

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
2014年7月4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20140704

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: 2014/7/4

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
14年3月期の営業大幅減益を受け、中期業績予想を見直し

> 要旨

◆ 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。14年3月末の導入企業数は3,300社を超えている。

◆ 14年3月期は不採算案件と円安進行で低迷

- ・14/3期決算は、前期比 19.5%増収ながら同 45.5%営業減益と低迷した。
- ・減益要因としては、製品拡充が想定より遅れたことによる既存ユーザーへの販売進捗の遅れ、国内子会社における不採算案件の発生、人民元に対して円安が進んだため、円建て受注分の人民元換算の売上高が目減りしたこと、上海子会社の採算性が低下したこと等が挙げられる。

◆ 15年3月期は大幅増益へ

- ・15/3期について同社は、前期比 16.2%増収、122.5%営業増益を予想している。パッケージ事業の採算改善、サービス事業における国内の子会社の採算向上を見込んでいるためである。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では 15/3期業績について、従来予想を修正し、同社予想と同じ水準を予想する。

◆ 投資に際しての留意点

- ・同社は中長期的に配当性向を 15%まで引き上げることを目指している。当センターでは 15/3期の1株当たり配当金は年 6.5 円、16/3期以降については、増益基調が続くと予想されることから、増配が続くと予想する。

アナリスト: 松尾 十作

+81(0)3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

【主要指標】

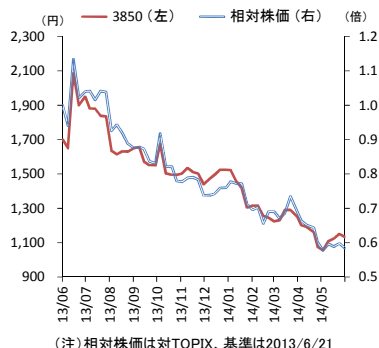
	2014/6/27
株価(円)	1,133
発行済株式数(株)	4,955,000
時価総額(百万円)	5,614

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	58.7	23.1	18.7
PBR(倍)	2.1	2.1	1.9
配当利回り(%)	0.2	0.6	0.7

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	2.2	-10.0	-31.3
対TOPIX(%)	-2.1	-13.6	-37.9

【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)
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	4,302	19.5	202	-45.5	178	-52.8	95	-57.1	19.3	534.8	2.5
2015/3 CE	5,000	16.2	450	122.5	450	152.7	243	153.7	49.0	—	6.5
2015/3 E	5,000	16.2	450	122.5	450	152.7	243	153.7	49.0	537.3	6.5
2016/3 E	5,600	12.0	560	24.4	560	24.4	300	23.5	60.5	591.3	8.0
2017/3 E	6,200	10.7	670	19.6	670	19.6	360	20.0	72.7	656.0	9.5

(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。

> 事業内容

注1) NTTデータ・イントラマート CSI
イントラマート・シー・エス・アイは、14年7月1日付でNTTデータ・イントラマート CSIに社名変更した。特約店パートナー向けに同社のソフトウェアを販売先が導入するための支援サービスやWeb技術者派遣等を行っている。

注2) 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
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%。日本国内向け及び海外の特約店向けに導入支援サービスやWeb技術者派遣等を行っている

注3) 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。

◆ 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(以下NTTデータ、所有割合46.8%)の連結子会社である。同社グループは、同社、完全子会社である株式会社NTTデータ・イントラマートCSI(以下、CSI)^{注1}、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系統(上海)有限公司^{注2}(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ソフトウェアのインストール作業が不要であり、ソフトウェアはすべてパソコン端末を管理するサーバーにインストールし、アップデートもサーバー上で行うため、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3}と呼ばれ、OS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作動する。顧客層は大企業が多く、14/3期末の導入企業数は前期末比600社以上増加し3,300社を超えた。このintra-martの業界内での位置づけは、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年度より販売金額で6年連続の首位に立っており、13年度のシェアは24.2%の見込みである。

◆ 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製品の優秀さ、販売網、実績に示される信頼性、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グループへの売上構成比(14/3期NTTデータグループ向け売上構成比42.1%)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の多様化に対応したシステムが求められる点が挙げられる。脅威としては、開発要員の確保が難航する懸念、人民元に対しての急激な円安、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 月期決算は低迷

