

ホリスティック企業レポート

GMO クラウド

3788 東証マザーズ

フォロー・レポート
2013年9月6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20130903

GMO クラウド(3788 東証マザーズ)

発行日: 2013/9/6

13年12月期第2四半期(累計)は前年同期比で増収増益 セキュリティサービスが海外を中心に伸長

> 要旨

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

◆ ホスティングサービスが主力。クラウドサービスにも参入

- ・GMO クラウド(以下、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を主力に、電子認証サービスのセキュリティサービスや WEB 制作、翻訳サービスなどのソリューションサービスを展開している。
- ・ホスティングサービスの契約件数は、低価格をセールスポイントに12/12 期末で 13.6 万件と国内最大規模を誇る。11/12 期から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である。

◆ 13年12月期第2四半期決算(累計)は増収増益

- ・13/12 期第2四半期決算(累計)は、売上高 5,007 百万円(前年同期比 6.8%増)、営業利益 521 百万円(同 5.8%増)、経常利益 509 百万円(同 1.5%増)、純利益 267 百万円(同 0.5%増)と増収増益となった。
- ・主力のホスティングサービスが単価下落等により減収減益となる一方で、セキュリティサービスが大きく伸長したことが増収増益に寄与した。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。

◆ 証券リサーチセンターは13年12月期も増収増益を予想

- ・13/12 月期の見通しについて、同社は期初予想を変更せず、売上高 9,910 百万円(前期比 5.3%増)、営業利益 1,083 百万円(同 11.4%増)、経常利益 1,080 百万円(同 11.2%増)、純利益 626 百万円(同 19.7%増)を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンターでも従来予想を据え置き、売上高 9,850 百万円(前期比 4.7%増)、営業利益 1,050 百万円(同 8.1%)、経常利益 1,050 百万円(同 8.1%増)、純利益 610 百万円(同 16.6%増)を見込んでいる。セキュリティサービスは好調に推移しているものの、ホスティングサービスやソリューションサービスについては会社予想に比べてやや慎重な見方とした。

【3788 GMOクラウド 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)
2011/12	9,029	—	761	—	794	—	377	—	3,257.5	34,444.6	2,000
2012/12	9,409	4.2	971	27.7	971	22.4	523	38.4	4,503.3	38,038.0	1,800
2013/12 CE	9,910	5.3	1,083	11.4	1,080	11.2	626	19.7	5,379.5	-	1,900
2013/12 E	9,850	4.7	1,050	8.1	1,050	8.1	610	16.6	5,239.8	42,880.3	1,900
2014/12 E	10,350	5.1	1,150	9.5	1,150	9.5	670	9.8	5,755.2	46,735.5	2,000
2015/12 E	10,950	5.8	1,270	10.4	1,270	10.4	740	10.4	6,356.5	51,092.0	2,300
2016/12 E	11,650	6.4	1,390	9.4	1,390	9.4	800	8.1	6,871.8	55,663.8	2,400

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

フォロー・レポート

2/12

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。

【主要指標】

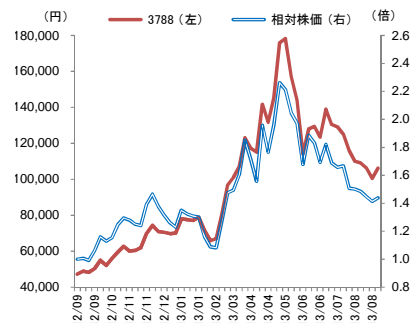
	2013/8/30
株価(円)	100,500
発行済株式数(株)	116,930
時価総額(百万円)	11,751

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	22.3	19.2	17.5
PBR(倍)	2.6	2.3	2.2
配当利回り(%)	1.8	1.9	2.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-14.5	-30.2	118.0
対TOPIX(%)	-12.6	-28.3	44.2

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2012/9/3

> 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が主力

GMOクラウド(以下、同社)は通販サイトやオンラインゲーム、Webサービス事業者等に対して、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。事業セグメントは、ホスティングサービスの他、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、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サービス事業の3つで構成されている。12/12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。

同社のホスティングサービスの特徴は、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、12/12期末の契約件数は13.6万件と国内最大規模を誇る。11年2月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である。

また、同社の2本目の柱であるセキュリティサービスは、連結子会社のGlobal Sign NV(ベルギー)が運営する認証局による「Global Sign」ブランドで国内外に展開している。特に、積極的なグローバル展開が奏功し、主力市場である欧米や需要拡大が見込めるアジアを中心に販売代理店を拡大することで、SSLサーバ証明書^{注1}発行枚数を順調に拡大してきた。また、国内でも、同社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、国内シェアで1位、海外シェアでは4位を誇っている。今年8月に行われた参院選のネット選挙では、ブランド認知向上を目的として、国会議員および政党のウェブサイトや電子メールの“なりすまし”被害防止に向けた認証サービスを無償提供し、注目を集めた。

