

# 企業調査ニュース

2008年2月26日(火)

問合せ先

日興コーディアル証券お取引店まで

**先行投資に伴う費用の回収済み、経常3割増益を予想**

## GMOホスティング&セキュリティ (東マ-3788)

株価 64,600円(2008.2.25終値)

連結PER 今期13.9倍 来期8.3倍

時価総額 75億円

### 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(07/12期末現在、持株比率51.3%)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。07/12期連結売上高構成比はそれぞれ85.2%、14.4%、0.4%(図表5参照)。

**ホスティング事業** ~ ホスティング事業は6つのブランドでサービスを展開。さらに提供するサービスの内容によって、「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」「専用ホスティングサービス(以下専用)」「高価格だが、ユーザーが1台のサーバーを占有して利用」「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」「低料金、同社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」の4つのタイプがある。

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	
			前期比		前期比		前期比		前期比	利益	配当
連	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	6,742	17.4%	943	30.3%	812	43.5%	371	56.2%	3,189.8	2,180.0
結	08/12期予	8,060	19.5%	1,080	14.5%	1,080	33.0%	540	45.6%	4,642.8	1,600.0
	09/12期予	9,330	15.8%	1,780	64.8%	1,780	64.8%	900	66.7%	7,737.9	2,000.0

(注)1.1株当たり利益は期末発行済株式数で算出。08/12期以降の株式数は116千株とし、潜在株は考慮していない。

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。

(出所)会社資料。予想は当社。

2008.2.26

07/12 期末の契約件数は前期比 +1.6% 増の 141,220 件 ( 図表 2 参照 ) 内訳は販売単価の低い順に「OEM」54.6%、「共用」39.8%、「VPS」3.0%、「専用」2.7%の順となっている。

タイプ別売上高構成比は「共用」40.1%、「専用」30.0%、「VPS」11.9%、「OEM」17.6%、その他売上 0.5% ( 07/12 期連結、図表 3 参照 )

**セキュリティ事業**～SSL サーバー証明書 ( 以下サーバー証明書 ) 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、同社は新たに電子認証局を買収し、自社でサーバー証明書等の発行を開始。

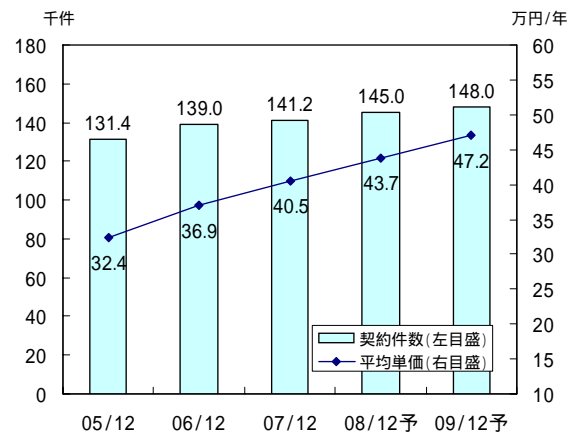
06 年 10 月にヨーロッパを中心に電子認証サービスを行っているベルギーのグローバルサインを買収。国内の他、ベルギー、英国、米国、中国に子会社を置き、国内は 07 年 7 月、ヨーロッパは同年 1 月、米国は同年 8 月からグローバルサインのブランドでサービスを開始。また今後の市場拡大が期待される中国にも 08 年 2 月に進出している。07/12 期末のサーバー証明書の発行枚数は前期比 +46.9% 増 20,348 枚 ( 図表 4 参照 )

