

(2022年10月27日開催、東京)

株式会社野村総合研究所 2023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)

Q1 : 海外の営業利益について、第1四半期は前期比約4億円増で16億円、第2四半期は約16億円減で7億円だった。下期の営業利益はどのような見通しか。下期の業績予想は据え置かれているということは、国内は上振れで海外は下振れか。

A1 : 各社ごとに状況は異なる。Core BTS は無形資産償却後でブレイクイーブンの計画だったが、ネットワーク事業が半導体不足の影響を受け、営業部隊のオーバーヘッドコストが重くなっている。このため、第3四半期に人員削減を予定している。第4四半期はコストが軽くなり収支改善の見込み。AUSIEX は第2四半期に人員削減を行ったことで赤字が拡大した。第3四半期以降に人員削減の必要はないが、システムの償却負担は引き続き重い。無形資産償却後の収支をプラスとするまでに至らないかもしれないが、対策は講じている。

Planit は、フィリピンからの移民受け入れを前提に、リソース計画を立てていたが、コロナ影響もあり受け入れが滞っている。国内のエンジニアを調達することに切り替えたため、上期はコスト増となった。しかし厳しい時期は超えており下期は収支が回復に向かう見込み。

ASG は好調が持続しており、受注残も積みあがっている。下期も利益貢献が期待できる。

Q2 : 第3四半期はCore BTS のリストラ費用を予定し、上期はAUSIEX の構造改革費用があった。第3四半期の利益貢献は小さいと想定しているが、第4四半期からの回復を期待できそうか。

A2 : Core BTS は第3四半期が少し赤字、第4四半期はブレイクイーブンか少し赤字と想定。AUSIEX は下期には黒字化する見込み。

Q3 : 何か特別なことが起きていないか。来期は構造改革の効果が期待できるか。

A3 : 第2四半期はAUSIEX の赤字の影響が大きかった。Core BTS は買収したばかりであり、落ち着くまでに2~3年を要するかもしれない。

Q4 : 産業IT (国内) で受注が増加している点は期待したい。今期に売上計上予定の受注残が増加しているか。来期以降に貢献する大型案件だけでなく、今期に貢献する案件で受注が増えて

いるか。

A4：昔の大型案件は複数年にわたる契約が多かったが、今は、上流工程、開発などフェーズに分かれた契約が主である。NRI では契約締結したものを受注高として認識するので、上期末時点の受注残は、かなりの部分が今期の売上に寄与すると考えてよい。

Q5：産業 IT（国内）の第 2 四半期における受注高は 13%増、受注残高は 9%増であることから、下期の（売上収益の）伸び率は 10%程度となりそうか。

A5：第 1 四半期決算で産業 IT の大型案件が始まると説明したが、予定通りに進捗している。下期の伸び率は明言できないが、風向きは変わってきた。

Q6：受注している代表的な案件は何か。

A6：決算プレゼンテーション資料 p.16 に再掲しているが、第 1 四半期決算説明会で述べた受注パイプラインの案件は全てプロジェクトがスタートしている。

質問者 2 人目（アナリスト）

Q1：海外はマージン低下の理由を詳細に解説いただき理解できた。国内の利益率は、コンサルティングと金融 IT で利益率が低下又は伸び悩んでいるように見えるが、その背景を伺いたい。どのタイミングで底打ち・回復すると見ているか。

A1：ご質問の内容について確認したい。決算プレゼン資料 p.12 で解説したように 2 Q 累計で国内事業の利益率は改善している。セグメント別に見ると、コンサルティングはご認識の通り利益率は低下しているが、金融 IT の利益率は前期比上昇している。

Q2：金融 IT は、第 2 四半期に限定すると増収率に比べて利益率の上昇が限定的。利益率が前期並みにとどまったことが（業績悪化の）何らかの兆しを示唆しているか。

A2：NRI では 10 億円を超える赤字案件を開示しているが、今期金融 IT で 10 億円以上の赤字案件は発生していない。概算ではあるが、第 2 四半期（国内）の利益率は 0.1 ポイント程低下しているが、一部で数億円（一桁億円前半）の赤字案件の引き当て処理をしたことが影響している。コンサルティングの利益率低下幅は、国内分で 3 ポイント弱。また、9 月末の受注残は 25%増だったが、第 2 四半期の受注高は若干マイナスとなっている。第 1 四半期の大型案件の受注は大半が公共系案件であり、こういった案件は第 4 四半期に利益が計上されることが多い。一方、第 2 四半期の受注高マイナスの要因は前期の大型案件の反動減である。年間で見ると十分な受注が確保できていれば、四半期単位で利益率の変動があったとしても、通期で利益はしっかりと計上できる。但し、民間企業は景況感によってコンサルティングの発注が変動するため、下期の状況は注視して

いく必要がある。

Q3：コンサルティングの利益率は案件ミックスの影響で低下したと理解したが、第4四半期に向けて受注が積みあがっていけば（通期で見れば）マージンが改善すると理解した。

