

NTT データイントラマート (3850 東証マザーズ)

発行日: 2012/3/13
 調査日: 2012/2/14
 調査方法: 企業訪問等

パッケージソフトの開発・販売が主力事業

> 要旨

◆ パッケージソフト「intra-mart」を創業来販売

- ・独自に企画・開発した「intra-mart」は創業来販売している。
- ・導入企業数は 2,300 社(2011 年 3 月末)にも及ぶ。
- ・現社長の中山氏が、当時在籍していた NTT データで Web を利用したシステム開発の需要の拡大と開発手法の変化が訪れることを予想し、intra-mart プロジェクトを立ち上げた。その後、事業が順調に推移したことから、2000 年 2 月に NTT データ及び中山氏の出資により同社が設立された。

◆ 公約配当性向は 10%

- ・今 2012 年 3 月期は、サービス事業の好調もあり、売上高は会社予想並みながら、営業利益以下の収益は上積みが見込めよう。
- ・配当は前期が初配当。公約配当性向は 10%を掲げており、今期は前期比 200 円増配の 900 円予想。

> 投資判断

◆ 中期的にも増収増益基調へ

- ・売上高の根幹である「intra-mart」の受注社数は、過去 5 期でみると新規・既存顧客合計 300~400 社で推移している。今後も導入企業数が安定的な増加が見込まれることから、純利益は 2013 年 3 月期以降も 2 桁成長が見込まれよう。
- ・公約配当性向は 10%ではあるものの、親会社は 30%を謳っている。したがって、中期的にも配当は毎期増額が期待できよう。

◆ 中期的な想定レンジは 201,000~268,000 円

- ・収益性、過去 3 年間の平均年率増収率、NTT ブランドの強みなどが同社の市場価値を高めていると推察され、適正バリュエーションは PER15 倍~20 倍と推察される。
- ・担当アナリスト予想によると 2015 年 3 月期予想 EPS は 13,401 円が期待される。したがって、今後 2~3 年の目標株価は 201,000~268,000 円が想定される。

業種: 情報・通信業
 アナリスト: 松尾 十作
 +81 (0)3-6858-3216
 matsuo@holistic-r.org

【主要指標】	2012/3/2
株価(円)	193,500
発行済株式数	24,775
時価総額(百万円)	4,794
上場日	2007/6/7
上場来パフォーマンス	1.03%

	前期	今期予想
PER(倍)	27.6	23.6
PBR(倍)	2.4	2.5
配当利回り	0.4%	0.5%

	σ	β 値
リスク指標	52.7%	0.68

【主要KPI(業績指標)】	百万円	前期比
受注残		
2008.3期	365	-3.8%
2009.3期	465	27.5%
2010.3期	397	-14.6%
2011.3期	628	58.2%

【株価パフォーマンス】	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン(%)	11.6%	6.7%	-27.0%
対TOPIX(%)	0.9%	-7.1%	-16.9%

*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター
 審査委員会審査済20120308

NTT データイントラマート (3850 東証マザーズ)

> 収益モデル

(単位:百万円)	2010/3期 実績	2011/3期 実績	2012/3期 会社予想	2012/3期 予想	2013/3期 予想	2014/3期 予想	2015/3期 予想
売上高	2,528	3,002	3,400	3,400	3,700	4,050	4,400
前年比	-5.3%	---	13.2%	13.3%	8.8%	9.5%	8.6%
営業利益	237	267	340	350	400	470	530
前年比	-22.8%	---	27.1%	31.1%	14.3%	17.5%	12.8%
経常利益	243	275	348	358	408	478	538
前年比	-22.1%	---	26.5%	30.2%	14.0%	17.2%	12.6%
当期純利益	137	156	198	203	236	289	332
前年比	-23.5%	---	26.7%	30.1%	16.3%	22.5%	14.9%
期末株主資本	1,583	1,740	—	1,921	2,127	2,379	2,667
発行済株式数	22,275	22,275	24,775	24,775	24,775	24,775	24,775
EPS(円)	6,181.7	7,018.4	8,565.9	8,193.7	9,525.7	11,665.0	13,400.6
配当(円)	0.0	700.0	900.0	900.0	1,200.0	1,500.0	1,800.0
BPS(円)	71,083.6	80,841.3	—	77,537.8	85,852.7	96,024.2	107,648.8
ROE	9.1%	9.5%	—	11.1%	11.7%	12.8%	13.2%
株価(円)	128,000	250,000	193,500	193,500	—	—	—
PER(倍)	20.7	35.6	22.6	23.6	20.3	16.6	14.4
配当利回り	0.0%	0.3%	0.5%	0.5%	0.6%	0.8%	0.9%
PBR(倍)	1.8	3.1	—	2.5	2.3	2.0	1.8

