

Money meets the Int

ウォール街は、なぜインターネット企業を愛するのか？

執筆 エリック・ガワー + 榊山 寛
Eric Gower Masuyama



個人投資家の観点から米ネット企業を考える Money meets the Internet。今回は、光ネットワーク部品メーカーのSDL社を取り上げる。327ページでは、執筆中に発表されたライバル社による買収劇について詳しくフォロー。

この記事は特定の金融商品への投資を勧誘するものではありません。運用は目的を持って自己責任で行ってください。

Chapter 12 太い「パイプ」の部品を作る オプティカルネットワークの「SDL」

ウォール街の話題は「光ネットワーク」

アメリカのテレコム業界には、この数年の間、非常に強い影響を持つ法則が存在する。それは「バンドワイズが大きくなった途端に、その用途が見つかる」というものだ。大規模なテレコム回線企業が、バンドワイズ増強のためインフラに投資するたびに、そのパイプをさらに太くすることが考慮されはじめる。少なくとも今の時点では、バンドワイズに対する欲求は飽くことを知らないようだ。

考えてみていただきたい。現在、もっとも洗練された機器で稼働する光ファイバーは、1秒間に10ギガバイトものデータを転送できる。これは、ほとんどの人が自分のハードディスクに持っているデータの量を超えている。そんな大量のデータが、ものの数秒で移動してしまうのだ！今回取り上げるSDL社のCEO、ドン・サイフらは「そう遠くない将来、自社が開発する機器によって1秒あたり数百ギガバイトものスピードでデータの転送が可能になる」と予測する。

プロセッサ技術の継続的な向上は、コンピュータ産業が成長する推進役となってきた。

まさにそれと同じように、光技術の進歩は、ブロードバンドネットワークの成長を牽引している。

さらに言えば、これまでは、コンピュータのインフラ技術を提供する「シャベルとツルハシ」企業への投資が優れたリターンを上げ

てきたように、次世代ネットワークのツールを供給する企業への投資も、これまでのところ「ホームラン」だった。ウォール街は「オプティカル（光）コンピューティングに賭けている」と言ってもよいだろう。データのエンコーディングや通信に光を使う方式は、電気

SDL Inc. 【SDLI】

SDLは、1983年にカリフォルニア州サンノゼで創業したオプティカル部品のメーカー。主な分野はコミュニケーションやデータストレージ、プリンター、そして医学や科学、素材処理である。マルチプレーザーを、世界で初めてワンチップに乗せて商品化に成功したことで知られる。100%子会社を、カナダとイギリスに持つ。2000年7月10日には、JDSユニフェイズ社に買収される合意を発表。実現に向けて作業が進められている。



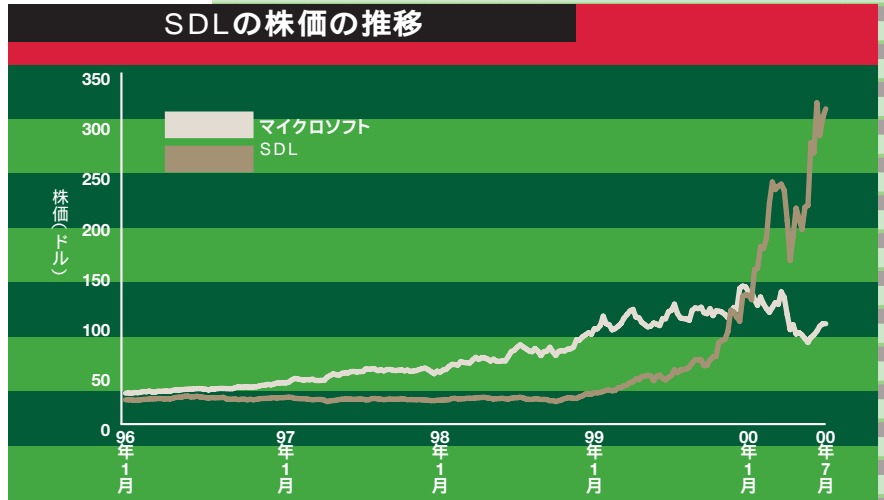
Data

本社	米国カリフォルニア州
設立	1983年
代表者	Donald R. Scifres (CEO)
株式取引市場	NASDAQ
Ticker Symbol	SDLI
分類	Technology
株価	318ドル
時価総額	243億4290万ドル
発行株数	765万株