国内の受注について、金融IT、産業ITともに回復しているが、継続性について伺いたい。金融ITはTHE STARの新規導入案件による改善が予想できた。THE STARを除いて考えた場合、モダナイゼーション案件等で下期の伸びを期待できるか。産業ITについても同様に継続性を伺いたい。

A3：金融ITについて、証券業はTHE STARの新規導入案件が継続する見通し。保険業はSI案件中心のため浮き沈みの可能性はあるものの、今後も案件が活況と想定している。銀行業は、受注計上前ではあるが、オンライン銀行の基幹システムをNRIのBANKSTARに切り替える案件を予定している。産業ITは、受注した大型案件をしっかりと立ち上げてプロジェクト運営することが重要である。当社の場合、SAPの単純更改のようなものではなく、業務ロジックを作り変える高度な相談を受けるケースが多い。今後も基幹系刷新の案件が見込めると考えている。

Q4：資金使途について伺いたい。バランスよく配分する方針だと思うが、前期はM&Aに多く使った。今後の使い道、M&Aの優先度、自己株式取得の考え方を伺いたい。

A4：M&Aは北米に集中する。案件のパイプラインは豊富だが、バリュエーションについても考慮が必要。適切な価格で買収できるよう見極めたい。

株主還元については、まず現時点の株価には満足していない。そして（当社の株主である）ジャフコグループがファンドから要求を受けている件もある。現時点で決定事項はないが、適切なタイミングで判断したい。

質問者3人目（アナリスト）

Q1：産業IT（国内）で受注した案件は上流工程の受注であるということは、今後複数年にわたって受注が継続するか。フロント系DXに取り組んだ成果として基幹系刷新の案件を受注したという理解だが、競合他社が担当していた基幹系システムをNRIが新規に獲得したものなのか。

また、中途採用を含めて採用を強化していると思うが、稼働率が高止まりしているなかで、下期および来期の増収を支えるリソースの手当は十分か。

A1：基幹系刷新の案件は複数年にわたるプロジェクトとなる。上期に受注した上流工程はコンサルティングサービスに分類され、今後は開発工程へと案件が継続していく。基幹系案件が複数ある中で、NRIが従来の基幹系システムを担当していてそれを刷新する案件もあれば、他社が基幹系システムを担当していたがフロント系DXをきっかけに当社が受注することになった案件の両タイプがある。

次に、採用については、以前は新卒を中心としていたが、最近では中途採用にも力を入れている。今

期の中途採用は、現時点で約 240 名であるが、年間で約 300 名を見込んでいる。今期の新卒採用は約 400 名だったが、戦力化するまでに少し時間はかかる。即戦力のリソースはパートナーおよび中途採用で確保する。

Q2：年間で 300 名を見込む中途採用は、産業 IT 向けか。産業 IT の増収を支えるのに十分な人数か。

A2：約 300 名の中途採用は（コンサルタントを含めた）全社の数字だが、かなりの部分が産業 IT 向けである。

質問者 4 人目（アナリスト）

Q1：プレゼン資料 p.12「為替影響のある調達費用」はドル建て契約のためか。それとも円建ての値上げによるものか。ドル建て契約の場合、円高になれば費用は減少するか。また、国内外でのインフレの影響は下期も継続すると考えられるが、その理解で正しいか。

A1：AWS、Azure 等はドル建て契約のため、円安が影響している。仮に円高となれば調達費用は下がる。但し、NRI がすべて負担するのではなく、お客様が負担する部分もある。これらを考慮すると 20 億程度が実質的なコスト増となる。上期はこれを吸収するだけの収益性向上が見られたが、下期もコスト増の状況は継続すると考えられるため、内部のコストコントロールにも取り組んでいく。

Q2：水光熱費は、海外でも上昇しているか。

A2：海外でも上昇している。但し、海外にはデータセンターを保有していないため、国内に比べると影響は少ない。

Q3：北米 Core BTS の下期の見通しについて伺いたい。また、円安の水準は 1 年前の想定と異なると思うが、北米戦略の長期的計画の進捗に影響するか。

A3：ネットワーク事業については、シスコ製品の供給不足があと半年程度続く見込み。場合によっては 2023 年の夏頃まで供給不足が継続する可能性もあり、売上が当初計画を下回る可能性がある。このため、第 3 四半期に営業員の調整を行う予定である。

一方、クラウド事業は、ネットワーク事業とは異なる状況である。旺盛な需要を刈り取る営業員の戦力化に苦戦している。セールスヘッドを変え、中核となるセールスの新規採用に注力している。ネットワーク事業が伸びない分をクラウド事業で挽回する予定である。

次に、現在の為替水準を踏まえた北米での買収について、あくまでも一般論だが、邦貨換算した買収価格が上昇することから、このタイミングの買収は経済合理性が低くなる可能性がある。案件のウオッチは継続しているが慎重に見極めたい。

