

(2018年12月13日開催、東京)

**株式会社野村総合研究所**  
**2019年3月期 第2四半期 スモールミーティング**  
**(セルサイドアナリスト向け 第2部)**  
**質疑応答 (Q & A)**

**スピーカー：** 代表取締役専務執行役員 臼見 好生  
常務執行役員 横山 賢次  
IR 室長 藤岡 邦明

- 内容につきましては、ご理解いただきやすいよう部分的に加筆・修正をしております。
- 用語解説
  - ・ DX：デジタル・トランスフォーメーション (Digital Transformation) の略語で、デジタルテクノロジーを活用することで、ビジネスモデルやビジネスプロセスを変革する取組みのこと
  - ・ CiT (コーポレート IT)：顧客の内部事務の効率化・高度化に資する IT
  - ・ BiT (ビジネス IT)：顧客のビジネス拡大に直接貢献する IT

**(質問者 1)**

Q： 現在、経営陣が一番時間を割いて取り組んでいる事はなにか？

A： 取締役会の議論の中心は、来期から4年間にわたる次期中期経営計画である。  
事業戦略の中で、DX 戦略をどのように位置づけるか、また、NRI における DX の定義と数値目標についてもあわせて検討をしている。

人材リソース戦略では、事業成長にあわせて新卒採用を拡大し、中途採用も倍増させる。また、NRI 社員は、より上流工程や DX など戦略的な領域にシフトする方針を推進している。パートナー (協力会社) には、従来よりも広い範囲を担ってもらう役割の見直しを進めている。

Q： 採用数増加により、どの程度人件費が増加するのか？

また、パートナーとの役割見直しが外注費の増加要因となり、限界利益率は低下するのか？

A： 採用強化に伴う人件費増加は、売上高増加による増収効果で相殺できていると考えている。  
パートナー企業の単価上昇は中国パートナー企業で一部見られるが、中国沿岸部から単価の低い内陸部にシフトするなどの対策をしており、限界利益率が低下する要因とはならない。

## (質問者 2)

Q： 社員一人当たり付加価値が減少傾向にあるが、人材リソース強化後、生産性向上の効果が出るまではその傾向が続くのか？

A： 社員一人当たり付加価値の減少は、M&Aによる海外子会社の連結効果によるものである。また、好調な受注環境に見合う体制を作るために、採用を強化しているが、その人件費増加分は売上高増加に伴う増益効果で相殺できるため、社員一人当たり付加価値の減少要因にはならない。一方で、受注環境が悪化すれば、固定費として利益を圧迫する可能性はあるが、現在の受注環境からして、その可能性は低い。あわせて、生産性向上も行い、次期中計の目標値達成に向けた人材リソース戦略を検討している。

Q： 社員は受注活動に、パートナーは開発業務に、より注力していくのか？

A： そのようにはならない。開発業務を社員が担当しなければ、顧客提案金額の見積りを誤るなど大型不採算案件に繋がるリスクが増加する。開発工程の一部に、まだパートナーに委託できる余地があり、その部分について役割分担を見直す。また、各本部で、人材を DX などの戦略的な領域にシフトしていく。

## (質問者 3)

Q： 営業利益 1,000 億円は、DX 戦略と人材リソース強化によって達成できるのか？

A： 現中計 3 年間で振り返ると、金融 IT ソリューションの成長が計画通りではなく、次期中計ではしっかり成長させていきたい。また、DX をはじめとして、金融 IT ソリューション以外の分野での成長施策も活発に議論している。これまでの SI や共同利用型サービスのビジネスモデルに加えて、顧客との合弁企業設立や成果報酬型の収益モデルなど、収益構造の多様化も検討している。

Q： 次期中計の発表を待たず、今期から着手していることもあるか？

A： 既に様々な取り組みを進めており、その一部は、次期中計にも施策として盛り込む。また、次期中計は、現中計を基本的な枠組みとし、その発展型と捉えていただければよい。長期ビジョン策定時から現在までの 3 年間は DX やグローバルなどの種まき時期であり、次期中計の 4 年間はその刈り取り時期と考えている。

Q： NRI の財務戦略を教えて欲しい。

A： 社会インフラを提供する企業として財務的な健全性を保ちながら高い収益率を維持し、一方で還元についても粛々と進めていく。これまでも ROE 目標達成に向け経営効率を改善してきた。格付も既に取得し、現在の EBITDA マージン 20%超の水準を維持していきたい。また、企業価値の持続的成長のために、財務面のみならず非財務面についても、業界のトップランナーとして取り組んでいきたい。

