

# 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

フォロー・レポート  
2013年8月9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20130806

# 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: 2013/8/9

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  
14/3 期は、クラウドサービス製品等の発売と 13/3 期の期ずれ案件が寄与へ

## > 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 の顧客層は大規模企業が多く、導入企業数は 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。

### ◆ 13 年 3 月期決算は会社予想未達成減

- ・13/3 期は 5.4%増収、8.4%営業増益ながら同社予想及び証券リサーチセンター(以下、当センター)予想を下回った。パッケージ事業において、新製品リリースが当初予定より遅れ、同事業の売上高が予想より下回ったこと、サービス事業において金融関連大型システム開発案件の受注時期が見込みより遅れ、前期比減収となったことが影響した。
- ・14/3 期第 1 四半期決算は、売上高 981 百万円(前年同期比 42.9%増)、営業赤字 10 百万円(前年同期は 5 百万円の黒字)だった。同社計画の範囲内だが、大幅増収の一方で営業赤字となったのは、利益率の低いサービス事業の大幅増収と利益率の高いパッケージ事業の採算が新製品発売による開発費の償却で低下したためである。

### ◆ 14 年 3 月期は新製品効果で増収増益へ

- ・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)を見込んでいる。クラウドサービス製品等の貢献と 13/3 期の期ずれ案件が寄与する見込みである。
- ・当センターの 14/3 期の業績予想は同社と同水準を見込んでいる。

### 【主要指標】

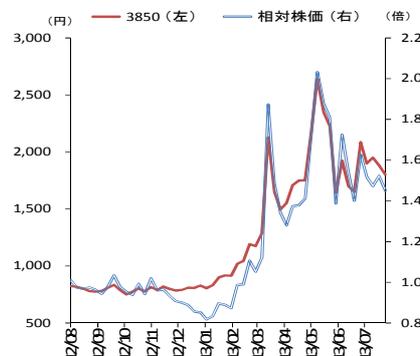
	2013/8/9
株価(円)	1,880
発行済株式数(株)	4,955,000
時価総額(百万円)	9,315

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	41.7	30.3	28.3
PBR(倍)	3.7	3.5	3.2
配当利回り(%)	0.6	0.3	0.4

### 【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】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2012/8/13

### 【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	540	45.5	540	43.1	307	37.5	62.0	531.9	6.5
2015/3 E	4,700	4.4	572	5.9	572	5.9	329	7.1	66.4	591.8	7.0
2016/3 E	5,000	6.4	616	7.7	616	7.7	354	7.7	71.5	656.2	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

## フォロー・レポート

2/11

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

### ◆ 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。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<sup>注1</sup>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。

注1) 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。

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

◆ 13年3月期決算は会社予想下回る

13/3期は、売上高が前期比5.4%増、営業利益同8.4%増、経常利益同9.2%増、純利益同22.2%増と増収増益だったが、売上高、営業利益、経常利益、純利益とも同社予想及び証券リサーチセンター予想(以下、当センター)を下回った(図表1)。売上高において、パッケージ事業、サービス事業ともに会社予想及び当センター予想に届かなかった。13/3期の受注高は3,873百万円(同15.6%増)、期末の受注残は834百万円(前期末比48.3%増)だった。

【図表1】13/3期決算概要

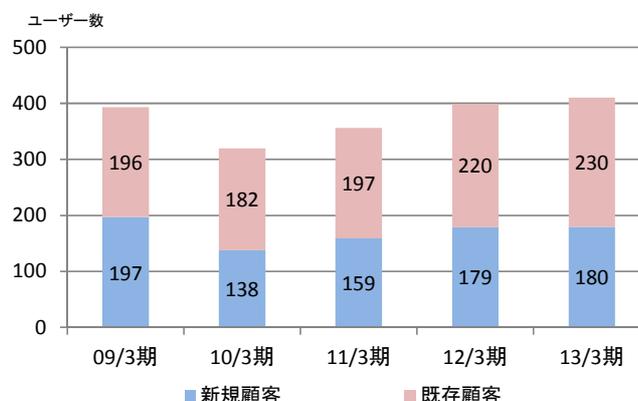
百万円	予想		結果	前期比
	会社	証券リサーチセンター		
売上高	4,000	3,900	3,601	5.4%
うちパッケージ事業	2,200	2,200	2,087	13.0%
うちサービス事業	1,800	1,700	1,514	-3.5%
営業利益	460	431	371	8.4%
経常利益	464	435	377	9.2%
純利益	265	238	223	22.2%

(出所) 決算短信等より証券リサーチセンター作成

注2) 新製品  
12年10月にリリースした「intra-mart Accel Platform」を指す。intra-martの8番目のバージョンアップ版である。この製品リリースの遅れで、13年1月リリースの統合BPMツール「IM-BIS」のリリースが当初予定より遅れた。

パッケージ事業は、売上高2,087百万円(前期比13.0%増)、セグメント利益771百万円(同25.3%増)だった。営業体制を強化(営業担当増員)したことで、中規模(年商1,000億円未満)システム開発会社SIパートナー経由の売上高が増加したものの、新製品<sup>注2)</sup>のリリースが当初予定より遅れたことで、会社予想売上高に対し5.1%の未達となった。13/3期に獲得した新規ユーザー数は180社と前期比1社増で10/3期の138社を底に増加傾向にある。既存ユーザー数は230社と同10社増で過去最高の社数となった。

