

# GMO クラウド (3788 マザーズ)

発行日: 2013/3/15  
調査日: 2013/2/21  
調査方法: 企業訪問等

## 前期決算は増収増益。ホスティング苦戦をセキュリティ等でカバー クラウドはまだ小規模ながら拡大傾向

### > 要旨

- ◆ **ホスティングサービス事業が主力。クラウドサービスにも参入**
- ・同社は通販サイトやWebサービス事業者向けにサーバを貸し出すホスティングサービス事業を主力に、電子認証サービスのセキュリティサービス事業やWeb制作、翻訳サービスなどのソリューション事業を展開。
- ・ホスティングサービス事業の契約件数は、低価格をセールスポイントに2012年12月末で13.6万件と国内最大規模を誇る。
- ・2011年12月期から市場の拡大が見込まれるクラウドサービスに参入。今後の成長ドライバーとして育成する方針。

### ◆ 前12月期決算は増収増益

- ・前2012年12月期決算は、売上高94.0億円(前期比4.2%増)、営業利益9.7億円(同27.7%増)、経常利益9.7億円(同22.4%増)、当期純利益5.2億円(前期比38.4%増)。期中の会社側修正値とほぼ同水準の着地で、当センター予想をやや上回る内容だった。
- ・主力のホスティングサービス事業は単価下落や大口解約等で苦戦する一方、セキュリティサービス事業やソリューションサービス事業は好調。注力するクラウドサービスはまだ小規模ながらも着実に拡大した。

### > 投資判断

### ◆ 当センターは中長期の利益予想を増額修正

- ・今13年12月期の会社予想は、売上高99.1億円(前期比5.3%増)、営業利益10.8億円(同11.4%増)、経常利益10.8億円(同11.2%増)、当期純利益6.2億円(同19.7%増)を見込む。
- ・当センターでは、セキュリティサービス事業とソリューションサービス事業が予想以上の実績だったことから、前期実績をベースに前回レポートの中長期業績予想を増額修正。13年12月期は売上高98.5億円(前期比4.7%増)、営業利益10.5億円(同8.1%増)を予想する。

### ◆ 中長期的な適正株価水準は82,000円～102,600円を想定

- ・同業他社比較から、同社の適正PERを12～15倍と仮定した場合、16年12月期の予想EPS 6,841.70円を基準にした中長期的な適正株価水準は82,000円～102,600円と想定される。
- ・市場拡大が期待されるクラウドの進捗によっては、成長モメンタムの変化が株価を刺激する可能性も考えられよう。

業種: 情報・通信業  
アナリスト: 柴田 郁夫  
+81 (0)3-6858-3216  
ishibata@stock-r.org

【主要指標】	2013/3/8
株価(円)	96,700
発行済株式数	116,930
時価総額(百万円)	11,307
上場日	2005/12/16
上場来パフォーマンス	-15.9%

	前期	今期予想
PER(倍)	21.5	18.5
PBR(倍)	2.5	2.3
配当利回り	1.9%	2.0%

	σ	β値
リスク指標	71.1%	2.05

### 【主要KPI】

	前受金残高 (百万円)
2010年12月	1,584
2011年3月	1,606
2011年6月	1,637
2011年9月	1,608
2011年12月	1,525
2012年3月	1,598
2012年6月	1,475
2012年9月	1,445
2012年12月	1,430

### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン	0.8%	12.9%	41.1%
対TOPIX	-2.9%	-9.6%	20.9%

