

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
2015年5月15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 20150512

さくらインターネット (3778 東証マザーズ)

発行日:2015/5/15

双日傘下のデータセンター大手

VPS・クラウドの拡大に加え苦戦続きの専用サーバも底打ちから再成長トレンドへ

> 要旨

◆ VPS・クラウドなどのホスティングが成長を牽引

・さくらインターネット(以下、同社)は、双日傘下のデータセンター大手で、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サービスを主力事業に、大口顧客のサーバ管理やラックスペース貸しのコロケーションなどのサービスを提供している。

◆ 15年3月期決算は30.9%営業増益

・15/3期決算は売上高が前期比5.3%増の10,576百万円、営業利益は同30.9%増の964百万円。売上面ではVPS・クラウドサービスやレンタルサーバサービスが引き続き成長を牽引した。利益面では増収効果に加え稼働率アップや機器・サーバの効率運用で売上総利益率が1.7%ポイント改善し、これが大幅な営業増益につながった。

◆ 16年3月期の会社計画は8.9%営業増益の見通し

・16/3期の会社計画は売上高が前期単体比13.5%増の12,000百万円、営業利益は同8.9%増の1,050百万円である。売上面では、VPS・クラウドサービスの続伸や専用サーバやレンタルサーバの新プラン投入効果に加え、15年4月に買収した子会社も寄与する見通しである。利益面は、人員拡充や減価償却等の経費増を増収効果で吸収できると見込んでいる。

◆ 証券リサーチセンターは従来予想を増額修正

・証券リサーチセンターはM&Aや専用サーバの底打ち、設備投資時期の見直しなどを背景に従来予想を見直し、16/3期について売上高11,300百万円→12,100百万円(前期比14.4%増)、営業利益750百万円→1,070百万円(同11.0%増)に増額修正した。

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】

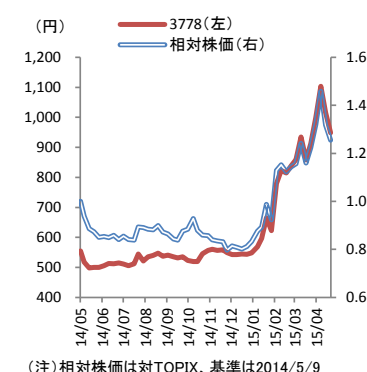
	2015/5/1
株価(円)	948
発行済株式数(千株)	8,678
時価総額(百万円)	8,226

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	15.9	13.5	11.4
PBR(倍)	2.1	1.8	1.6
配当利回り(%)	1.1	1.1	1.1

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-4.9	16.3	89.6
対TOPIX(%)	-4.5	11.8	43.7

【株価チャート】



【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)
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	10,576	5.3	964	30.9	857	35.3	516	46.1	59.5	456.1	10.0
2016/3 CE	12,000	13.5	1,050	8.9	880	2.6	590	14.2	68.0	-	10.0
2016/3 旧E	11,300	6.8	750	-22.2	620	-27.7	370	-28.3	42.6	473.2	5.0
2016/3 新E	12,100	14.4	1,070	11.0	930	8.5	610	18.2	70.3	521.2	10.0
2017/3 旧E	12,200	8.0	850	13.3	720	16.1	430	16.2	49.6	517.8	5.0
2017/3 新E	13,250	9.5	1,300	21.5	1,110	19.4	720	18.0	83.0	594.2	10.0
2018/3 E	14,450	9.1	1,570	20.8	1,380	24.3	900	25.0	103.7	687.9	10.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、16/3期から連結決算に移行のため、前期比は前期単体比

アップデート・レポート

2/9

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で VPS・クラウドが成長を牽引**

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サービス(以下、ホスティング)を主力事業に、大口顧客のサーバ管理やラックスペース貸しのコロケーションなどの事業を展開している。

主なサービスは、大手企業向けコロケーションの「ハウジングサービス(以下、ハウジング)」のほか、大口顧客向けの「専用サーバサービス(以下、専用サーバ)」や小口顧客向け「レンタルサーバサービス(以下、レンタルサーバ)」、企業やヘビーユーザー向け「VPS・クラウドサービス(以下、VPS・クラウド)」などのホスティングと、コンサルティングや新規サービスをまとめた「その他サービス」に分類される。このうち VPS・クラウド並びにレンタルサーバが同社の成長を牽引している。