14/3 期決算は、売上高 4,302 百万円（前期比 19.5%増）、営業利益 202 百万円（同 45.5%減）、経常利益 178 百万円（同 52.8%減）、当期純利益 95 百万円（同 57.1%減）であった。同社の期初予想に対する達成率は、売上高で 95.6%、営業利益で 37.4%、経常利益で 33.0%、当期純利益で 30.9%と厳しい結果であった。

12 年 10 月に販売開始した「intra-mart Accel Platform（以下、iAP）」による新規ユーザーの獲得は順調に推移したものの、当該製品を基盤とするアプリケーション分野の製品拡充が遅れたために、既存ユーザーの追加受注の商談が当初予想に比べて進まず、また CSI において不採算案件が発生、加えて人民元に対して円安が進んだため、日本から受注した業務の売上高が人民元換算で目減りし、上海子会社の採算が大きく低下したためである。

【図表 1】14 年 3 月期決算概要

	予想		実績	達成率	
	同社	当センター		同社	当センター
売上高	4,500	4,500	4,302	95.6%	95.6%
前年同期比	24.9%	24.9%	19.5%	—	—
パッケージ事業	2,450	2,450	2,196	89.6%	89.6%
前年同期比	17.4%	17.4%	5.2%	—	—
サービス事業	2,050	2,050	2,106	102.7%	102.7%
前年同期比	35.3%	35.3%	39.1%	—	—
営業利益	540	444	202	37.4%	45.5%
前年同期比	45.5%	19.6%	-45.5%	—	—
経常利益	540	444	178	33.0%	40.1%
前年同期比	43.1%	17.6%	-52.8%	—	—
当期純利益	307	258	95	30.9%	36.8%
前年同期比	37.5%	15.6%	-57.1%	—	—

(注) 同社予想は期初予想

(出所) エヌ・ティ・ティ・データ・イントラマート決算説明会資料より
証券リサーチセンター作成

事業部門別で見ると、パッケージ事業は売上高 2,196 百万円（前期比 5.2%増）、セグメント利益 574 百万円（同 25.5%減）、同社予想売上高に対する達成率は 89.6%であった（図表 1）。13/3 期に販売した iAP で新規ユーザーの獲得が進んだが、一方でアプリケーション分野の製品の品揃えが遅れ、既存ユーザーへの展開が予定通り進まなかったためである。利益面では想定した売上高に達しなかったことが響いた。

サービス事業は売上高 2,106 百万円（前期比 39.1%増）、セグメント利益 0.2 百万円（同 95.8%減）、同社予想売上高に対する達成率は 102.7%であった。売上面では大手都市銀行や地方銀行からの大型 SI 案件、既存顧客からのリピート受注が増収に貢献した。一方、セグメント利益は CSI において新規分野で不採算案件が発生したこと、円安進行による上海子会社の採算悪化により、大幅減益となった。

> 業績見通し

◆ 15 年 3 月期営業利益は大幅増益へ

15/3 期について同社は、売上高 5,000 百万円（前期比 16.2%増）、営業利益 450 百万円（同 122.5%増）、経常利益 450 百万円（同 152.7%増）、当期純利益 243 百万円（同 153.7%増）を見込んでいる。セグメント別の売上高ではパッケージ事業 2,600 百万円（前期比 18.4%増）、サービス事業 2,400 百万円（同 13.9%増）を見込んでいる。セグメント別の利益予想は開示していない。

営業利益率について前期の 4.7%から 9.0%へと大幅な改善を予想しているのは、パッケージ事業において、開発費の償却負担が軽減すること、サービス事業に属する CSI の採算向上を見込んでいるためである。

同社はパッケージ事業においては、以下の施策を展開する意向である。

- イ) 業務アプリケーションの品揃えを強化する。iAP 上で作動する付加価値の高い業務アプリケーションのラインナップを揃え、14 年 2 月に経費精算や社内情報共有、セキュリティ強化など 13 システムをリリースした。また 14 年 6 月には、iAP 上で動作する勤怠事務の効率化と労務コンプライアンス強化を支援する勤務管理システムをリリースした。
 - ロ) ミドルウェアの intra-mart における旧バージョン製品と新バージョンである iAP との移行問題を 14/3 期に解決した。具体的には、旧バージョンでの情報資産を新バージョンでも利用できるようにした。したがって既存顧客へ業務アプリケーションの拡販を図る目論みである（実際、14/3 期第 4 四半期から既存顧客からの受注が増えてきた）。
 - ハ) 組織営業力を強化した。具体的には、全体を統括できる新しい営業統括本部を新設した。いくつかの推進本部を営業統括本部の下部組織とし、営業力強化に向けた体制強化を図った。
- ニ) クラウドサービス事業に注力する。14 年 5 月に発売した「Accel-Mart」は、同社初のクラウドサービスの製品で、価格は競合先製品の半値以下（同社調べ）である。同社は 2 年後にはクラウドサービスの売上高をパッケージ事業売上高の 10%程度にまで引き上げたいと考えている。

サービス事業では、以下の施策を展開する意向である。

- イ) 14/3 期と同様に金融業界からの大型 SI 案件に取り組む。
- ロ) 顧客の特性やニーズに合わせて、iAP 上で動作する付加価値の高い業務アプリケーションを迅速にカスタマイズする。14/3 期に受注した大型案件の事例をアピールすることで、受注増につなげる。
- ハ) パッケージ事業における業務アプリケーションの品揃え拡充により顧客のニーズに幅広く対応することで受注増につなげる。

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、前回(13年11月)予想の売上高4,700百万円、営業利益551百万円、経常利益551百万円、当期純利益317百万円を修正し、同社予想と同じ水準を予想する。

> 中期見通し

◆ 成長戦略

同社は、業績数値目標を伴う中期経営計画を開示していない。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及び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では、intra-martの販売実績が14年3月末に3,300社を超え、業務アプリケーションの販売先候補が豊かになった。加えて、ERP製品「BizJ(インテグラル)」が今年度内にiAP対応となる見込みで、顧客対象が広がる目論みとなっている。今般、日立グループがintra-martを採用し、今後国内グループ約300社、総勢20万人の利用が見込まれるように、大企業向けへの拡販が期待される。

海外市場の展開については、販売チャネルとなる現地パートナー数を13/3期末の24社から14/3期末は31社に増加させている。成長の牽引役はアジア及びパシフィック地域で、この地域ではパートナーを一覧にして公開し、同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。この取組みにより、当センターでは海外売上高が14/3期推定20百万円から15/3期には1.1億円へと拡大すると予想している。

◆ 当センターの中期見通し

当センターでは、14/3期決算を踏まえて、前回レポートの中期業績予想を見直すとともに17/3期業績予想を新たに策定した。17/3期は売上高6,200百万円(14/3期から17/3期までの平均成長率13.0%)、営業利益670百万円(同49.1%)、経常利益670百万円(同55.6%)、当期純利益360百万円(同55.9%)と予想する(図表2)。

前回予想との相違点は以下の通りである

- イ) 14/3期業績が当センター予想を下回ったことを踏まえ15/3期業績予想を修正したこと。
- ロ) パッケージ事業において、14年3月末までのintra-martの販売実績が3,300社超と好調に推移し、15/3期以降もエンタープライズ領域での好調が見込まれることから売上高の成長率を前回予想より高く想定したこと。
- ハ) 業務アプリケーションの充実を背景にサービス事業売上高の成長率も前回予想より高く見積もったこと。

【図表 2】 中期業績予想

(百万円)

		14/3期	15/3期	16/3期	17/3期
		予想/実績	予 想		
前回 13年11月 時点	売上高	4,500	4,700	5,000	
	パッケージ事業	2,450	2,600	2,800	
	サービス事業	2,050	2,100	2,200	
	営業利益	444	551	594	
	経常利益	444	551	594	
	当期純利益	258	317	342	
今回	売上高	4,302	5,000	5,600	6,200
	パッケージ事業	2,196	2,600	3,000	3,400
	サービス事業	2,106	2,400	2,600	2,800
	営業利益	202	450	560	670
	経常利益	178	450	560	670
	当期純利益	95	243	300	360

(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆配当性向は緩やかな上昇へ

同社は、安定的かつ継続的な配当で利益還元を考えている。14/3 期は業績不振により 1 株当たり配当金は 13/3 期比 3.0 円減配の 2.5 円であったが、配当性向は 12.9%と前期比でやや上昇した。15/3 期の同社予想は同 6.5 円で予想配当性向は 13.3%である。同社は中長期的に配当性向を 15%まで引き上げることを目指している。当センターの 1 株当たり配当金は年 6.5 円を予想し、16/3 期以降については、増益基調が続くと予想されることから増配が続くと予想する。

◆ 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、同社の前期実績基準 PBR が低いのは、ROE が低いためと思われる。今期予想基準 PER が高い水準にある背景は、NTT グループ向けへの拡販で安定成長すると市場が判断しているためと思われる。14/3 期まで 2 期連続して期初の同社予想を大きく下回る業績であったことが、株価及び対 TOPIX 相対株価が右肩下がりである背景と思われる。

【図表 3】 株価バリュエーション

	3850東証マザーズ	3835東証JQS	3836東証JQS	4733東証一部
	エヌ・ティ・ティ・データ・イントラマート	eBASE	アバント	オービックビジネス コンサルタント
決算期	3月	3月	6月	3月
株価 (6/27、円)	1,133	731	1,580	3,340
PER (今期予想基準、倍)	23.1	15.0	16.9	19.1
PBR (前期実績基準、倍)	2.1	2.5	3.9	1.5
配当利回り (今期予想)	0.6%	1.3%	1.1%	1.5%
時価総額 (百万円)	5,614	4,310	7,417	134,776
ROE (前期実績)	3.7%	20.7%	21.3%	9.2%
純利益成長率 (今期予想)	153.7%	-14.6%	21.3%	-11.8%

(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

(出所) 証券リサーチセンター

「ホリスティック企業レポートとは」
ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

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

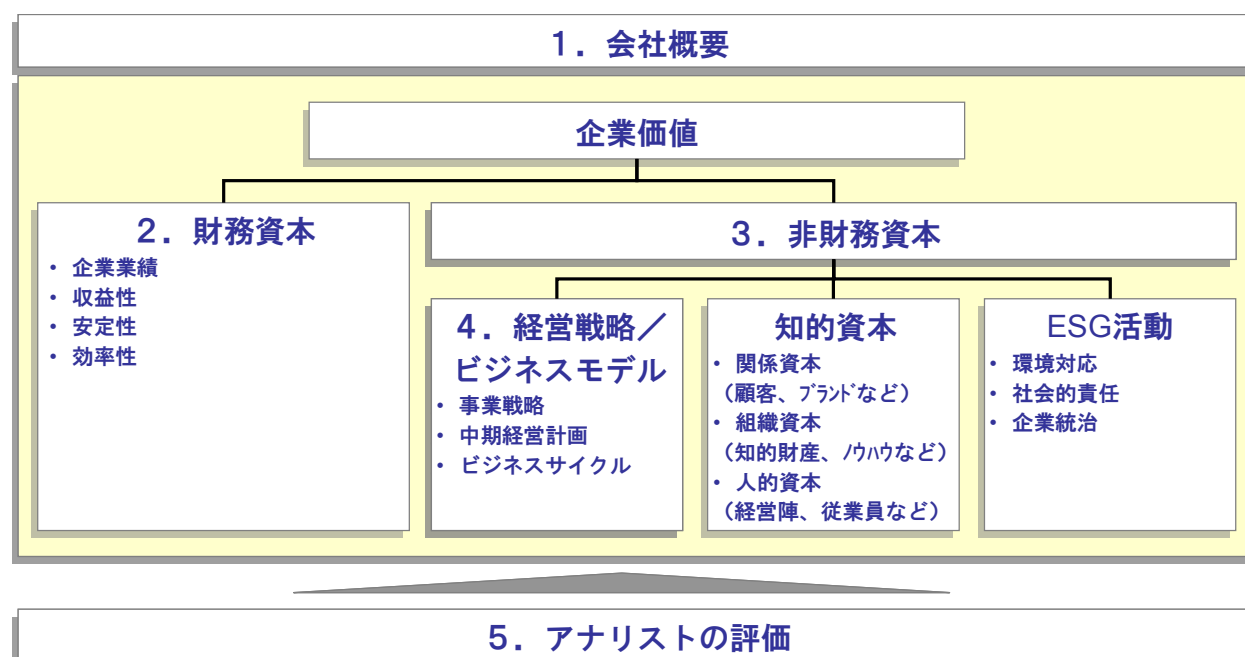
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。