

# 企業調査ニュース

2008年6月6日(金)

**08/12期、先行費用の回収済み経常3割増益を予想**

問合せ先

日興コーディアル証券お取引店まで

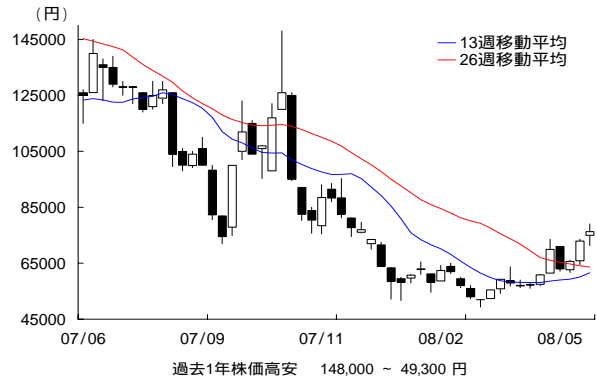
## GMOホスティング<sup>®</sup>&セキュリティ (東マ-3788)

株価 76,400円 (08/6/5終値)

連結PER 今期18.2倍 来期10.0倍

時価総額 89億円

### 株価チャート(週足)



**[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。08/1-3期連結売上高構成比はそれぞれ83.4%、15.4%、1.1%(3頁図表3参照)。

ホスティング事業は提供するサービスの内容によって低価格な「共用ホスティングサービス(以下共用)」、高価格な「専用」、その中間の「仮想専用ホスティングサービス(以下「VPS)」の3タイプと相手先ブランドで販売する低価格の「OEM」、その他がある。タイプ別売上高構成比は「共用」38.9%、「専用」31.0%、「VPS」12.4%、「OEM」17.2%、その他0.5%(08/1-3期連結、次頁図表2参照)。

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、子会社グローバルサイン(旧日本ジオトラスト)が米国ジオトラスト(電子認証

図表1 業績表

		(単位:百万円、%)									
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(円)	配当(円)
		前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比				
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
	08/12期予	8,050	19.4	1,060	12.4	1,060	30.5	490	32.1	4,188.8	1,600.0
	09/12期予	9,480	17.8	1,780	67.9	1,780	67.9	890	81.6	7,608.1	2,000.0
結	06/1-3期	1,308	-	345	-	347	-	202	-	3,523.2	-
	07/1-3期	1,675	28.1	332	-3.8	296	-14.7	166	-17.8	1,428.2	-
	08/1-3期	1,780	6.3	292	-12.0	259	-12.5	45	-72.9	387.2	-

(注)1.1株当たり利益は期末発行済株式数で算出。08/12期以降の株式数は自己株を除き、潜在株を加算した117千株としている。

2.06年7月に株式分割(1:2)を実施。

3.05/1-9期より四半期決算実施のため、06/1-3期の前年比はない。

(出所)会社資料。予想は日興コーディアル証券。

**図表2 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期	07/12期	08/12期予	09/12期予	06/1-3期	07/1-3期	08/1-3期
共用	2,219	2,302	2,340	2,390	540	565	578
(前年比)	-	3.7	1.7	2.1	-	4.6	2.3
(構成比)	43.2	40.1	36.7	33.7	45.3	40.7	38.9
VPS	559	682	810	970	124	161	184
(前年比)	-	22.0	18.8	19.8	-	29.7	14.0
(構成比)	10.9	11.9	12.7	13.7	10.4	11.6	12.4
専用	1,324	1,721	2,120	2,600	271	403	461
(前年比)	-	29.9	23.2	22.6	-	48.9	14.4
(構成比)	25.8	30.0	33.2	36.7	22.7	29.1	31.0
OEM	1,030	1,009	1,040	1,040	255	252	255
(前年比)	-	-2.1	3.1	0.0	-	-1.3	1.3
(構成比)	20.1	17.6	16.3	14.7	21.4	18.2	17.2
その他	3	28	70	90	1	5	7
(前年比)	-	763.1	150.0	28.6	-	464.2	44.7
(構成比)	0.1	0.5	1.1	1.3	0.1	0.4	0.5
計	5,136	5,742	6,380	7,090	1,191	1,386	1,485
(前年比)	-	11.8	11.1	11.1	-	16.4	7.2
(構成比)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(注) 1. 05/12期のタイプ別売上高は未開示のため、06/12期の前年比はない。  
2. 四半期決算は05/1-9期より実施のため、06/1-3期の前年比はない。