(注) 2010年3月期は単体、2011年3月期以降連結。将来予想におけるPER、配当利回り、PBRはレポート作成時の株価を用いて算出。

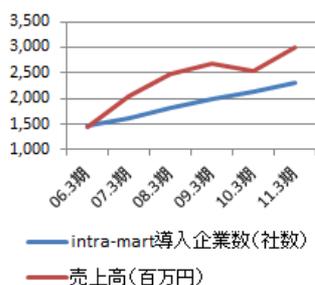
> 株価パフォーマンス



会社の概要

> 事業内容

<導入企業数と売上高推移>



注) 11.3 期は連結、10.3 期以前は非連結
出所) 決算説明会資料より作成

「intra-mart」の特徴
は、オープンソース
利用、開発ツール群
多数、業務アプリケーションが充実

◆創業来パッケージソフトウェアを販売

同社はコンピュータのインターネットエクスプローラーなど、ブラウザ上で作動する複数のアプリケーションソフトで構成されるパッケージソフト^{注1}「intra-mart」を創業来販売している。ブラウザ上で作動するため端末へのアプリケーションソフトのインストール作業が不要。ソフトはすべてパソコン端末を管理するコンピュータのサーバーにインストール・アップデートするため、臨機応変なシステム変更が可能となっている。

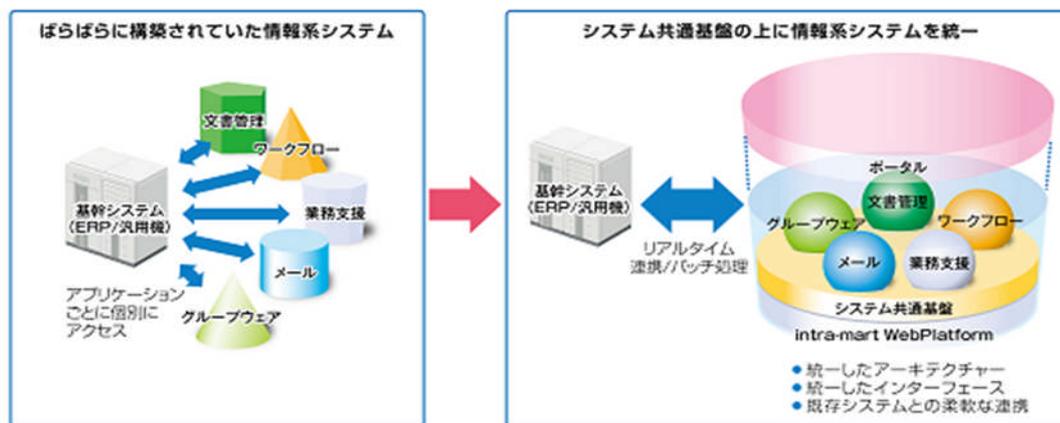
同社が独自に企画・開発した「intra-mart」は、正確にはWindowsとアプリケーションソフトの間に位置づけられるミドルウェアのソフトウェアで、ブラウザ上で作動する複数のアプリケーションソフトの基盤となるもの。その基盤の上に業務アプリケーション製品のintra-martアプリケーションシリーズがある。下図表のように、intra-mart導入前(左側)では、整合性の劣る様々な業務アプリケーションの利用により開発・保守・運用の負担が大きく、標準化が進まない。これに対し導入後(右側)は、既存システムを活かしながら統一された業務アプリケーションの利用が可能となり、2011年3月末の導入企業数は2,300社にのぼる。

