

(2019年10月25日開催、東京)

## 株式会社野村総合研究所 2020年3月期第2四半期決算説明会

### 質疑応答 (Q & A)

#### 質問者1人目 (アナリスト、来場者)

Q1 : 総じて良好な決算であるが、唯一気になるのは、国内の産業 IT の受注が伸びていない点である。上期を通じて生産活動にリソースを割いており、受注活動は抑制気味ということだが、受注が好転するタイミングはいつ頃か？第3四半期以降も同じような状況が続くのか？

A1 : 流通業については、上期にあった消費税増税対応の特需が下期は無くなるものの、EC 周辺のデジタルマーケティングなど、DX 関連の投資需要が旺盛で、引き続き NRI の強みを活かしながら案件獲得できる領域である。製造・サービス業等では、製造業のお客様で上期に見込んでいた SAP 関連のシステム開発案件が1件先送りとなった。しかし、それを除けば見込み違い等はなく、足元の事業環境については心配していない。流通業よりはやや出遅れているものの、D2C や IoT といった領域で DX 投資を通じたビジネス変革を考える製造・サービス業のお客様が確実に増えており、引き合い案件も十分にある。また、上期は収益性の向上の面で大きな進展があり、海外事業を除いた国内の産業 IT の営業利益率は約 14%と、金融 IT を上回る水準である。このように、厳しい競争環境の中でも十分な利益を確保できる体質が出来ており、下期において少なくとも急に失速することは無い。

Q2 : 保険業は上期通じて好調であったが、通期計画は変更していない。例えば大手生命保険会社向けの案件について、下期に弱含みとなる等の具体的な兆しが表れているのか？

A2 : 開発案件が中止になる等の具体的な動きが現時点で出ているわけではないものの、下期についてはやや保守的な想定をしている。一方、例えば損保向けではデータ活用に向けた DX 投資が今後も期待できる等、総じて保険の案件が急に落ち込むことはない。ここ数年、保険業向け事業は高い成長が続いてきており、このあたりで一時的に成長スピードが緩んでも問題は無い。

Q3 : リクルート HD 株の売却益のように、一過性の利益が計上された場合の株主還元の考え方が何かあれば教えてほしい。

A3 : 配当については、原則として一過性の利益に左右されることなく、本業の利益成長に応じて安定継続的に増加するのが望ましいと考えている。ただ、現状の1株あたり15円(半期ベース)が利益成長の観点から長い目でみて望ましい水準であるか、今後検討する余地はある。なお、この上期については、大規模な自己株式取得も実施しており、総還元性向でみれば高い株主還元がなされていることも含めて考え、配当水準は見直していない。

## 質問者 2 人目 (アナリスト、来場者)

Q1 : 国内の産業 IT では、受注活動に振り向けるためのリソースの確保は進捗しているのか、人材の採用は計画通りできているのか教えてほしい。

A1 : キャリア採用は、上期のみで既に昨年度の通期採用人数 (100 人程度) の採用を達成しており、今後も増やしていく予定である。ただし、採用した人材が受注活動向けに戦力化するまでには、少し時間がかかるため、タイムラグは生じる。

Q2 : 上期にあった消費税増税対応などの特需が今後無くなる中、受注が伸びていない産業 IT の下期の売上・利益をどのように伸ばしていくのか ?

A2 : 流通業における消費税増税対応は、特需ではあるものの、それほど大規模なものではなく、それが無くなることによる下期業績への影響は限られたものである。EC 関連を中心に、DX 投資需要が旺盛で、引き続き好調が続くと見ている。製造・サービス業等では、製造業のお客様で上期に見込んでいた SAP 関連のシステム開発案件が 1 件先送りとなり、見込みと若干のズレが生じた。しかし、DX 投資を通じたビジネス変革を考える製造・サービス業のお客様は増えており、下期については DX 関連の引き合い案件も十分にあるため、計画通りに受注および売上を伸ばすことができると考えている。特に利益については、これまで取り組んできた生産性向上の成果が表れており、計画達成は十分に可能と見ている。

Q3 : 証券業向けの The STAR 案件の状況について教えてほしい。

A3 : 大手証券の The STAR 導入プロジェクトが始まっており、移行に伴うシステム開発の増収効果が今後数年は期待できる。さらに The STAR への移行完了後は、運用による利益増を見込むことができる。The STAR 全体の取引処理量についても、堅調に推移しており、総じて証券業向けは安定的な業績が期待できる。

Q4 : 豪州事業は、第 2 四半期だけで見ると、現地通貨ベースでも受注が増えていないようだが、その背景は何か ? また、損益の現況を教えてほしい。

A4 : 豪州事業は、7 月に大型の政府案件を獲得し、上期を通じてみると現地通貨ベースの受注は伸びている。総じて事業環境は好転していると見ている。損益については、のれん償却前で営業利益率約 8%、のれん償却後でブレイクイーブンである。

## 質問者 3 人目 (アナリスト、来場者)

Q1 : 全体として好調な決算。金融 IT、特に証券業は共同利用型サービス、中国オフショア開発の強みを発揮していると思う。また、産業 IT は高稼働を継続し引き続き好調を維持している。一方で、経営の工夫を加えない限り、現在の経営のオペレーションの延長では中計 2022 の達成は

