

企業調査ニュース

2007年9月21日(金)

のれん代など償却負担重く、営業微増益に

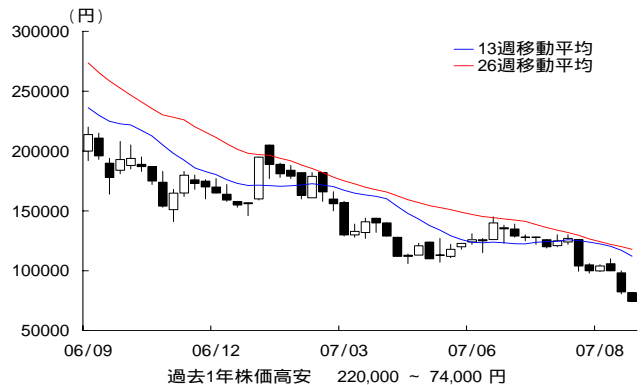
問合せ先

日興コーディアル証券お取引店まで

GMOホスティング & セキュリティ (東マ-3788)

株価 74,900円 (2007.9.20 終値)
 連結PER 今期 12.3倍 来期 8.8倍
 時価総額 87億円

株価チャート



[会社概要] ~ GMOホスティング & セキュリティ(以下同社)は、GMOインターネットの子会社(07年8月14日現在、持株比率51.4%)で、ホスティングサービス(インターネットで情報発信する場合に、コンテンツを掲載するためのサーバー環境を貸出すサービス)の最大手。子会社グローバルサイン(旧日本ジオトラスト)がセキュリティサービス事業(電子認証事業)を展開。

[事業内容] ~ 事業はホスティングサービス事業(以下ホスティング事業)、セキュリティサービス事業(以下セキュリティ事業)、その他サービス事業(以下その他事業)の3つ。07/6中間期連結売上高構成比はそれぞれ83.9%、16.0%、0.1%(図表2参照)。

ホスティング事業は、05/12期にGMOインターネット及び同グループなどから低価格のホスティング事業を譲り受け(約63,000件)、現在は同社及び子会社3社が「iSLE(アイル)」など6つのブランドでサービスを展開している。さらにサービスの内容によって以下の4つのタイプがある。

「共用ホスティングサービス(以下共用)」~ 低料金で1台のサーバーを複数のユーザーが共有して利用できるサービス。

図表1 業績表

		(単位: 百万円、円)									
決算期	売上高	営業利益		経常利益		税引利益		1株当たり		利益	配当(単独)
		前期比	前期比	前期比	前期比	前期比	前期比				
連	04/12期	3,038	28.9%	810	30.4%	805	30.0%	467	36.5%	46,123.5	26,250.0
	05/12期	4,558	50.0%	1,017	25.6%	969	20.4%	592	26.8%	10,602.7	3,800.0
	06/12期	5,744	26.0%	1,353	33.0%	1,438	48.4%	847	43.1%	7,316.9	2,180.0
	07/12期(予)	7,600	32.3%	1,400	3.5%	1,400	2.6%	710	16.2%	6,069.4	2,180.0
	08/12期(予)	9,200	21.1%	1,970	40.7%	1,970	40.7%	1,000	40.8%	8,548.5	2,480.0
結	05/6中間期	2,147	-	537	-	529	-	339	-	31,192.5	0.0
	06/6中間期	2,688	25.2%	688	28.1%	692	30.8%	412	21.5%	7,185.8	0.0
	07/6中間期	3,375	25.6%	552	19.8%	584	15.6%	307	25.5%	2,641.3	0.0

(注)1.1株当たり利益は期末発行済株式数で算出。07/12期以降の株式数は潜在株を含む117千株としている。

2.05年9月に株式分割(1:5)を実施。

3.06年6月に株式分割(1:2)を実施。

4.中間決算は05/6中間期より実施のため、05/6中間期の前年比はない。

(出所)会社資料。予想は当社。

2007.9.21

「専用ホスティングサービス(以下専用)」~料金は高いがユーザーが1台のサーバーを占有して利用でき、運用・管理の自由度の高いサービス。

「仮想専用ホスティングサービス(以下VPS)」~複数のドメインを利用できる「専用」のメリットを取り入れながら、サーバーを共有し価格設定を抑えたサービス。

「OEM」~同社グループでカスタマイズしたサービスを相手先ブランドで販売するサービス。

07/6 中間期末のホスティング事業の契約件数は139,951件(前期比+2.9%増)内訳は「OEM」55.5%、「共用」39.2%、「VPS」2.7%、「専用」2.5%(図表3参照)。