注1) パッケージソフト=パッケージソフトで普及・利用しているものにエクセルやワードがある。

◆「intra-mart」の特徴

「intra-mart」の特徴は、①オープンソース・ソフトウェアを利用していること、②ツール群が提供されていること、③業務アプリケーションが充実していること、の3つが挙げられる。具体的には、①ソフトウェア設計図にあたるソースコードは、著作権を守りながら公開されているオープンソース・ソフトウェアを利用しており、誰でもソフトウェアの改良や再配布が出来る。

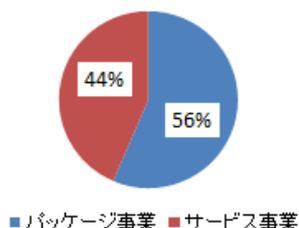
<システム共通基盤のもたらす効果>



出所) 同社 HP より

最終顧客への販売は特約店 (システム開発会社)

<売上高構成(2011.3期)>



> 経営陣

経営陣は NTT データグループ出身で固める

> 株主構成

<大株主上位>	
エヌ・ティ・ティ・データ	52.08
中山義人	16.16
日本マスタートラスト信託銀行	5.69
野村信託銀行	2.02
日本トラスティ・サービス信託銀行	1.80

2011年3月末

②既に利用している業務アプリケーションに新たな機能を加える、又は新たな業務アプリケーションを開発する場合に利用する豊富な道具 (開発ツール) が揃っている。例えば、エクセルを申請画面・入力画面として Web 化する「IM-EX 申請システム」や、既存の申請書類・エクセル・ワードをそのまま画面上の入力画面を作成できる「IM-VisualDesigner」などがある。

③日本企業特有の商習慣・業務手順に適合した豊富な業務アプリケーションが充実していること。などが「intra-mart」の特徴と考えられる。

◆事業構成

同社事業は「intra-mart」の開発・販売及び導入企業への保守業務を行うパッケージ事業と、「intra-mart」を利用した Web システム構築に関するコンサルティングやシステム開発・教育研修を行うサービス事業の 2 事業。「intra-mart」の販売は、特約店パートナー (殆どがシステム開発会社) と同社グループによる直接販売があるものの、直接販売は 1 割以下。したがって、サービス事業の顧客は全国 104 社に及ぶ特約店パートナーが大部分を占める。

同社の取締役は社長の中山氏以下 5 名 (うち社外取締役 1 名)、監査役はすべて社外監査役 (常勤監査役 1 名、監査役 2 名) で構成されている。中山氏は同社を立ち上げた創業者。取締役森岡氏と鈴木氏は創立時メンバーで、森岡氏は 2008 年、鈴木氏は 2005 年に取締役就任。取締役和田氏はエヌ・ティ・ティ・データ (以下 NTT データ) グループ会社から入社し 2005 年に取締役就任。社外取締役の有馬氏は NTT データのグローバル IT サービス事業推進部長で、同社事業に関する知見を有している模様。常勤監査役安田氏は NTT データグループ会社の代表取締役。監査役尺長氏は NTT データのグローバル IT サービス事業推進部部長。監査役菊池氏は商社出身者で財務や経理、資金調達等に明るい。

2011 年 3 月末株主数 1,125 名。上位株主 12 名で発行済株式数の 85.85% を占める。筆頭株主の NTT データは親会社で過半を保有する。2 位株主は会社設立時に出資した現社長。3~5 位株主は全株が信託業務に係る株式。6~12 位株主は、特約店パートナーの株主となっている。信託業務に係る株式を除くと株式上場時株主と変わらず、6~12 位株主は株数の変更もない。金融関係を除く法人や金融機関等の持株比率はそれぞれ 60.71%、10.01% で、外国法人等は 0.25% にとどまっている。

