

(2022年1月27日開催、東京)

## 株式会社野村総合研究所 2022年3月期第3四半期決算説明会

### 質疑応答 (Q & A)

※文中のFY(Fiscal Year)はCore BTS社の会計年度である1月から12月までを指す。

#### 質問者1人目 (アナリスト)

Q1：今期の業績は好調であり営業利益は第3四半期の上振れ分だけを考慮して上方修正している  
ので第4四半期の業績に上振れ余地があると伺ったが、来期・再来期の見通しについて、どのよ  
うな分野が伸びていくのか、定性的な見通しを教えてください。

A1：第3四半期末における国内の受注残高は前年同期比9.4%増と活況であり、この傾向は継続  
すると考えている。例えば、コンサルティングではDX関連や社会課題解決をテーマとしたもの、金融  
ITでは損保のモダナイゼーション案件、産業ITでは顧客の経営トップがITを活用して経営課題を  
解決する案件、IT基盤ではセキュリティ案件の引き合いが活況である。前期末から今期にかけて勢  
いは継続しており、この傾向はしばらく続くと考えている。

Q2：業績が上振れている状況だが、拡大する状態が続くのか、活況で高水準な状態が続くのか、解説  
してほしい。要員・キャパシティ面の対応ができて成長し続けると理解してよいか。

A2：活況は続くと考えている。新卒・中途の両方で人材の採用は引き続き強化している。加えて、様々  
なIPの活用により生産性向上にも取り組んでいる。これにより、更なる成長を目指している。

Q3：中計の営業利益目標は1年前倒しで達成の見通しであるが、中計の最終年度である来期に向  
けて、どのような方針か。

A3：営業利益以外にも各セグメントで目標やKPIを設定しており、その全てが達成できているわけでは  
ない。NRI全体として営業利益だけではなく全ての目標・KPI達成に向けて取り組み、中計を仕上  
げていく。

Q4：北米Core BTS社について、オミクロンの影響はあるか。また、FY2023より連結営業利益貢献  
がプラスの見込みだが、その背景は、売上収益が伸びることが要因か。何らかのコスト要因があるか。

A4：オミクロンに関して、ネットワーク事業では半導体調達に関して一部影響が出ている。利益貢献の  
時期に関して、無形資産償却、PMI費用の影響がある。また、日系顧客等へのクロスセルで売上

収益を伸ばすことが利益貢献に結びつくと考えている。

## 質問者 2 人目 (アナリスト)

Q1 : 第 3 四半期の国内の受注高について、金融 IT が保険の好調などで伸びているが、4 つの業種別に分けると何が牽引しているか。一方、産業 IT の国内の受注高が第 2 四半期、第 3 四半期と連続で伸び率が横ばいとなっている理由は何か。

A1 : 証券業では SI 案件が増えている。保険業では公共・共済系と損保のモダナイゼーションを受注している。銀行業では大きな案件が完了したが、代わりにその他金融業向けの SI 案件が増えている。次に、産業 IT は、前期に大きく伸長しており、高水準な状態が継続している。

Q2 : 金融 IT について、業種に順序を付ける等、強く牽引しているところはどこか。産業 IT について、第 2 四半期、第 3 四半期と連続して受注高が伸びていないのはなぜか。構造的な問題は無いのか。

A2 : 第 3 四半期の受注高について、金融 IT で一番貢献したのは保険業である。次は、銀行業またはその他金融業だが、この 2 つは境界が曖昧なところがあり、1 つにまとめると 2 番目の貢献。最後は証券業という順序であるが、4 業種とも大きく伸びた。産業 IT は、前期急増した影響が大きい、IT を活用してビジネスを伸ばしたいという顧客の需要は強く、DX 案件が伸びると考えている。

Q3 : 第 3 四半期のセグメント別損益について、コンサルティングの利益率が下がっている理由は何か。四半期の変動であればよいが、人材獲得競争によりコスト増となっているか。

A3 : 四半期の変動の範囲内であり、第 3 四半期の減少が今後のトレンドになるとは考えていない。

Q4 : 人材のコスト増は単価に反映できているか。

A4 : 単価への反映ではなく、高付加価値を提供できる案件を継続的に獲得することで、利益率の向上につなげていくという考え方。

Q5 : Core BTS 社の成長イメージについて、FY2025 の利益水準はどの程度をイメージしているか。例えば豪州事業の営業利益率 10%前後と同等の水準か。

