

(2025年4月24日開催、東京)

## 株式会社野村総合研究所 2025年3月期決算説明会

### 質疑応答 (Q & A)

説明者： 代表取締役 社長 柳澤 花芽  
常務執行役員 山崎 政明

#### 質問者 1 人目 (アナリスト)

Q1：今期の計画について、改めてこのマクロ環境下で中期経営計画の見通しを上回る計画を策定した要因を詳しく伺いたい。国内が要因と考えられるが、どの部分を引き上げたのか。合わせて、2025年3月期第4四半期における産業IT（国内）の受注動向がやや弱く見える点について、新規顧客の獲得ペースも含めて現状を伺いたい。

A1：国内ではいずれのセグメントも受注は好調である。産業ITについては、数字だけ見るとやや物足りなく見える可能性もあるが、大型案件の獲得が相当程度進んでいる。まず上流工程で契約を結び、それが受注残に計上され、その後の開発部分はパイプラインに入るという形態もある。現在、上流工程が順調に進捗しており、懸念していない。また、これから受注を目指す案件についても、確度の高いものがいくつかあるため、計画は十分に達成できると考える。

Q2：産業ITについて、比較的景気の影響を受けやすい顧客も含まれると推察されるが、4月以降のマクロ環境変化の中で、顧客の投資に対する考え方に変化はないか。また、新規顧客のパイプラインは第3四半期時点よりも広がっているか。

A2：パイプラインは広がってきている。顧客の多くは、運輸、不動産、あるいは国内販売が中心の製造業（販社に近い事業体）といった内需型の企業である。そのため、グローバルな景況感の影響は受けにくいと考える。多くの場合、EOSL（End Of Service Life）を迎えるなど期限が迫っていたり、今後の成長に不可欠な重要領域であると判断し、投資を行いたいと考えている案件が多いため、マクロ環境の影響はそれほど受けないと見ている。

Q3：海外事業について、今回開示方法が変更され詳細な情報が出ている。2025年3月期実績で利益が下振れた要因（一過性要因の有無など）と、今期の回復見通し（売上増計画に対して、利益ベースでどの程度、いつ頃回復するか）を伺いたい。

A3：北米と豪州に分けて説明する。

北米（Core BTS）は、利益面では底を打ってきている。受注の外部環境は依然として厳しいが、社内体制も含め、少しずつパイプラインも動き出している状況である。CRO（Chief Revenue Officer）を中心に新しい取り組みが進んでおり、Microsoft のようなベンダーチャネルを活用したり、当社のオーガニック拠点とのクロスセル（日系顧客やその買収先からの案件獲得など）も進めている。コスト削減策により収支は改善している。回復度合いは、北米の景況感が見通しづらいため不透明だが、景況感が大きく悪化しなければ少しずつ上向くと考える。ただし、業績予想の中では多くを見込んでいない。

豪州は、外部環境としては 2 月に 4 年ぶりの利下げがあり、若干の上向きを期待したが、顧客の投資意欲は依然として慎重な状況が続いている。一方で、NRI オーストラリアでは 12 月に新しい CEO を迎え、このタイミングでより付加価値の高いビジネスへシフトすべく、大胆な組織再編や幹部層の入れ替えを進めている。第 4 四半期の利益の落ち込みは、この一時費用が影響しているためである。

2026 年 3 月期は、5 月にオーストラリアで総選挙があり状況は見通しにくい。政権が安定すれば景気は緩やかに回復すると期待している。また、豪州は米国の相互関税の影響も少ないと言われており、付加価値向上とビジネスモデル転換を着実に進めていく。

Q4：海外事業の年間の利益額や増益幅のイメージと、回復タイミングについて、特に豪州は選挙後（下期以降）の回復というイメージでよいか。

A4：数値面については、2025 年 3 月期の営業利益率は 2%を下回る水準だったが、2026 年 3 月期は 3%程度を目指している。回復タイミングはおそらく下期からになると考える。北米は不確実要素があるが、豪州は下期頃から回復してくると期待している。

## 質問者 2 人目（アナリスト）

Q1：今期の産業 IT における約 200 億円の増収計画について、内訳、確度を伺いたい。既に受注しているものか、新規顧客の積み上げによるものか。また、保険分野について、最近顧客の統合などもあり、さらに伸長しても良いように思われるが、見通しを伺いたい。

A1：今期の 200 億円を超える増収分の内訳としては、まず、昨年大きく落ち込んだ流通分野はこれ以上落ち込むことはないと考えられ、一定程度の回復を見込んでいる。また製造・サービス業等向けは、既に上流工程で獲得できている案件がかなり広がっており、これが下期にかけて増収に大きく寄与すると見ている。さらに、パイプラインにある、これから確度高く獲得できると見込んでいる案件も含めて、この増収幅となっている。