なお 2011 年 11 月にエヌ・ティ・ティ・ドコモ (以下 NTT ドコモ) に対する第三者割当増資で、NTT ドコモは 10.09% を保有する第 3 位株主に浮上。この結果、親会社 NTT データの持ち株比率は 46.80% に低下した。

> 沿革・企業ビジョン

NTTデータの社内ベンチャー制度で事業を開始し、同社を設立

◆沿革

中山社長は、当時在籍していたNTTデータで、パッケージ製品の開発及びコンサルティング業務に従事していたが、インターネットの世界と出会い、今後はWebを利用したシステム開発の需要の拡大と開発手法の変化が訪れることを予想した。そこでNTTデータの社内ベンチャー制度（今はない）に手を挙げ認められ、1998年2月に総勢5名で「Webシステム開発基盤」の開発・販売を目的としたintra-martプロジェクトを立ち上げた。その後、事業が順調に推移（パッケージソフトの販売が好調）したことから、2000年2月にNTTデータ及び中山社長の出資で同社を設立し、同年7月にNTTデータよりintra-mart関連事業の譲渡を受けた。

創立初年度から黒字決算で、2001年8月に資本金を1億2,000万円に増資。2006年8月には第三者割当増資で1億8,650万円に増資し、2007年6月に東京証券取引所マザーズ市場に上場した。2008年4月にシステム設計や開発・技術支援を行うイントラマート・シー・エス・アイを100%子会社として設立。2009年2月に、NTTデータ及び北京NTTデータ・ジャパンと合弁でNTTデータイントラマートソフトウェア系統（上海）有限公司を設立した。この会社は北京NTTデータ・ジャパンが元になっているため、従業員規模が100人超（11年3月末）と大きい。単体の従業員数65名（同）と連結198名（同）との差はNTTデータイントラマートソフトウェア系統（上海）有限公司に負う点大きい。

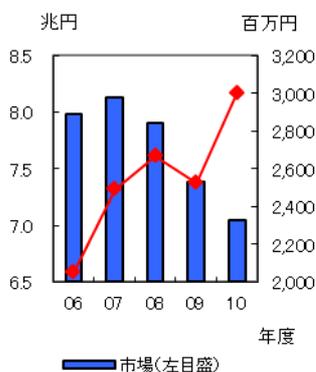
◆企業ビジョン

同社の企業ビジョンは、「intra-mart」を“お客様の全社共通プラットフォームのシステム構築基盤として提供することで、お客様のIT投資の効率化と業績向上に貢献する”こと、を掲げている。

事業環境

> 業界環境・競合他社

<市場規模と売上高推移>



注) 同社は10年度のみ連結出所) 各種資料より作成

同社の属するソフトウェア業界の市場規模は約7兆円であるが、過去5年間の推移でみると左図のようになる。この3年間においては、企業収益の低迷、単価引下げ圧力、オープン化に伴う汎用製品の利用増加などにより、市場は縮小傾向を辿っている。他方、同社の売上高は成長している。

同社の主力事業である「intra-mart」は、統合型フレームワーク及びアプリケーションに分類されるものだが、この市場規模は不明である。フレームワークの上で作動するワークフローに注目すると、パッケージソフトだけでは30~40億円規模、顧客の要望に合わせた仕様(カスタマイズ)の作業を含めると300~400億円となる。同社の競合先はNEC(6701)、富士電機(6504)、大塚商会(4768)の完全子会社OSK、エイトレッド(未上場)などが挙げられる。富士キメラ総研の「ソフトウェアビジネス新市場 2011年度版」によると、同社の業界内ポジションは金額ベースで4年連続トップシェア(2011年見込み27.3%)、上位5社の合計シェアは84.1%に達する。