\*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター  
審査委員会審査済20130312

# GMO クラウド (3788 マザーズ)

## > 収益モデル

(単位:百万円)	2011/12期 実績	2012/12期 実績	2013/12期 会社予想	2013/12期 予想	2014/12期 予想	2015/12期 予想	2016/12期 予想
売上高	9,029	9,409	9,910	9,850	10,350	10,950	11,650
前年比	8.3%	4.2%	5.3%	4.7%	5.1%	5.8%	6.4%
営業利益	761	971	1,083	1,050	1,150	1,270	1,390
前年比	-28.5%	27.7%	11.4%	8.1%	9.5%	10.4%	9.4%
経常利益	794	971	1,080	1,050	1,150	1,270	1,390
前年比	-25.7%	22.4%	11.2%	8.1%	9.5%	10.4%	9.4%
当期純利益	377	523	626	610	670	740	800
前年比	-44.5%	38.4%	19.7%	16.6%	9.8%	10.4%	8.1%
期末株主資本	4,317	4,592	-	4,992	5,456	5,962	6,493
発行済株式数	116,540	116,930	116,930	116,930	116,930	116,930	116,930
EPS(円)	3,257.5	4,503.3	5,379.5	5,216.8	5,729.9	6,328.6	6,841.7
配当(円)	2,000	1,800	1,900	1,900	2,000	2,300	2,400
BPS(円)	34,444.6	38,038.0	-	42,884.2	46,868.4	51,216.1	55,777.8
ROE	9.6%	12.4%	-	12.7%	12.8%	13.0%	12.8%
株価(円)	54,500	69,700	67,000	67,000	-	-	-
PER(倍)	16.7	15.5	12.5	12.8	11.7	10.6	9.8
配当利回り	3.7%	2.6%	2.8%	2.8%	3.0%	3.4%	3.6%
PBR(倍)	1.6	1.8	-	1.6	1.4	1.3	1.2

(注) 将来予想における PER、配当利回り、PBR は、レポート作成時の株価を用いて算出。

## > 株価パフォーマンス



決算サマリー

> 事業内容

主力のホスティングの他、セキュリティ、ソリューションの3つの事業を運営

◆ 国内最大規模のホスティングサービス事業が主力

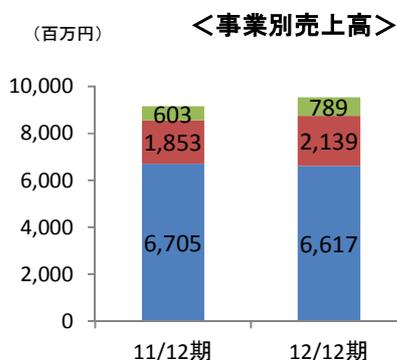
同社は通販サイトや Web サービス事業者向けに、情報発信に必要なサーバ（コンピュータ）を貸し出す「ホスティングサービス事業」を主力としている。同社の特徴は、裾野の広い中小企業や個人事業者等をメインターゲットとした低価格戦略にあり、12年12月末の契約件数は13.6万件と国内最大規模を誇る。11年12月期からは単なるインフラ提供だけでなく、プラットフォーム（OS）や各種アプリケーション（ソフトウェア）などのサービス付加も可能なクラウドサービスに参入した。同社は市場の拡大が見込めるこの分野を、今後の成長ドライバーとして育成する方針。

その他、ネットワーク上の機密情報暗号化や企業の電子認証サービスをグローバルに展開する「セキュリティサービス事業」と、顧客の Web 制作支援やスピード翻訳サービスを手掛ける「ソリューション事業」を運営する。2012年12月期実績では、ホスティングサービス事業が同社の売上高の約70%、営業利益の約66%を占めている。

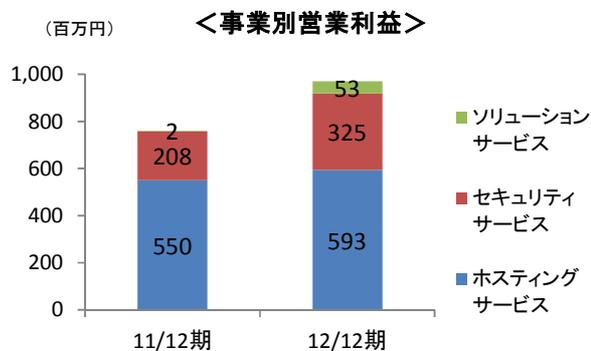
> 決算概要

◆ 2012年12月期増収増益

2012年12月期連結決算は、売上高94.0億円（前期比4.2%増）、営業利益9.7億円（同27.7%増）、経常利益9.7億円（同22.4%増）、純利益5.2億円（同38.4%増）、増収増益となった。12年7月に発表された会社予想の修正値（売上高95億円、営業利益10億円）との対比では、若干の未達が残ったもののほぼ会社予想通りの決算だった。当センター予想（売上高94億円、営業利益9.2億円）との比較では売上高が予想通り、営業利益は予想を若干上回る結果となった。営業利益が当センターの予想を上回ったのは、ホスティングサービス事業のブランド統合によるコスト削減が想定以上だったことによる。



