

ホリスティック企業レポート エヌ・ティ・ティ・データ・イントラマート 3850 東証マザーズ

アップデート・レポート
2013年11月29日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済20131126

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:2013/11/29

**創業来、パッケージソフトウェアの開発及び販売を手掛けている
サービス事業の採算低下を見込み、14/3 期業績予想を当センターでは減額修正**

> 要旨

アナリスト:松尾 十作
+81(0)3-6858-3216
matsuo@stock-r.org

◆ 主力事業はパッケージソフトウェアの開発及び販売

- ・エヌ・ティ・ティ・データ・イントラマート(以下、同社)は、エヌ・ティ・ティ・データ(所有割合 46.8%)の子会社である。ブラウザ上で作動するパッケージソフト「intra-mart」を創業来、開発及び販売している。
- ・intra-martの顧客は大規模企業が多く、2,700社を超える。intra-martは、ソフトウェアのワークフロー分野に位置づけられ、同分野でのシェアはトップである。

◆ 14年3月期第2四半期決算は低迷

- ・14/3期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高2,000百万円(前年同期比37.4%増)、営業利益0百万円(同99.7%減)と低迷した。
- ・採算性の高いパッケージ事業における大型案件の受注後倒しにより、パッケージ事業の売上高伸長が前年同期比で一桁台に留まったことと、サービス事業の採算悪化によるものである。

◆ 14年3月期予想を減額修正

- ・14/3期について同社は、売上高は前期比24.9%増、営業利益は同45.5%増と期初予想を据え置いた。証券リサーチセンター(以下、当センター)は、前回レポートの14/3期業績予想を減額修正し、売上高4,500百万円(同24.9%増)、営業利益444百万円(同19.6%増)と予想する。
- ・この減額修正の背景は、サービス事業において、上期実績をふまえて円安人民元高による上海子会社の採算の低下を見込んだためである。

◆ 中期業績予想を見直し

- ・当センターは、中期業績見直しを見直した。14/3期の業績予想及び15/3期以降のサービス事業において、セグメント利益率を低めに見込んだためである。

【主要指標】

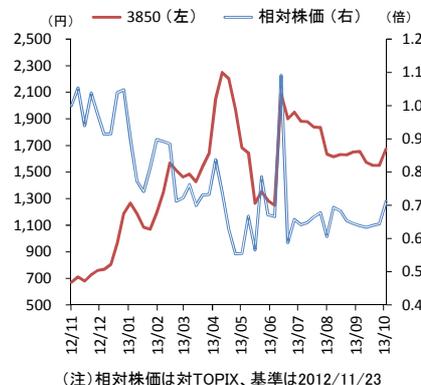
	2013/11/22
株価(円)	1,510
発行済株式数(株)	4,955,000
時価総額(百万円)	7,482

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	33.5	29.0	23.6
PBR(倍)	2.9	2.9	2.6
配当利回り(%)	0.4	0.4	0.5

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	9.3	3.6	126.8
対TOPIX(%)	9.5	6.6	47.6

【株価チャート】



【3850 エヌ・ティ・ティ・データ・イントラマート 業種:情報・通信業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2011/3	3,002	—	267	—	275	—	156	—	35.1	386.2	3.5
2012/3	3,416	13.8	342	28.0	345	25.6	182	16.9	39.5	470.8	4.5
2013/3	3,601	5.4	371	8.4	377	9.2	223	22.2	45.1	514.5	5.5
2014/3 CE	4,500	24.9	540	45.5	540	43.1	307	37.5	62.0	NA	6.5
2014/3 E	4,500	24.9	444	19.6	444	17.6	258	15.6	52.1	522.0	6.5
2015/3 E	4,700	4.4	551	24.1	551	24.1	317	22.8	63.9	579.4	7.0
2016/3 E	5,000	6.4	594	7.8	594	7.8	342	7.8	68.9	641.4	7.5

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、13年4月1日付で、普通株式1株につき200株の割合で株式分割、1株当り指標は当該株式分割後に修正

アップデート・レポート

2/9

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

> 事業内容

注1) NTT データ イントラマートソフトウェアシステム(上海)有限公司
出資構成は、同社 60%、エヌ・ティ・ティ・データ 35%、NTT データ・チャイナ・アウトソーシング 5%。

注2) ワークフロー企業における業務の流れや手続きの手順を規定及び図式化し、情報や業務が円滑に進行するようにすること。

◆ 創業来パッケージソフトウェアを開発及び販売

エヌ・ティ・ティ・データ・イントラマート(以下、同社)は、エヌ・ティ・ティ・データ(所有割合 46.8%)の子会社である。同社グループは、同社、完全子会社である株式会社イントラマート・シー・エス・アイ(以下、CSI)、同社が 60%出資している NTT データ イントラマートソフトウェアシステム(上海)有限公司^{注1}(以下、上海子会社)、で構成されている。