Jump www.sdl.com

2000年7月11日現在

SDLの株価の推移



的に行うよりも圧倒的に速く、安価なのだ。バンドワイズの拡張を可能にし、優れた収益の成長を示した企業はウォール街でもコンスタントに評価されている。そして、現在その渦巻きの中心に位置する業種がオプティカルネットワークなのだ。この新しい光技術は、ウォール街での大きな関心事だ。と言うのも、データ通信を中心とするバンドワイズへの膨大な需要を満たすことができる技術

がオプティカルだけだからだ。インターネットのサービスプロバイダー企業は現在、バンドワイズを可能な限り広く構築しようと狂ったように競争している。ルーセント、ノテル、アルカテル、シエナ、シカモア、そしてシスコといったオプティカルネットワークのシステムベンダー企業は、この需要に追随するためになりふり構わずに活動している。そしてさらに、その機器の部品を製造するメーカーは、生産能力を2倍、3倍に急増させ、誰よりも速く走っている。

昨年、株価は11倍の上昇！

この連載では2000年4号で、オプティカル部品メーカーの父親的な存在とも言えるJDSユニフェイス社を取り上げた。しかし、今もっともホットな企業と言えるのはSDL社だ（NASDAQ：SDLI）。SDLは米国カリフォルニア州サンノゼ市に本社を置き、オプティ

カルチップやレーザーポンプなどの（トラフィックを向上させるための）オプティカル機器を製造している **Jump01**。7月3日現在、同社は220億ドルの時価総額を誇る。このSDLにとって、1999年は非常に生産的な年だった。と言うのも、99年は商品への需要が増え続け、その結果、株価も9.9ドルから107ドル（分割調整後）へ約11倍にも上昇したからだ。さらに、今年に入ってから株価は上り調子で、7月11日現在で318ドルに達している。

多くのアナリストは、今後少なくとも2年の間、テレコム企業はSDLや他の数社が製造できる限りのオプティカル部品を必要とすると予測する。つい最近まで、ルーセントやノテル、アルカテルといった「垂直統合された」大規模なテレコム企業は、多くの部品を自社内で製造していた。しかし、SDLのようなスケールメリットを活かした専門メーカーにアウトソースしたほうが、コストが安く信頼性も先進性も高いことに気付いたのだ。ハ

Money meets the Internet!!

ウォール街は、なぜインターネット企業を愛するのか？

ハーバードビジネススクールのクレイトン・クリステンセン教授は、「テレコム業界におけるバンドワイズ要求の叫び声があまりに大きいため、おもな企業はこれまでにありえなかったほど大規模な統合化を余儀なくされるようになった」と述べている(Jump02)。

オプティカル部品の需要はあまりにも大きいため、必要とする企業が必ずしも入手できない事態も起きており、SDLでは優先する顧客を選択して取引を行っている。同社は、最近製造キャパシティを3倍にすると発表したが、おそらくそれでも需要を満たすことはできないだろう。そしてウォール街は、こうしたアンバランスさを愛するのだ。

つまり、それはSDLの売り上げや収益が、数回にわたる四半期、あるいは今後数年にわたってロケットのように上昇することを事実上保証しているのだ。

もちろん、ある時点でオプティカル部品の需給バランスはとれてくるだろう。大きなギャップが失われ、最終的には安定してくるはずだ。しかし、それには半年あるいは数年の月日を要するかもしれない。そのギャップが存在する限り、ウォール街はオプティカル部品メーカーを高く評価し続けるだろう。

