

(2023年4月27日開催、東京)

株式会社野村総合研究所
2023年3月期決算および中期経営計画説明会

質疑応答 (Q & A)

質問者 1 人目 (アナリスト)

Q1：海外の営業利益の見通しについて伺いたい。今期の海外売上収益予想 1,300 億円に対する利益率または利益額は前期比でどの程度改善するか。

A1：今期は前期比 51 億円の増益と予想している。おおよその内訳は、国内が半分、海外が半分。

Q2：海外分約 25 億円の増益について、豪州と北米の地域別の内訳、改善のタイミングなど要因を把握したい。

A2：海外の利益について地域別に定量的な数値をお伝えするのは難しいが、豪州、北米ともに前期比で改善する目標を設定している。

Q3：北米は、現状で赤字だと思うが、今期、黒字転換を見込んでいるか。

A3：無形資産償却費負担後の営業利益についてのご質問と理解した。2023年3月期の北米は赤字だった。2024年3月期の北米の営業利益はブレイクイーブンの水準を目標としている。

Q4：北米が第2四半期から回復すると考える理由について教えてほしい。機器の調達における供給問題が解消するからか、もしくは需要サイドの問題が解消するためか。

A4：機器の供給問題が夏場から解消していく見通しは、供給元と確認したものである。Core BTS の受注状況は、期初の受注残が前期比で減少しているが、これは主にネットワーク系の機器の調達遅れによるものである。クラウドサービスやアプリケーション開発では、米国の IT 需要のセンチメントが下降している影響は受けていない。2023年4月上旬に Core BTS へ行き、実際に確認したところ、発注予定のキャンセルは発生していない。一部の顧客では、意思決定の遅延、案件全体は大きい契約締結する規模が小さいという事象がみられるため、第1四半期(4月～6月)はやや厳しいかもしれない。1月に営業トップ(Chief Revenue Officer)の採用、地区営業責任者の交代、営業マネージャーの交代など体制を強化した。他社から採用した人材は、一定期間、過去

の顧客へのアプローチが制限されているため、この制約が解除され、Core BTS のサービスラインナップについて本格的に営業を始めるのは夏ごろからと想定しており、第 2 四半期以降に回復を軌道に乗せることを現地マネジメントと認識合わせした。

Q5：株主還元に関して、今回発表された自己株式取得の背景を確認したい。ROE20%水準以外に要因はあるか。足元の Core BTS の立て直しをなども受けて、北米での M&A に対する中期的なキャッシュアロケーションの考え方に変化はあるか。

A5：自己株式取得の背景は、ROE 水準、現金使途、株価水準に対する評価を総合的に判断したものである。北米 M&A は、継続的に注視している企業はあるが、今の環境では、その企業を保有する PE ファンドが売却に動きにくい。Core BTS の立て直しとの両面作戦の難しさもあるが、案件の動きがスローな状況のため、引き続きパイプラインをウォッチしていくことになる。

質問者 2 人目（アナリスト）

Q1：大株主が NRI 株を売却した場合、NRI は自己株式取得で応じるかに関心がある。株価水準を考慮するのであれば自己株式取得を実施する方向性か。

A1：2019 年には約 1,600 億円の自己株式取得を実施したことがある。規模にもよるが、当社の財務状況やキャッシュフロー創出力を踏まえると、ある程度の規模の売却であれば自己株式取得で応じることは可能と考えている。

Q2：2022 年は NRI 株の売却が 2 回あったが、11 月の売出し時におけるオーバーアロットメント分を除けば自己株式取得は実施しなかった。自己株式取得の方針・考え方は変化したか。

A2：将来の成長見通し、現状の株価に対する評価等から、今回の自己株式取得の発表に至った。前期の売出し時とは状況が異なる。

Q3：海外は、固定費、売上ともに規模が小さいのでリスクは限定的と考える。一方で、2024 年 3 月期の予想は国内の伸びが想定よりも低い。2022 年 3 月期が伸びすぎ、2023 年 3 月期も伸ばしたので、伸びすぎた分が調整される局面か。国内の伸びを慎重に見ている理由は何か。

A3：見立てが難しい。受注残高は積み上がっている。コンサルティングで受注残高が積み上がると IT サービスへの波及も期待できる。一方で、日銀短観などマクロ指標は慎重な見通しを示している。第 2 四半期が終わる頃に、この慎重な見通しを変更すべきか見えてくると思う。売上収益の予想は、今の受注状況をそのまま反映したものではない。