**その他事業**～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。

**[07/12 期連結実績]**～売上高は前期比 +17.4% 増収の 67.4 億円、経常利益は同 43.5% 減益の 8.1 億円、税引利益は同 56.2% 減益の 3.7 億円。

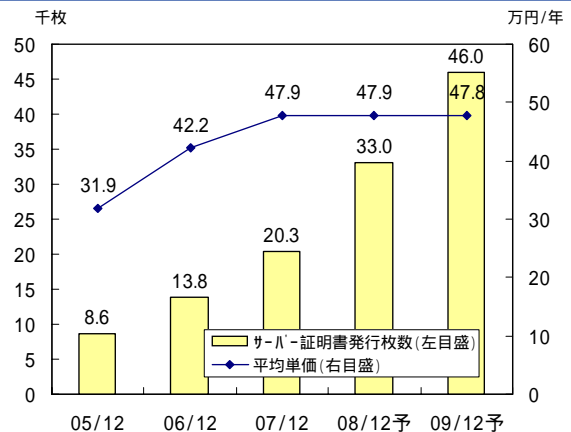
3 事業とも増収となったものの、ホスティング事業が営業減益、それ以外の 2 事業は営業損失となった。

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 +9.6% 押し上げ増収となったものの、新サービスの提供に伴う先行費用の発生やシステム投資に伴う償却負担増などにより、同事業の営業利益 ( 連結調整前 ) は同 4.6% の減益に。

**図表 2** ホスティング事業の契約件数と平均単価

**図表 3** ホスティング事業タイプ別売上高構成比

( 単位 : 百万円 )				
タイプ	06/12	07/12	08/12 予	09/12 予
共用	2,219	2,302	2,345	2,370
( 前期比 )	-	3.7%	1.9%	1.1%
( 構成比 )	43.2%	40.1%	36.8%	33.7%
VPS	559	682	820	970
( 前期比 )	-	22.0%	20.2%	18.3%
( 構成比 )	10.9%	11.9%	12.9%	13.8%
専用	1,324	1,721	2,190	2,680
( 前期比 )	-	29.9%	27.2%	22.4%
( 構成比 )	25.8%	30.0%	34.3%	38.1%
OEM	1,030	1,009	985	960
( 前期比 )	-	2.1%	2.4%	2.5%
( 構成比 )	20.1%	17.6%	15.4%	13.7%
その他	3	28	40	50
( 前期比 )	-	763.1%	42.9%	25.0%
( 構成比 )	0.1%	0.5%	0.6%	0.7%
計	5,136	5,742	6,380	7,030
( 前期比 )	-	20.7%	11.8%	10.2%
( 構成比 )	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

( 注 ) 05/12 期のタイプ別売上高は未開示のため、06/12 期の前期比はない。

**図表 4** サーバー証明書発行枚数と平均単価


( 出所 ) 図表 2 ~ 4 とともに会社資料より当社作成。予想は当社。

2008.2.26

セキュリティ事業はサーバー証明書の発行枚数が4割を超える伸びとなり大幅増収となったが、一方でグローバルサイン認証局及び英国子会社の買収に伴うのれん代、システム投資に伴う償却費、海外拠点立上げ費用が膨らみ営業赤字に。その他事業は営業の遅れやGlobal Webの立上げ費用の負担増で営業赤字となった。

営業利益に比べ経常利益の減益幅が大きいのは、為替差損1.4億円の発生により営業外収支が同2.2億円悪化したことによる。税引利益は実効税率の上昇もあって5割を超える減益に。

**[現況と今後の事業展開]** ~ 07/12期は今後の成長に向けた先行費用を吸収できずに減益となったが、08/12期からはその影響も薄れ、業績は回復してくると見ている。今後の3事業の展開は以下の通り。

主力のホスティング事業では、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。具体的には、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の拡販、08年1月からスタートした月額50～100万円のマネージドホスティングサービスへの勧誘など。

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、米国での拡販に努

める。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勧めているが、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。

その他事業はホームページの制作などが主要業務であるが、これはホスティング事業の新規顧客を獲得するためのサービスの一つである。会社側でも、この事業自体が今後大きく成長していくとは見ていない。07/12期は外注制作による納期の遅れなどもあって営業損失となったが、08/12期からは外注から内製化へ切り替えるなどして、採算の改善を図る計画である。