難しいと思う。

さらなる成長を目指すために、事業構造を変える時期に来ているのではないか？

A1： IT ソリューション事業において、共同利用型サービスの売上高が約 1,000 億円程度と、他社と差別化した経営ができています。他方、案件受注型のビジネスは競争が激しい。その中で、導入工程しか収益が見込めない SAP 等のパッケージ導入案件での差別化は難しく、ビジネスの変革を伴って IT をスクラッチで開発するビジネスにおいて当社の強みが発揮できる。

共同利用型サービスは業法による規制が存在する金融 IT で成立しやすいが、産業 IT では難しい。そのため、顧客とともに事業を立ち上げ、プロフィットをシェアするビジネスを進めてきており、顧客との合併会社をいくつか設立するなどチャレンジを進めて来た。

現中計は、現状の 3 本柱（コンサルティング、共同利用型サービス、高度なシステム開発）の延長で達成可能だと考えるが、その先では、例えばプロフィットシェア型事業のような 4 つ目の柱が必要だと考えている。

Q2： 豪州事業について、NRI が資本を投入しガバナンスを利かせるだけであれば、今後の事業成長を見込むことはできないのではないか？ 人事交流や経営・オペレーションの NRI との一体化を推進する時期に来ているのではないか？

A2： 現在の当社の実力では、経営やオペレーションを一体化するだけの実力はない。一方で、中長期的な観点で当社の成長を考えた時、内需型産業である IT サービスは、人口が増える市場に進出する必要がある。先進国で人口が増加する国は、米国と豪州である。

豪州では現状、産業 IT のみ手がけているが、豪州市場には豊富な年金資産があるなど、当社の強みである金融 IT サービスを拡大する機会はある。また、ASG は 2 年前の買収後も創業者 CEO が経営を主導し、その下で NRI とのシナジーを追求することは限界があった。今年 7 月には新社長が就任、経営方針が変わったことで、ASG のマネージドサービスに NRI のセキュリティ事業を付加し付加価値を高めるなど、シナジー効果発揮に向けた検討を進めている。

#### 質問者 4 人目（アナリスト、来場者）

Q1： 国内の産業 IT の営業利益率が約 14%と金融 IT を超える水準とのことだが、今後さらに営業利益率を高めることができるのか？

A1： 産業 IT の成長領域は EC 構築とそれに関連する SCM 領域である。パッケージを導入するだけでなく、業務を改革するコンサルティングが必要であり、NRI の強みが発揮できる領域である。現在、EC 構築で利用できる IT ソリューションの部品構築に注力しており、足元の営業利益率が向上しているのはその為である。今後は、SCM 領域でも同様に部品群を構築し、さらに生産性を向上させることが可能だと思う。

一方、金融 IT では、共同利用型サービスとそれに付随する BPO と併せてマネージドサービスとして展開していくことが重要。特に保険業では、複数の損保業向けの IT ソリューションを新たな共同利用型サービスとして展開できないか検討している。

Q2：海外事業のうち、豪州 IT サービス市場の見通しと、北米事業の見通しを教えてください。

A2：豪州 IT 市場は全般的に悪い環境ではない。ただし、ASG の主要顧客の約半分が政府系顧客であり、昨年の豪州選挙の影響もあってか、大型政府系案件（道路公団案件：5 年で A\$75M）の受注がずれ込むなど、収益化がやや遅れる影響があった。そのため、ASG の事業環境は第 1 四半期が厳しく、第 2 四半期で持ち直し、下期にかけて復調すると考えている。

北米事業では、B+P のロイヤルマーケティング市場に大手競合他社が相次いで参入するなど競争が激化した。その影響で 2019 年 3 月期に減損処理をしたが、足元では新規プロダクトを開発中で、2021 年 1 月にローンチする予定である。来期以降に期待をかけている。

Q3：現在の DX 関連売上高のうち、DX2.0 はどの程度を占めるのか？また、先行きの見通しは？

A3：現時点、DX2.0 の売上高は全体の数パーセント程度。4 つ目の成長戦略として考えていった場合、より規模の大きな合併企業を設立するなど、さらに投資が必要だと考えている。

#### 質問者 5 人目（アナリスト、電話参加者）

Q1：販売管理費が、前年同期比で減少しているがその理由は？また、下期計画の販売管理費は増加見込みだがその理由は？

A1：昨年度に B+P ののれんを全額減損処理したこと、生産活動が高稼働状態にあり人件費の計上から販売管理費から売上原価に移行したこと、および昨年度に進めた不動産資産の集約化による賃料コスト減など複数の要因による。下期も上期に比べて大きく増加する見込みはない。

Q2：流通業の中で、消費増税対応の特需で数億円の案件があったとのことだが、複数の案件をまとめるとどの程度の金額規模になるのか？

A2：1 つの顧客で数億円というのは消費増税対応としてはかなり大きな部類である。通常は小さな案件であり、全体としても十億円には満たないと思う。

Q3：海外売上高 610 億円の通期目標は、上期進捗を鑑みると達成が難しいと思うが、目標を修正する予定はあるのか？また、目標未達となった場合、国内事業でカバーする見込みなのか？

A3：海外売上高 610 億円の目標数値は、外部成長を含めた計画である。現時点でも、外部成長として検討している案件はあるが、10 月末の時点ではまだ実現に至っていないため、今期の業績寄与という観点では、限定的になる可能性はある。したがって、下期業績予想は製造サービス業等の売上高予想を、海外分を中心に 60 億円下げている。

以上