保険分野については、業界動向や企業統合、再編などがあれば様々なシステムニーズが生じる。ただ、これは顧客それぞれのペースや計画があり、当社もまだ詳細を把握していない状況である。状況

を見ながら、場合によっては上振れの可能性もあると考える。

Q2 : Vision2030 達成に向けて、次期中期経営計画はどのような方向性を考えているか。また、今年度方針として掲げている「事業創造」につながる外部成長 (M&A) について、これまで実績があまりなかったように思われるが、今回は本格的に取り組む具体的な動きが出てきたということか。M&A の候補などが挙がっているのか。

A2 : M&A について、具体的に現時点で申し上げられることはないが、業界も大きく動いており、当社としても Vision2030 に向けてトップラインも含めて着実に伸ばしていきたいと考えているため、本格的に探索・検討していく。

次期中計についてはまだ回答するには早いが、AI 関連の取り組みが、前倒しで社内議論を進めている一つのベースになると考える。AI によって当社自身のビジネスも、顧客のビジネスモデルも大きく変わると考えており、そこに多くのビジネスチャンスがある。本日挙げた事例も含め、ここがより具体的に見えてくると、次の中計に向けた強固な基盤となる。人員数に依存しない高付加価値な成長モデルを目指しており、金融分野以外でもプラットフォーム化できるものを伸ばしていきたい。ここにさらにどのような柱が加わるのか、今年一年かけて議論していく。

### 質問者 3 人目 (アナリスト)

Q1 : 第 4 四半期におけるソフトウェア資産の評価替えの影響について伺いたい。

A1 : ソフトウェア資産の評価替えは定期的を実施しており、投資してソフトウェア資産として計上しているもののうち、価値が低下してきているものなどを評価減している。前期第 4 四半期との比較では、評価替えによる影響はほぼ同水準である。

Q2 : 苦戦していた流通業について、2026 年 3 月期はもう減らないだろうとのコメントがあったが、主要顧客の新年度 IT 投資計画を見ると、かなり落ち込むような数字が出ている。御社が手掛けている業務領域や商談状況を踏まえても、新年度は本当に落ちないと見てよいか。

A2 : 複数の顧客と話している範囲では、昨年並み程度の計画で進められそうだと考えている。

### 質問者 4 人目 (機関投資家)

Q1 : AI によるコスト削減効果について、特にテスト支援やプログラム生成に関して、御社内で現在のどの程度のコストがかかっており、それが今後何年間でどの程度 AI によって削減可能か、ある程度見えているのではないかと。コスト削減の具体的な数値、タイムライン、マージンへの影響について、開示可

能な範囲で伺いたい。

A1：定量的な表現や計算は非常に難しい。例えば、テスト支援ツールは、顧客の指定で使えないプロジェクトもある。仮に使えるプロジェクトでツールを導入した場合の効果は把握できてきているが、適用可否の条件があり、またテスト工程は全体の工程の中で大きいとはいえ一部である。条件が整い、テスト支援ツールを導入できる工程が多い場合、そのプロジェクト内では 1 割か 2 割程度の削減が可能かもしれない。しかし、全社の PL にどう影響するかというと、適用できるプロジェクトとできないプロジェクトがあり、テスト工程の難易度も様々であり、定量化は難しい。

また、基本的に AI ツール導入には準備段階が必要で、単発のプロジェクトだけでは準備コストの方が大きくなり、効果を得られない可能性もある。一方で、同じテストが繰り返されるエンハンス工程などを当社が受注し、準備したツールを何度も使える前提であれば、初回はそれほどであっても 2 回目以降に効果が出てくるという時間軸の問題もある。

そのため、社内でも目標設定やトラッキング方法を試行錯誤している段階である。ただ、実感としては、全体で見ると利益率は着実に上がってきており、AI 活用が寄与しているという手応えはある。但し、具体的な数字を示すのは現時点では難しい。

Q2：コスト面への効果も、トップラインと同様に、今期あるいは来期にかけて見えてくれば、次期中計に落とし込む形になるという理解でよいか。

A2：前提を置きながら目標値を定めたいと考えている。ただし、効果は AI だけによるものではない。標準化なども重要である。標準化が進めば、一つの準備工程で作ったツールを多くのプロジェクトで使えるようになり、効果が高まる。標準化は、手順やルールを揃える地道な取り組みだが、これによっても生産性は向上する。

## 質問者 5 人目（アナリスト）

Q1：今期計画の売上 8,100 億円は、中期経営計画の目標と同額だが、これは中計目標に合わせたものか。中計目標がなければ、異なる数字になっていた可能性はあるか。受注残や各セグメントの好調さを考えると、もう少し上を目指せたのではという印象も受けるが、海外のリスクを考慮して保守的に設定したのか。

