

# 企業調査ニュース

2006年2月28日(火) 05/12期決算報告

問合せ先

日興コーディアル証券お取引店まで

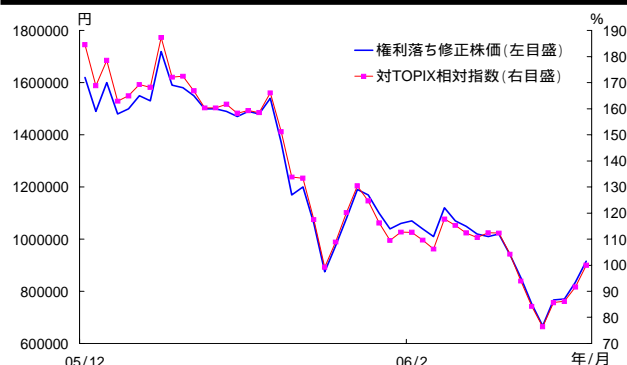
## GMOホスティング&セキュリティ (東マ 3788)

株価 928,000円 (2006.2.27終値)

連結PER 今期 64.6倍 来期 48.5倍

時価総額 532億円

### 株価チャート



### 要約

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(05年12月末現在、持株比率64.2%)で、ホスティングサービスの最大手。03年5月より子会社日本ジオトラストを設立しセキュリティサービス事業(電子認証事業)に参入。05年12月に東証マザーズに上場。事業はホスティングサービス事業、セキュリティサービス事業、その他サービス事業の3つ。05/12期連結売上高構成比はそれぞれ93.4%、5.8%、0.7%。

GMOインターネットグループのユーザー数は中小企業を中心に46万社。同グループは中小企業がインターネットを利用していく上で必要とされるソリューションを中心にワンストップで提供しようとしている。同社の事業はグループの中でネットインフラ事業に区分され、その中核を担っている。

ホスティングサービス市場全体のサーバーの件数は、EC(電子商取引)市場の規模拡大とユーザーのサービス利用の多様化などもあって今後も二桁を超える伸びが続くものと予想されている。

05/12期実績(連結)～売上高は前年比+50.0%増収の45.6億円、経常利益は同+20.4%増益の9.7億円。ホスティングサービス事業は契約件数が同2.3倍となったこともあって、同+46.1%増収の42.6億円、セキュリティサービス事業は証明書の発行枚数の伸びを背景に同2.1倍の2.7億円となった。

06/12期予想(連結)～売上高は前年比+26.2%増収の57.5億円、経常利益は同+49.6%増益の14.5億円を予想する。ホスティングサービス事業のOEM販売の売上増により粗利益率は同0.8ポイント低下の61.7%を見込むが、増収効果により営業利益は同+42.6%増益の14.5億円を予想する。

株価コメント～今期予想PERは64.6倍、これは同業3社を下回っている。ホスティングサービスの規模とセキュリティサービスのシェア拡大を考えれば、今後株価の水準訂正は期待できるだろう。

### 業績表

(単位:百万円、円)

		売上高		営業利益		経常利益		税引利益		1株当たり	
			前年比		前年比		前年比		前年比	利益	配当(単独)
連 結	03/12期	2,356	-	621	-	619	-	342	-	39,018.8	15,750.0
	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(予)	5,750	26.2%	1,450	42.6%	1,450	49.6%	840	41.9%	14,361.4	4,300.0
	07/12期(予)	7,000	21.7%	1,900	31.0%	1,900	31.0%	1,120	33.3%	19,148.6	4,800.0

(注)1.1株当たり利益は期末発行済株式数で算出。06/12期以降の株式数は潜在株を含む58,490株としている。

2.05年9月に株式分割(1/5)を実施。

3.連結決算は03/12期より実施のため、03/12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。

2006.2.28

## 1. 会社概要～GMOインターネット子会社、ホスティングサービス最大手

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(05年12月末現在、持株比率64.2%)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。03年5月には米国GeoTrust, Inc.と業務提携し子会社日本ジオトラストを設立、セキュリティサービス事業(電子認証事業)に参入している。05年12月に東証マザーズ上場。