※ EBITDA マージン = (営業利益 + 減価償却費 + のれん償却費) ÷ 売上高

Q： IT サービス企業は資産を保有しないビジネスモデルのため、ROIC（投下資本利益率）は経営効率を図る KPI としてマッチしないのではないか。

A： 確かに NRI の付加価値の高いサービスの提供において人的資本が最も重要と考えている。とはいえ、M&A を拡大させている背景から、ROIC も KPI の一つとして活用している。

#### （質問者 4）

Q： 現在の資本構成は最適と考えているか？

A： 基本的にはそのように考えているが、さらなる負債の活用は考えている。D/E レシオは 10% を基準としつつも、30% までは許容できると考えており、そのために社債発行枠を維持している。

Q： 格付取得の目的は？

A： 格付取得は、現時点では負債調達为目的ではなく、海外事業における NRI のプレゼンス向上が目的である。格付により、投資家はグローバル基準での NRI のポジションや、野村 HD との関係も確認することができる。一方で、EBITDA マージンが 18% を下回った時や、事業の成長性が見られない場合には格下げのリスクもある。NRI の財務基盤は、株主と信用機関の双方に評価されるものであるし、格付取得でそれが実現できたと考えている。

Q： 今後の M&A 戦略を教えて欲しい。

A： 現中計ではこれまで約 500 億円を M&A に投資してきた。今後もグローバル事業を拡大するには、時間を買う観点からも M&A は必要だと考えている。

豪州事業は、豪州 IT サービス市場での存在感を出す為にも M&A を検討していきたい。また、北米事業は、IP 獲得や更なるグローバル展開、国内事業とのシナジーの観点からも体制を強化する必要があると考えている。

Q： バリュエーションの観点から、M&A を実施する時期はいつ頃を想定しているのか？

A： 豪州事業や北米事業では継続的に M&A を検討している。バリュエーションは一つの判断材料ではあるが、良い IP を持った会社を買うという基本方針に変わりはない。

Q： ROE は過去に比べて向上してきているが、ROIC は低下傾向である。一方で、M&A も事業拡大には必要であり、そのバランスをどのように考えていくのか？

A： 海外事業拡大には M&A は必要だと考えており、そのために ROIC の短期的な低下は仕方ない。一方で、国内事業の生産性向上による収益性向上も進めており、中長期的には ROIC を向上させていきたい。

#### **(質問者 5)**

Q： 2020 年以降の国内 IT サービス市場のマクロ環境の見通しを教えてください。

A： 国内 IT サービス市場規模の成長率は 1~2%だと考えている。一方で、景況感が悪化するという予測もあり、そのような事態を想定した事業計画も検討している。しかしながら、景況感の悪化に伴い投資を抑制することは、同時に、成長機会も失うことになる。そのため、安定かつ長期的な成長のために投資を継続する前提で計画している。

Q： IT 投資が減速した場合、外注費をどの程度まで抑制できるのか？

A： 外注費は変動費であり、売上高に合わせて変動させる。そのために、パートナーは特定の企業に偏ることなく、複数社に分散して発注してリスクを回避するなど対策をしている。

Q： 今後 3 年から 5 年、DX 戦略を進める中で、外資系コンサルティングファームと競合することになると思うが、その競争環境についてどのように見ているのか？

A： 顧客にとって、コンサルティングから IT ソリューション、システム運用までを一体として提供し、さらに合併会社設立など、長期的かつ深い信頼関係を構築できる戦略パートナーとして差別化していく。

#### **(質問者 6)**

Q： 豪州事業の人材リソース管理はどのように行っているのか？

A： 経営を担うコア人材を確保するリテンション施策を行っている。また、人材リソースは、収益が安定する政府系大型案件を中心としたマネージドサービス事業にシフトしていく。また、案件サイクルが日本に比較して短いため、リソースシフトは容易である。さらに、旧 SMS 社のエンジニア人材派遣部門では 1,000 人規模でエンジニアを押さえており、リソースシフトにも対応できる。

#### **(質問者 7)**

Q： 10 月に発生した東京証券取引所の接続障害について、損害賠償請求など NRI への影響を教えてください。

A： 本接続障害は、メリルリンチ日本証券の大量の電文データが原因で発生したものであり、NRI は直接的に関与していない。本接続障害の原因分析や再発防止策については、東京証券取引所が現在検討を進めており、当社としては再発防止策の構築を支援していく。本件に伴う NRI の業績への影響はない。

#### **(質問者 8)**

Q： 北米事業の不採算案件は収束したのか？

また、米国株式市場のボラティリティが大きい中、NRI の事業への影響は？

A： B+P の不採算案件は既に収束している。北米事業は事業規模も大きくないため、NRI 全体への影響は限定的である。

以上