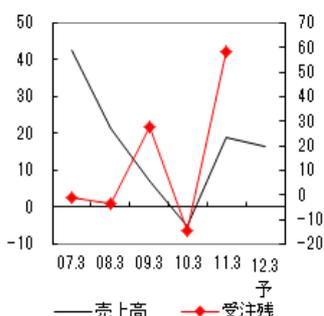
注) フレームワークとは、アプリケーションソフトを開発する際の汎用的な機能をまとめて提供する、アプリケーションの土台として機能するソフトウェアのこと。

> ビジネスサイクル

同社のビジネスサイクルは、「intra-mart」のバージョンアップサイクルと同様の3~4年と思われる。この根拠は、保守業務を契約していれば、OSのWindows7へ変更や「intra-mart」のバージョンアップは同社が無料で提供するが、バージョンアップをすることは同社製品を継続して使用することを顧客が選択したこととなるため。

> KPI(業績指標)

<売上高・受注残の前期比推移(%)>



注)11.3期以降連結出所)有価証券報告書より作成

KPIは売上高の先行指標である受注残が適当と考えられる。受注残の内訳はパッケージ事業の構成比が高く、パッケージ事業の拡大は保守業務の受託や最終ユーザー向けカスタマイズなどを押し上げる効果が期待される。

左図表で、08.3期末の受注残伸長率は07.3期末に比べて低かったため、09.3期の増収率は08.3期に比べ見劣りしたことから、受注残の期末比伸長率が低いと翌期の売上高成長に影響すると考えられる。09.3期末の受注残は大幅増となったものの、10.3期が減収となったのは、子会社への業務移管が本格化したため。直近では例外が見受けられるものの、大勢では受注残が翌期の売上高成長を示唆する先行指標と推察される。

経営戦略

> 現状の課題と戦略

NTT ドコモとの資本・業務提携で、モバイル分野に道筋

◆エンタープライズ領域への展開

エンタープライズ(企業:情報通信分野で用いられることが多い表現)領域への展開を図っている。ワークフロー分野では既にシェアトップとなっているが、「intra-mart」が基幹系業務の基盤に採用されるために、「intra-mart」の業務用アプリケーションを充実させることを課題としている。今期に「Biz J 会計」を販売開始した。(J:インテグラと読む)

◆マルチデバイスへの対応

2011年4月に「intra-mart」がNTTドコモの提供する法人向けクラウドサービス「モバイルグループウェア」に採用された。この採用により、クラウド&スマートフォン市場において、既存の「intra-mart」製品利用者に新しい活用方法を提供することとなった。加えて、同年10月にNTTドコモと資本・業務提携。NTTドコモへ第三者割当増資を行い、同社は約4.54億円の資金を調達するとともにNTTドコモは10.09%保有の第3位株主となった。

> 中長期の課題と戦略

中国展開は、特約店開拓に注力

◆クラウド分野への進出

クラウドは、社内構築システムに比べ導入が容易・低コストのメリットがある一方で、システム設計の柔軟性に欠ける面がある。NTTドコモとの資本・業務提携により、モバイル分野では活路を見出しているが、現在鋭意必要な技術及び機能の調査を進めている。その一つとして、2011年11月にはクラウド対応のPC/スマートフォン向け画面作成ツールをリリースした。

◆海外市場への展開

既に2009年に親会社と上海で合弁会社(同社持分60%)を設立している。現在は顧客が日系企業中心で直接販売比率も高いが、今後は現地企業への拡販と現地特約店(システム開発会社)を通じた間接販売比率を高める方針である。2013年度末迄に特約店を60社の増加(2011年3月末19社)を目指している。

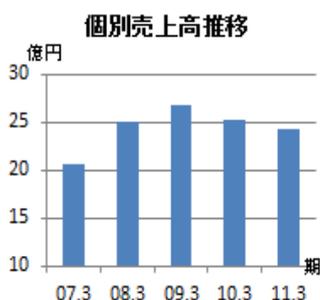
> アナリストの戦略評価

企業の「intra-mart」の利用方法は様々だ。特徴であるオープンソース・ソフトウェアを利用されていること、開発ツール群が充実していること、導入コストを抑制できる(特に利用者数が300人以上の場合)、開発期間が短い、などから、企業に利用方法は大きく4つに分類できるようだ。