## 2. 事業内容～主力のホスティングサービスは5ブランドで展開

事業はホスティングサービス事業、セキュリティサービス事業、その他サービス事業の3つ。05/12期連結売上高構成比はそれぞれ93.4%、5.8%、0.7%(図表1参照)。

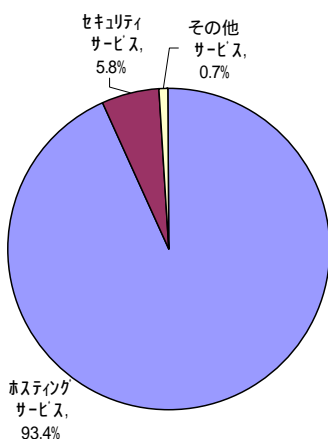
### 2.1 ホスティングサービス事業

同事業は、同社及び連結子会社3社が「iSLE(アイル)」、「RapidSite(ラピッドサイト)」、「@YMC」、「Mighty Server」、「WEBKEEPERS」の5ブランドでホスティングサービスを展開(図表2参照)。ホスティングサービスとは、ウェブサイトの公開、電子メール、アプリケーションの利用等に必要なサーバー群の機能をインターネットに繋げた状態で貸出すこと。ただ、同社はデータセンターを自社で保有せず、複数のデータセンター事業者からハウジングサービス(インターネット回線の設備のある施設の提供)とインターネット接続サービスの提供を受け、同社はホスティングサービスで利用するサーバーの運用を行っている。

ホスティングサービスには、「共用ホスティングサービス」、「専用ホスティングサービス」、「仮想専用ホスティングサービス」の3つのサービスがある。「共用ホスティングサービス」は1台のサーバーを複数のユーザーが共有して利用する低料金のサービス(料金945～10,500円/月)。「専用ホスティングサービス」はユーザーが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(同9,800～237,300円/月)。「仮想専用ホスティングサービス」は複数のドメインの運用が可能でサーバーの稼働を確保できる「専用ホスティングサービス」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(同12,600～36,750円/月)。

販売チャネルは同社グループによる直販の他、ビジネスパートナーによる取次ぎ販売、販売代理店(販売代理店は同社のサービスをそのまま仕入れ、独自ブランドで再販)、OEM販売(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)の4つのチャネルがある。直販を除く3つの販売チャネルのパートナーは全国に

図表1 事業別売上高構成比(05/12期連結)



図表2 ホスティングサービスのブランドとサービス内容

提供会社	ブランド名	提供サービス
GMOホスティング&セキュリティ	iSLE (アイル)	共用ホスティングサービス
		専用ホスティングサービス
	RapidSite (ラピッドサイト)	共用ホスティングサービス 専用ホスティングサービス 仮想専用ホスティングサービス
アットワイエムシー(子会社)	@YMC	共用ホスティングサービス 専用ホスティングサービス 仮想専用ホスティングサービス
マティサーバー(子会社)	Mighty Server	専用ホスティングサービス
WEBKEEPERS, Inc (米国子会社)	WEBKEEPERS	共用ホスティングサービス
		専用ホスティングサービス
		仮想専用ホスティングサービス

(出所) 図表1、2ともに会社資料より日興コーディアル証券作成

2006.2.28

約4,900社、内OEMは17社(05年12月末)、05/12期末のホスティングサービス全体の契約件数は前年度末比2.3倍の131,363件だが、OEMが74,893件と約6割を占め、残りを直販などの3つの販売チャネルで占めている。

## 2.2 セキュリティサービス事業

同事業は、米国GeoTrust, Inc.(電子認証サービスで世界第2位)と業務提携している子会社日本ジオトラストが提供するサービス。米国GeoTrust, Inc.は電子証明書をグローバルに提供する公的認証局(米国公認会計士協会及びカナディアン公認会計研究所によって開発された監査基準に基づいて、米国3大監査法人のErnet And Young社が行っている国際的な電子商取引認証監査プログラムであるWebTrustの監査に合格した認証局)である。日本ジオトラストは日本、韓国、シンガポール等で独占的なサービスを提供できる販売代理店契約を締結し、台湾を除く日本、韓国、シンガポールでサービスを提供している。