Q4 : Core BTS の顧客は中堅企業が中心のため、景気後退局面では財布の紐の締まりが早いと考えられる。需要の変化はあるか。

A4 : 毎月、Core BTS の取締役会でパイプラインについて議論しているが、クラウドの需要が減少しているという話はない。DX 需要は依然として強く、景気後退局面でも顧客は投資を緩めないと認識している。但し、状況は時間と共に変わるため、継続して注視する必要がある。

質問者 5 人目 (アナリスト)

Q1 : 第 2 四半期におけるコンサルティング (国内) の受注高に関して、前期に 33%伸びた反動減による影響はあったと思うが、顧客からの引き合いが減少傾向にあるなど警戒すべきシグナルは出ていないか。

A1 : 通期計画の達成に向けて受注はインラインで進捗しており、需要が先細りする兆候はない。顧客のうち特に製造業は海外の需要に影響されるため注意が必要だが、現時点で将来の不透明感を理由とした案件のキャンセルは生じていない。

Q2 : 第 2 四半期に実施した AUSIEX のリストラ費用の規模を確認したい。また、第 3 四半期に予定する Core BTS のリストラ費用は 10 億円程度か。

A2 : AUSIEX のリストラ費用は数億円の下の方である。Core BTS に関しては今後の話であり数字を申し上げることはできないが、10 億円には届かないと想定している。

質問者 6 人目 (アナリスト)

Q1 : 第 2 四半期における為替影響と Core BTS の売上を確認したい。

A1 : 為替影響について、米国は、Core BTS の連結開始が 2021 年 12 月末であるため、前期と今期で北米事業が大きく変化したことから、為替の影響だけをくりだして説明することは難しい。なお、第 2 四半期における Core BTS の売上は 80 億円程度であった。

豪州について、受注高に含まれる為替影響は 10 数億円であった。また、売上面での為替影響は第 1 四半期と同水準である。

Q2 : 第 2 四半期において海外分のオーガニック成長はどの程度か。

A2 : 北米の増収はほとんどがインオーガニック成長によるもの。豪州の増収は、為替効果を含むものの、多くがオーガニック成長によるもの。

Q3：国内において、不採算案件はあったか。

A3：開示対象としている 10 億円規模の不採算案件は無い。多くのプロジェクトを進めており、時には 1 ～2 億円程度の不採算案件が発生する場合もある。

Q4：国内と海外の各々について第 2 四半期の決算をどのように見ているか。想定範囲内か。

A4：国内はほぼ想定範囲内であり、コスト増を吸収してしっかりと利益を上げることができた。但し、下期は油断できない。海外は各社各様の印象である。当初の想定に対して Core BTS と AUSIEX では問題があった。ASG は予定通り堅調に推移している。Planit では人件費が上昇しているが、連結ベースでのインパクトは小さいと言える。

質問者 7 人目 (アナリスト)

Q1：上期の海外分の営業利益 23.5 億円は、期初の計画をどの程度下回ったか、また、通期ではどの程度の利益増減を見込んでいるか。

A1：上期は Core BTS 連結による影響のため、前期の営業利益率 10.7%から下がる見通しで 1 桁%の後半を想定していた。通期で見れば、リストラ等の施策により上期の 3.7%よりも改善できると考えている。

AUSIEX のリストラは決着がついており、下期は黒字を期待している。Core BTS は無形資産の償却費負担に加えて、第 3 四半期に数億円の一時的費用が発生する。第 4 四半期にはリカバリする見込みだが、ネットワーク事業における機器の供給不足が影響して期初の計画通りに進捗しない可能性がある。堅調な ASG がどの程度カバーできるか、現時点での読みは難しいが、下期は上期よりは少し上の水準を目指している。

Q2：営業利益に対する円安効果は小さいと考えてよいか。

A2：利益についても円安効果はあるが、売上に比べて金額のインパクトは小さい。

Q3：徐々に Net Debt/EBITDA 比率や負債残高が増加しているが、M&A や自己株式取得等でキャッシュが必要な場合に、一時的および中長期的にどこまでバランスシートをストレッチさせるか。現時点の考え方を伺いたい。

A3：S&P のシングル A の格付けはできる限り維持したいと考えているが、レバレッジをまったく効かせないということではない。レバレッジを高める方向へ舵を切る可能性はある。2023 年 4 月に新しい中期経営計画を発表する際に、財務戦略についても方針を示したい。

Q4 : Net Debt/EBITDA は 2 倍も許容範囲か。

A4 : Net Debt を EBITDA の範囲内とするポリシーはどこかで修正する必要があると考えている。具体的な数値は慎重に検討する必要があるため現時点で申し上げることはできない。

Q5 : 現在のネット D/E レシオの水準は、M & A に加えて、野村 HD の NRI 株売却に対して自己株式取得で応じた結果に見える。成長のためにもキャッシュを使っていると考えてよいか。

A5 : キャッシュは成長のために使いたいと考えている。ただし、大株主がある程度まとまった量の NRI 株を売却する場合、既存株主の利益を考慮した対応が求められる局面もある。2022 年 3 月に野村 HD が NRI 株を売却した際は自己株式取得を行わなかったが、その時の状況に応じて都度判断をしている。

以上