

# エヌ・ティ・ティ・データ・イントラマート (3850 東証マザーズ)

発行日: 2012/12/20  
調査日: 2012/12/17  
調査方法: 決算説明会等

**今期第2四半期決算は会社予想未達。当センターは今期予想を下方修正するも、14%増収、26%営業増益へ。中期好業績見通し背景に増配続こう。**

## > 要旨

### ◆ 今3月期第2四半期決算は会社予想未達

・独自に企画・開発した「intra-mart」を創業来販売。販売は特約店パートナーが主力。

・今2013年3月期連結第2四半期決算は、最終利益を除き期初予想を下回る。主に大型システム開発案件の受注後倒しで当該事業売上高が前年同期比約4割減となったため。他方、採算の良いパッケージ事業売上高が同約2割増と伸長し、売上高営業利益率は8.9%と前年同期より2%ポイント改善した。

### ◆ 当センターは今3月期予想をやや下方修正

・今3月期連結業績予想だが、会社予想は期初予想を修正せず。当センター予想は、第2四半期決算の落ち込みを全てカバーできないと判断し、やや下方修正したが、14%増収、26%営業増益と好調見込み。1株配当予想は会社予想並み1,100円、前期比200円増配を当センターも予想した。

## > 投資判断

### ◆ 中期展望

・同社は定量面での中期経営計画を公表していない。成長戦略として、①エンタープライズ(法人向け)領域への展開、②SaaS、Cloud分野への進出、③海外市場への展開、を掲げている。

・当センターの中期業績予想は、1桁後半の増収、2桁の営業増益を見込む。この背景は、過去に見られるように今後もintra-mart導入企業数の安定的な増加が期待でき、パッケージ販売や保守売上高の継続的な増大が期待される。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るため。

### ◆ 来期以降、増配続こう

・11年3月期の初配700円以降、今期予想含め每期増配が続いている。今後は配当性向を下限10%、上限30%を目安に漸次配当性向の上昇と、中期的増益見通しから増配が予想される。16年3月期配当は1,800円、前期実績比2倍が期待できよう。

・当センターでは2016年3月期のEPS15,927.5円を予想する。これに推察される適正バリュエーションPER12倍~17倍を当てはめると、中長期的な適正株価水準は191,000~270,000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@stock-r.org

【主要指標】	2012/12/14
株価(円)	158,000
発行済株式数	24,775
時価総額(百万円)	3,914
上場日	2007/6/7
上場来パフォーマンス	-2.6%

	前期	今期予想
PER(倍)	20.0	16.4
PBR(倍)	1.68	1.52
配当利回り	0.6%	0.8%

	σ	β値
リスク指標	53.2%	1.12

【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	629	58.2%
2012.3期	563	-10.4%

【株価パフォーマンス】	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン(%)	0.6%	2.5%	-11.2%
対TOPIX(%)	-4.5%	-4.0%	-17.2%