(注)事業間取引消去前  
出所)決算説明会資料より当センター作成



(注)事業間取引消去前  
出所)決算説明会資料より当センター作成

セキュリティサービスと  
ソリューションサービスが  
想定以上に好調

◆ **ホスティングの苦戦をセキュリティとソリューションでカバー**  
事業セグメント別に見ると、主力であるホスティングサービス事業は、売上高 66.1 億円 (前期比 1.3%減)、営業利益 5.9 億円 (同 7.8%増) と減収増益。注力するクラウドサービスの売上高が 3.4 億円 (前期 0.5 億円) と着実に伸びた一方で、従来型ホスティングでの単価下落や他社クラウドへの移行等による大口解約のあったことが減収要因となった。利益面では、ブランド統合による営業費の圧縮やサーバ稼働率の向上、クラウドの売上伸長による固定費吸収等が増益に寄与した。

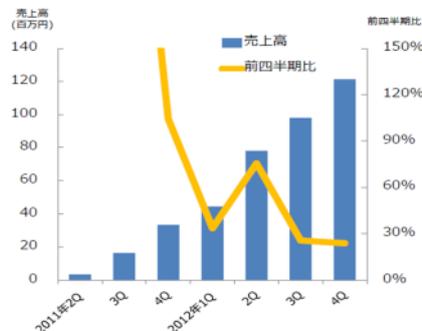
セキュリティサービス事業は、売上高 21.3 億円 (前期比 15.4%増)、営業利益 3.2 億円 (同 56.3%増) で増収増益。アジアを中心に海外で SSL サーバ証明書発行枚数が順調に拡大した他、のれん償却費の減少も増益に貢献した。ソリューションサービス事業も、売上高 7.8 億円 (前期比 30.8%増)、営業利益 0.5 億円 (前期 2 百万円) で増収増益。業務提携や協業等により会員数を順調に積み上げた翻訳サービスや、東日本大震災の影響から回復した Web 制作サービスが各々伸長した。

なお、同社の前受金残高は、従来型ホスティングの KPI として注目されるが、今後、従量課金型 (後払方式) のクラウドの伸長によってその指標性は薄れていくものと考えられる。

◆ **クラウドサービスはまだ小規模ながら順調に拡大**

同社が注力するクラウドサービスは、11 年 12 月期の第 2 四半期からサービスを開始、12 年 12 月期の第 4 四半期会計期間には初めて売上高 1 億円を突破。売上規模はまだ小さいものの、四半期ごとに高い伸び率で拡大してきた。同社は、現状のペースを前提に、13 年 12 月期の早い段階でクラウドサービスの単月黒字化を計画。当センターでも追加投資がないことを前提に、前述した会社側クラウドサービスの収益見通しは達成可能と予想している。

＜四半期別クラウドサービス売上高＞



(出所) 同社決算説明会資料

同社は、不特定多数を対象とした「GMO パブリッククラウド」と特定ユーザ（企業）を対象に包括的なサービスを提供する「IQ クラウドプライベート」の 2 種類のサービスを展開している。その内訳についての開示はないが各々伸ばしている模様。特に「GMO パブリッククラウド」はコストパフォーマンスを武器に 12 年 12 月末時点の契約先数は 1,600 社に到達した。導入から運用・保守を代行するマネージドサービスをオプションとして付加し、小回りのきく対応により更なる新規顧客獲得を目論んでいる。

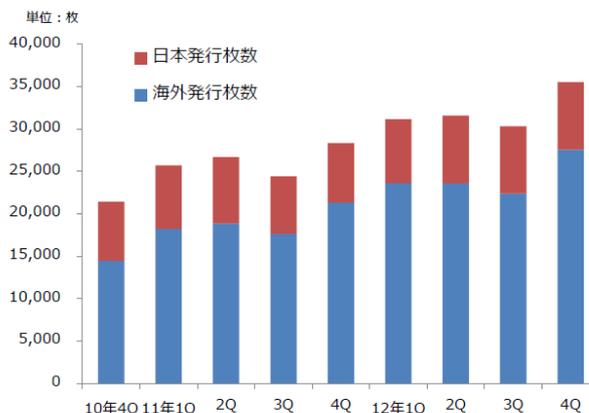
◆ 電子認証サービスはアジアを軸にグローバル展開

セキュリティサービス事業は、これまでの積極的なグローバル展開が奏功し、SSL サーバ証明書<sup>注</sup>発行枚数が海外を中心に順調に積み上がった。主戦場である欧米が好調な上に、アジアでの伸びが顕著な模様。その背景として、11 年 11 月に営業を開始したフィリピンオフィスが本格稼働するとともに、12 年 8 月にはインドオフィスの営業開始が挙げられる。なお、12 年 12 月末時点の販売代理店数は約 4,450 社（日本 750 社、海外 3,700 社）に到達した模様。こうした販売代理店数の増大は、コストパフォーマンスや利便性の高さが評価されているものと思われる。