◆ 拡張余力の大きい石狩データセンターで需要を取り込む方針

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こと、VPS・クラウドなどの仮想サーバから専用サーバなどの物理サーバまで、顧客ニーズや要求レベルに応じた切れ目ないサービスの提供が可能であることである。

なかでも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における高いコストパフォーマンスが強みである。石狩データセンターは 8 号棟まで建設可能な用地を確保しつつ、現時点では 1 号棟と 2 号棟を完成させている。このうち 1 号棟はほぼフル稼働状態で、2 号棟は 3 分の 2 程度のラックスペースに拡張余地を残している。

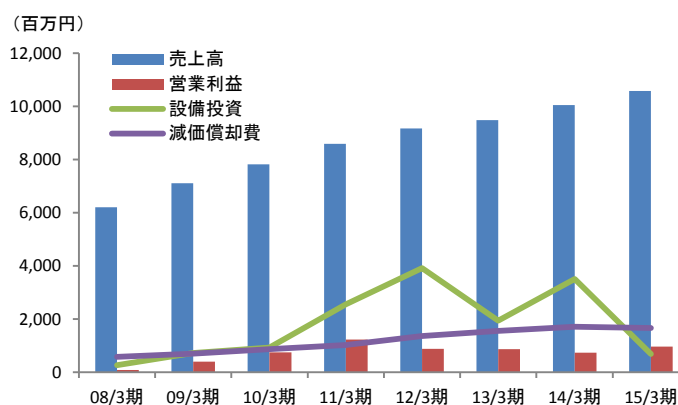
同社はスマートフォン普及に伴うデータ通信量の増加や東日本大震災を契機にした大口事業者のサーバ分散の動きなど、拡大するデータセンター需要を拡張余力の大きい石狩データセンターで取り込む方針である。

◆ 現状は将来の成長に向けた投資フェーズ

同社の現状は、将来の成長に向けた投資フェーズと推察される。過去の業績推移を見ると、売上高は VPS・クラウドとレンタルサーバの牽引で順調に拡大しているが、設備投資に伴う減価償却費負担増が利益を圧迫し、営業利益は 11/3 期の最高益 1,225 百万円を更新出来ていない。

データセンターへの需要増を取り込むべく、今後も石狩データセンターへの設備投資が継続される見通しから、同社は中期的に減価償却費や労務費などの固定費増を吸収するだけの売上高成長が求められるよう。

【図表1】売上高・営業利益・減価償却費の推移



(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 15年3月期決算は30.9%営業増益

15/3期決算は売上高が前期比5.3%増の10,576百万円、営業利益は同30.9%増の964百万円であった。売上面では動画配信やビックデータ需要の拡大を背景に、VPS・クラウドやレンタルサーバが引き続き成長を牽引した。利益面では増収効果に加え、石狩データセンターの稼働率アップや機器及びサーバの効率運用で売上総利益率が1.7%ポイント改善し、これが大幅な営業増益につながった。

サービス別売上高を見ると、ハウジングは価格競争の激化に加え大口顧客の解約が響き、前期比13.8%減の2,687百万円であった。

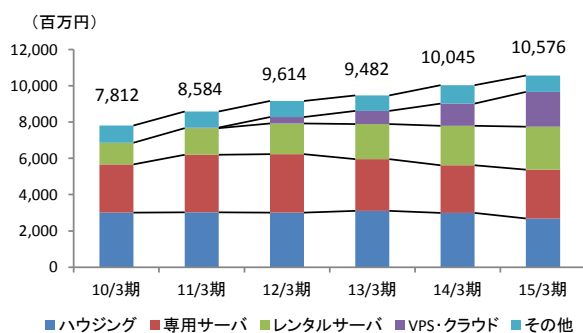
専用サーバは単価の高い旧サービスから手頃な価格の新サービスへの移行が進むなか、代理店強化など販売チャネルの拡充効果に加え、VPS・クラウドとの併用利用も増えたことで前期比0.6%増の2,697百万円と3期振りの増収となった。期末の利用件数も前期末比0.3%増の10,367件と2期連続で増加に転じている。

レンタルサーバは、価格や機能強化などのユーザビリティが強みとなり他社からのリプレースが進んだ結果、前期比9.1%増の2,366百万円となった。期末の利用件数は前期末比10.6%増の399,799件に達している。

VPS・クラウドは、VPSの続伸、販売チャネル拡充によるクラウドの新規開拓の進展により前期比56.5%増の1,919百万円となった。クラウドの期末利用件数は経営戦略的に公表されていないが、VPSの期末利用件数は前期末比20.9%増の73,965件となった。