Q4：慎重に見ているのは、金融 IT、産業 IT のどちらか。

A4：どちらかと言えば金融 IT を慎重に見ている。金融機関の決算をみていると厳しい状況である。景気に不透明感はあるが、足元では大手損保の脱ホスト案件などは景況感と関係なく進んでいる。銀行向けでは 2 行で基幹システムの BaaS/CORE への刷新が動き始めている。これは、1 社あたり百数十億円の規模である。このように、予定通り実行される案件もあり、金融機関の経営者は景況感によって DX 案件を止めていないため、もう少し強気に見ても良いかもしれない。

質問者 3 人目（アナリスト）

Q1：今期から始まる中期経営計画では、海外売上はオーガニック成長で目標を立てているが、長期ビジョンの目標 2,500 億円に向けた M&A の規律を伺いたい。PMI も含めて Core BTS 買収から得られた教訓を踏まえて規律に変化は生じたか。

A1：海外での M&A を本格的に始めてから約 6 年が経過した。豪州では、当初、経営者の入れ替え、PMI での苦労があったが、今は統括会社のもとで安定した経営を行っている。習熟に相応の時間はかかる。北米は豪州よりリスクが高いことを率直に感じている。一方で、北米の経営者は電光石火で大胆に経営の刷新を行う。この 1 年で機会とリスクの両面で豪州と北米の違いについても学習してきた。今回、M&A の枠を設定する考え方はとっておらず、数値ありきでアプローチする考え方は改めようと思う。まずは、Core BTS の事業を軌道に乗せ、ガバナンスを強化し、北米事業が安心して運営できる体制を現地に作ることに取り組んでいく。

Q2：キャッシュの用途について、従前は、既存投資、新規投資、株主還元の各々に 3 分の 1 ずつという方針だった。新規投資（M&A）を執行しなかった場合、その分を株主還元で充てる考えはあるか。

A2：執行しなかった分を他の用途に振り替える、といったことを 1 年単位で行うという考えはない。手元運転資金は売上収益の 2 カ月程度であり、当社はキャッシュの創出力も高い。自己株式取得については、その時々判断になると考えている。配当性向は着実に引き上げていく。

Q3：増収効果の中に含まれる価格転嫁効果について伺いたい。付加価値の高い事業を行う NRI は顧客への価格転嫁を比較的行いやすいか。

A3：顧客との間で信頼関係があれば、コスト上昇分の価格転嫁は認めていただける。例えば、データセンターの電力料金の上昇の価格転嫁はおおむね認めていただけた。ある顧客は、期初に予算が決まっているため期中の値上げは認められないと主張していたが、丁寧な説明を重ねたことで理解が得られた。オフショア開発は円安でコストが上昇したが、こちらも顧客に認めていただいている。なお、当社は価値を考慮しない価格勝負は行いたくない。付加価値を認めていただける顧客に適切な提案

を行っている。

質問者 4 人目 (アナリスト)

Q1：前期の営業利益が予想に対し未達であったが、要因について金額を含めて教えてほしい。

A1：3 月末にブライアリー・アンド・パートナーズの売却を行ったことに伴い、数億の費用負担があった。これを含めた北米事業のマイナスが未達分の 31 億円の大部分を占めている。

Q2：海外の営業利益は第 3 四半期に比べて第 4 四半期で改善している。第 4 四半期でボトムアウトは確認できたと考えてよいか。まだ不確定要因があるか。

A2：2024 年 3 月期の第 1 四半期が底となり、夏ごろに回復の手ごたえがあると話したのは北米について。豪州は市況の悪化により、AUSIEX では第 2 四半期にリストラ費用を計上したが、現在は既に回復基調にある。したがって、第 4 四半期に海外の営業利益がプラスとなった要因は豪州の貢献が中心。豪州は人件費も上がり、インフレもあり、景況感も悪いが、経営は安定してきており大崩れはしないだろう。AUSIEX も厳しい時期は乗り越えたと思う。