セキュリティ事業はSSLサーバー証明書や電子証明書などを発行する電子認証サービスを行っている。当初、米国ジオトラスト(電子認証サービス世界第2位)の販売代理店として日本、韓国、シンガポールなどでの独占的販売権を得ていたが、06年9月に米国ベリサイン(電子認証サービス世界第1位)の米国ジオトラスト買収もあって代理店契約の継続が危ぶまれていた。しかし07年5月に締結した米国ベリサインとの契約では従来のジオトラストに加え、ベリサインの電子認証サービスを全世界で販売することが可能となった。

一方、同社は06年10月にヨーロッパを中心に電子認証サービスを行っているベルギーのグローバルサインを買収し、自ら電子認証局として電子証明書を発行できるようになった。グローバルサインの日本でのサービス提供は07年7月、海外ではベルギーの他、英国、米国に子会社を置いて、それぞれ07年1月、7月にサービスの提供を始めている。

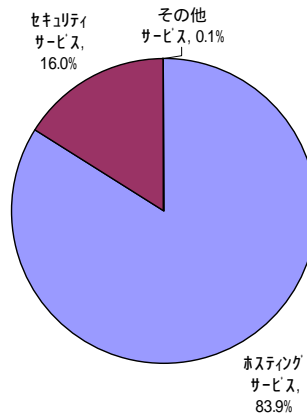
その他事業は07年3月に韓国のGlobal Web Co.,Ltd.と合併で日本に設立した子会社Global Webが同事業の中心となる。Global Webは低価格でホームページの作成を行う他、電子カタログの作成などを主力事業としている。

[07/6 中間期連結実績] ~ 売上高は前期比+25.6%増収の33.8億円、経常利益は同 15.6%減益の5.8億円、税引利益は同 25.5%減益の3.1億円となった。5月に期初会社計画を上方修正していたが(売上高32.8 34.0億円、経常利益4.5 5.2億円、税引利益2.1 2.5億円) 売上高を除き会社計画を達成した。

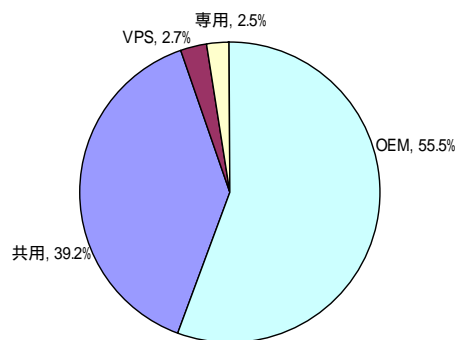
事業別では、ホスティング事業は高単価のVPSや専用が伸び、全体の平均単価を同+11.5%押し上げたこともあって売上高は同+15.3%増収となった。利益面では新たにWindowsコラボレーションホスティングサービスの提供に伴う費用増などにより、同事業の営業利益(内部取引等消去前)は同 9.9%の減益に。セキュリティ事業はグローバルサイン買収に伴うのれん代や立上げ費用が膨らみ、営業赤字となった。その他事業はGlobal Webの立上げ費用に加え、営業の遅れなどにより営業赤字に。

[現況と今後の事業展開] ~ 会社側では、今期は今後の成長に向けて3事業とも先行費用が膨らみ、一時的に業績の伸びが鈍化する見ている。ホスティング事業の新サービスの提供、セキュリティ事業はグローバルサインのグローバル展開、その他事業はホームページ作成など新規事業の立上げに伴う費用増を見込んでいる。

図表2 事業別売上高構成比(07/6 中間期連結)



図表3 サービス別構成比(07/6 中間期連結、件数)



(出所) 図表2、3ともに会社資料より当社作成。

2007.9.21

主力のホスティング事業では、07年4月より提供を開始したWindowsコラボレーションホスティングサービスやSaaS対応の新サービスなどに注力し、新規獲得と既存顧客の高単価サービスへの誘導を進める。

セキュリティ事業では、同社が認証局となったグローバルサインの新規開拓を進める。海外では既に事業展開を行っている英国、米国に続いて年内には中国に子会社を設立する予定。日本ではジオトラストを導入している既存顧客に対して、更新時にグローバルサインへの切替えを進めているが、現状では9割以上がグローバルサインへ切替えている模様。

同社はグローバルサインの他、ペリサイン、ジオトラストの販売も可能だが、グローバルサインを中心に営業を行う。ペリサインやジオトラストは共に認証局である米国ペリサイン、米国ジオトラストからの仕入販売となるため、利益率がグローバルサインに比べ低い。当初、グローバルサインも認証局の運営に伴う固定費負担が重いが、発行枚数が増えれば利益率は急速に上昇してくる。

