

(2024年5月29日開催、東京)

株式会社野村総合研究所
2024年5月 機関投資家スモールミーティング 第1部
質疑応答 (Q&A)

説明者：	社長	柳澤 花芽
	代表取締役 専務執行役員	安齋 豪格
	常務執行役員	山崎 政明

(質問者 1)

Q1：柳澤社長は中計の策定にコアメンバーとして参加しており、基本方針は変わらないと理解しているが、社長という立場になって変えていきたい、重きを置きたい、独自の部分はあるか。

A1：2030年に向けた長期経営ビジョンや2025年に向けた中期経営計画は、私もメンバーとして策定に参加しているため、経営方針に大きな変化はない。一方、検討時になかったもの、変化したこととして生成AIがあげられる。中計策定後に出て来たAI技術は2023年後半より活用方法、戦略を検討してきた。中計の最初の2年間は仕込みの期間という位置づけだが、2030年に向けてもう一段、仕込むべきものがあるか検討している。いずれ皆さまにもお伝えできると思う。

(質問者 2)

Q1：AIの知見をグローバルおよび日本のITセクターで考えた際のNRIの立ち位置、知見の差はどの程度あるか。その差をどの程度脅威と捉えているか。差を埋めるためのM&Aや海外人材を集めるブランド力はあるか。AIに対するNRIの強みと、世界との差について伺いたい。

A1：昨年夏頃から、AIが盛り上がりを見せている。マネジメント層含めて情報の発信源である北米の西海岸へ行き、情報収集、意見交換を行っている。結果を分析するに、彼我の差は大きいと感じている。日本でも研究や投資が行われているが、米国西海岸は数か月で大きく変化する。LLMチューニングで苦労しているところを迂回する技術が数か月で出てくるなど、常にキャッチアップが必要と考えている。日本本社で海外人材を雇用することは現段階では検討していない。技術に詳しい人間、技術とビジネスを結び付けられる人材を今春から西海岸の当社の拠点であるNRI Pacificに10名程度送り込み、インナーサークルに入って技術情報の獲得に取り組んでいる。また、技術に詳しいスタンフォード大学の先生とアドバイザーも契約を結び、適宜アドバイスを受けている。顧客向けについては、前期下期のみで100件近くのプロジェクトが稼働している。金融BPF向けのAIについては、サービスインには至っていないが試行段階にある。金融IT、産業ITの両方で、顧客とやり取りを進めながら、技術の取り込みを行っている。生産革新については、ボトムラインに効いてくる話。シ

STEM開発の工程における生産性向上に生成 AI を活用する取り組みであり、前期にも成果が見られている。今期はより大きな取り組みを計画している。

(質問者 3)

Q1：米国の収益改善は、事業環境が悪いため遅れ気味であると認識。さらに遅れた場合にどのような対策を行うか。ボトムアウトしたと見えず、株価バリュエーションの重しになっていると感じる。

A1：豪州、米国に分けて話す。景況感はどちらも悪く、需要が落ちている。豪州は、2016年からM&Aを繰り返し、必要なケイパビリティは概ね整った。コロナ前は10%程度の営業利益率があったため、2桁の営業利益率を稼ぐことのできるケイパビリティはあると考えている。ボトムラインを守るため需要の縮小に応じて人員削減を行い、豪州事業の停滞は底を打ったと認識しており、これ以上大きな外部環境の変化が無い限り悪化はしないと考えている。当社の豪州事業は政府機関と金融機関向けが大きな割合を占めており、そこに依存するリスクが今回顕在化したとも思う。そのため、日本の産業 IT に該当するような顧客層を集中的に増やす営業も行っている。米国は、景況感は豪州と同様だが、異なる点としては2021年にCore BTSを買収した直後に需要が落ち込んだため、ケイパビリティをビルドアップする追加のM&Aは控えている。前期通期の業績は赤字だが受注残高の推移を月次で確認すると2023年12月に底を打ったと認識している。リストラなどの構造改革も行っており、2024年1月以降、少しずつ浮上している状況。さらに悪くなることはないと考えており、営業の強化に取り組んでいる。具体的にはMicrosoftと共同のセミナーやイベントを開催しリードを供給してもらっている。リードが増えつつあり、案件となったものに対するお客様の評価も高く、Microsoftからの信頼を得ていると感じている。また、当初はネットワーク事業の顧客をクラウド事業へクロスセルする計画があった。物売りに慣れた人員はコンサルティング営業に慣れていなかったが、営業体制を縮小しつつコンサルティング営業に慣れた人材を増やしている。活動量は増えているが、契約期間の短縮化や、意思決定に時間がかかるといった問題が発生している。また、M&Aによってケイパビリティを増やせない分、NRIのオーガニック拠点(NRI-ITSA、NRIアメリカ)との連携を2023年11月より行っている。NRIアメリカのコンサルティングで有望なリード2件をCore BTSに紹介するなど、効果が出始めている。コンサルとソリューション開発の2つのケイパビリティが、北米流にモディファイできるかを試行している。