それは、①既存のERPをさらに活用すべく入力システムとして利用している(ERPフロントでの情報システムの統合)、②勤怠管理を刷新するなど業務改善と効率化を推進させた(内部統制ワークフローの実

現)、③グループ企業での間接業務を一カ所に集約させることで業務を効率化させる(シェアードサービスの実現)、④その他、例えばメインフレームで動いていた基幹システムを「intra-mart」で再構築し、ハード機器、システム運用費を大きく削減する。こうした広範な利用方法から、利用企業数は既に2,300社(2011年3月末)にも達しているようだ。

販売及び、導入企業にあわせたカスタマイズ(顧客仕様に変更)は、特約店(システム開発会社)の担当で、同社はバージョンアップや「intra-mart」上で稼働する業務アプリケーション開発に注力している。個別業績をみると、2010年3月期以降の売上高は低迷している印象を受けるが、周辺業務を子会社に委託する部分が多くなった側面があるものの2011年3月期からは連結決算を開始したため、業務実態が数字に反映されるようになった。



出所) 有価証券報告書より作成

マルチデバイス対応では主にNTTドコモの「モバイルグループウェア」での利用推進のため、モバイル向け業務アプリケーション開発ツールである「IM-Mobile Framework」を無償で追加するなど便宜を図っている。

海外市場への展開では、既に橋頭堡を築いていたNTTデータ及び北京NTTデータ・ジャパンと合弁でNTTデータイントラマートソフトウェア系統(上海)有限公司を設立し、海外市場展開の基礎固めの時間を大きく省いた。この個別の合弁会社の規模は公開されていないが、売上高約1億円、経常利益0.3億円程度(何れも2011年3月期)と推察される。

なお、広範な顧客基盤を持つNTTグループの一員であることは、事業戦略上プラスと考えられるものの、全体の売上高に占める当該グループ向け売上高が約3割(11年3月期)を占めることから、同社の事業ポートフォリオに制約が課せられる可能性を否定できない。

会社の分析・評価

> 基礎的分析

◆SWOT分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ● 「intra-mart」の導入企業数実績にみられる競争力の強さ ● ワークフロー市場分野で4年連続シェアトップを獲得 ● 広範な顧客基盤を持つNTTグループとの連携
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ● 特約店制度による間接販売が9割以上と高いため、最終顧客の声を把握できない可能性がある ● NTTグループへの売上依存 ● 優秀な人材の流出リスク
ビジネス機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ● 企業システムの自前構築からパッケージ導入への流れ ● モバイルなどデバイス多様化によるビジネスチャンス拡大
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ● ソフトウェア開発の海外への移転(国内空洞化) ● NTTグループの経営戦略変更

> Porter's 5 forces

◆業界競争

システム構築市場は、パッケージソフト主体に限らず参入企業が多い。競合各社から新製品が相次いでリリースされるため、新技術への対応を怠ると競争力が低下するリスクがある。

◆新規参入の猛威

業務を特定した個々のソフト製品だけを取り上げると、新規参入障壁は低い。他方、それら個々の製品を組み合わせた統合型システム構築の分野では参入障壁は高い。

◆代替品・代替サービスの猛威

情報サービス業は、新技術、デバイス・通信環境の変化で従来のサービスが代替される可能性がある。

◆買い手の競争力

複数の競合が存在するため、値下げ圧力など買い手の競争力は絶えず認識されるものの、業界シェアアップを図ることで、買い手の競争力を弱めることが可能。

◆供給者の支配力

同社は自社開発を基本とするため、外注費の上昇リスクはないものの、開発要員確保のための労務費上昇は避けられない。

> ESG活動・分析

◆環境対応(Environment)