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、開発し販売している。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であり、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及び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。

同社が独自に企画し開発した intra-mart は、ワークフロー^{注2}に分類され、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ある。intra-mart を基盤として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稼働する。顧客層は大規模企業が多く、13 年 3 月末の導入企業数は 2,700 社を超える。この intra-mart の業界内での位置づけだが、株式会社富士キメラ総研が発刊している「ソフトウェアビジネス新市場 2013 年版」によると、08 年に調査項目として新設されたワークフロー分野において、08 年度より 6 年連続でトップシェア(24.1%、金額ベース)にある。

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、157 社(13 年 6 月リリースによる)の特約店パートナー(殆どがシステム開発会社)経由が 9 割以上、グループによる直接販売は 1 割以下である。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。

◆ SWOT 分析

同社の強みとして、「intra-mart」導入企業数実績に見られる競争力の強さや前述のワークフロー分野でのトップシェア、広範な顧客基盤を持つ NTT グループとの連携が挙げられる。弱みとして、間接販売が 9 割以上と高いため最終顧客の声を把握しづらいことや、NTT グループへの売上高構成比(13/3 期エヌ・ティ・ティ・データグループ向け売上高構成比 32.4%)が高いことなどが挙げられる。ビジネス機会としては、企業がシステムを構築する際に独自のシステムを開発するの

ではなく、パッケージソフトを導入する方向にあることやモバイルを含めデバイスが多様化している点が挙げられる。脅威としては、通信を含めた技術革新に同社が追従できない場合があることなどが挙げられる。

> 決算概要

◆ 14年3月期第2四半期決算は低迷

14/3期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高2,000百万円(前年同期比37.4%増)、営業利益0百万円(同99.7%減)、15百万円の経常損失(前年同期は129百万円の黒字)、12百万円の純損失(同76百万円の黒字)と低迷した。

【図表1】14/3期上期セグメント別概要

		(千円)	13/3期上期	14/3期上期	増減率
パッケージ事業	売上高		945,450	1,002,408	6.0%
	セグメント利益		400,288	241,633	-39.6%
サービス事業	売上高		510,264	997,930	95.6%
	セグメント利益		-56,855	-44,232	赤字幅縮小

(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

パッケージ事業は、売上高1,002百万円(前年同期比6.0%増)、セグメント利益241百万円(同39.6%減)だった。同社が見込んだ伸長率より低かった模様である。営業体制を強化したことで、年商100億～500億円クラスを最終顧客とする、システム開発会社SIパートナー経由の売上高は増加したものの、12年10月に販売開始した「intra-mart Accel Platform」は、商談先として大型案件が多く、顧客との打ち合わせ期間が同社想定より長期化していることで、受注が後倒し傾向となっていることが主因である。セグメント利益の大幅減益は、売上高伸長率が低かったことと、13年5月より販売開始した同社初のクラウドサービスの製品である「Accel-Mart」の開発費の償却負担によるものである。上期に獲得した新規ユーザ数は92社と前年同期比21社増となった一方で、既存ユーザ数は120社と同8社増減であった。

注3) 円/人民元レート
当センター調べによる円/人民元レートは、12年4月～9月平均12.56円/人民元、13年4月～9月平均15.98円/人民元と、27%の円安進行となった。なお、12年10月～13年3月平均は、13.80円/人民元となっている。

サービス事業は、売上高997百万円(前年同期比95.6%増)、セグメント利益44百万円の赤字(前年同期は56百万円の赤字)だった。大手都市銀行や地方銀行からの大型SI案件を複数獲得したこと、既存顧客からのリピート受注が増収に大きく寄与した。セグメント利益の赤字継続は、CSIにおいて一部不採算案件が発生したこと、上海子会社において、為替の円/人民元レート^{注3)}の円安進行により日本から発注した業務単価が人民元換算で低下し、採算が大きく低下したためである。

全体としては、本来採算性の高いパッケージ事業において、顧客との打ち合わせ期間が同社想定より長期化していることから大型案件が受注後倒しとなり、パッケージ事業の売上高伸長が一桁に留まったことと、サービス事業における上海子会社の採算悪化により、期初に見込んだ営業利益が達成できなかった模様である。