注) SSL サーバ証明書

SSL サーバ証明書とは、インターネット上で機密情報をやり取りする際の通信内容暗号化や企業の実在性を証明する電子認証サービス

<SSL サーバ証明書発行枚数>



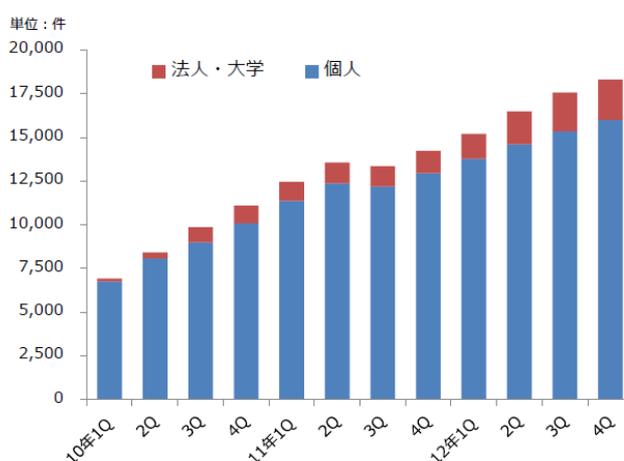
(出所) 同社決算説明会資料

同社は、設立準備中のロシアオフィスを含めると世界 9 カ所に拠点網を構築することになり、パートナー（販売代理店）との戦略的提携を世界中で拡大する方針である。一方、国内でも同社「グローバルサイン」ブランドの認知度向上とシェア拡大が着実に進展しており、12 年上半期のルート認証局別純増数において、No. 1（英国 Netcraft 社による調査）を獲得した。

◆ 翻訳サービスは単価の高い法人・大学向けを強化

ソリューションサービス事業の主力である「スピード翻訳サービス」は、会員数拡大が業績を牽引する KPI と考えられる。同社の会員数は四半期ごとにほぼ一貫して拡大傾向にあり、12年12月末の会員数は18,304名(個人:15,995名、法人・大学:2,309名)に到達。同社は、法律相談ポータルサイト「弁護士ドットコム」との業務提携やジョイントテックカンパニー社(オフィス用品等を取り扱うプラス社の社内カンパニー)との協業を開始。単価の高い法人・大学の会員数を増やす方針である。

＜スピード翻訳サービス会員数＞



(出所) 同社決算説明会資料

## 投資判断

### > 業績見通し

コスト削減効果やクラウドの伸長による構造的な収益性変化に注目

#### ◆ 13年12月期の会社予想

13年12月期の会社予想は、売上高99.1億円(前期比5.3%増)、営業利益10.8億円(同11.4%増)、経常利益10.8億円(同11.2%増)、当期純利益6.2億円(同19.7%増)の増収増益を見込む。事業セグメント別の予想値は開示がないものの、各事業での増収増益を計画している模様。ホスティングサービス事業はクラウドサービスが牽引。苦戦が続く従来型ホスティングは、技術サポート強化により解約に歯止めをかける方針。一方、セキュリティサービス事業は海外を中心に好調を継続。ソリューションサービス事業もWeb制作、翻訳サービスを軸として増収増益を見込む。

#### ◆ 13年12月期の当センター予想

当センターでは、セキュリティサービス事業とソリューションサービス事業の伸びが想定以上のペースで進捗していることから、今13年12月期の当センター予想を前回レポート(2012年9月発行)から増額修正した。具体的には売上高98.5億円(前回97.5億円)、営業利益10.5億円(同10億円)を予想する。

事業セグメント別では、ホスティングサービス事業を売上高67億円(前期比1.2%増)、営業利益6億円(同1.2%増)とやや慎重な予想に留める一方で、セキュリティサービス事業は売上高24億円(同12.2%増)、営業利益3.8億円(同16.9%)。ソリューションサービス事業は売上高9億円(前期比14%増)、営業利益0.7億円(前期比32%増)を見込む。