同サービスは「クイックSSLプレミアム(SSLサーバー証明書発行サービス)」、「トゥルーサイト(企業実在性認証サービス)」、「トゥルービジネスID」、「認証客ASPサービス(クライアント証明書発行サービス)」の4つのサービスを提供しているが、同事業の売上高のほとんどが「クイックSSLプレミアム(SSLサーバー証明書発行サービス)」によるものである。

「クイックSSLプレミアム」はウェブサーバーのコモンネーム(ウェブブラウザにホームページのアドレスとして入力するURL)の認証とSSL暗号化通信(米国Netscape社が開発したセキュリティ機能付きの通信手順を利用した通信)による通信の暗号化を行い機密情報を安全に送受信できるサービス。このサービスを利用するには、まず公的認証局が発行するSSLサーバー証明書が必要となる。05/12期のSSLサーバー証明書発行枚数は8,346枚(前年比+2.2倍)

「トゥルーサイト」はウェブサイトを運営している企業、団体が実在していることを証明するサービス。特に最近増えているフィッシング詐欺に対してもウェブサイトで実在する企業、団体であるかを確認できる。この証明を受けるには、企業は登記簿謄本などの公的な証明書を提出し、審査を受ける必要があり、証明書を発行するまで2週間程度かかる。

「トゥルービジネスID」は「クイックSSLプレミアム」と「トゥルーサイト」をセットにしたサービスで通信の暗号化と企業実在認証サービスを提供している。

「認証客ASPサービス」はデジタル身分証明書の発行サービスである。電子メールでの署名にも利用でき、インターネット上で個人、組織を特定できる認証で、使用者に身元を証明する。

販売チャネルは直販、販売代理店の2つ、05/12期末の販売代理店数は370社(前年比+340社)。いずれもユーザーからの申込みを日本ジオトラストが受け、それを米国GeoTrust, Incに電子証明書の発行を依頼してから電子証明書が発行されることになる。そのため、商材を仕入れて販売することになるため、ホスティングサービス事業に比べ粗利益率は低いようだ。

## 3. 特徴及び今後の事業展開

### 3.1 GMOインターネットグループのネットインフラの中核

同社の親会社であるGMOインターネットグループの事業展開はインターネット接続サービスのアクセス事業から始まり、レンタルサーバー・ドメイン(ホスティングサービス)、メール、EC、直近では金融へとインターネットの世界の広がりに合わせての形で、事業領域を拡大している。現在もインターネットの親和性の高いネット証券参入の準備を進めている。

2006.2.28

GMOインターネットグループのユーザー数は中小企業を中心に46万社。同グループは中小企業がインターネットを利用していく上で必要とされるソリューションを中心にワンストップで提供しようとしている。同社の事業はグループの中でネットインフラ事業に区分され、その中核を担っている。同グループでは、早急に顧客管理を各子会社毎からグループ全体での一括管理に変更する。顧客にIDを付与し、グループが提供するサービスや商材を簡単に利用できる環境を実現する。さらに顧客にはサービスの利用や商品の購入に対してポイントを付与することも計画されている。これによってグループ全体での顧客情報が蓄積されることから、同社も効率的な営業活動が可能となる。

### 3.2 24時間365日止まらないシステム

ホスティングサービスのユーザーにとって、サービスの質とブランド力が業者選定の基準と言える。同社は業界大手の中で唯一サーバーの稼働補償を行っている。料金体系も低価格帯から高価格帯までの5つのブランドを持ち、ユーザーのニーズに合ったサービスを提供している。サーバーの稼働補償を可能としているのは、国内で初めて各ユーザーの負荷を常時監視し複数サーバーで分散処理を行う「iクラスタ」を05年5月に導入したことによる。「iクラスタ」は負荷の高いユーザーを自動的に他のサーバーで処理させ、サーバーの高速稼働を可能とする。さらにネットワーク及びサーバーの障害に対しても自動的に別の回線や他のサーバーを使用するため障害を回避することができる。これによって同社のシステムは24時間365日止まらない環境にある。