> 業績見通し

◆ 14年3月期の会社予想

14/3期について、同社は売上高 4,500 百万円 (前期比 24.9%増)、営業利益 540 百万円 (同 45.5%増)、経常利益 540 百万円 (同 43.1%増)、純利益 307 百万円 (同 37.5%増) と期初予想を据え置いている。セグメント別売上高も期初見通しを据え置き、パッケージ事業 2,450 百万円 (前期比 17.4%増)、サービス事業 2,050 百万円 (同 35.3%増) を見込んでいるが、セグメント別の利益予想は開示していない。

パッケージ事業においては、前述の「intra-mart Accel Platform」の大型案件受注成約に傾注するほか、5月から発売開始した前述の「Accel-Mart」は、サービス無料期間が終わった利用者に対する有料でのサービス提供が9月から始まった。サービス事業は、上期に計上した不採算案件は上期で終了し、上期同様に大型 SI 案件及び既存顧客からのリピート受注の売上計上、またパッケージ事業での新製品リリースによるシステムインテグレーションで増収を図る構えである。上海子会社での円安人民元高による採算悪化は、為替相場を考慮した受注価格是正で対処する方針である。

◆ 14年3月期の証券リサーチセンター予想

当センターは、前回レポートでは同社予想と同水準を見込んだ 14/3期業績予想を減額修正し、売上高 4,500 百万円 (前期比 24.9%増、同社予想と同水準)、営業利益 444 百万円 (同 19.6%増、同社予想 540 百万円)、経常利益 444 百万円 (同 17.6%増、同 540 百万円)、純利益 258 百万円 (同 15.6%増、同 307 百万円) と予想する。セグメント別ではパッケージ事業では、前回予想と同水準の売上高 2,450 百万円 (前期比 17.4%増)、セグメント利益 845 百万円 (同 9.6%増)。サービス事業では売上高は 2,050 百万円 (同 35.5%増) と同社予想と同水準を見込むが、セグメント利益は上期の実績を踏まえ円安人民元高による採算悪化を考慮し、0 百万円 (13/3期は 6 百万円、修正前予想は 102 百万円) を予想する。

注4) 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。

> 中期見通し

◆ 成長戦略

同社は、中期経営計画として業績に関しての具体的な数字は開示していない。ただし、成長戦略として、エンタープライズ領域への展開、SaaS^{注4}、Cloud 分野への進出、海外市場への展開、を掲げている。

エンタープライズ領域及び SaaS、Cloud 分野への進出に関するトピックスでは、13 年 10 月に新たに立ち上げた「Accel-Mart コンソーシアム」がある。Accel-Mart をベースにパートナーが開発したアプリケーションの種類を豊富に取り揃え、顧客の利用用途を拡大するためである。既に TIS が開発したグローバルで利用できる購買調達システムや、SMI 情報システムが開発した経費、旅費などのワークフローシステムなどがある。同社は Accel-Mart によって、日本市場は勿論、グローバル市場をも見据えたクラウドアプリケーションの総合ベンダーを目指している。クラウドサービスの売上高を 3 年後にはパッケージ事業における売上高構成比を 10% 程度まで引き上げたい意向である。

海外市場の展開では、中国国内ビジネスの拡大を図っており、中国での売上高は 12/3 期に前期比 164% 増、13/3 期は同 192% 増であった。日本企業の現地法人に加え地元企業への導入も進めている。販売チャネルであるパートナー数は 12/3 期末の 21 社から 13/3 期末は 24 社へと増加している。また、アジア及びパシフィック地域での取組強化の一環として、アジア地域におけるパートナーを一覧にして公開し、アジア及びパシフィック地域で業務を広く展開している顧客に対して、現地仕様対応などの便宜を提供している。

◆ 当センターの中期見通し

売上高の根幹である「intra-mart」の受注社数は、過去 5 期実績では毎期 300 社～400 社で推移している。今後も過去 5 期レベルの導入企業数を想定すると、ストックビジネスであるシステムの保守業務が含まれるパッケージ事業売上高の継続的な増加が期待される。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。

【図表 2】 中期業績予想

(百万円)		14/3期	15/3期	16/3期
売上高	前回予想	4,500	4,700	5,000
	今回予想	4,500	4,700	5,000
営業利益	前回予想	540	572	616
	今回予想	444	551	594
経常利益	前回予想	540	572	616
	今回予想	444	551	594
純利益	前回予想	307	329	354
	今回予想	258	317	342

(注) 予想は証券リサーチセンター予想
(出所) 証券リサーチセンター

当センターでは、前回の中期業績予想を見直した。その要因は、14/3期の業績予想を減額修正したこと、15/3期以降のサービス事業において、円安人民元高を背景に上海子会社の利益率低下を見込み、セグメント利益率を低めに見込んだためである。