ホスティングサービス事業は、クラウドサービスが売上高を牽引するものの、従来型ホスティングでのカニバリ(需要の共食い)や他社クラウドへの移行等による落ち込みが引き続き見込まれ、当面は売上高の大きな伸びは期待できないと考える。一方、セキュリティサービス事業は、順調に販売代理店数が拡大していることや新興国(インド、ロシア等)を中心に伸び代が十分にあると思われることから、今期以降も高い伸びを継続できるものと予想している。ソリューションサービス事業も、翻訳サービスの会員基盤の拡大など、主力サービスが軌道に乗ってきたことから着実な伸びを予想する。

#### ◆ 中期見通し

今13年12月期予想を前回レポートから増額修正したことに伴い、中長期業績予想も増額修正した。具体的には14年12月期は売上高102.5億円→103.5億円、営業利益11億円→11.5億円。15年12月期は売上高108.5億円→109.5億円、営業利益12.4億円→12.7億円。

また、新たに16年12月期の予想として売上高116.5億円、営業利益13.9億円を追加する。今後4年間の事業セグメント別の平均成長率予想(CAGR)では、ホスティングサービス3.5%、セキュリティサービス8.8%、ソリューション11.0%となる。ホスティングサービス事業はクラウドの伸びを従来ホスティングの減少でオフセットする関係が徐々に解消していくと予想。セキュリティサービス事業は価格競争力とブランド認知の浸透によりシェア拡大が進展、またソリューション事業も主力サービスの伸長により高い成長率が継続する見通しとなっている。

### > 株主還元

#### ◆13年12月期は100円増配予想を公表

同社の配当政策は業績連動を基本に、配当性向35%以上を表明している。12年12月期末の配当額を会社予想通りの1,800円配(配当性向40%)で決議。会社予想で期初1,500円配(配当性向35.4%)から第2四半期時点で1,800円配に引き上げた。13年12月期の会社予想は100円増配の1,900円配(配当性向35%)。当センター予想の配当も配当性向を勘案して1,900円。来期以降も業績伸長見込みにより更なる増配も期待出来よう。

### > 株価バリュエーション

#### ◆現在の株価水準はフェアバリュエーションの範囲内

バリュエーション比較では、事業規模が同等のさくらインターネットが挙げられる。現在の株価水準は配当利回りでは再評価余地が残されているものの、足下の株価動意もあり実績PBRや今期予想PERでは割安感に乏しいと考えられる。

＜競合とのバリュエーション比較＞

	GMOクラウド	さくらインターネット
株価(3/8、円)	96,700	626
予想PER(倍)	18.5	12.1
実績PBR(倍)	2.5	2.0
予想配当利回り	2.0%	0.8%
時価総額(億円)	113.1	54.3

注)GMOクラウドは当センター予想、さくらインターネットは会社予想(出所)当センター作成

### > 今後の株価見通し

#### ◆来期以降の収益動向に注目

同業他社比較から、同社の適正PERを12~15倍と仮定した場合、16年12月期の予想EPS6,841.70円を基準にした中長期的な株価水準は82,000円~102,600円と想定される。同社のクラウドサービスはまだ緒についたばかりであり、そのポテンシャルの評価については、やや慎重な見方をせざるを得ないが、今後の契約件数の伸び、従量課金制やサービス付加による単価(ARPU)向上等によっては、成長モメンタムの変化が株価を刺激する可能性があり、その動向に注目すべきであろう。

## 本レポートの特徴

### ■ 中立・公平な情報を発信

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している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

### ■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本（隠れた強み）を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

### ■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標（KPI）を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG が企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

## 指標・分析用語の説明

### ■ 上場来パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス（年率複利換算）を示すものです

### ■ 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

### ■ $\sigma$ (標準偏差)

リターンのおぼつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

### ■ $\beta$ (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数(例えばTOPIX)の価格変動に比べ大きい小さいかを示す指標です。ベータ値( $\beta$ 値)が1であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1より大きければ市場指数より値動きが大きく、1より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

### ■ 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

### ■ 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

### ■ 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。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、(株)ICMGの知的資本評価手法を活用しております。

### ■ 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が、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