SDLの業績と株価の推移

		1999年度			2000年度	
		3月期(1Q)	6月期(2Q)	9月期(3Q)	12月期(4Q)	3月期(1Q)
業績	売上げ	3570万	4320万	4750万	5870万	7220万
	収益	300万	320万	740万	1200万	1420万
株価	高値	22.88	31.75	46.38	125	244.75
	安値	9.56	19.39	25.55	37.56	85

単位：ドル

株価上昇を生むプロセス

では、なぜメーカーはもっと大量に部品を製造しないのだろうか？ それは、オプティカル製品を市場にきちんと供給するためには、膨大な時間と熟練した製造技術が必要だからだ。大量生産することも、質の高いエンジニアを雇うことも簡単ではないのだ。現在、SDLの1500人の社員の中で工学博士号を持っている人は80人にも上る。また、他の社員の多くはエンジニアである。

SDLは、JDSUがたどってきたのと同様な道を進んでいる。すなわち、製造キャパシティを増大させ、一流の設備に多額の資金を費やす。そして見付けられるだけのエンジニアを雇用し、顧客が要求する技術をすでに持っている会社を買収するのだ。

当然のように、このような会社の株価は安くない。機関投資家が高値を付けるからだ。SDLは7月3日現在、548倍というPER(株価収益率)を誇り、P/S(株価売上率)は92というとんでもない数字だ(Jump03)。これらの数値は、完璧が期待されているということだ。業務執行上のちょっとしたミスが、ひどい再評価につながるだろう。

しかし、SDLは業務執行においても優秀な記録を保っている。過去2年にわたって、アナリストの四半期数値予測を常に上回ってきたのだ。このことがまた、アナリストたちによるさらなる高い評価へとつながる。このプロセスが、株価を継続的に上昇させる燃料となっているのだ。高いリターンを望む個人投資家は、このような現象を見逃してはならない。

こうした変化の激しい業界で、どの会社が本当に投資に値するかを判断するのは非常に難しい。しかし、多くの人が今何に賭けているかは水晶のようにクリアだ。私に言わせれば、それは、情報を運ぶ、もっともっと太いパイプへのニーズである。



ハーバードビジネススクールのクリステンセン教授。
Jump02 www.disruptivetechnologies.com/cc.html



P/S(株価売上率)などの財務データはここで。
Jump03 www.stocksheets.com/goto/?Ticker=sdli&B=Enter



Q & A

「Money meets the Internet!!」では、読者の皆さんの質問に答えるQ & Aコーナーをスタートさせた。主に米国市場への投資におけるさまざまな質問に対して、経験に基づいた私なりのアドバイスができればと思っている。質問は以下のアドレスまでお気軽にお送りいただきたい。

ご質問の宛て先: money@netshopboys.or.jp

銘柄の推奨などは行いませんのでご了承ください。



エリック・ガワー
Eric Gower

投資家、ライター。1961年米国ペンシルバニア生まれ。カリフォルニア大バークレー校卒。最新刊は『日本は金持ち。あなたは貧乏。なぜ?』(毎日新聞社より)。

Q 4月号で紹介していたJDSUがSDLと合併するようですが、これは個人投資家にとってどんな意味があるのでしょうか。

A 前ページまでの原稿を書いた直後の7月10日、JDSユニフェイズ社がSDL社を410億ドル(約4兆4千億円)で買収するというニュースが飛び込んできた。IT関連では、もっとも金額の大きな買収劇の1つだ。合併終了後にSDLは、JDSUの全額出資子会社となる。SDLの1株に対してJDSUを3.8株で交換することで合意したのだ。その基準日である7月7日の株価は、JDSUの116ドルに対し、SDLが295ドルで約2.5倍だから、3.8倍で買収というのは、時価の上に約50%ものプレミアが付いたことになる。これはSDLの株主にとっては朗報だ。295ドルの株が約440ドルで評価されたことになるからだ。実際、SDLの株はその後急騰し、7月14日には369ドルを付けている。