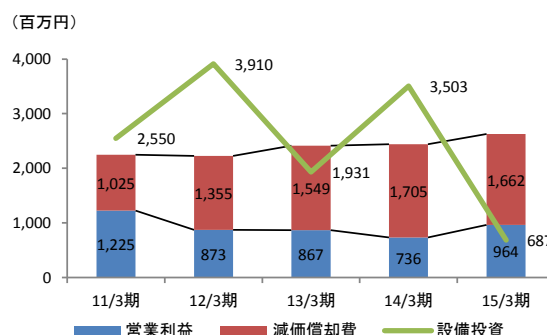
その他サービスは、利用件数の増加に伴いドメイン取得サービスやネットワーク関連サービスが好調に推移しており、前期比6.7%増の906百万円であった。

【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は営業利益と減価償却費を合計した縦棒
(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ M&Aで事業ポートフォリオの拡充と業界再編を主導

同社はホスティングサービス中堅の Joe's クラウドコンピューティング社(以下、Joe's 社)を、15年4月1日に81百万円で買収(100%子会社)した。同社は売上規模333百万円(14/6期)の Joe's 社買収で業界再編とシェア拡大を目指すとともに、SSL(Secure Sockets Layer: 暗号化技術)サーバ証明書部門を強化する方針である。

> 業績見通し

◆ 16年3月期の会社計画は8.9%営業増益の見通し

16/3期の会社計画は、売上高が前期比13.5%増の12,000百万円、営業利益は同8.9%増の1,050百万円である。

売上面では需要拡大と代理店強化でVPS・クラウドの続伸が見込まれるほか、専用サーバやレンタルサーバも新プラン投入が寄与し増収が見込まれるうえ、買収した Joe's 社も貢献する見通しである。

利益面では、技術部門及び営業部門の人員拡充や石狩データセンター2号棟の設備拡張などの投資拡大に伴う人件費や減価償却費の増加を増収で吸収できると見込んでいる。

◆ 中期的な経営目標

同社はデータセンター市場の堅調な拡大を前提に、中期的な経営目標として売上高成長率10%以上(15/3期は5.3%増)、売上総利益率30%以上(同27.0%)、経常利益率10%以上(同8.1%)を掲げている。

この目標達成に向けた主な施策は、以下の通りである。

- 1) 売上高成長に向け、代理店とのパートナーシップを強化して新規顧客の獲得や既存顧客へのクロスセル戦略による客単価の引き上げを図るとともに、M&Aやアライアンス、グローバル展開も検討している。
- 2) 顧客満足度を高めるべくサービスラインナップの拡充やプラットフォーム化を進めるなど、サービス・技術・運用の強化に努めている。
- 3) 利益率向上に向け、省エネや自動化、スケールメリットの具現化や機材の集約化などのコスト最適化を進めている。
- 4) 人材確保や育成、組織間の連携強化などで組織力・人材力の強化を図っている。

◆ 証券リサーチセンターは従来予想を増額修正

証券リサーチセンター(以下、当センター)は、Joe's社買収や専用サーバの底打ち、設備投資時期の見直しなどを背景に従来予想を見直した。16/3期は売上高11,300百万円→12,100百万円(前期比14.4%増)、営業利益750百万円→1,070百万円(同11.0%増)に増額修正した。

修正予想の根拠として、売上面では15/3期の大口顧客の解約を受けてハウジングを減額した一方、買収したJoe's社の寄与をレンタルサーバ中心に350百万円程度見込むとともに、代理店とのパートナーシップ強化と顧客流出の一巡感から専用サーバを増額した。

利益面では増収効果に加え、石狩データセンター2号棟のラック収容効率向上によりサーバ投資や電力設備投資が当センター想定よりも先送りされたことで、減価償却費負担も軽減される見通しである。

17/3期以降についても、VPS・クラウドとレンタルサーバ、並びに再成長トレンドに入ったと推察される専用サーバの続伸を見込むとともに、設備投資時期の見直しに伴う減価償却費予想の修正などで、業績予想を増額した。

【 図表 4 】 中期業績予想

(単位：百万円)