注1) SSLサーバ証明書
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。

> 決算概要

好調なセキュリティがホスティングをカバー。

◆ 13年12月期第2四半期決算(累計)は増収増益

13/12期第2四半期累計期間(以下、上期)は、売上高5,007百万円(前年同期比6.8%増)、営業利益521百万円(同5.8%増)、経常利益509百万円(同1.5%増)、純利益267百万円(同0.5%増)と増収増益となった。主力のホスティングサービス事業で僅かに減収となったものの、セキュリティサービスが大きく伸長して増収に寄与した。利益面では、原価率の低いセキュリティサービスの構成比が高まったことから全体の原価率は低下したが、営業人員の増強など販管費率が上昇して営業利益率はほぼ横ばいとなった。

事業セグメント別に見ると、ホスティングサービス事業は、売上高 3,284 百万円(前年同期比 1.0%減)営業利益 231 百万円(同 21.5%減)と減収減益となった。注力するクラウドサービスの売上高が伸長する一方、従来型のホスティングサービスで単価下落が続いていることや他社クラウドへの顧客流出等が影響した。ただし、期初会社予想のほぼ想定内であった模様だ。

セキュリティサービス事業は、売上高 1,357 百万円(前年同期比 30.3%増)、営業利益 283 百万円(同 81.0%増)と大幅な増収増益となった。欧米を中心に海外で SSL サーバ証明書発行枚数が想定以上に拡大した他、為替相場(円安)の影響も大きく寄与した。なお、期初会社予想における想定為替相場は 80~82 円レベルに設定されていた模様であり、当センターの試算によれば約 40 百万円の増収増益効果になったと見られる。

ソリューションサービス事業は、売上高 421 百万円(前年同期比 4.6%増)、営業利益 6 百万円(同 85.2%減)と増収ながら利益面では出遅れ感が見られる。注力するスピード翻訳サービスが単価の高い法人を中心に件数が拡大したことが増収に寄与したものの、WEB 制作支援サービスでは前期に見られた収益性の高い大型案件の受注がなかったことや、同社の期初予想には織り込んでいなかった静岡での営業拠点開設費用が利益の足を引っ張った模様である。なお、同社の前受金残高は、従来型のホスティングサービス事業の 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。

【図表 1】13/12 期第 2 四半期決算(累計)の実績

百万円	12/12期第2四半期(累計) (実績)		13/12期第2四半期(累計) (実績)		前年同期比	会社予想比
		(構成比)		(構成比)		
売上高	4,689	100.0%	5,007	100.0%	6.8%	1.3%
ホスティング	3,317	70.7%	3,284	65.6%	-1.0%	
セキュリティ	1,041	22.2%	1,357	27.1%	30.3%	
ソリューション	402	8.6%	421	8.4%	4.6%	
調整	-72		-55			
		(利益率)		(利益率)		
営業利益	493	10.5%	521	10.4%	5.8%	1.2%
ホスティング	294	8.9%	231	7.0%	-21.5%	
セキュリティ	156	15.0%	283	20.9%	81.0%	
ソリューション	40	10.0%	6	1.4%	-85.2%	

(出所) GMO クラウド決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ クラウドサービスは順調に拡大

同社が注力するクラウドサービスは11年2月からサービスを開始して以来、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順調に拡大してきた(図表2)。13/12期上期の売上高は290百万円(前年同期比140%増)と推定される。一方、13/12期の早い段階での達成を見込んでいた単月黒字化は、営業費用の積極投入などにより下期にずれ込んだ模様である。