サービス世界第2位)の販売代理店として事業を開始したが、現在も日本でのジオトラストの代理店事業は継続中) 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、同社は新たにベルギーの電子認証局グローバルサインを買収。07年1月より買収した英国の子会社(元ジオトラストの仲介代理店)を通じてヨーロッパでサーバー証明書等の発行を開始。さらに同年7月に日本で営業を開始した他、8月に米国、08年2月に中国に現地法人を設立している。07年1月時点でのグローバルサインの世界シェアは0.3%であったが、直近では3.0%まで上昇しているようだ。

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。

**[08/1-3期連結実績]**～ホスティング事業は営業増益、その他事業は営業黒字となったものの、セキュリティ事業の営業赤字が響き、営業利益は前年比12.0%減益に。売上高は同6.3%増収の17.8億円、経常利益は同12.5%減益の2.6億円。税引利益はデリバティブ取引解約に伴う違約金(82百万円)の特損計上で同72.9%減益の45百万円となった。

事業別では、ホスティング事業は利益率の高い高単価タイプへのシフトが進み、07年4月期から開始したWindowsコラボレーションホスティングサービス(スマートフォンなどの携帯端末を使用しメールを利用したスケジュール管理や情報共有を行うエクステンジサービスなど3つのサービスを提供)の開発コストを吸収し、二桁増益。高単価タイプを中心に契約件数を伸ばし、契約件数が同2.2%増の118,485件、契約単価が同4.7%増となり、売上高は同7.2%増収の14.9億円となった。

セキュリティ事業は国内のサーバー証明書の新規発行枚数は好調に推移したものの、前期あった英国子会社のジオトラストからの手数料収入(06年12月分が07年1月に売上計上)の消滅により小幅減収に。さらに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の負担増もあって営業赤字に。08/1-3期末の国内のサーバー証明書の有効発行枚数は前期比33.8%増の21,400枚(グローバルサイン10,416枚、ジオトラスト10,984枚)。

その他事業はコスト削減などが奏功し営業黒字となった。

**[現況と今後の事業展開]**～今後の成長に向けた先行費用を吸収できずに07/1-3期から減益が続いているが、08/12下期からはそうした影響も薄れ、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。

2008.6.6

図表3 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期	06/12期	07/12期	08/12期予	09/12期予	06/1-3期	07/1-3期	08/1-3期
ホスティング事業	4,257	5,136	5,742	6,380	7,090	1,191	1,385	1,485
[前年比]	46.1	20.6	11.8	11.1	11.1	-	16.3	7.2
[構成比]	93.4	89.4	85.2	79.3	74.8	91.1	82.7	83.4
セキュリティ事業	266	583	974	1,580	2,290	109	288	275
[前年比]	114.5	119.2	67.1	62.2	44.9	-	164.2	-4.5
[構成比]	5.8	10.1	14.4	19.6	24.2	8.3	17.2	15.4
その他事業	34	24	25	90	100	7	0	19
[前年比]	-	-29.4	4.2	260.0	11.1	-	-93.9	45.0倍
[構成比]	0.7	0.4	0.4	1.1	1.1	0.5	0.0	1.1
計	4,558	5,744	6,742	8,050	9,480	1,308	1,675	1,780
[前年比]	50.0	26.0	17.4	19.4	17.8	-	28.1	6.3
[構成比]	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
営業利益								
セグメント	05/12期	06/12期	07/12期	08/12期予	09/12期予	06/1-3期	07/1-3期	08/1-3期
ホスティング事業	1,068	1,221	1,165	1,140	1,580	329	303	340
[前年比]	-	14.3	-4.6	-2.1	38.6	-	-7.9	12.2
[構成比]	23.4	21.3	17.3	14.2	16.7	25.2	18.1	19.1
[利益率]	25.1	23.8	20.3	17.9	22.3	27.6	21.9	22.9
セキュリティ事業	35	132	-211	-80	200	33	30	-47
[前年比]	-	277.1	赤転	赤縮	黒転	-	-9.1	赤転
[構成比]	0.8	2.3	-3.1	-1.0	2.1	2.5	1.8	-2.6
[利益率]	13.2	22.6	-21.7	-5.1	8.7	30.3	10.4	-17.1
その他事業	-34	4	-20	5	5	-1	-2	1
[前年比]	-	黒転	赤転	黒転	0.0	-	赤転	黒転
[構成比]	-0.7	0.1	-0.3	0.1	0.1	-0.1	-0.1	0.1
[利益率]	-100.0	16.7	-80.0	5.6	5.0	-14.3	-467.3	4.8
連結調整前計	1,069	1,357	934	1,065	1,785	361	331	294
[前年比]	-	26.9	-31.2	14.0	67.6	-	-8.3	-11.2
[構成比]	23.5	23.6	13.9	13.2	18.8	27.6	19.8	16.5
連結調整	-52	-5	9	-5	-5	-17	0	-1
計	1,017	1,353	943	1,060	1,780	345	332	292
[前年比]	25.6	33.0	-30.3	12.4	67.9	-	-3.8	-12.0
[利益率]	22.3	23.6	14.0	13.2	18.8	26.4	19.8	16.4