ここまでの高値が付いたのは、JDSUがSDLの買収をライバルのコーニング社

(NASDAQ: GLW)と競っていたからだ。その意味では、この買収は決して驚くにはあたらなし。JDSUにとってもコーニングにとっても、SDLを買うことがもっとも自然な成り行きだった。バンドワイズへの要求は爆発的に伸びており、各メーカーは製造が追いつかないのだ。オプティカル関連のエンジニアはまったくもって足りず、JDSUには、SDLの人々を「買う」ことが唯一の解決法だった。高額なプレミアを「今」支払うほうが、「来年」よりは圧倒的に得策だと判断したのだろう。合併関連記事の中には、410億ドルは「安かった」と評するものもあったほどだ(Jump 04)。

しかしJDSUの株主にとって、短期的にはあまり良い話ではない。というのも、ウォール街はこの新会社をどう評価してよいのか把握していないからだ。440ドルの評価額なの

に、SDLはまだ369ドルだ。これは、司法省が独占禁止法の視点からこの合併を許すかどうか、ウォール街でも判断がついていないことを示している。司法省は、2000年1月に発表のJDSUによるETEK社買収にさえ懸念を表明していたほどだ(Jump 09)。今回は規模がその倍なのである。ただ個人的には、この買収がうまくいかなくても誰かがSDLを買うだろうと考えている。おそらくコーニングだろう。

合併が政府の調査をパスすれば、JDSUはオプティクス業界のシスコになるかもしれない。参入障壁が高すぎて、もう誰も競争できないのだ。もちろん、JDSUの役員が大きな過ちを犯さなければだが。

JDSUの株主の1人としての私の印象としては、短期的には株価が下げているにもかかわらず、とてもハッピーだ。なぜなら、JDSUの長期的な優位を確実に思うからだ。皆さんもご存じのとおり、長期的な優位は最高の長期投資へのリターンを生む。私は、シャンペンで祝杯をあげることにしよう!



買収額は410億ドルでも「安い」とするTheStreet.comのニュース。
Jump 04 www.thestreet.com/markets/onthellevel/994534.htm



独占企業誕生への懸念を報ずるライター便。
Jump 09 www.zdnet.co.jp/news/0007/11/b_0710_21.html





[インターネットマガジン バックナンバーアーカイブ] ご利用上の注意

このPDFファイルは、株式会社インプレスR&D(株式会社インプレスから分割)が1994年～2006年まで発行した月刊誌『インターネットマガジン』の誌面をPDF化し、「インターネットマガジン バックナンバーアーカイブ」として以下のウェブサイト「All-in-One INTERNET magazine 2.0」で公開しているものです。

<http://i.impressRD.jp/bn>

このファイルをご利用いただくにあたり、下記の注意事項を必ずお読みください。

- 記載されている内容(技術解説、URL、団体・企業名、商品名、価格、プレゼント募集、アンケートなど)は発行当時のものです。
- 収録されている内容は著作権法上の保護を受けています。著作権はそれぞれの記事の著作者(執筆者、写真の撮影者、イラストの作成者、編集部など)が保持しています。
- 著作者から許諾が得られなかった著作物は収録されていない場合があります。
- このファイルやその内容を改変したり、商用を目的として再利用することはできません。あくまで個人や企業の非商用利用での閲覧、複製、送信に限られます。
- 収録されている内容を何らかの媒体に引用としてご利用する際は、出典として媒体名および月号、該当ページ番号、発行元(株式会社インプレス R&D)、コピーライトなどの情報をご明記ください。
- オリジナルの雑誌の発行時点では、株式会社インプレス R&D(当時は株式会社インプレス)と著作権者は内容が正確なものであるように最大限に努めましたが、すべての情報が完全に正確であることは保証できません。このファイルの内容に起因する直接のおよび間接的な損害に対して、一切の責任を負いません。お客様個人の責任においてご利用ください。

このファイルに関するお問い合わせ先

株式会社インプレスR&D

All-in-One INTERNET magazine 編集部

im-info@impress.co.jp