\*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20121217

# エヌ・ティ・ティ・データ・イントラマート (3850 東証マザーズ)

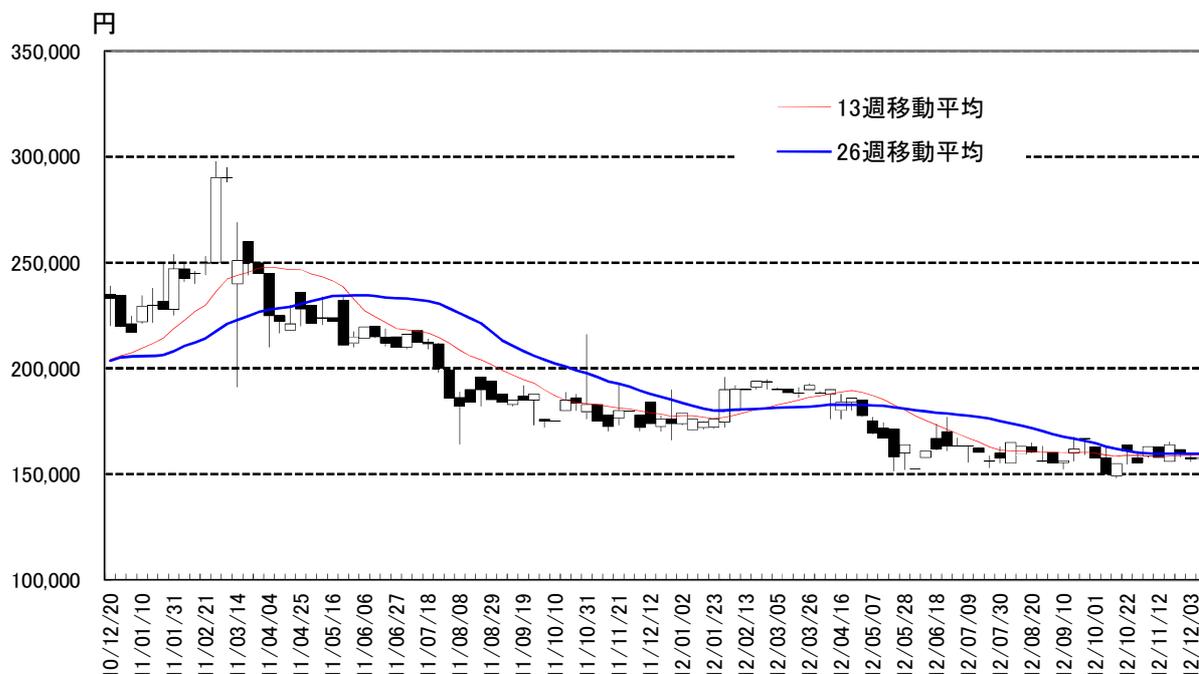
## > 収益モデル

(単位:百万円)	2011/3期 実績	2012/3期 実績	2013/3期 会社予想	2013/3期 予想	2014/3期 予想	2015/3期 予想	2016/3期 予想
売上高	3,002	3,416	4,000	3,900	4,300	4,700	5,100
前年比	—	13.8%	17.1%	14.2%	10.3%	9.3%	8.5%
営業利益	267	342	460	431	483	540	597
前年比	—	28.0%	34.4%	26.1%	12.0%	11.8%	10.5%
経常利益	275	345	464	435	487	544	601
前年比	—	25.6%	34.2%	26.2%	11.9%	11.7%	10.4%
当期純利益	156	182	265	238	298	338	395
前年比	—	16.9%	45.0%	30.9%	25.1%	13.3%	16.8%
期末株主資本	1,740	2,352	—	2,571	2,842	3,145	3,500
発行済株式数	22,275	24,775	24,775	24,775	24,775	24,775	24,775
EPS(円)	7,018.4	7,903.9	10,696.3	9,618.9	12,031.5	13,636.4	15,927.5
配当(円)	700.0	900.0	1,100.0	1,100.0	1,400.0	1,600.0	1,800.0
BPS(円)	77,234.8	94,151.4	—	103,782.3	114,713.8	126,950.2	141,277.7
ROE	9.5%	9.0%	—	9.7%	11.0%	11.3%	11.9%
株価(円)	250,000	192,000	158,000	158,000	—	—	—
PER(倍)	35.6	24.3	14.8	16.4	13.1	11.6	9.9
配当利回り	0.3%	0.5%	0.7%	0.7%	0.9%	1.0%	1.1%
PBR(倍)	3.2	2.0	—	1.5	1.4	1.2	1.1

注)2011年3月期以降連結決算開始のため、2011年3月期は前年同期比の比較なし

(注) 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



決算概要

> 事業内容

「intra-mart」の導入企業数 2,500 社

◆創業来パッケージソフトウェアを販売

エヌ・ティ・ティ・データ・イントラマート（以下：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「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。顧客層は大規模企業で、2012年3月末の導入企業数は2,500社にのぼる。

同社の事業は「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で構成される。「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特約店パートナーが大部分を占める

> 前期決算

◆前3月期はほぼ予想並み

前2012年3月期連結決算は、下図表のようにほぼ会社予想並み、当センター予想を収益面でやや下回る結果だった。事業別売上高では、パッケージ事業が前期比9.0%増の1,847百万円（会社予想比4.0%減）、サービス事業は同20.0%増の1,569百万円（同6.4%増）。製品強化でソフトウェア開発原価が増加するも、子会社活用によるシステム開発費用の低減で、売上高営業利益率は10.0%と11年3月期の8.9%から改善した。

<前12年3月期連結決算概要>

(百万円、%)	予 想		実績	前期比
	会社	当センター		
売上高	3,400	3,400	3,416	13.8
営業利益	340	350	342	28.0
経常利益	348	358	345	25.6
利益	198	203	182	16.9

(出所) 短信より当センター作成

なかでも公共機関向けを含めた大型案件を複数受注（パッケージ事業）、また NTT ドコモとの資本・業務提携により、モバイル関連の先進的大型案件を受注（サービス事業）したことが 13.8%増収につながった。サービス事業の動向にもつながるパッケージ事業のユーザー数は、新規が前期比 20 ユーザー増の 179 ユーザー、既存は同 23 ユーザー増の 220 ユーザーと順調に推移している。