(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期の前年比はない。

3. 四半期決算は05/1-9期より実施のため、06/1-3期の前年比はない。

(出所) 会社資料より日興コーディアル証券作成。予想は日興コーディアル証券。

主力のホスティング事業では、引き続き、新規獲得と既存顧客の高単価サービスへの誘導を図る。さらに従来のホスティングサービスに加え、Windowsコラボレーションホスティングサービスやマネージドホスティングサービス(システム運用代行サービス、08年1月から提供)などの高単価サービスの拡販にも注力する。

セキュリティ事業では、グローバルサインの新規開拓に加え、国内では契約更新時に合わせてジオトラストからグローバルサインへの切替えを勧めている。既存取引先のグローバルサインへの切り替えは9割以上となっているようだ。

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ようだ。

**[08/12期連結予想]** ~ 売上高は前年比19.4%増収の80.5億円、営業利益は同12.4%増益の10.6億円を予想する。経常利益は前期あった為替差損の消滅により、3割を超える増益を見込む。税引利益は08/1-3期に計上した特損83百万円を吸収し3割増益を予想。

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、契約件数は同3.6%増の121,500件、平均単価は同6.7%増とし増収を予想。利益面では下期販売用システムの増強に伴う費用などが膨らみ、営業微減益を見込む。

2008.6.6

セキュリティ事業は米国子会社のフル寄与などに加え、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むと見て、期末の国内サーバー証明書の有効発行枚数は同34.2%増の27,300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、人件費などの固定費負担がまだ重く、2期連続の営業赤字を見込む。

**[09/12期連結予想]** ~ 売上高は前年比17.8%増収の94.8億円、営業利益は同67.9%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。契約件数は同3.4%増、平均単価は同7.2%増とした。営業利益はシステム費用などを吸収し、4割程度の増益を見込む。

セキュリティ事業は期末国内サーバー証明書の有効発行枚数を同33.3%増の36,300枚とし、中国子会社のフル寄与もあって4割超の増収を予想。08/12期まで負担の重かった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]** ~ 6/5の終値は76,400円、これに基づく今期予想PERは18.2倍。ホスティング事業を展開しているEストアーが12.4倍、セキュリティ事業を展開する日本ベリサインは34.5倍。

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。これはグローバルサインのブランド及びシェアがベリサインやジオトラストに比べ大きく見劣りしていることや固定費負担が重く、08/12期もセキュリティ事業の営業損失が続く見込みであることが要因だろう。ただ、サーバー証明書の発行枚数の増加に伴って採算も改善してくることから、株価もホスティング事業に加え、セキュリティ事業に対する評価も徐々に織込んでくると見ている。

図表4 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ストアー
コード	東マ-3788	東マ-3722	HC-4304
決算期	08/12期予	08/12期計	09/3期計
連/単	連結	連結	単体
売上高 (前年比)	(百万円) 8,050 (%) 19.4	8,898 5.4	3,100 8.1
営業利益 (前年比)	(百万円) 1,060 (%) 12.4	1,932 3.4	500 22.2
経常利益 (前年比)	(百万円) 1,060 (%) 30.5	1,965 4.0	530 25.6
税引利益 (前年比)	(百万円) 490 (%) 32.1	1,097 黒転	310 34.2
予想EPS	(円) 4,189	2,394	6,440
予想PER	(倍) 18.2	34.5	12.4
予想1株当り経常利益	(円) 9,061	4,289	11,011
株価/予想1株当り経常利益	(倍) 8.4	19.3	7.2
実績BPS	(円) 28,519	20,909	27,329
PBR	(倍) 2.7	4.0	2.9
予想DPS	(円) 1,600	370.0	950.0
配当利回り	(%) 2.1	0.4	1.2
株式数	(千株) 117	458	48
時価総額	(億円) 89	376	37
株価	(円) 76,400	82,700	79,800

(注)1. 株価は6/5終値。

2. 株式数には自己株を除き、潜在株を加算している。

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、日本ベリサインは会社予想、Eストアーは「会社四季報2008年2集」予想。

(出所) 日興コーディアル証券作成。



2008.6.6

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