同社は IT 関連企業であり物を製造する業種ではないものの、環境対応は親会社である NTT データの方針に準じている。具体的には紙資源節減・廃棄物削減・温室効果ガス（電気使用量）削減はもちろん、情報システム開発そのものにも環境保護という視点を取り込み、ハードウェアに係る環境負荷をさらに低減し、稼働削減や人や物の移動の削減による環境効果を促進するシステム開発に取り組んでいる。

◆社会的責任(Society)

親会社である NTT データの方針に準じ、福祉・地域社会・国際貢献など人を中心とした分野、自然環境分野、文化芸術分野など幅広い領域において、社会貢献活動に取り組んでいる。具体的には中学生の職場体験学習、NTT グループ社員による NTT フィルハーモニー管弦楽団での演奏活動、を発足させ、サッカーJリーグ「大宮アルディージャ」のオフィシャルスポンサー、などがある。

◆企業統治統治(Governance)

前述のように、親会社のグローバル IT サービス事業推進部長である有馬氏が社外取締役役に就任しているほか、従業員では中間管理職 2 名の出向を受け入れている。なお、同社から親会社へは 7 名の従業員が出向し、「intra-mart」に関する知識の展開を目的としている。また重要な問題に対しては、親会社に報告しているものの同社の意思を尊重している模様だ。

一方で、親会社の NTT データが株式の過半数を握っているうえ、役員は NTT グループ出身者で構成されるなど、同社の意思決定には親会社グループの意向が働くと考えられる。したがって、同社の取締役会で利益相反や少数株主の不利益につながるような案件を否決できるか疑問が残る。

業績動向と今後の見通し

> 今期業績

会社予想に対する足元の
収益の進捗は良好

◆第2四半期連結

今2012年3月期連結業績の会社予想は、売上高34億円(前期比13.2%増)、経常利益3.4億円(同26.5%増)と2桁増収益を見込む。

一方、2012年3月期第2四半期連結累計は、上記会社予想に対する進捗率が売上高48.1%(前年同期45.5%)、経常利益31.8%(同26.2%)。システム構築会社に共通するが、システムの導入・検収が年度の節目である3月に集中する傾向があり、売上高の大半が工事完成基準(検収基準)である同社グループ業績は季節要因があり、進捗率は他業界の会社と比べると見劣りする傾向となっている。

第2四半期連結累計は経常利益が会社予想に対して34.3%増となった模様で、進捗状況は良好。これは、パッケージ事業で東日本大震災の影響により一部の案件に延期や中断がみられたものの、サービス事業において既存顧客からのリピート需要、先進的な案件受託、また大型案件の一部前倒しがあったため。

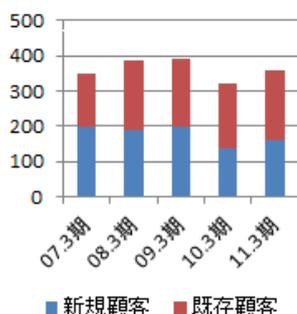
◆今期予想

第3四半期累計でもパッケージ事業で計画に対する遅れがみられるものの、サービス事業は好調に推移している模様。KPIで取り上げたパッケージ事業受注残が前2011年3月期末比58%増と豊富だったことや、第3四半期累計でも利益面で前年同期を上回る進捗で推移していることから、今2012年3月期業績予想は、売上高では会社予想並み程度、営業利益以下の収益では会社予想に若干の上積みが期待できよう。

> 来期以降の業績

同社は具体的な中期経営計画を公表していない。売上高の根幹である「intra-mart」の受注社数は、過去5期でみると新規・既存顧客数ともに150~200社、合計300~400社で推移している。このように「intra-mart」導入企業数の安定的な増加を前提にすると、保守売上高の継続的な拡大が期待される。また導入企業数の増加で付随するサービス事業の成長も見込まれよう。