### 3.3 低価格、即時発行を武器にセキュリティサービスのシェア拡大へ

セキュリティ事業は国内では後発で子会社日本ジオトラストのシェアは20.9%、トップのベリサイングループのシェアは58.7%もある(05年12月末現在)。ただ、この1年で日本ジオトラストはシェアを6.9ポイント伸ばしている。日本ジオトラストではSSLサーバー証明書の発行と企業実在性認証サービスをそれぞれ別のサービスとして提供しているため、SSLサーバー証明書発行価格を低く抑え、さらに即時発行を可能としている。日本ジオトラストのSSLサーバー証明書の発行価格は他社の1/3～1/2の3.5万円、発行時間も最短2分と短い(他社は2週間程度)。また対象も他社が法人のみであるのに対して、日本ジオトラストでは個人事業主も対象としていることもシェア拡大に繋がっている。

直近ではPDFのドキュメントが改ざんされていないことを証明する新サービスを提供する。既に国内では6社が同様なサービスを提供しているが、ユーザーは専用ソフトをプラグインする必要がある。これに対して同社のサービスはユーザーがソフトのプラグインをすることもなく、簡単にサービスを受けることができる。そのため後発ながら、今後のシェア拡大が見込まれる。

## 4. 事業環境～EC市場の規模拡大と個人情報保護意識の高まりはフォロー

04年のBtoC EC(消費者向け電子商取引)の市場規模は前年比+27.6%増の5兆6,430億円。これは98年の645億円に比べると市場規模は約87.5倍まで拡大している。電子商取引化率は金融(銀行・証券等)が16.8%、PC及び関連商品が16.6%と二桁を超えているものの、市場全体では2.1%しかなく、市場規模拡大の余地は高いと言える。これに伴って、ホスティングサービス市場全体のサーバー件数も05年度で前年度比+15.9%増の68.2万件となった(出所:会社資料)。今後もユーザーのサービス利用の多様化などが見込まれ、今後も二桁を超える伸びが続くものと予想されている。

一方セキュリティサービスの市場規模は、会社資料によれば05年は前年比+21%増の120億円。引き続きEC取引の拡大や個人情報保護意識の高まりなどもあって、当面2割を超える成長が続くと見ている。

2006.2.28

## 5. 業績動向

### 5.1 05/12 期連結実績

売上高は前年比+50.0%増収の45.6億円、経常利益は同+20.4%増益の9.7億円となった。事業別では、ホスティングサービス事業は契約件数が同2.3倍となったこともあって、同+46.1%増収の42.6億円となった。単価はOEM販売の大幅増や低価格帯の取扱いもあって同37.0%減の3.2万円/件となった。セキュリティサービス事業は証明書の発行枚数の伸びを背景に同2.1倍の2.7億円となった。「iクラスター」開発に伴うコスト増などを吸収し営業利益は同+25.6%増益の10.2億円となった。経常利益は05年12月の株式上場に伴う関連費用0.4億円の発生もあって、営業利益の増益率を下回った。

### 5.2 06/12 期連結予想

売上高は前年比+26.2%増収の57.5億円、経常利益は同+49.6%増益の14.5億円を予想する。ホスティングサービス事業は契約件数を同+37.0%増の18万件、単価を同-9.0%の2.9万円とし同+24.5%増収の53.0億円を見込む。セキュリティサービス事業は証明書発行枚数を同+43.6%増の1.2万枚、単価を同-8.9%の2.9万円とし同+31.6%増収の3.5億円を予想する。ホスティングサービス事業のOEM販売の売上増により粗利率率は同0.8ポイント低下の61.7%を見込むが、増収効果により営業利益は同+42.6%増益の14.5億円を予想する。