A5 : 営業利益率 10%程度を目指している。

## 質問者 3 人目 (アナリスト)

Q1 : 第 3 四半期における Core BTS 社の受注高は。

A1 : 海外子会社分受注残高に Core BTS 社は約 130 億円と注記しているが、当社は、M&A を実

施した時点の四半期末に当該企業の受注残高を全て受注したものと見なしている。つまり、約 130 億円が Core BTS 社の第 3 四半期の受注高である。

Q2：コンサルティングでは DX 案件が活況とのことだが、NRI の DX 案件にはどのようなものがあるか。

A2：コンサルティングとあわせてシステムを開発する案件、例えば、在庫管理・最適配送などがある。コロナ禍の影響による非対面・非接触の案件もある。どのようなビジネスを創っていくべきかをコンサルティングしている。

Q3：以前にご説明いただいたように、業種を問わず DX 案件の引き合いがある状況か。

A3：その通りである。特に産業 IT において DX 案件が活況である。

#### 質問者 4 人目 (アナリスト)

Q1：今後の成長ポテンシャル想定において、各セグメントの需要は引き続き好調であることから、NRI の対応力 (要員、キャパシティ) が成長のボトルネックとなるのでは。

A1：要員の確保、および、生産性向上が引き続き要因がボトルネックにならないよう生産性向上を組み合わせて対応していく。

Q2：NRI は社員の増加率が年間 2~3%程度と思うが、生産性向上は 5%程度か。

A2：5%の人員成長で 7%の売上成長とした場合、差分の 2%が生産性向上である。今期は、新卒で約 400 人、中途で 200 人強を採用している。退職者を約 200 人とすると人員成長は約 5%である。売上成長との差分は生産性向上の継続により実現しなければならない。

Q3：この 7%はオーガニック成長であり、M&A 分を加算したものがトータルの成長か。

A3：ご認識のとおり。

Q4：Core BTS 社を北米事業の橋頭堡と位置付けているが、今後、どの程度の M&A を想定しているか。

A4：Core BTS 社の M&A は 500 億円規模であった。今後の M&A はそれほど大きくないと思うが、金額を決めているものではない。

Q5：M&A を考慮すると、今後も 11%程度の売上成長が続くと想定してよいか。

A5：海外売上高は次期ビジョンで検討しており、4 月の決算発表で公表する予定であるが、数百億程度の M&A を継続することになると想定している。

Q6：NRIは、細かい需要積み上げよりも、むしろ対応力（要員、キャパシティ）に注目すればよいか。

A6：需要の積み上げも見た上で、当社は事業計画を作っている。

#### 質問者 5 人目（アナリスト）

Q1：Core BTS 社について、第 3 四半期に計上した無形資産償却費用はいくらか。この 9 か月で 1,000 億円程度増えたのれんの内訳も教えてほしい。

A1：買収に伴うアドバイザー費用の支払いは第 3 四半期に計上しているが、償却費は第 3 四半期ではまだ発生していない。のれんについては、償却と非償却部分の仕分けを行っており、詳細な金額についてコメントできる状況ではない。

Q2：今回の買収のバリュエーションについて、その根拠を教えてください。

A2：FY2021 の調整後 EBITDA は約 21 ミリオン米ドル。EBITDA マルチプルは 21 倍程度であり、それほど高いものではないと考えている。しかしながら、のれんの減損が発生することがないように、お示したような成長を実現していかななくてはならないと思っている。

Q3：Core BTS 社のハードウェアの販売はどの程度を占めるか。

A3：シスコ関連の事業であるネットワーク事業のうち、約半分がハードウェアに係わる部分であり、そのさらに半分がハードウェア販売のイメージとなる。

#### 質問者 6 人目（アナリスト）

Q1：Core BTS 社の第 3 四半期における受注高の新規連結効果はどの程度か。

A1：受注は第 3 四半期で 184 億円増加しているが、このうち、Core BTS 社分が 130 億円含まれている。加えて、昨年時点では連結されていなかった豪州の 2 社分の約 30 億円がここに含まれている。差し引いた残りの 20 数億円が海外のオーガニックでの受注高の伸びとなる。

