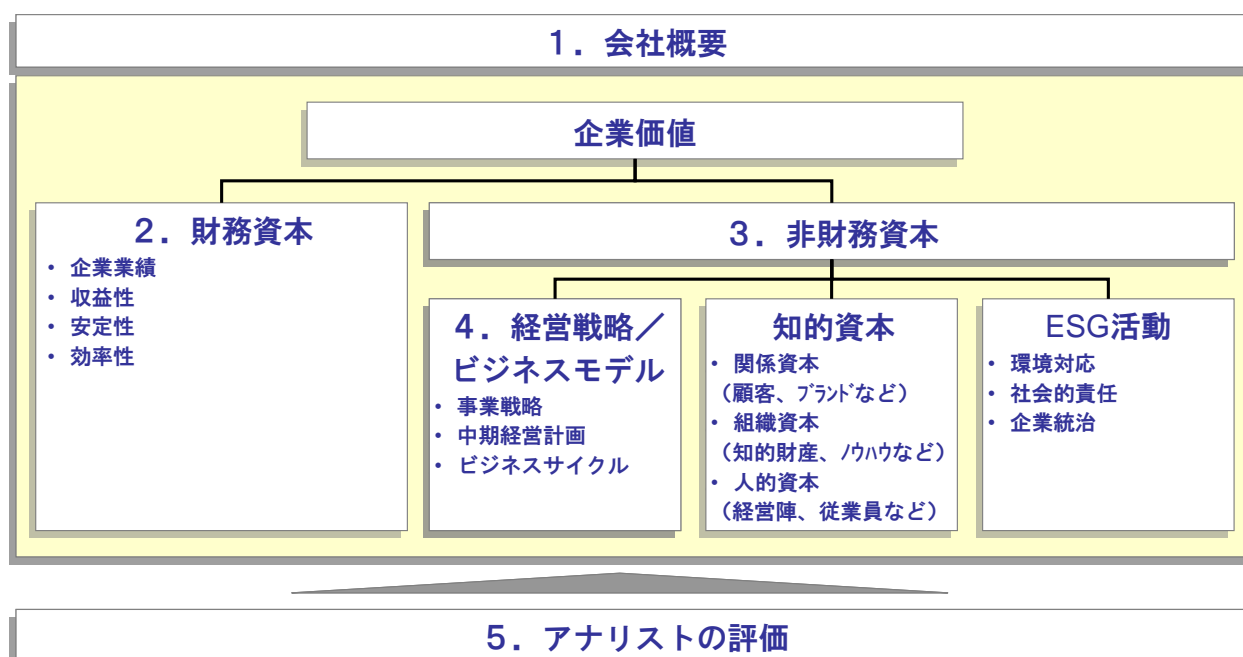
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。