**[08/12期連結予想]** ~ 売上高は前期比+19.5%増収の80.6億円、営業利益は同+14.5%増益の10.8億円を予想する。

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+8.1%増、契約件数は同+2.7%増の145,000件とし増収を予想。利益面では、新サービスへの対応に伴うシステム費用などが膨らみ、営業減益を見込む。

セキュリティ事業は米国子会社のフル寄与や国内でのジオトラストからグローバルサインへの切り替えが進み、サーバー証明書の発行枚数は同+62.2%増の33,000枚とし6割を超える増収を予想。営業利益は買収に伴うのれん代、認証局運営費、海外での人件費増などにより、2期連続営業赤字を見込む。

その他事業は営業の見直しなどによる採算の改善を見込み、営業黒字を予想。経常利益は前期あった為替差損の消滅を見込み、3割を超える増益を予想する。

図表5 事業別売上高と営業利益

売上高		(単位:百万円)				
セグメント	05/12	06/12	07/12	08/12予	09/12予	
ホスティング事業	4,257	5,136	5,742	6,380	7,030	
[前期比]	46.1%	20.6%	11.8%	11.1%	10.2%	
[構成比]	93.4%	89.4%	89.4%	79.2%	75.3%	
セキュリティ事業	266	583	974	1,580	2,200	
[前期比]	114.5%	119.2%	67.1%	62.2%	39.2%	
[構成比]	5.8%	10.1%	14.4%	19.6%	23.6%	
その他事業	34	24	25	100	100	
[前期比]	-	29.4%	4.2%	300.0%	0.0%	
[構成比]	0.7%	0.4%	0.4%	1.2%	1.1%	
計	4,558	5,744	6,742	8,060	9,330	
[前期比]	50.0%	26.0%	17.4%	19.5%	15.8%	
[構成比]	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	
営業利益						
セグメント	05/12	06/12	07/12	08/12予	09/12予	
ホスティング事業	1,068	1,221	1,165	1,150	1,480	
[前期比]	-	14.3%	4.6%	1.3%	28.7%	
[構成比]	99.9%	90.0%	124.7%	106.0%	82.9%	
[利益率]	25.1%	23.8%	20.3%	18.0%	21.1%	
セキュリティ事業	35	132	211	70	300	
[前期比]	-	277.1%	赤転	赤縮	黒転	
[構成比]	3.3%	9.7%	22.6%	6.5%	16.8%	
[利益率]	13.2%	22.6%	21.7%	4.4%	13.6%	
その他事業	34	4	20	5	5	
[前期比]	-	黒転	赤転	黒転	0.0%	
[構成比]	3.2%	0.3%	2.1%	0.5%	0.3%	
[利益率]	100.0%	16.7%	80.0%	5.0%	5.0%	
連結調整前計	1,069	1,357	934	1,085	1,785	
[前期比]	-	26.9%	31.2%	16.2%	64.5%	
[構成比]	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	
連結調整	52	5	9	5	5	
計	1,017	1,353	943	1,080	1,780	
[前期比]	25.6%	33.0%	30.3%	14.5%	64.8%	
[利益率]	22.3%	23.6%	14.0%	13.4%	19.1%	

(注) 1. その他事業は05/12期より事業区分している。  
 2. 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。

2008.2.26

**[09/12期連結予想]** ~ 売上高は前期比+15.8%増収の93.3億円、営業利益は同+64.8%増益の17.8億円を予想する。

ホスティング事業は引き続き高単価サービスの契約件数増などにより二桁増収を予想。平均単価は同+7.9%増、契約件数は同+2.1%増とした。営業利益(連結調整前)はシステム費用などを吸収し、3割程度の増益を見込む。

セキュリティ事業は海外、国内でのサーバー証明書の発行枚数を同+39.4%増の46,000枚とし、4割の増収を予想。08/12期まで負担の重かったのれん代や認証局運営費などの固定費を増収効果で吸収し営業黒字を予想。