Q3：北米の第 4 四半期の赤字幅は第 3 四半期に比べ縮小したが、黒字転換、増益については第 1 四半期を確認するまでわからないという見立てか。

A3：4 月初に Core BTS の経営陣と話をしたが、全体としての景況感はよくない。しかしながら、既存の顧客が発注を止めるような大きな問題が顕在化しているわけではない。ただし、一部で意思決定の遅れなどは起こっており、第 1 四半期に急回復することはないだろう。回復基調に入るのは第 2 四半期以降になるだろうという感触。

Q4：2024 年 3 月期の予想について、期末の受注残高の伸びに対して売上の伸びが小さい理由を教えてください。金融不安などがなければ売上予定分と同じぐらいの伸びが期待できるか。

A4：現状では判断しにくい。コンサルでの引き合いが強く、受注は積みあがっている。過去の経験則に照らし、コンサルティングから IT サービスにつながることを考えると、悪くはない流れ。しかし、顧客の決算や見通しは保守的であり、判断にはもう少し時間が必要。不安が現実のものになったとしても売上の 4%増は実現できると考えている。

質問者 5 人目 (アナリスト)

Q1：大手損保の脱ホストの大型案件は 1 年以上前から進んでいるが、中計期間中にプロジェクトが完

了し、反動減になることはないか。プロジェクトは NRI が 1 社で担当しているのか。

A1：脱ホスト案件は非常に期間が長い。すべてモダナイズするには 2030 年ぐらいまでかかるような時期感だと思う。規模が大きいため、1 社ではないが、当社はメインパートを担っている。

Q2：BANKSTAR は、どの程度の需要の積み上がりが見て取れるのか。

A2：新しく金融事業を始める場合、すべてではなく、選択的に機能を利用するだろう。BaaS/Core はそうした会社にマッチしており、軽量に基幹系を構築することができる。現在進めている 2 行では、基幹システム刷新のタイミングに合ったため、我々が先行的に投資した BaaS/Core へ入れ替えている。既存の銀行であれば、現在の基幹システムの EOSL のタイミングに合わせて営業が必要だが、新規に参入する銀行の場合には前もって営業ができる。どの程度顧客を獲得できるかは我々の営業力次第。今年はこの 2 行の大きな仕事に注力する。

質問者 6 人目 (アナリスト)

Q1：中計の増益幅は前半よりも後半が大きいのが、後半にかけて増益を想定しているのか。それとも 2024 年 3 月期は外部環境を慎重に見ているため、後ろに偏重しているように見えているのか。考え方を教えてほしい。

A1：今年の見通しを若干保守的に見ているという点は、「増収効果」についてはその要素がある。また、「生産性向上」として、金融 ASP のソースコード圧縮を行っており、これにより保守コストが削減される可能性があり、この効果は中計の後半に現れる。グローバルについても、無形資産の償却が 2026 年 3 月期になると半分以下程度となり、後半で収益に貢献する。結果として、中計の後半で収益が大きくなることになる。

Q2：第 4 四半期の受注が増えている背景を教えてほしい。

A2：幅広い業種で増えている。金融 IT は保険、銀行からの仕事が大きく増えている。産業 IT では流通系のお客様がより強い。IT 基盤は、セキュリティやクラウド関係が受注の増加に貢献している。

質問者 7 人目 (アナリスト)

Q1：コンサルティングの大きな受注は景気の調整局面での最後の大型案件だと見ているか。それとも需要はこれからも堅調に続くと考えるか。

A1：先を見通すのは難しい。お客様の社員を代替するようなコンサルティングサービスは景気に影響されるが、当社はそうしたビジネスは行っていない。当社は専門性を買っていただくようなプロジェクトの形

態になっており、お客様がビジネスモデルを大きく変える必要がある場合など、潮目が変わるときに付き合っていただく機会が多い。現在のところ、お客様が費用を絞り、引き合いが停滞しているようなことはない。

Q2：需要の拡大という点で AI をどのような機会、脅威と捉えているか。

A2：生産性向上の観点では、スクリプトの自動生成やテストケース作成など、開発プロセスの人手に頼っている下流部分を AI に置き換え生産性を高めることに期待がある。既にいくつかのプロジェクトで適用し、工数の削減効果が確認されている。

トップラインの観点では、コンビニにおいて店舗での発注に AI を用いると、需要の先読みができるようになり、ベンダーへの発注精度が高くなる。これに伴い、サプライチェーンを含めて全体を効率化するための投資が起こると考えられる。SI の付加価値を高めるという点で AI の貢献はあるだろう。

以上