

企業調査ニュース

2006年5月25日(木) 06/1-3期決算報告

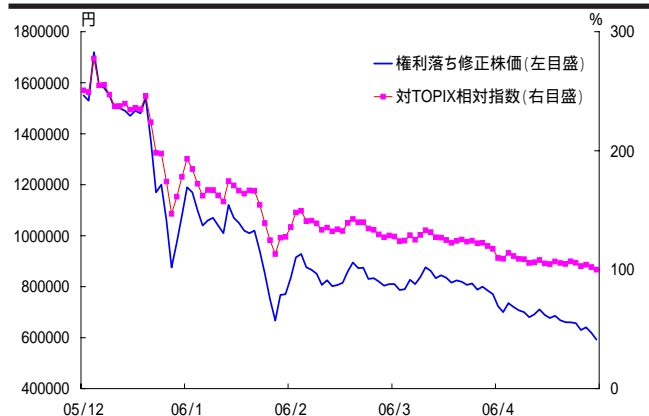
問合せ先

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 594,000円 (2006.5.24終値)
連結PER 今期41.4倍 来期31.0倍
時価総額 341億円

株価チャート



[会社概要] ~ GMO インターネットの子会社、ホスティング国内最大手

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。子会社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。05年12月に東証マザーズ上場。

[事業内容] ~ 5ブランドでホスティングサービスを展開

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。06/1-3期連結売上高構成比はそれぞれ91.1%、8.3%、0.5%(図表2参照)。

ホスティングサービス事業は、同社及び子会社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している(図表3参照)。ホスティングサービスには、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「共用ホスティングサービス(以下共用)」、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「専用ホスティングサービス(以下専用)」、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」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「仮想専用ホスティングサービス(以下VPS)」、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「OEM」

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	5,600.0
	06/1-3期	1,308	-	345	-	347	-	202	-	3,523.2	-

(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。

3.06年6月に株式分割(1/2)を実施予定だが、上表の06/12期以降の1株当たり利益及び配当は株式分割を考慮していない。

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

5.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。

2006.5.25

がある。～は直販の他、ビジネスパートナー（06/1-3期末 4,427社）による取次ぎ販売である。06/1-3期末のホスティングサービス事業の契約件数は133,549件だが（図表4参照）「OEM」が56.3%、「共用」40.0%、「VPS」1.9%、「専用」1.7%の順となっている。

セキュリティサービス事業は米国ジオトラストインク（電子認証サービスで世界第2位）の販売代理店となっている子会社日本ジオトラストが提供するサービス。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）」、「トゥルースイト（企業実在性認証サービス）」、「トゥルージネスID」、「認証客ASPサービス（クライアント証明書発行サービス）」、「PDFドキュメント認証サービス」の5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」によるものである。日本ジオトラストは現在、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。06/1-3期末のSSLサーバー証明書発行の国内シェアは23%で日本ベリサインに次いで第2位。

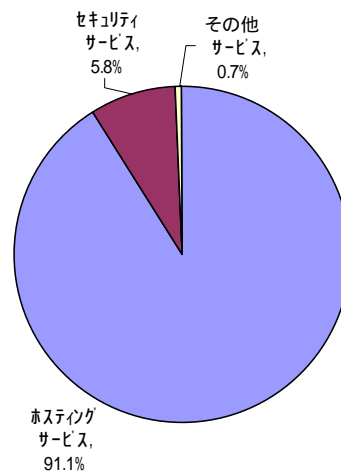
[米国ジオトラスト買収の影響]

子会社日本ジオトラストが業務提携している米国ジオトラストインクは、電子認証サービスで世界第1位の米国ベリサインインクに買収されることになった。当局の承認を経て今年中には買収が完了する見通しである。同社では日本ジオトラストと米国ジオトラストインクとの契約がまだ数年残っていることから当面は現状のサービスを提供できるとしている。しかし既に米国ベリサインインクの子会社である日本ベリサインが国内で事業展開していることから、最悪サービスの提供がストップする可能性も否定できない。ただ、現段階では詳細については不明なため、引き続き、セキュリティサービス事業が継続されるものとして業績予想を行っている。

[M&Aによる業容拡大]

同社は06年5月にアイアイティーヴィーよりホスティングサービス事業を譲受けた。アイアイティーヴィーのホスティングサービスは単価の高い「専用」が中心で、同事業の05/3期の売上高は2.4億円。ホスティングサービスはスケールメリッ

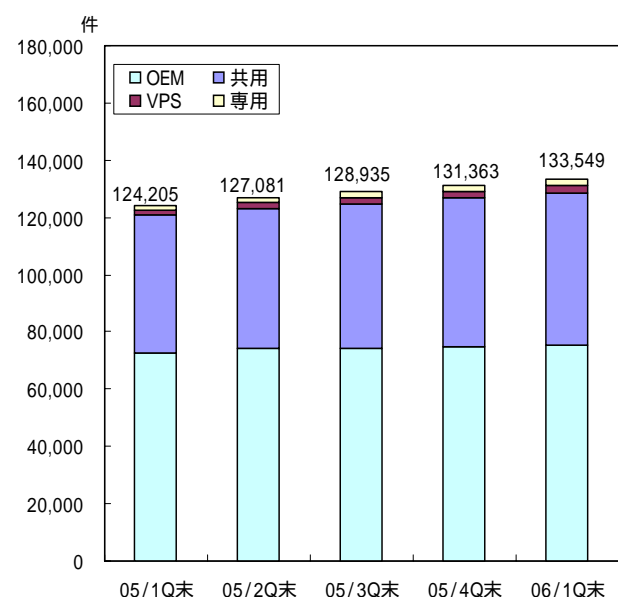
図表2 事業別売上高構成比（06/1-3期連結）



図表3 ホスティングサービスの提供会社とブランド名

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 VPS
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 VPS
マイトサーバー（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 VPS