【図表2】 四半期別クラウドサービス売上高



(出所) GMOクラウド決算説明会資料より抜粋

注2) PaaS

Platform as a Service、アプリケーション(ソフトウェア)を稼働させるための基盤(プラットフォーム)をサービスとして提供する。

注3) SaaS

Software as a Service、アプリケーション(ソフトウェア)をサービスとして提供する。

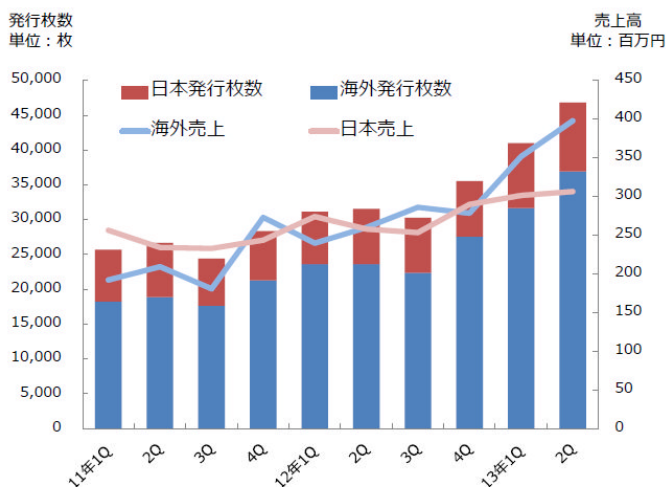
なお、同社は、クラウドサービスの上にPaaS^{注2}やSaaS^{注3}による付加価値を乗せて収益性を高める方針であるが、その一環として13年4月にドイツのExit Games社が開発・運営するオンラインゲーム開発エンジン「Photon Cloud」の日本展開を支援する業務提携を締結した。世界で2万を超えるゲームの開発・運営に利用されている「Photon Cloud」は、専用のクラウドサーバとセットで提供される点に特徴があり、ゲーム開発者は自前でサーバを構築することなく、リアルタイムマルチプレイに対応したゲームを開発することができる。

同社は「Photon Cloud」の日本ローケーションとして採用された「GMOクラウド Public」の提供を通じて、日本向けにゲームを提供する国内・海外ゲーム開発者へサービス提供を開始する予定である。また、今後もゲームのみならず、引き続き特定分野に強みを持ったサービスを展開していく方針を掲げている。

◆ 電子認証サービスは欧米を中心に拡大

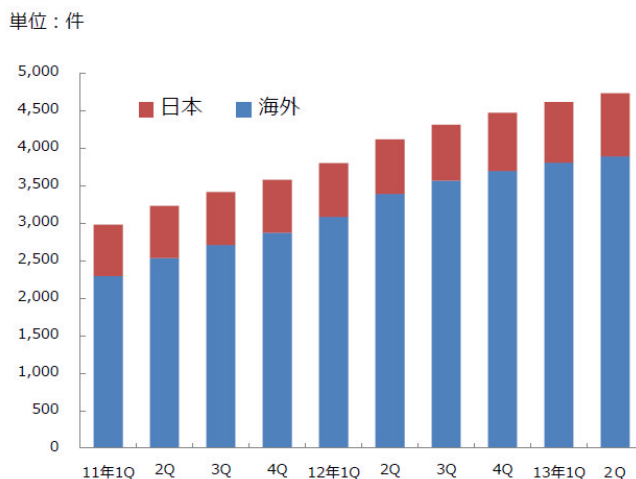
セキュリティサービスは、海外を中心に SSL サーバ証明書発行枚数が順調に拡大した(図表 3)。特に、欧米で販売力のある代理店との契約が寄与したようだ。なお、13 年 6 月末時点の販売代理店数は 4,737 件(日本: 842 件、海外 3,895 件)となった(図表 4)。こうした代理店数の拡大は、同社サービスのコストパフォーマンスや利便性の高さが評価されていることが主因であると考えられる。

【図表 3】 SSL サーバ証明書発行枚数推移



(出所) GMO クラウド決算説明会資料より抜粋

【図表 4】 代理店数推移

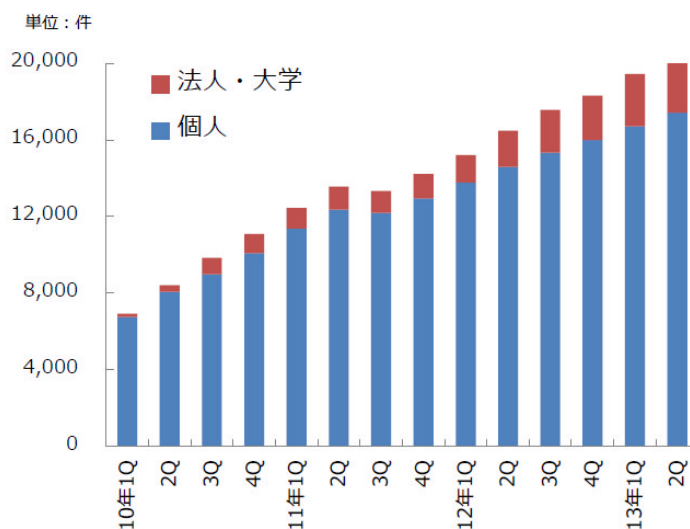


(出所) GMO クラウド決算説明会資料より抜粋

◆ ソリューションサービスは翻訳サービスが好調に推移

ソリューションサービスの主力であるスピード翻訳サービスの KPI である会員数は、13 年 6 月末現在で 20,412 (個人 : 17,433、法人・大学 : 2,979) となった。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テックスカンパニー社 (オフィス用品等を取り扱うプラス社の社内カンパニー) との協業などにより、単価の高い法人・大学の会員数を増やす方針である。また、従来の英語、中国語、韓国語に加え、新たにインドネシア、ベトナム、タイ、マレーシア、フィリピン語を追加して、ASEAN 諸国の急成長に伴う翻訳ニーズ拡大に対応するサービスを開始した。