**[株価コメント]** ~ 2/25の終値は64,600円、これに基づく今期予想PERは13.9倍。ホスティング事業を展開しているEストアが13.0倍、セキュリティ事業を展開する日本ベリサインは32.7倍。

同社とEストアは共に13倍台の水準にあり、同社の現在の株価はホスティング事業だけの評価と言える。セキュリティ事業はのれん代などの固定費負担が重く、08/12期も営業損失が続く見込みではあるが、09/12期にはグローバルサインの認知度も高まりその影響もなくなってくると見ている。今後、セキュリティ事業の採算改善に伴って、株価はホスティング事業だけでなく、セキュリティ事業の評価も織込んでくると考えている。

図表6 バリュエーション

企業名	GMO ホスティング & セキュリティ	日本ベリサイン	Eストア
コード	東マ-3788	東マ-3722	HC-4304
決算期	08/12期	08/12期	08/3期
連/単	連結	連結	単体
売上高 (百万円)	8,060	8,898	3,100
(前期比) (%)	19.5	5.4	10.4
営業利益 (百万円)	1,080	1,932	400
(前期比) (%)	14.5	3.4	32.9
経常利益 (百万円)	1,080	1,965	420
(前期比) (%)	33.0	4.0	28.0
税引利益 (百万円)	540	1,097	250
(前期比) (%)	45.6	黒転	73.6
予想EPS (円)	4,643	2,415	5,359
予想PER (倍)	13.9	32.7	12.4
予想1株当り経常利益 (円)	9,286	4,326	9,002
株価/予想1株当り経常利益 (倍)	7.0	18.3	7.4
実績BPS (円)	30,642	20,556	27,329
PBR (倍)	2.1	3.8	2.4
予想DPS (円)	1,600	370.0	950.0
配当利回り (%)	2.5	0.5	1.4
株式数 (千株)	116	454	47
時価総額 (億円)	75	359	31
株価 (円)	64,600	79,000	66,500

(注)1. 株価は2/25終値。

2. 株式数には自己株を除いているが、潜在株は考慮していない。

3. BPSは直近期実績。

4. GMOホスティング & セキュリティは当社予想、Eストアは「会社四季報2008年1集」予想、日本ベリサインは会社予想。

(出所) 当社作成。



2008.2.26

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。

## 【金融商品取引法第37条（広告等の規制）にかかる留意事項】

本調査レポートは、日興コーディアル証券株式会社（以下「当社」といいます）が、投資情報の提供を目的に作成したものです。本調査レポートは、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しておりますが、これらの情報が正確であるとの保証はいたしかねます。情報が不完全または要約されている場合もあります。本調査レポートに記載する価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。本調査レポートは将来の結果をお約束するものでもございませんし、本調査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、本調査レポートにある情報の使用による結果について、当社が責任を負うものではありません。投資に関する最終決定は、契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、お客様向け資料をよくお読みになり、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

### 【手数料等について】

本調査レポートの記載の内容に従ってお取引をされる場合、各商品等に所定の手数料等（例えば、店舗における国内の金融商品取引所に上場する株式（売買単位未満株式を除く）のお取引の場合は約定代金に対して最大1.2075%（ただし、最低手数料 5,250円）の委託手数料）をご負担いただきます。

### 【リスク等について】

各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況（財務・経営状況を含む）の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ（元本欠損リスク）があります。なお、信用取引またはデリバティブ取引等（以下「デリバティブ取引等」といいます）を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額（以下「委託保証金等の額」といいます）を上回る場合があると共に、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等の額を上回るおそれ（元本超過損リスク）があります。

本調査レポートは、当社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。本調査レポートのいかなる部分も一切の権利は当社に帰属しており、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。

### 【商号等】

日興コーディアル証券株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 129号

### 【当社が加盟する協会等】

日本証券業協会、社団法人投資信託協会、社団法人日本証券投資顧問業協会、社団法人金融先物取引業協会