図表4 ホスティングサービスの累計契約件数



（出所）図表2、3、4とも会社資料より日興コーディアル証券作成。

2006.5.25

トが働きやすい収益構造であり、会社側では今後も M&A を通して、業容の拡大を進める。尚、今回の事業買収による 06/12 期の業績への影響について会社側からの開示がないため、06/6 中間期決算を見てから当社の業績予想を見直す予定。

[グループ会社とのシナジーに期待]

同社の事業は同社の親会社である GMO インターネット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。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ワンストップで提供しようとしている。GMO インターネットは現在、グループ間のシナジーを強めるため、グループ各社の顧客にグループ共通の ID を付与し、グループが提供するすべてのサービスを利用できるようにシステムの見直しを進めている。これによって GMO インターネットグループのユーザー数の増加やグループ各社が提供するサービスの利用が高まれば、同グループのインフラを担う当社にも好影響が期待される。

[事業環境] ~ ホスティング、セキュリティ市場ともに潜在需要は大きい

ホスティングサービスの市場はインターネットがより日常化すれば、データ量、ホームページの数も増え、データを保管するサーバーとそれを運用・管理するホスティングサービスのニーズは高まることになる。具体的には、大企業はデータ量の増加と共にサーバーの運用・管理コストが増加傾向にあること、中小企業はサーバーを運用できる人材が不足していること、などの理由から、それらの問題を解決することができるホスティングサービスの利用が増えている。実際、同社のホスティングサービス事業の累計契約件数は GMO インターネットグループからの事業譲受けを含め、04/12 期末 56,640 件 05/12 期末 131,363 件と増加している。会社側では国内ホスティングサービスの利用件数は現在 70 万件だが、潜在的な利用件数は 930 万件もあると見ている。

またインターネットでの商取引の増加に伴って電子認証や情報の漏洩防止などサーバー運用者にとってはセキュリティ対策は不可欠なものとなっている。さらにフィッシング詐欺などインターネットに関わる犯罪の手法も巧妙化していることもあって、それに合わせてセキュリティ対策もより高度化する傾向にある。会社資料によれば、電子認証サービスの市場規模は 05 年の 95 億円（見込み）が 2010 年には 2.6 倍の 250 億円まで拡大すると見ている。

[06/1-3 期連結実績]

売上高は 13.1 億円、経常利益は 3.5 億円、税引利益は 2.0 億円となった。四半期決算は 05/1-9 期より実施のため、前年比はない。05/10-12 期との比較では、売上高は +6.3% 増収、経常利益は +68.7% 増益、税引利益は +75.6% 増益となる。大幅増益となったのは、スケールメリットが効いて原価率、売上高販管費比率がそれぞれ 2.8 ポイント、3.9 ポイント低下したことによる。営業利益は +43.0% 増益の 3.5 億円となった。営業利益に比べ経常利益の伸びが大きいのは、05/10-12 期に営業外費用に計上した上場関連費用 0.5 億円が消滅したため。

[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期末契約件数を同 +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。期末契約件数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 クラスター」の投入と GMO インターネットグループとの相乗効果を見込み、市場平均（年

図表5 事業別売上高の推移（連結）

セグメント名	(単位：百万円)			
	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。

2006.5.25

率16%)を上回る伸びを見込んでいる。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。

【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、証明書発行枚数は同+33.3%増の1.6万枚を見込む。

【株価コメント】

株価は594,000円(5/24終値)となり、今期予想PERは41.4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2社の今期予想PER(67.2倍、105.3倍)を下回っている。M&Aによるセキュリティサービス事業の業容拡大は見込めるものの、セキュリティサービス事業の今後について不透明要因が多いことが株価の懸念材料となっている。今後、GMOインターネットグループとのシナジーが顕在化してくれば、株価にはプラス材料となるだろう。

図表6 バリエーション

企業名	GMO ホスティング & セキュリティ	アド・ミニスタム	日本ペーパー
コード	東マ-3788	東マ-2351	東マ-3722
決算期	06/12期	07/3期	06/12期
連/単	連結	連結	連結
売上高 (百万円)	5,750	1,180	9,560
(前年比) (%)	26.2	8.2	39.4
営業利益 (百万円)	1,450	-	-
(前年比) (%)	42.6	-	-
経常利益 (百万円)	1,450	270	2,090
(前年比) (%)	49.6	3.8	20.6
税引利益 (百万円)	840	150	1,300
(前年比) (%)	41.9	5.6	22.5
予想EPS (円)	14,361	1,979	2,829
予想PER (倍)	41.4	67.2	105.3
予想1株当り経常利益 (円)	24,791	3,562	4,548
株価/予想1株当り経常利益 (倍)	24.0	37.3	65.5
実績DPS (円)	47,394	31,468	24,753
PBR (倍)	12.5	4.2	12.0
予想DPS (円)	4,300	500.0	0
配当利回り (%)	0.7	0.4	0.0
EPS計算株式数 (千株)	58	76	459
時価総額算出株式数 (千株)	57	69	451
時価総額 (億円)	341	92	1,344
株価 (円)	594,000	133,000	298,000

(注)1. 株価は5/24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. GMOホスティング & セキュリティは、06年6月に株式分割(1:2)を実施予定だが、上表では株式分割を考慮していない。

5. DPSは直近期末実績。

6. GMOホスティング & セキュリティは日興コーディアル証券予想、アド・ミニスタム、日本ペーパーは会社予想。

(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。