その他事業は現状、厳しい状況にある。これは営業の遅れだけでなく、ホームページ作成の受託競争が厳しいことも要因であり、今後新たな対策を打ち出さない限り、大きな成長は期待し難いと当社では見ている。

[07/12期連結予想]～売上高は前期比+32.3%増収の76.0億円、営業利益は同+3.5%増益の14.0億円を予想する。しかし会社計画(売上高82.5億円、営業利益14.4億円、経常利益14.5億円、税引利益7.2億円)に対しては弱気な見通しとしている。これは上期の実績から見て、その他事業の会社計画(売上高13.7億円、営業利益3.3億円)の達成は厳しいと見ているため。

事業別では、ホスティング事業は高単価サービスを中心に契約件数の伸びを見込み、平均単価は同+13.2%増、契約件数は同+2.5%増の142千件とし増収を予想。新サービスへの対応に伴う費用増を吸収し営業増益を予想。

セキュリティ事業は下期よりグローバルサインの国内販売が本格化することや海外展開などにより売上増を見込むが、買収に伴う償却負担、認証局運営費などが膨らむと見て大幅営業減益に。その他事業は上期に比べ下期受注増を見込み、通期営業黒字を予想する。経常利益は前期営業外収益にあった為替差益0.8億円を見込まず微減益。税引利益は税負担重く1割を超える減益を見込む。

[08/12期連結予想]～売上高は前期比+21.1%増収の92.0億円、営業利益は同+40.7%増益の19.7億円を予想する。3事業とも増収増益を見込んでいる。

ホスティング事業は新サービスを付加した契約増などにより平均単価を同+9.8%増、契約件数を同+3.5%増としている。前期あったような新サービスへの対応費用の新たな発生は見込まず、営業増益を予想。セキュリティ事業はジオトラストからグローバルサインへの切替えや新規開拓が進むと見て。前期まで負担の重かった認証局運営費などの固定費も増収効果で吸収し営業増益を予想。

図表4 事業別売上高と営業利益

売上高		(単位:百万円)						
セグメント名	05.6上	05/12	06.6上	06/12	07.6上	07/12予	08/12予	
ホスティングサービス事業	2,007	4,257	2,457	5,136	2,833	6,000	6,830	
[前年比]	-	46.1%	22.4%	20.6%	15.3%	16.8%	13.8%	
[構成比]	93.5%	93.4%	91.4%	89.4%	83.9%	78.9%	74.2%	
セキュリティサービス事業	126	266	212	583	539	1,200	1,920	
[前年比]	-	114.5%	68.3%	119.2%	154.2%	105.8%	60.0%	
[構成比]	5.9%	5.8%	7.9%	10.1%	16.0%	15.8%	20.9%	
その他サービス事業	13	34	19	24	2	400	450	
[前年比]	-	-	46.2%	29.4%	89.5%	1566.7%	12.5%	
[構成比]	0.6%	0.7%	0.7%	0.4%	0.1%	5.3%	4.9%	
計	2,147	4,558	2,688	5,744	3,375	7,600	9,200	
[前年比]	-	50.0%	25.2%	26.0%	25.6%	32.3%	21.1%	
営業利益								
セグメント名	05.6上	05/12	06.6上	06/12	07.6上	07/12予	08/12予	
ホスティングサービス事業	540	1,068	659	1,221	594	1,300	1,480	
[前年比]	-	-	22.0%	14.3%	9.9%	6.5%	13.8%	
[構成比]	25.2%	23.4%	24.5%	21.3%	17.6%	17.1%	16.1%	
[利益率]	26.9%	25.1%	26.8%	23.8%	21.0%	21.7%	21.7%	
セキュリティサービス事業	23	35	58	132	38	50	430	
[前年比]	-	-	152.2%	277.1%	赤転	62.1%	760.0%	
[構成比]	1.1%	0.8%	2.2%	2.3%	1.1%	0.7%	4.7%	
[利益率]	18.3%	13.2%	27.4%	22.6%	7.1%	4.2%	22.4%	
その他サービス事業	6	34	1	4	9	50	60	
[前年比]	-	-	黒転	黒転	赤転	1150.0%	20.0%	
[構成比]	0.3%	0.7%	0.0%	0.1%	0.3%	0.7%	0.7%	
[利益率]	46.2%	100.0%	5.3%	16.7%	450.0%	12.5%	13.3%	
内部取引等消去前	557	1,069	718	1,357	547	1,400	1,970	
[前年比]	-	-	28.9%	26.9%	23.8%	3.2%	40.7%	
[構成比]	25.9%	23.5%	26.7%	23.6%	16.2%	18.4%	21.4%	
消去等	18	52	32	5	5	0	0	
計	539	1,017	688	1,353	552	1,400	1,970	
[前年比]	-	25.6%	27.6%	33.0%	19.8%	3.5%	40.7%	
[利益率]	25.1%	22.3%	25.6%	23.6%	16.4%	18.4%	21.4%	