【図表 5】スピード翻訳サービス会員数



(出所) GMO クラウド決算説明会資料より抜粋

> 業績見通し

◆ 13 年 12 月期の証券リサーチセンター予想に変更なし

同社は、13/12 期の期初会社予想を据え置き、売上高 9,910 百万円 (前期比 5.3%増)、営業利益 1,083 百万円 (同 11.4%増)、経常利益 1,080 百万円 (同 11.2%増)、純利益 626 百万円 (同 19.7%増) を見込んでいる。

主力のホスティングサービスでは、クラウドが引き続き拡大するのに加えて、従来型のホスティングサービスが足元で単価下落に底打ち感が見られることから売上高、利益ともに伸長する見通しである。セキュリティサービスが引き続き好調に推移する一方、ソリューションサービスでは、利益面で進捗の遅れが見られるが、好調なスピード翻訳サービスの伸びや WEB 制作サービスでの巻き返しを見込んでいる。

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、13/12期の予想を売上高 9,850 百万円(前期比 4.7%増)、営業利益 1,050 百万円(同 8.1%増)、経常利益 1,050 百万円(8.1%増)、純利益 610 百万円(16.6%増)を見込んでいる。同社の予想との差異は、従来型のホスティングサービスの底打ちに関してやや慎重な見方をしていることが主な要因である。上期については、ホスティングサービスやソリューションサービスの利益面に進捗の遅れが見られるものの、好調なセキュリティサービスが為替相場の影響を含めて想定以上に伸長していることから、会社予想と同様に期初予想を据え置くこととした。

◆ 中期業績見通し

当センターでは、前回レポート（13年3月発行）の中期業績見通しを据え置き、今後4年間の事業セグメント別売上高の平均成長率を、ホスティングサービスが年率3.5%、セキュリティサービスが同8.8%、ソリューションサービスが同11.0%と予想する。具体的な前提条件は以下の通りである。

【図表 6】 中期業績見通し

百万円	12/12期 (実績)	13/12期 (予想)	14/12期 (予想)	15/12期 (予想)	16/12期 (予想)	平均成長率
売上高	9,409	9,850	10,350	10,950	11,650	5.5%
(伸び率)	4.2%	4.7%	5.1%	5.8%	6.4%	
ホスティング	6,618	6,700	6,900	7,200	7,600	3.5%
(伸び率)	-1.3%	1.2%	3.0%	4.3%	5.6%	
セキュリティ	2,139	2,400	2,600	2,800	3,000	8.8%
(伸び率)	15.4%	12.2%	8.3%	7.7%	7.1%	
ソリューション	790	900	1,000	1,100	1,200	11.0%
(伸び率)	31.0%	13.9%	11.1%	10.0%	9.1%	
営業利益	971	1,050	1,150	1,270	1,390	9.4%
(利益率)	10.3%	10.7%	11.1%	11.6%	11.9%	

(注) 予想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

主力のホスティングサービス事業は、ここ数年、過去の高い料金体系からの入れ替えが進む中で平均単価の低下に苦しんできたが、その傾向にもそろそろ底打ち感が見られる。従って、順調に拡大するクラウドの伸びを従来型のホスティングの減少で相殺されるという関係が徐々に解消すると想定した。

同社は、前述した通り、クラウドサービスの上に PaaS や SaaS を搭載することで付加価値を高めていく方針であるが、そのポテンシャルの評価については、現時点ではやや慎重な見方をせざるを得ない。従って、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 (APRU) の上昇等によっては、業績の上振れ要因となる可能性も考えられる。

好調なセキュリティサービス事業は、主力市場である欧州および米国市場において、価格競争力とブランド認知の向上により更なるシェア拡大が見込めるとともに、営業拠点の開設など先行投資を行ってきたインドやフィリピン、ロシアなど新興国市場での展開が軌道に乗り始めることにより高い成長率を継続するものと想定した。

ソリューションサービス事業は、法人や大学向けに需要が大きいスピード翻訳サービスが好調に推移することに加えて、地方案件などを含め開拓余地のある Web 制作支援サービスも GMO ブランドを活かした営業展開により毎年一定の積み上げが見込めるものと想定した。