> 今期第2四半期決算

◆今期第2四半期決算は最終利益除き計画未達

今 2013 年 3 月期第 2 四半期（以下：今上期）決算は、売上高 1,455 百万円（前年同期比 11.1%減）、営業利益 130 百万円（同 14.8%増）、経常利益 129 百万円（同 16.8%増）、純利益 76 百万円（同 25.9%増）と減収増益だった。会社期初予想売上高 1,690 百万円に届かなかったのは、サービス事業売上高が前年同期比 38.9%減の 510 百万円（会社予想比 26.7%減）に留まったことが大きい。

<13年3月期第2四半期概要>

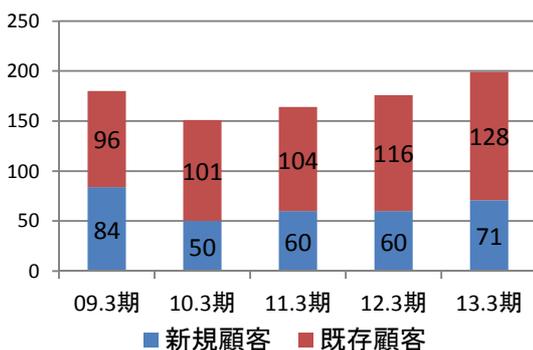
	期初予想	実績	前期比
売上高	1,690	1,455	-11.1
営業利益	137	130	14.8
経常利益	135	129	16.8
利益	76	76	25.9

(出所) 短信より当センター作成

パッケージ事業は、営業体制を強化（営業担当増員）したことで、中規模システム開発会社 SI パートナーからの受注が増勢、加えて大型案件も複数受注し下左表のように新規・既存顧客数とも増加し、売上高は前年同期比 18.0%増の 945 百万円となった。一方、サービス事業は見込んでいた大型システム開発案件の受注が後倒しとなり、売上高が低迷する結果となった。

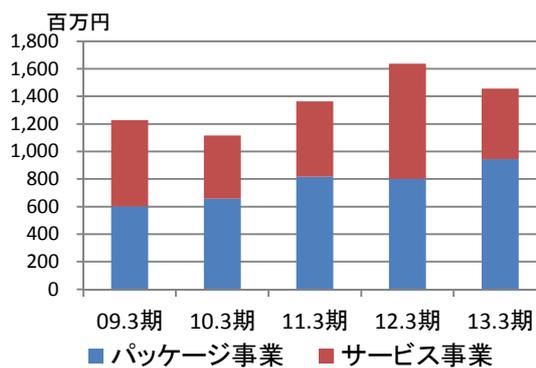
利益面では採算の高いパッケージ事業売上高伸長により、売上高営業利益率が 8.9%（前年同期 6.9%）と改善した。

<各期第2四半期ユーザー数推移>



(出所) 説明会資料より当センター作成

<各期第2四半期事業別売上高推移>



(出所) 短信より当センター作成

> 今期予想

◆会社予想

今 13 年 3 月期連結業績の会社予想は期初予想を修正せず、売上高 4,000 百万円（前期比 17.1%増）、営業利益 460 百万円（同 34.4%増）、

<今13年3月期連結業績予想>

	会社	当センター
売上高	4,000	3,900
前期比	17.1%	14.1%
パッケージ事業	2,200	2,200
前期比	19.1%	19.1%
サービス事業	1,800	1,700
前期比	14.7%	8.3%
営業利益	460	431
前期比	34.4%	26.0%
経常利益	464	435
前期比	34.2%	25.9%
利益	265	238
前期比	45.0%	30.4%

(出所)当センター作成

経常利益 464 百万円(同 34.2 増)、純利益 265 百万円(同 45.0%増)。パッケージ事業は、モバイル機能強化と業務用アプリケーションの順次拡充効果、今上期同様の営業体制強化で売上高 2,200 百万円(前期比 19.1%増)と順調な推移を見込んでいる。サービス事業は、金融系大型案件の獲得を前提に売上高 1,800 百万円(同 14.7%増)と今上期の不振逸脱を見込んでいる。

◆当センター予想

当センターの今 13 年 3 月期連結業績予想は、左図表のようにサービス事業売上高が今上期の大幅減収を下期で吸収しきれず、会社予想をやや下回るとした。その要因として、サービス事業はパッケージソフトを主に販売するパッケージ事業と異なり、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・教育研修など、労働集約的要素が大きい。他方、1 株配当は会社予想並み 1,100 円予想とした。