	14/3期	15/3期	16/3期E		17/3期E		18/3期E
			旧	新	旧	新	
売上高	10,045	10,576	11,300	12,100	12,200	13,250	14,450
ハウジング	3,000	2,687	3,000	2,700	3,000	2,750	2,800
専用サーバ	2,626	2,697	2,400	2,850	2,300	3,000	3,150
レンタルサーバ	2,168	2,366	2,500	2,900	2,700	3,100	3,300
VPS・クラウド	1,226	1,919	2,500	2,650	3,300	3,400	4,200
その他	1,023	906	900	1,000	900	1,000	1,000
営業利益	736	964	750	1,070	850	1,300	1,570
設備投資	3,503	687	3,000	2,000	4,000	2,000	3,000
減価償却費	1,705	1,662	2,100	1,900	2,300	2,100	2,400
EBITDA	2,441	2,626	2,850	2,970	3,150	3,400	3,970

(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) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆ 16年3月期も年10円配を計画

同社は持続的な成長と安定した収益体質の実現による株式価値の向上、および安定配当の継続を両立させる方針である。15/3期はこの方針に基づき、期初の年5円配計画を見直し5円増配の年10円配に増額し、16/3期も年10円配を計画している。

当センターは同社の配当方針並びに配当計画に基づき、中期的に年10円配の継続を予想する。

◆ 石狩データセンターの投資時期に留意

石狩データセンターは8号棟まで建設可能な用地を確保しているが、現時点の建屋は1号棟と2号棟が竣工している。稼働状況は1号棟がフル稼働に近く、2号棟は16/3期のサーバ投資でラックスペースの3分の1程度が稼働する見通しである。

同社は中期的に2号棟のサーバへの追加投資が必要であり、さらに長期的には3号棟及び4号棟建設も予想され、ハウジング大口案件の受注状況によってサーバへの追加投資や新たな建屋着工が早まる可能性がある。

同社は成長に向けた投資フェーズにあるため、減価償却費など固定費の増加を吸収するだけの売上高成長が実現できるかといった点や、投資資金の調達方法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

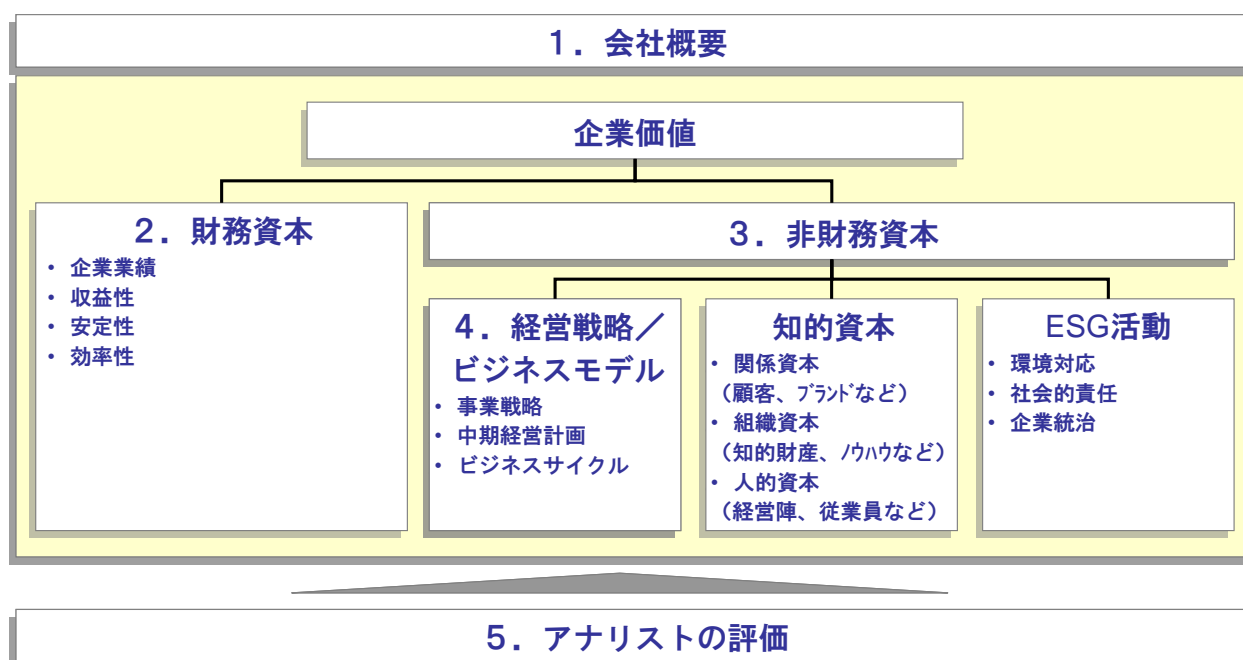
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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、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。