### 5.3 07/12 期連結予想

売上高は前年比+21.7%増収の70.0億円、経常利益は同+31.0%増益の19.0億円を予想する。事業別では、ホスティングサービス事業は同+20.8%増収の64.0億円、セキュリティサービス事業は同+28.6%増収の4.5億円を予想する。それぞれ契約件数は同+27.8%増の23万件、証明書発行枚数を同+33.3%増の1.6万枚を見込んでいる。

## 6. 株価コメント

株価は928,000円(2/27終値)となり、今期予想PERは64.6倍となる。これはホスティングサービス、セキュリティサービスを主力事業とする3社の今期予想PER(82.6~113.1倍)を下回っている。決算期の近いアドミラルシステム、Eストアーの2社を07/3期ベースにしても、3社の予想PER(66.5~113.1倍)を下回る。さらに同社の時価総額は532億円で日本ベリサインに次ぐ規模ではあるものの、日本ベリサインの半分以下の水準にある。しかしホスティングサービスの規模とセキュリティサービスのシェア拡大を考えれば、今後株価の水準訂正は期待できるだろう。

図表3 事業別売上高の推移(連結)

(単位:百万円)

セグメント名	04/12	05/12	06/12予	07/12予
ホスティングサービス事業	2,913	4,257	5,300	6,400
[前年比]	25.5%	46.1%	24.5%	20.8%
[構成比]	95.9%	93.4%	92.2%	91.4%
セキュリティサービス事業	124	266	350	450
[前年比]	500.2%	114.5%	31.6%	28.6%
[構成比]	4.1%	5.8%	6.1%	6.4%
その他サービス事業	-	34	100	150
[前年比]	-	-	194.1%	50.0%
[構成比]	-	0.7%	1.7%	2.1%
売上高	3,038	4,558	5,750	7,000
[前年比]	28.9%	50.0%	26.2%	21.7%

(出所)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。

2006.2.28

図表4 バリエーション

企業名	ホスティングサービス、セキュリティサービス	ホスティングサービス				セキュリティサービス
	GMO ホスティング & セキュリティ	アドミナリスティクス		EAST7-		日本ペーパード
コード	東マ-3788	東マ-2351		HC-4304		東マ-3722
決算期	06/12期	06/3期	07/3期	06/3期	07/3期	06/12期
連/単	連結	連結		連結		連結
売上高 (百万円)	5,750	1,230	1,400	2,400	2,900	9,560
(前年比) (%)	26.2	22.5	13.8	30.4	20.8	39.4
営業利益 (百万円)	1,450	310	350	190	250	-
(前年比) (%)	42.6	27.0	12.9	20.3	31.6	-
経常利益 (百万円)	1,450	310	350	200	260	2,090
(前年比) (%)	49.6	26.5	12.9	17.6	30.0	20.6
税引利益 (百万円)	840	160	185	120	160	1,300
(前年比) (%)	41.9	66.7	15.6	10.1	33.3	22.5
予想EPS (円)	14,361	2,106	2,435	2,446	3,262	2,829
予想PER (倍)	64.6	82.6	71.5	88.7	66.5	113.1
予想1株当り経常利益 (円)	24,791	4,080	4,606	4,077	5,300	4,548
株価/予想1株当り経常利益 (倍)	37.4	42.7	37.8	53.2	40.9	70.4
実績BPS (円)	47,662	31,421	-	26,212	-	24,303
PBR (倍)	19.5	5.5	-	8.3	-	13.2
予想DPS (円)	4,300	500~700	500~700	750	750	0
配当利回り (%)	0.5	0.3~0.4	0.3~0.4	0.3	0.3	0.0
EPS計算株式数 (千株)	58	76	-	49	-	459
時価総額算出株式数 (千株)	57	69	-	49	-	451
時価総額 (億円)	532	120	-	106	-	1,443
株価 (円)	928,000	174,000	-	217,000	-	320,000

(注)1. 株価は2/27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 &amp; セキュリティは日興コーディアル証券予想、日本ペーパードは会社予想、その他は東洋経済「会社四季報2006年1集」予想。

(出所) 日興コーディアル証券作成。

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。