(注) 1. 中間決算は05/6中間期より実施のため、前期比はない。
 2. その他サービス事業は05/12期より事業区分している。
 3. 04/12期のセグメント別営業利益は未開示のため、05/12期の前期比はない。
 (出所) 会社資料より当社作成。予想は当社。

2007.9.21

[株価コメント]～株価は74,900円(9/20終値)これに基づく今期予想PERは12.3倍となり、ホスティングサービスを事業展開しているアドミラルシステム、Eストアーとほぼ同水準にある。セキュリティサービスを主力事業とする日本ペリサインは親会社の米国ペリサインがジオトラストを子会社化したため、新たに7月からジオトラストの販売も行っている。それを好感し株価は今期予想PERで46.7倍まで買われている。

このことから同社の株価は現状、主力事業のホスティングサービスだけが評価され、セキュリティサービスに対する評価はされていないと言える。グローバルサインの国内での認知度が低いこともその要因だろう。しかし、これまで主力商材として取扱ってきたジオトラストも国内での認知度が低い中から国内シェアを高めてきた実績(約3割)や今後の海外展開を考えれば、今後セキュリティサービスに対する評価も株価に反映されてくるだろう。

図表5 バリュエーション

企業名	GMO ホスティング & セキュリティ	アドミラルシステム	日本ペリサイン	Eストアー
コード	東マ-3788	東マ-2351	東マ-3722	東マ-4304
決算期	07/12期	08/3期	07/12期	08/3期
連/単	連結	連結	連結	単体
売上高 (百万円)	7,600	1,560	8,800	3,200
(前年比) (%)	32.3	29.0	9.6	14.0
営業利益 (百万円)	1,400	360	1,752	400
(前年比) (%)	3.5	7.1	11.2	32.9
経常利益 (百万円)	1,400	380	1,760	420
(前年比) (%)	2.6	11.8	10.6	28.0
税引利益 (百万円)	710	210	919	250
(前年比) (%)	16.2	0.5	7.7	73.6
予想EPS (円)	6,069	3,136	2,013	5,155
予想PER (倍)	12.3	12.3	46.7	12.9
予想1株当り経常利益 (円)	11,968	5,675	3,855	8,661
株価/予想1株当り経常利益 (倍)	6.3	6.8	24.4	7.7
実績BPS (円)	29,364	29,405	27,358	25,057
PBR (倍)	2.6	1.3	3.4	2.7
予想DPS (円)	2,180	600.0	0.0	950.0
配当利回り (%)	2.9	1.6	0.0	1.4
EPS計算株式数 (千株)	117	67	457	48
時価総額算出株式数 (千株)	116	67	453	47
時価総額 (億円)	87	26	426	31
株価 (円)	74,900	38,650	94,100	66,500

(注)1. 株価は9/20終値。

2. EPS算出株式数には潜在株は含むが、自己株は除いている。

3. 時価総額算出株式数は、自己株を除いている。

4. BPSは直近期実績。

5. GMOホスティング & セキュリティは当社予想、Eストアーは会社四季報2007年4集予想、その他は会社予想。

(出所) 当社作成。

私、栗本恭一は、本調査レポートに表明された見解が対象企業と証券に対する私個人の見解を正確に反映していることを、ここに宣言します。また、私は過去、現在、将来において、本レポートで特定の見解を表明することに対して直接または間接に報酬を受けていないことを宣言します。

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘を目的としたものではありません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、本レポート及びレポートにある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任において使用されるものであり、本レポート及びレポートにある情報の使用による結果について、当社は何らの責任を負うものではありませんのでご了解ください。

本レポートに記載された見解や予測は、作成日における当社の判断であり、予告なしに変更することがあります。本レポートに掲載された価格、数値または予測等は、該当日時における当社の判断に基づいて算出したものであり、お取引を締結する際に実際に用いられる価格または数値を表すものではありません。また、かかる価格、数値、予測等は、予告なしに変更する事がありますので、予めご了承下さいますようお願い申し上げます。本レポートは、当社が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成されていますが、これらの情報が正確であるとの保証は致しかねます。また、情報が不完全な場合または要約されている場合もあります。

本レポートは、日興コーディアル証券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は日興コーディアル証券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。