> 株主還元

◆ 13年12月期は100年増配の1,900円配を予想

同社の配当政策は業績連動を基本として、配当性向 35%以上を表明しており、13/12期の会社予想は100円増配の1,900円配(配当性向 35%)としている。当センター予想においても1,900円配は可能と判断している。また、来期以降も利益成長に伴う更なる増配が期待できる。

> 株価バリュエーション

◆ 現在の株価水準は割安感に乏しい水準

バリュエーション比較では、事業内容と規模が類似するさくらインターネット(3778 東証マザーズ)とビットアイル(3811 東証一部)を選定した。予想基準PERでは、成長率の高いビットアイルを上回る水準であるとともに、実績基準PBRでは、資本効率(ROE)の高いビットアイルよりも劣位するものの、さくらインターネットを上回る水準であることから割安感には乏しいと考えられる。

【図表7】株価バリュエーション

銘柄		GMOクラウド	さくらインターネット	ビットアイル
証券コード		3788	3778	3811
決算期		12月	3月	7月
売上高予想	百万円	9,850	11,000	16,500
(営業利益率予想)		10.7%	9.1%	18.2%
純利益予想	百万円	610	500	1,600
純資産	百万円	4,592	3,174	8,992
ROE		12.4%	16.2%	16.5%
予想基準PER	倍	19.3	10.5	19.1
実績基準PBR	倍	2.6	1.6	3.7
予想配当利回り		1.9%	0.8%	1.6%
過去3年売上高成長率		4.1%	3.4%	14.9%
同 営業利益		-3.0%	-10.9%	25.9%
株価(8/30)	円	100,500	603	916
時価総額	百万円	11,751	5,233	31,011

(注) GMOクラウド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、純資産、ROE、PBRは直近期ベース
(出所) 証券リサーチセンター

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

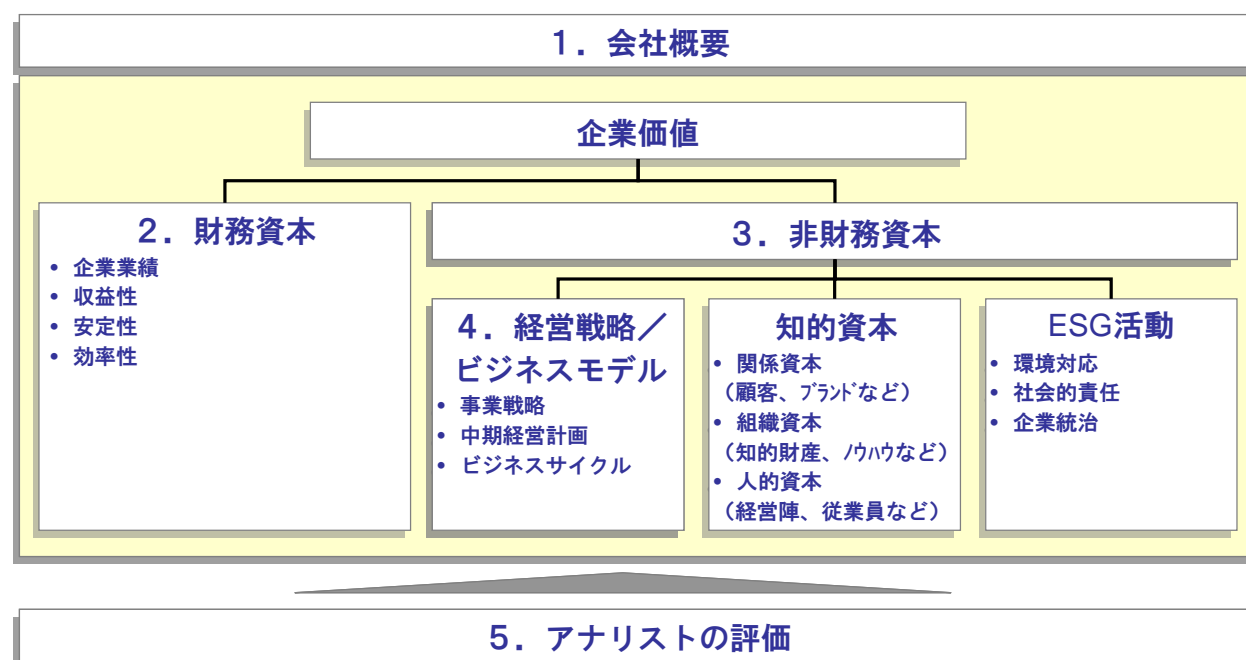
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。