【図表2】ユーザー数推移



(出所) 決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

サービス事業は、売上高 1,514 百万円（前期比 3.5%減）、セグメント利益 6 百万円（同 93.0%減）だった。金融関連大型システム開発案件の受注時期が見込みより遅れ、減収による固定費負担上昇が利益に影響した。

◆ 14 年 3 月期第 1 四半期決算は大幅増収、営業赤字

14/3 期第 1 四半期決算は、売上高 981 百万円（前年同期比 42.9%増）、営業赤字 10 百万円（前年同期は 5 百万円の黒字）、経常赤字 20 百万円（同 3 百万円の黒字）、純損失 14 百万円（同 0.3 百万円の黒字）となった。

【図表 3】 第 1 四半期セグメント別推移

(千円)		13/3期	14/3期	増減率
パッケージ事業	売上高	447,258	454,654	1.7%
	セグメント利益	152,551	102,527	-32.8%
サービス事業	売上高	239,820	527,089	119.8%
	セグメント利益	-34,217	808	黒字転換

(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

セグメント別では、パッケージ事業が 13 年 5 月より販売開始したエンタープライズ向けのクラウドサービス「Accel-Mart」と、「Accel-Mart」対応の文書管理システム「intra-mart」を中心とする大型案件により売上高は前年同期比 1.7%増と堅調に推移したものの、前述の新製品であるクラウドサービス「Accel-Mart」の開発費の償却もあり、セグメント利益では、同 32.8%減となった。サービス事業では 13/3 期から期ずれしていた大型案件の売上計上で同 119.8%増と大幅増収となったが、セグメント利益では上海子会社での為替の影響（詳細不明）もあり黒字転換となったもののセグメント利益率は 0.15%と過去 3 期の四半期会計期間別でみた売上高 5 億円以上の利益率では最低となった。

全体としては、サービス事業の大幅増収で全体でも大幅増収となったものの、サービス事業は利益率が低いため、利益貢献がさほどなかったこと、利益率の高いパッケージ事業が減益となった。各事業の利益合計額は 103 百万円と前年同期比 12.7%減となり、一般管理費に相当する全社費用などを差し引くと、全体としては営業赤字となった。

14/3 期第 1 四半期業績は営業赤字となったが、同社の想定線で推移した模様。同社の事業は一般企業が対象であり、決算期を 3 月としている企業が多いことから、同社のパッケージ事業とサービス事業の売上計上は、9 月及び 3 月に集中する傾向がある。このため、第 1 四半期と第 3 四半期の業績は低い水準となるのが通例である。

**> 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) を見込んでいる。セグメント別では売上高でパッケージ事業 2,450 百万円 (前期比 17.4%増)、サービス事業 2,050 百万円 (同 35.5%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。

パッケージ事業の新規リリース製品は、第1四半期に発売開始した新製品に加え、グローバルで利用できる購買システムである「intra-mart Accel FAST 購買 (仮)」、経費及び旅費などのワークフローシステムである「intra-mart Accel 皆伝！」が挙げられる。5月から発売開始した前述の「Accel-Mart」は、同社初のクラウドサービスの製品で、価格は競合先の半値以下 (同社調べ) である。同社は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と考えている。サービス事業は、期ずれしていた大型案件の売上計上や新製品リリースなど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。

**◆ 14年3月期の証券リサーチセンター予想**

当センターは、売上高、営業利益、経常利益、純利益とも同社予想と同水準を見込んでいる。セグメント別ではパッケージ事業では売上高 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 2,050 百万円 (同 35.5%増)、セグメント利益 102 百万円 (同 16.9 倍) を見込んでいる。

当センターでは 14/3 期のパッケージ事業のセグメント利益率は 34.5%と 13/3 期実績 37.0%より低い水準を予想している。これは 13/3 期下期からの発売開始した新製品及び 14/3 期から発売開始した新製品の開発費の償却負担 が大きいためである。また、サービス事業のセグメント利益率を前期の 0.4%を大きく上回る 5.0%と予想しているが、これは 13/3 期が異常値で、連結決算開始以降の 11/3 期 7.6%、12/3 期 5.5%と比較すれば特段の高い想定ではない。

株式出資比率 60%の子会社である NTT データイントラマートソフトウェア系統 (上海) 有限公司は、規模拡大優先で純利益は 0.1 億円の赤字 (13/3 期推定 0.1 億円の赤字) と予想した。期末連結従業員数の予想は 290 名 (13/3 期末 257 名) である。

> 中期見通し

◆ 3つの成長戦略

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、①エンタープライズ領域への展開、②SaaS<sup>注3</sup>、Cloud 分野への進出、③海外市場への展開、を掲げている。具体的な新たな施策は以下の通り。