A1：中計目標に合わせたわけではない。海外、特に北米の状況が他社同様に読みにくい点を考慮している。今期の海外売上は、一旦、1,200 億円を見込んでいるが、仮に前期実績（1,125 億円）と今期計画（約 1,200 億円）の間に収まったとしても、国内でカバーできるだろうという見込みを持った上での 8,100 億円である。

Q2：国内事業の利益率は既に 20%に達しており、海外事業も改善が見込まれる。AI 活用なども含

めて、次期中計では営業利益率 20%達成を目指していくという考え方で間違いないか。

A2：営業利益率 20%の目標の、具体的な達成時期はこれから検討する。成長投資を行うと、一時的に利益率の押し下げ効果があるが、国内で利益を創出できる力を活用し、利益率は下げることなく着実に伸ばしていきたい。

Q3：利益率は今期ガイダンスでも約 1 ポイント改善する見込みである。AI 活用が本格化すれば、来期（2027 年 3 月期）も 1 ポイント程度の改善が期待できるのではないか。御社の AI への注力ぶりを見ると、それぐらいの改善を目指す意気込みがあるように感じる。

A3：心意気としては目指したい。開示している計画以上のコミットメントはないものの、高い目標を目指していく。

## 質問者 6 人目（アナリスト）

Q1：証券会社は相場が悪くなると投資を止めることもある。現在見通している証券業・保険業向け案件は、ビジリティが高く、着手したら相場が悪くても止められないような性質（大型基幹系など）のものか。また、案件の規模感や社数についてはどのような状況か。

A1：現在見えている案件は、ビジリティが高く、着手したら容易には止められない性質のものが多く考えている。複数のお客様で、比較的大型の案件が見えてきている状況である。

Q2：今期見えている大型案件は、売上としては 2026 年 3 月期の第 2 四半期、第 3 四半期あたりから寄与してくるイメージか。

A2：すでに開発が本格化しようとしているものもある。具体的な時期については、これから四半期ごとの見通しを作成していく中で見ていくことになる。

Q3：賃金について伺いたい。全体的なベースアップのイメージと、顧客への価格転嫁は既に受け入れられている状況か。

A3：定期的なベースアップは実施していない。これまで公表してきた賃上げ率は、昇給・昇格を含めたものであり、近年は約 7%以上となっている。2026 年 3 月期は初任給を引き上げた影響で、その上の層の給与テーブルも上げており、一時的に近年の水準よりも賃上げ率は高くなっている。全社員（組合交渉対象外も含む）で見ると、処遇の向上率は概ね 4%程度。他社と比較して低い可能性もあるが、元々の水準が高いという背景もある。

顧客への価格転嫁については、人件費上昇分として顧客と交渉しているわけではなく、提供する付加価値に見合った対価として価格設定をしている。

## 質問者 7 人目（アナリスト）

Q1：御社の AI への取り組みについて、外部向けの AI ソリューション提供能力は、国内の競合他社と比較してかなり優位な状況にあるのか。また、AI 導入後の展開について、例えば小売業で需要予測から在庫管理へ広げるような、AI 特有の広がり方をするのか。AI ソリューションの競争力と、今後の展開の仕方について伺いたい。

A1：AI を業務に適用し効果を出すには、①業務コンサルティング力、②データ活用・分析力、③AI 実装力の 3 つのケイパビリティが必要だと考えており、これが当社の強みである。AI 導入は業務変革を伴うため、当社のコンサルティング力が活きる。データの整備や活用は顧客側にノウハウが少ないため、当社が業界知見を活かして支援できる。AI 実装力については、自社で大規模言語モデル（LLM）を開発しているわけではなく、Oracle や Elyza などの様々な LLM の特徴を深く理解し、顧客の課題解決に向けて最適に組み合わせる知見が蓄積されてきている。競合比較の基準はないが、この 3 つのケイパビリティを揃えている点が強みである。

展開の仕方については、一つの業務に AI エンジンを導入するだけでは、顧客にとって大きなメリットにはなりにくい。ある程度広く、業務プロセス全体に適用し、自動化や高度化を実現して初めて、人員配置の最適化や高付加価値業務へのシフトといった効果が出てくる。顧客にとって ROI（投資対効果）が見込めるよう、どのようなステップで、どのように広げていくかを現在まさにお客様と議論・提案している状況である。