> 来期以降の業績

◆具体的な中期計画未公表

同社は具体的な中期経営計画を公表していない。成長戦略として、①エンタープライズ(法人向け)領域への展開、②SaaS<sup>注</sup>、Cloud 分野への進出、③海外市場への展開、を掲げている。具体的な一部の施策は以下の通り。

1. エンタープライズ領域への展開は、前期に NTT ドコモとの資本・業務提携を拡充させるものとして、今年 10 月にクラウド&モバイル&ソーシャルに対応した「intra-mart Accel Platform」をリリースした。
2. SaaS、Cloud 分野への進出は、子会社イントラマート・シー・エス・アイから PaaS<sup>注</sup>型クラウドサービス「Cloud-Base」を提供開始。初年度 3,000 ユーザー、3 年間で 30,000 ユーザーの獲得を目指している。無償提供サービス期間を経て、顧客を獲得し、順調に立ち上がっているようだ。
3. 海外市場への展開は、アジア地域での案件増加に対応して、グローバル推進本部を設け、新たに香港に駐在員事務所を開設した。上海の子会社は中国国内向けに中国語での展開だが、グローバル推進本部は英語でのシステム開発となる。

注) SaaS

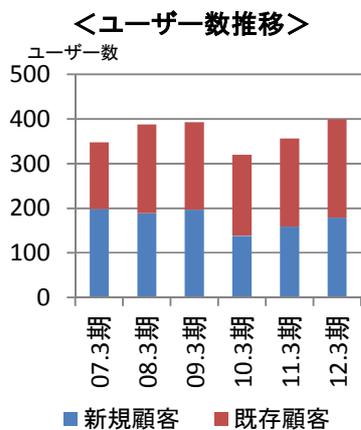
顧客が必要とするアプリケーションソフトだけをネットにて配布し利用できるようにしたサービス

注) PaaS

アプリケーションソフトを利用するためのハードウェアや OSなどをネット上のサービスとして遠隔から利用できるようにしたサービス

◆当センター予想

売上高の根幹である「intra-mart」の受注社数は、過去5期で見ると新規・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、パッケージ販売や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。



(出所) 当センター作成

＜中期業績予想一覧＞

(単位:百万円)		13.3期	14.3期	15.3期	16.3期
売上高	前回予想	3,700	4,050	4,400	
	今回予想	3,900	4,300	4,700	5,100
営業利益	前回予想	400	470	530	
	今回予想	431	483	540	597
経常利益	前回予想	408	478	538	
	今回予想	435	487	544	601
純利益	前回予想	236	289	332	
	今回予想	238	298	338	395

(出所) 当センター作成

上図表で前回と今回予想を並べた。2013年3月期以降、パッケージ事業売上高は一桁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桁前後(前回予想2桁)の成長が期待できよう。

## 投資判断

### > 株主還元

今期予想含め、中期的に増配続こう

#### ◆過去の推移から配当性向 10%と判断

前期の配当性向は 11.4%。同社は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。11年3月期は初配当700円で、前12年3月期は200円増配の900円。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。収益増見通しから今期も含めて毎期増配が期待され、当センターでは2016年3月期の1,800円配当(前期実績比900円の増配)を予想する。

### > 株価バリュエーション

#### ◆競合他社比較では割安感はない

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、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考えられ、適正バリュエーションはPER12倍~17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	3,900	2,800	6,000	17,300
(営業利益率)	11.1 %	12.4 %	7.0 %	45.8 %
実績ROE	9.5 %	17.6 %	13.2 %	7.5 %
予想PER	16.4 倍	12.8 倍	9.9 倍	12.0 倍
実績PBR	1.7 倍	2.2 倍	1.3 倍	1.0 倍
配当利回り	0.7 %	1.6 %	1.1 %	2.8 %
株価	158,000 円	185,100 円	840 円	4,600 円
時価総額	3,914	2,728	1,971	72,936

(注1) 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2) 純資産、ROE、PBRは直近期ベース

(注3) PER、PBR、配当利回りは、レポート作成時の株価を用いて算出

(出所)当センター作成

### > 今後の株価見通し

#### ◆想定株価 191,000~270,000 円

当センターでは2016年3月期のEPS15,927.5円を予想する。これに上記適正バリュエーションを当てはめると、中長期的な適正株価水準は191,000~270,000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

### ■ $\sigma$ (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

### ■ $\beta$ (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( $\beta$ 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ことがあります。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ため、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