> 株主還元

◆ 今期も安定的な増配傾向維持へ

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し、配当額を決めている。連結決算に移行した後の同社の配当性向実績は、11/3期 10.0%、12/3期 11.4%、13/3期 12.2%と上昇傾向にある。14/3期の当センター予想配当性向は 12.5%と 13/3期とほぼ同水準である。15/3期以降は利益成長に伴い毎期増配を予想した。

> 株価バリュエーション

◆ 現株価水準はやや割高である

パッケージソフト販売を軸とするシステムインテグレーション会社と比較すると、同社のバリュエーション指標はやや高い水準にある。

【図表 3】 同業他社比較

(百万円)	エヌ・ティ・ティ・データ・ イントラマート 3850東証マザーズ	eBASE 3835東証JQS	アバント 3835東証JQS	オービックビジネス コンサルタント 4733東証一部
決算期	3月	3月	6月	3月
売上高予想	4,500	2,830	8,000	17,700
(予想営業利益率)	9.9 %	16.1 %	8.5 %	44.2 %
予想純利益成長率	18.8 %	18.5 %	40.1 %	1.2 %
ROE(前期実績基準)	9.5 %	20.6 %	21.3 %	6.7 %
PER(今期予想基準)	28.8 倍	18.7 倍	22.0 倍	47.1 倍
PBR(前期実績基準)	3.2 倍	3.6 倍	2.2 倍	3.1 倍
配当利回り(今期予想基準)	0.4 %	1.1 %	0.7 %	0.8 %
株価(11/22)	1502 円	920 円	1755 円	6530 円
時価総額(11/22)	7,442	5,424	8,238	263,499

(注) エヌ・ティ・ティ・データ・イントラマートの予想は証券リサーチセンター予想、他3社の予想は会社予想、純利益成長率は今期予想/前々期末実績の年率成長率
(出所) 証券リサーチセンター

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

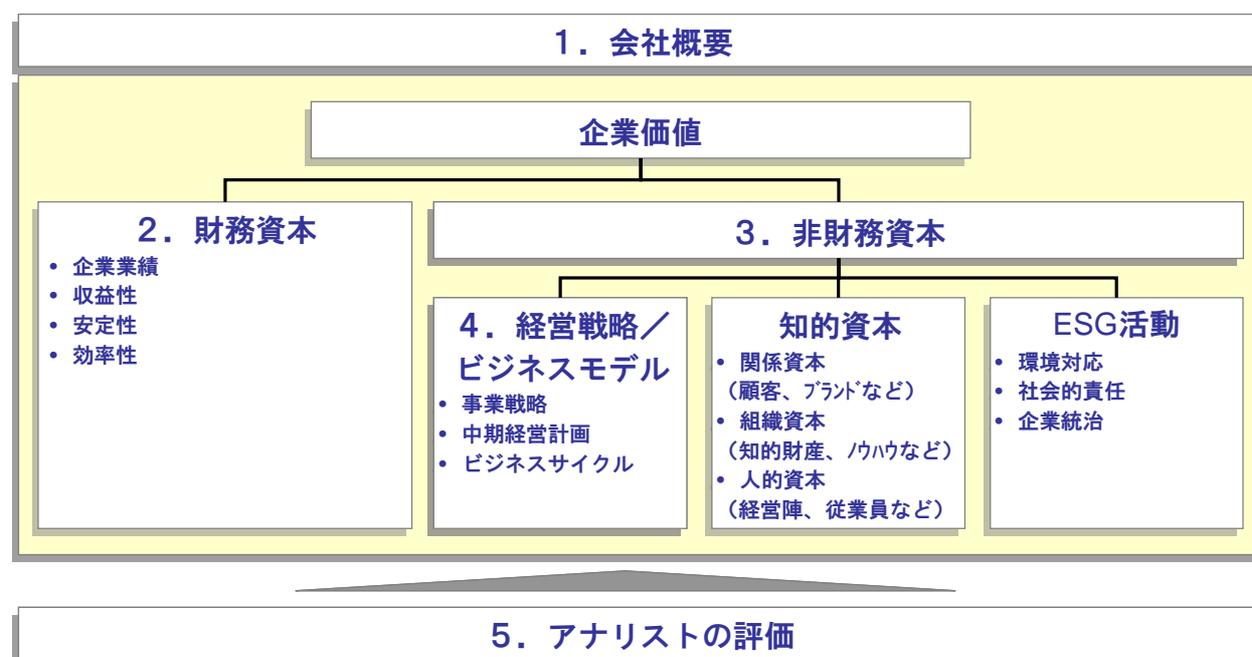
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ 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 Ratio)

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

■ 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

■ 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

■ 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

■ 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、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、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。

アップデート・レポート

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。