<パッケージ事業受注社数>
単位：社数



出所) 決算説明会資料より作成

2013年3月期以降、パッケージ事業売上高は一桁の後半程度の成長を見込み、サービス事業は新規・既存顧客を問わずクラウド基盤・モバイル関連などの案件受注で2桁成長が期待できよう。なお、持分60%の連結子会社:NTTデータイントラマート系統(上海)有限公司の成長予想から少数株主利益は増大を見込んでいる。

投資判断

> 上場来パフォーマンス

2007年6月7日、同社は公募価格 185,000 円に対して初値 365,000 円と期待先行の上場となった。上場直後に 837,000 円の高値をつけたが、その後調整。2009年12月には上場来安値 116,000 円まで下落するも、その後は 200,000 円を軸に往来相場で推移し、現在に至っている。上場来パフォーマンスは年率 1.03%、僅かながらプラスとなっている。

> 株主還元

前期の配当性向は 10%。株主への利益還元と内部留保充実のバランスを総合的に判断の下、配当を決めている。親会社が配当性向 30%を公表していることから、同社も配当性向を下限 10%として上限 30%を目安に漸次配当性向が上昇していくものと思われる。したがって、収益増見通しから今期も含めて每期増配が期待され、2015年3月期には 1,800 円の配当（前期実績比 1,100 円の増配）を予想する。

> 株価バリュエーション

適正株価水準は 201,000
~268,000 円へ

パッケージソフト販売を軸とする SI 会社を選択した競合他社比較では、予想 PER や実績 PBR などの面で割安感を感じられないものの、収益性、過去 3 年間の平均年率増収率、NTT ブランドの強みなどが同社の市場価値を高めていると推察され、適正バリュエーションは PER15 倍~20 倍と推察される。

<同業との株価バリュエーション比較>

(単位:百万円)	NTTデータ イントラマート	eBASE	ディーバ	オービックビジネス コンサルタント
売上高	3,400	2,557	3,760	16,800
(営業利益率)	10.3 %	10.4 %	6.9 %	44.0 %
実績ROE	9.5 %	10.6 %	1.9 %	7.4 %
予想PER	23.6 倍	16.7 倍	11.3 倍	13.1 倍
実績PBR	2.4 倍	2.7 倍	1.2 倍	1.0 倍
配当利回り	0.5 %	1.2 %	0.9 %	2.2 %
過去3年成長	6.4 %	21.7 %	0.7 %	0.7 %
株価	193,500 円	200,000 円	700 円	3,615 円
時価総額	4,794	2,947	1,714	72,936

(注1) 過去3年成長率は、売上の年平均変化率(複利)

(注2) NTTデータイントラマートの予想はアナリスト予想、他3社は会社予想

(注3) 純資産、ROE、PBRは直近期ベース

(注4) NTTデータイントラマートとディーバの過去3年成長は、11.3期連結と08.3期非連結で算出

(注5) PER、PBR、配当利回りは、レポート作成時の株価を用いて算出

> 今期の株価見通し

担当アナリスト予想によると 2015年3月期予想EPSは 13,401 円が期待される。したがって、中長期的な適正株価水準は 201,000~268,000 円が想定される。

本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本（隠れた強み）を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標（KPI）を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG が企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

指標・分析用語の説明

■ 上場来パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス（年率複利換算）を示すものです

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ σ (標準偏差)

リターンのおぼつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

■ β (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数(例えばTOPIX)の価格変動に比べ大きい小さいかを示す指標です。ベータ値(β 値)が1であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1より大きければ市場指数より値動きが大きくなり、1より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

■ SWOT 分析

企業の強み(Strength)、弱み(Weakness)、機会(Opportunity)、脅威(Threat)の全体的な評価をSWOT分析と言います

■ ESG

Environment: 環境、Society: 社会、Governance: 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標(ものさし)のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、(株)ICMGの知的資本評価手法を活用しております。

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
 ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
 ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なる場合があります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
 ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンター及び早稲田大学知的資本研究会は、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
 ・一般社団法人 証券リサーチセンター及び早稲田大学知的資本研究会は、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないが、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
 ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます