

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

2015年1月16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 20150113

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:2015/1/16

情報系業務アプリケーションソフトや基盤となるミドルウェアを開発及び販売 証券リサーチセンターは業績予想を減額修正

> 要旨

◆ 主力事業はワークフロー等のパッケージソフトの開発及び販売

- ・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・データの子会社である(所有割合 46.8%)。
- ・ブラウザ上で作動するパッケージソフト「intra-mart」をはじめとする各種アプリケーションを創業来、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。

◆ 15年3月期上期は営業損失を計上

- ・15/3期第2四半期累計(以下、上期)決算は、前年同期比 8.9%減収、133百万円の営業損失となった(前年同期は338千円の黒字)。
- ・パッケージ事業は微増収であったが、大型SI案件の失注等でサービス事業が前年同期比19%減収となり、採算面は両事業とも悪化した。

◆ 証券リサーチセンターは15年3月期業績予想を減額修正

- ・15/3期について同社は、期初予想を据え置き、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)は15/3期の業績予想を下方修正し、2.3%増収、35.6%営業減益を予想する。従来予想よりサービス事業の売上高を下方修正し、採算性も低く見積もったためである。

◆ 投資に際しての留意点

- ・同社は、業績等に応じた柔軟な配当政策を基本方針としており、15/3期の1株当たり配当金は年6.5円を計画している。当センターは、業績予想の下方修正に伴い、15/3期の1株当たり配当金を年2.5円と予想し、16/3期以降については、増益基調に転じると予想されることから増配を予想する。

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】

	2015/1/9
株価(円)	1,150
発行済株式数(株)	4,955,000
時価総額(百万円)	5,698

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	59.6	61.9	31.7
PBR(倍)	2.2	2.0	1.9
配当利回り(%)	0.2	0.2	0.4

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	8.0	-3.4	-21.1
対TOPIX(%)	10.1	-6.6	-30.3

【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	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(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	4,400	2.3	130	-35.6	130	-27.0	92	-3.2	18.6	566.3	2.5
2016/3 E	4,800	9.1	380	192.3	380	192.3	180	95.7	36.3	600.2	5.0
2017/3 E	5,200	8.3	520	36.8	520	36.8	250	38.9	50.5	645.6	7.0

(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

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CSI
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際の支援サービスや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%。中国国内の日系企業に対する「intra-mart」を用いたシステム・インテグレーションや現地販売代理店の支援等を行っている。

注3) ワークフロー
企業における稟議、申請、報告書の提出及び承認等の業務の流れや手続きの手順を電子化し、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、同社が100%出資している株式会社NTTデータ・イントラマートCSI(以下、CSI)^{注1}と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の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 の基盤部分である intra-mart Web Platform は、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。ワークフロー^{注3}、ポータル、証跡管理、帳票、レポート機能等の業務アプリケーションを標準実装している。intra-mart は intra-mart Web Platform 及び業務アプリケーションソフトの総称である。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 2014 年版」によると、07 年度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、07 年度より販売金額で 7 年連続の首位に立っており、13 年度のシェアは 22.7% 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グループへの売上依存度(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。

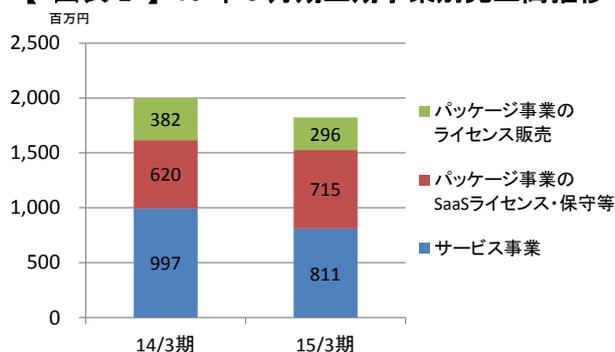
ビジネス機会としては、企業がシステムを構築する際に独自のシステムを開発するのではなく、パッケージソフトを導入する方向にあることやモバイルを含めデバイスの多様化に対応したシステムが求められる点が挙げられる。脅威としては、開発要員の確保が難航する懸念、人民元に対しての急激な円安等が挙げられる。

▶ 決算概要

◆ 15年3月期上期決算は営業損失を計上

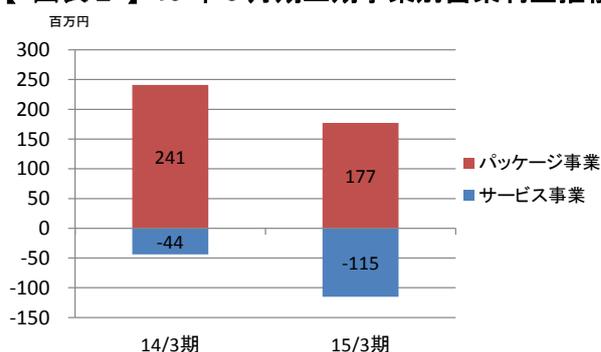
15/3期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高1,823百万円(前年同期比8.9%減)、営業損失133百万円(前年同期は338千円の黒字)、経常損失128百万円(同15百万円の損失)、純損失80百万円(同12百万円の損失)であった。同社は期初に通期予想のみしか公表していないため、上期の達成率は不明である。

【図表1】15年3月期上期事業別売上高推移



(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

【図表2】15年3月期上期事業別営業利益推移



(注) 営業利益はセグメント間取引消去及び全社費用の控除前
(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

注4) SaaS

アプリケーションの機能を、ネットワークを介して提供する方法で、同社のクラウドサービスの形態である。

注5) 基幹領域

同社のアプリケーションは、ワークフローやグループウェア等情報系が主力であったが、財務管理等の基幹系や業務プロセス改善まで、対象領域が広がってきた。

パッケージ事業は、売上高1,011百万円(前年同期比0.9%増)、セグメント間取引消去及び全社費用の控除前営業利益177百万円(同26.6%減)であった。15/3期上期に初めて開示されたSaaS^{注4}ライセンス・保守等の売上高は715百万円(同15.4%増)と好調であったのに対し、従来の売り切り型ライセンス販売は基幹領域^{注5}の大型案件の売上計上下期へ先送りとなったこともあり296百万円(同22.5%減)と減収となった。

受注額は公表されていないが、14/3期に既存顧客からの受注増を目指した改善施策で受注率が向上し、基幹領域の受注件数も増加傾向で、全体額は3割以上増加した模様である。

営業減益となったのは、13年6月よりサービス開始した同社初のクラウドサービスの製品である「Accel-Mart」の開発に係わる償却費が増加したためである。

サービス事業は、売上高811百万円(前年同期比18.7%減)、営業損失115百万円(前年同期は44百万円の損失)であった。減収となったのは、ア)前年同期は大型SI案件があったが、15/3期上期は第1四半期に受注できると見込んでいた大型SI案件を失注したこと、イ)

C S Iにおいて外注先の要員確保に支障をきたし、受注能力不足から売上が計画値を下回ったこと、ウ) 上海子会社においては、中国現地企業からの受注は好調であったものの日系企業の投資縮小によりオフショア案件の受注が低迷したこと等が影響した。

損益面では、上海子会社のオフショア案件の受注縮小と、人民元に対して円安が進んだため日本から発注した業務単価が人民元換算で低下したことによる採算悪化が影響し、赤字幅が拡大した。

> 業績見通し

◆ 15年3月期業績予想

15/3期について同社は期初予想を据え置き、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。事業別売上高予想も据え置き、パッケージ事業 2,600 百万円（同 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。事業別の利益予想は期初より開示していない。

◆ 証券リサーチセンターの15年3月期業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）は、前回レポート（14年7月）では同社予想と同水準を見込んだ15/3期業績予想を減額修正し、売上高 4,400 百万円（前期比 2.3%増）、営業利益 130 百万円（同 35.6%減）、経常利益 130 百万円（同 27.0%減）、当期純利益 92 百万円（同 3.2%減）と予想する。事業別の予想売上高では、パッケージ事業は従来予想の 2,600 百万円（前期比 18.4%増）を据え置いたが、サービス事業は従来の 2,400 百万円から 1,600 百万円（同 14.6%減）に減額した。

サービス事業の予想売上高の減額修正は、ア) 第1四半期に受注を見込んでいた大型 SI 案件を失注したことや15/3期上期売上高実績を勘案したこと、イ) 上海子会社のオフショア案件の受注不足が15/3期下期も継続すると見込んだこと等のためである。減収により固定費負担が重くなることに加えて円安進行による中国子会社の受託業務単価の低下もあり、15/3期通期のサービス事業の採算性は大幅に悪化すると見込んだ。

> 中期見通し

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想を減額修正

同社は、数値目標を伴う中期経営計画を開示していない。15/3期上期実績を踏まえて、当センターは中期業績予想を減額修正した(図表3)。前回予想との相違点は、ア) パッケージ事業売上高の17/3期までの売上高の年平均成長率を15.7%から11.0%へと下方修正したこと、イ) サービス事業の17/3期までの売上高の年平均成長率を10.0%から1.5%へと下方修正したことである。

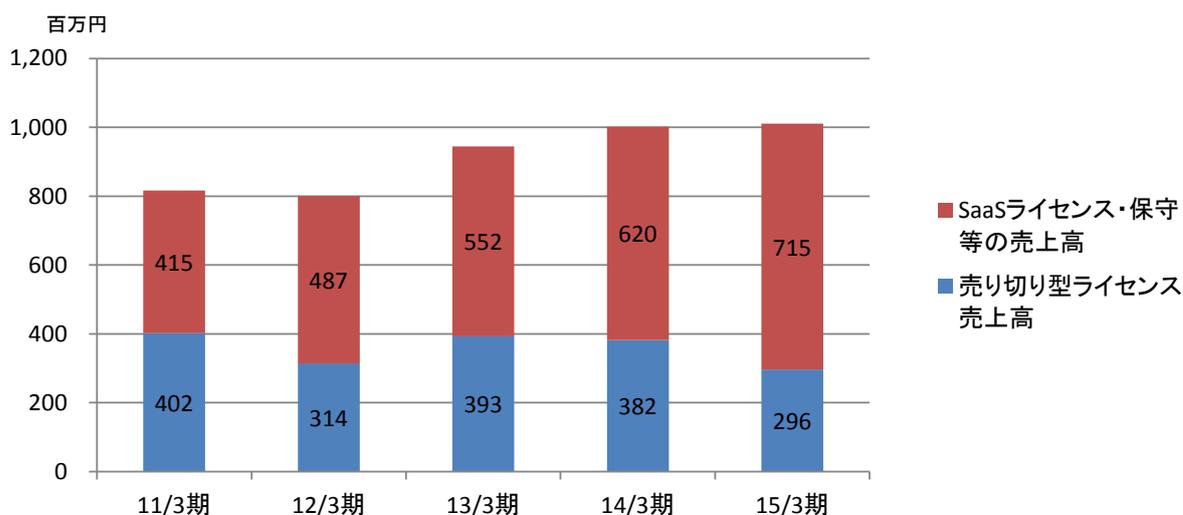
【 図表 3 】 中期業績予想 (百万円)

	14/3期実績	旧15/3期E	新15/3期E	旧16/3期E	新16/3期E	旧17/3期E	新17/3期E
売上高	4,302	5,000	4,400	5,600	4,800	6,200	5,200
パッケージ事業	2,196	2,600	2,600	3,000	2,800	3,400	3,000
サービス事業	2,106	2,400	1,800	2,600	2,000	2,800	2,200
売上総利益率	35.9%	39.0%	34.8%	39.5%	39.5%	40%	40.0%
販売費及び一般管理費	1,344	1,450	1,400	1,550	1,500	1,700	1,600
(対売上高比)	31.2%	29.0%	31.8%	27.7%	31.3%	27.4%	30.8%
営業利益	202	450	130	560	380	670	520
(対売上高比)	4.7%	9.0%	3.0%	10.0%	7.9%	10.8%	10.0%
経常利益	178	450	130	560	380	670	520
(対売上高比)	4.1%	9.0%	3.0%	10.0%	7.9%	10.8%	10.0%
当期純利益	95	243	92	300	180	360	250
(対売上高比)	2.2%	4.9%	2.1%	5.4%	3.8%	5.8%	4.8%

(出所) 証券リサーチセンター

パッケージ事業の売上高については、ライセンス販売が売り切り型からクラウドサービスへシフトする速度を高めたために減額した。売り切り型ライセンス販売の過去 5 期における上期の売上高の推移をみると、13/3 期上期の売上高をピークとして減収傾向にある(図表 4)。これは、顧客ニーズに対応して 13 年 6 月にクラウドサービス「Accel-Mart」を開始したためである。当センターは、売り切り型ライセンス販売の売上高が 14/3 期推定 920 百万円から 17/3 期には 900 百万円と伸び悩むことを予想する。

【 図表 4 】 パッケージ事業の上期売上高の推移



(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

サービス事業の売上高の成長性予想の下方修正は、ア) 対象事業領域が情報系から基幹系及び業務プロセス改善まで広がったことで案件が大型化する傾向にあり、受注から成約までのリードタイムが長期化していること、イ) C S Iにおいて外注先の要員確保が重要な経営課題となっていること、ウ) 上海子会社におけるオフショア案件の受注業務を意図的に漸次縮小させていること等にある。

> 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、業績と市場動向に応じて、配当額を決定することを利益還元の基本方針としている。14/3 期は業績不振により 1 株当たり配当金は前期比 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。同社の 15/3 期予想配当金は 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%まで引きあげることを目指している。

当センターは、業績予想の下方修正に伴い、同社の予想配当性向 13.3%を参考に、15/3 期の 1 株当たり配当金を年 2.5 円と予想する。16/3 期以降については、増益基調に転じると予想されることから配当増額を予想する。

「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

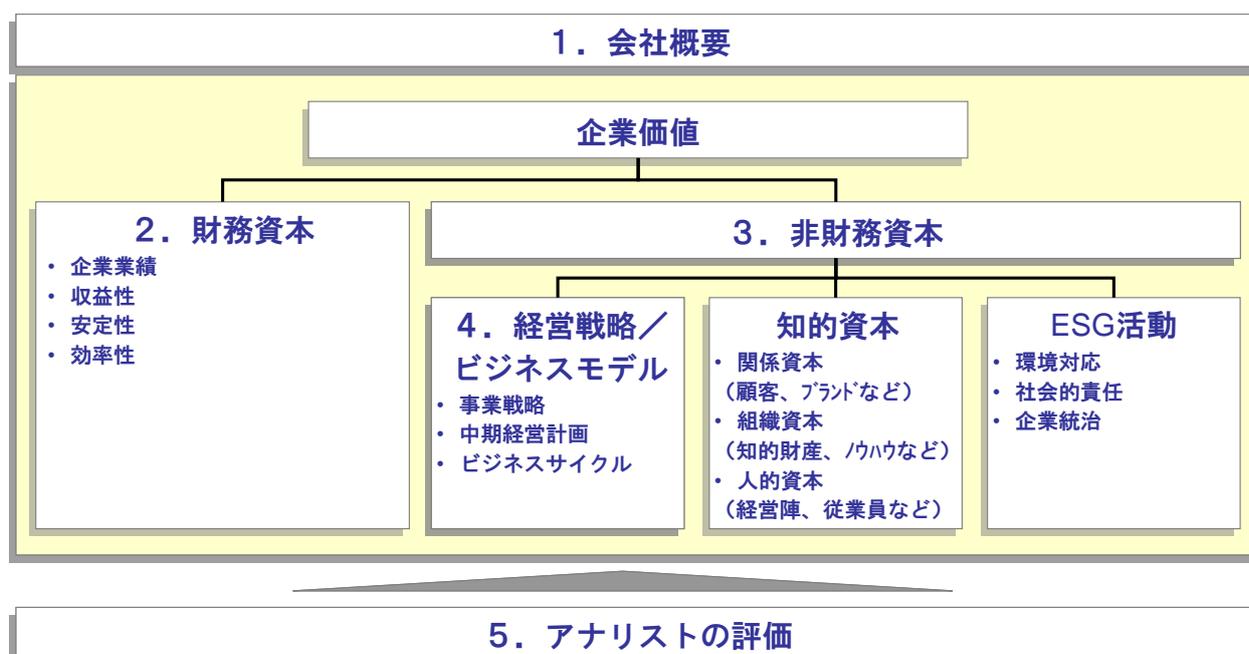
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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と、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

9/9

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と、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。