- ① エンタープライズ領域への展開では、国内外パートナー157社に対する基幹業務を含めた販売支援のためのソリューションビジネス推進本部を新設したこと。
- ② SaaS、Cloud 分野への進出では、5月から発売開始した前述の同社初のクラウドサービスの製品「Accel-Mart」を契機に、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。
- ③ 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、中国国内売上高は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21社から13/3期末24社へと増加している。

注3) 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。

◆ 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4】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	4,300	4,700	5,100
	今回予想	4,500	4,700	5,000
営業利益	前回予想	483	540	597
	今回予想	540	572	616
経常利益	前回予想	487	544	601
	今回予想	540	572	616
純利益	前回予想	298	338	395
	今回予想	307	329	354

(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、14/3 期、15/3 期、16/3 期の営業利益、経常利益予想を上方修正した。顧客にとって導入時のコストが低い、安価なクラウド製品の売上高比率が漸次高まると予想したことで、増収率は従来予想を下方修正したが、利益面では、クラウド製品の月額課金制度の貢献もあり営業利益率は 14/3 期 12.0%、15/3 期 12.2%、16/3 期 12.3%と緩やかに改善してゆくと予想した。15/3 期、16/3 期の純利益予想を下方修正したのは上海子会社の最終損益を 0 と下方修正したためである。

## > 株主還元

### ◆ 今期も安定的な増配傾向維持か

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期の会社予想配当性向は 10.5%程度と過去の傾向からみると低い水準にある。なお、13年4月1日より 100株を1単位とする単元株制度を導入し、併せて株式の流動性向上を図るため 1株を 200株に分割した。

## > 株価バリュエーション

### ◆ 現株価水準は割高である

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高い水準にある。

【図表 5】 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	eBASE	ディーバ	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
売上高予想	4,500	2,830	6,730	17,700
(予想営業利益率)	12.0 %	16.1 %	9.1 %	44.2 %
予想純利益成長率	29.6 %	18.5 %	203.3 %	1.2 %
実績ROE	9.5 %	20.6 %	13.2 %	6.7 %
予想PER	30.3 倍	18.0 倍	12.5 倍	23.6 倍
実績PBR	4.0 倍	3.5 倍	2.7 倍	1.6 倍
予想配当利回り	0.3 %	1.1 %	1.0 %	1.5 %
株価 (8/2)	1,880 円	888 円	1,755 円	6,530 円
時価総額 (8/2)	9,315	5,235	4,119	131,749

(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、純資産、ROE、PBRは直近期ベース、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

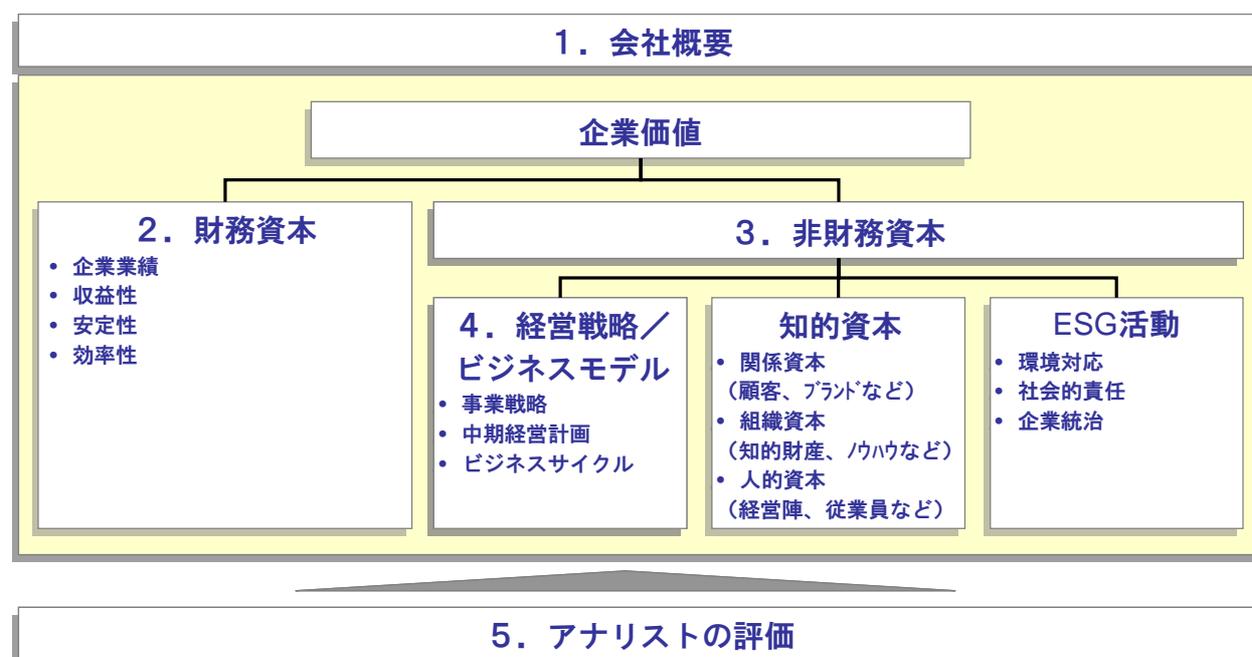
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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、投資家为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。