Q2：第 4 四半期にはそのまま受注高に計上されることはないので、大きなインパクトではなくなるということか。

A2：ご認識の通り。

Q3：現在の Core BTS 社の収益性をどう見ているか。

A3：FY2021 は当社と Core BTS 社で会計基準も違う。プレゼン資料のグラフには FY2021 中に買収した会社の過去への業績貢献も含めて説明している。12 月のプレスリリースではそうした考慮の

ない純粋な財務諸表をお示しているため、売上規模や利益水準がプレゼン資料とは異なり、比較が難しいと思う。また、金額は未定だが FY2022 からは無形資産の償却が発生する予定。そのため、FY2022 の連結営業利益への貢献はプラスマイナスゼロと考えている。

Q4 : Core BTS 社のシスコ関連のビジネスについて、半導体不足の影響はあるか。

A4 : FY2021 に半導体が手に入らず先送りになった案件もいくつかあるが、同社のネットワーク事業の 1 割に満たないため大きな影響はない。

### 質問者 7 人目 (アナリスト)

Q1 : 来期にかけて、稼働率をさらに改善する余地はどの程度あるか。

A1 : プロジェクトのため、稼働の山谷はある。常に工夫しながらリソース調整を継続して行っている。

### 質問者 8 人目 (アナリスト)

Q1 : 大手証券会社向けの STAR 導入について、予定通り 1 月からサービスインしたのか。年間どれぐらいの売上があるか。

A1 : 個別のお客様についてのお話なので、回答は差し控えたい。

Q2 : 遅れているのか？

A2 : 個別のお客様のお話はできかねる。開発は順調。

Q3 : 社員のリテンションを高めるために、給与のベースアップなどの試みはあるか。

A3 : NRI では、ベースアップなどは行っていない。会社の利益をどのように分配するかという考えから、営業利益、付加価値額をどれだけ伸ばしたかを賞与に反映している。賞与を上げることで報いるようにしている。

### 質問者 9 人目 (機関投資家)

Q1 : DX 関連売上の伸びを牽引している分野は何か。また、DX 関連の収益性は、全体に比べて速いペースで改善しているのか。

A1 : 特にどこかの分野に偏ってはいない。お客様に付加価値を認めていただき、それに対する対価をいただいている。DX という理由で高い価格を付けることはない。

Q2：DX 関連の利益率改善のペースも全体並みに推移していると考えればよいか。

A2：増加する DX 関連の仕事をしっかりとすることで、基準利益率以上の利益を出していく形で進めている。

### 質問者 10 人目（機関投資家）

Q1：Core BTS 社の第 4 四半期の営業利益にはどういった影響があるか教えてほしい。

A1：1 月～3 月も営業利益への貢献はプラスマイナスゼロとなる。

Q2：M&A のアドバイザー費用と豪州の無形資産償却により、第 2 四半期に対し第 3 四半期の販管費はどれだけ押し上げられたのか。また、無形資産償却の中身について教えてほしい。

A2：豪州の無形資産償却は前期比では増えているが、第 2 四半期との比較では影響は軽微。販管費の増加は、アドバイザー費用を含め外注費が大きく増えたことが一番の要因。また、豪州を中心に人件費も増加している。加えて、第 3 四半期には行動制限の緩和により旅費、交通費も若干増加した。こうした複合的な要因による。

Q3：コンサルティングで第 3 四半期の営業利益率が 30%を下回った要因を教えてほしい。

A3：コンサルティングのテーマは短期間のものが多く、常に一定の利益率ではない。第 3 四半期については、一時的に利益率が低下したタイミングであったということになる。

Q4：環境が変わらなかった場合、第 4 四半期は第 3 四半期同等の利益になると考えてよいか。

A4：現在の第 4 四半期予想（通期予想からの差し引き）よりは、上振れすると考えているが、オミクロンなど不確定要素も多いため、今回は第 3 四半期までの上振れ分を乗せたのみとしている。前期にあったような一時的費用を考えているわけではない。

以上