Q2：株主還元について、今回、自社株買いの発表がなかったが、これは成長投資を意識したためか、それとも足元の業績が好調で資本調整の必要がないと判断したためか。

A2：自社株買いについては、ROE を意識しながら、しかるべきタイミングでしかるべき金額を実施していく方針である。過去 2 年は通期決算発表時に発表していたが、特に時期を決めているわけではない。株主還元は重視しており、足元のキャッシュ状況や株価の動向などを総合的に判断する。

## 質問者 8 人目（機関投資家）

Q1：AI による生産性改善を踏まえ、今後、人員の採用ペースを抑制していくフェーズはいつ頃になると考えているか。また、次期中期経営計画に向けて、そういった議論は行われているか。

A1：AI に任せられる領域が増えれば、一つのプロジェクトあたりに必要な人員数は減っていくだろう。しかし、当社の計画としては、その分、顧客の強いニーズに応えるため、他の案件を積極的に獲得していきたいと考えている。人員数に依存しないビジネスモデルへの移行を目指しているものの、採用ペースを大幅に緩めるのではなく、当面はコンスタントに一定数の採用を継続していきたい。

Q2：米国の関税について伺いたい。御社の米国ビジネスには Cisco の機器を納入するビジネスもあると認識している。足元で SAP などソフトウェア関連のサービス比重が増えたことで、関税の直接的なインパクトは緩和されていると見てよいか。それとも一定のリスクとして認識しているか。

A2：確かに、現時点で Cisco 機器の納入が滞ったり、納期が遅れたりしていることはないが、すべての製造が北米内で完結しているわけではないため、将来的なリスクとしては認識している。ただ、ご指摘の通り、北米事業全体の中で Cisco 機器の扱いが業績に与える影響はそこまで大きくなく、他の分野で十分にカバーできる範囲だと考えている。

### 質問者 9 人目（アナリスト）

Q1：業績予想の収支モデルについて、労務費の動きを解説してほしい。前期実績では若干の減少だったものが、今期計画では 9%増と変化が大きい理由は何か。

A1：2025 年 3 月期実績における減少は、2024 年 3 月期に海外事業で構造改革を行ったことによる人件費減の影響である。また、2026 年 3 月期計画の労務費増加（+9%）は、処遇改善に加え、人員数の増加も踏まえたものである。なお、国内事業に限ってみれば、直線的に伸びている状況である。

Q2：国内に関しては直線的に増加しており、むしろ今期は増加幅が大きくなっていると理解した。海外についての変化をどう見ているか。

A2：海外については、2026 年 3 月期は 2025 年 3 月期から特段大きな変化はない見込みであるため、計画全体の労務費増加には、国内での上昇分が強く反映される形になっている。

### 質問者 10 人目（機関投資家）

Q1：2025 年 3 月期実績について 2 点伺いたい。まずコンサルティングについて、2025 年 3 月期第 2 四半期に上方修正し、第 3 四半期は据え置いたが、結果通期の着地は期初計画も下回る結果となった。官公庁向けは長期案件の影響があるとしても、民間向けコンサルティングは納期が短く見通しやすいはずだが、なぜ上方修正後に期初計画を下回ったのか。案件の期ずれなど、具体的な要因を伺いたい。

A1：コンサルティングについては、期初の段階でかなり高い目標を設定し、それに向けて進めていたが、結果として達成できなかった。特別な理由があったわけではない。案件のタイミングがずれただけではなく、読み違いがあったということ。

Q2：IT 基盤について、デジタルワークプレイス関連で商品販売が増加しているようだが、その中身について詳しく伺いたい。具体的な案件の規模感、顧客の業種、もし複数社であればその状況などを伺いたい。

A2：IT 基盤のデジタルワークプレイス関連では様々な案件があるが、特筆すべきものとしては、2025年3月期第4四半期にある特定のお客様向けに、数十億円（前半）規模の機器納入案件があり、これが商品販売の増加として数字に表れている。顧客の業種は金融機関である。

Q3：豪州事業について、幹部の入れ替えに伴う一時費用が発生したとのことだが、その金額規模はどの程度か。

A3：豪州の一時費用は、一桁億円の半ば程度の水準である。

Q4：豪州で「もう少し付加価値の高いビジネスへのシフトを進める」とのコメントがあったが、これは北米で過去にあったようなリストラチャリングが今後も続く可能性を示唆するものか。新年度以降も組織の組み替えなどが継続的に起こりうるのか、それとも考えなくてよいか。

A4：幹部の入れ替えは既に完了しており、この後何か予定していることはない。ビジネスモデルの高付加価値化とは、豪州や北米で一定割合を占める、顧客のIT部門の要員不足を補うような派遣型のビジネスの比率を下げ、ある業務範囲を受託開発し納品する形態（受託型）の比率を上げていくことを指す。そのビジネスモデル転換をリード・牽引できるような幹部層に入れ替えたとのことである。

以上