Q2：Core BTSはボトムラインをしっかりと守れると信じてよいか。計画はしっかりと達成してほしい。

A2：守れると考えている。

(質問者 4)

Q1 : NRI は国内 IT 業界の中で評価は高い。事業及び株式市場でベンチマークとする企業はどこか。

A1 : ビジネスモデルやケイパビリティについてベンチマーク対象としてびたりはまるどころが見つけられていないが、アクセンチュアは意識している。インドの大規模な BPO 拠点を持つ点は当社と異なるため比較が難しい。彼らはスクラッチでの SI というよりパッケージ活用が主流、NRI には金融 BPF がある点も違う。国内は、大手 SIer と同じカバレッジで比較されることが多い。彼らを研究しているが、NRI ほどコンサルティング機能は強くない等の違いがある。いろいろな会社を少しずつ見ながら立ち位置や株式市場でのプレゼンスを上げるために何をすればいいか考えている。

Q2 : (私見だが) 決算プレゼン資料で細かい数字の紹介はありがたいが、プレゼンとアペンディクスが混ざっている印象。AI の話などは分かりやすく、興味深い内容だった。数値面についてももう少しイラストレイティブに成長のパスが見えると、投資家としても自信が持てる。その方がより多くの人に伝わると思う。

A2 : 検討させていただく。

(質問者 5)

Q1 : 北米でどのような条件が整ったら M&A を実施するのかについての考え方を伺いたい。

A1 : Core BTS の事業が自律的に成長できる状況となることが大前提。その上で、現有のコンサルとソリューションの 2 つのケイパビリティを持つ優位性がどのように機能するかの手ごたえを掴むことがひとつの条件。それが難しい場合は当初検討していた、Core BTS に追加買収をさせながら成長するプランは変更せざるを得ないだろう。いずれにせよ、まずは現在実施している対策が、需要が戻ってきた時にトップライン成長に結びつくかが注視すべきポイントと考える。

Q2 : 自律的な成長とは何を指すか。

A2 : 予算を達成することがベース。最低限 5%あるいは 7-8%の営業利益率が出ないと難しい。

Q3 : 自律のタイミングは今期ではなく来期以降か。

A3 : 現在の中計期間中は大型 M&A を実施しないと宣言している。計画があるわけではないが、小規模の M&A については、可能性はある。まずは事業の基盤を整えて成長軌道に乗せる。

Q4 : のれん減損リスクについて、社内ではどのような議論がなされているか。

A4 : 常に会計士と相談し、業績回復見込みを点検・確認している。常に危機感を持っているが、現時点でそのような話は出ていない。

(質問者 6)

Q1 : いずれ北米における M&A が再開された場合の投資戦略について伺いたい。Core BTS に足りないケイパビリティは何か。M&A でどういった領域を狙うか。

A1 : Core BTS の祖業はネットワーク機器販売。NRI が買収する前に同社自身が 4 社のアプリケーション開発、データ分析、コンサルティングの企業を買収。しかし、これらのケイパビリティはまだ不足している。アプリケーション開発やコンサルティングのケイパビリティをさらに拡大しないと当初想定した状態にならない。

Q2 : 小規模を、大規模のどちらを検討しているか。

A2 : どの程度の規模の企業を買収すると事業を伸ばせるか、常に議論している。小規模では力不足、大規模ではマネジメントや PMI に苦労することになる。想定のなかで様々な企業を研究し適切なサイズを検討している。常にマーケットのウォッチは大事であると考えており、今後も検討は継続する。

(質問者 7)

Q1 : M&A の中断により FCF が拡大しているが、どのように活用するか。また、自己株式取得の水準感について伺いたい。

A1 : キャッシュアロケーションとしては、既存事業に 1/3、新規事業に 1/3、株主還元で 1/3 という目安を持っている。現時点では海外 M&A を凍結しているが、それによって他が増えるというゼロサムでは考えていない。自社株買いについては、キャッシュポジション、株価水準、ROE20%以上の達成を総合的に見ながら判断する。

Q2 : 設備投資は GPU への投資などで一時的に大きくなっているが、将来的な設備投資の水準や投資先について伺いたい。

A2 : 過去から固定資産より無形資産への投資が大きい。ここ数年は金融ビジネスプラットフォームへの投資が増えている。THE STAR のようなプラットフォームをクラウドにマイグレーションしながらモダナイズするプロジェクトに数年程取り組んでいるため投資額が大きくなっている。AI 関連は H100 のデータセンターへの導入にともない空調や電源などの設備投資もあるが、ソフトウェア投資に比べるとそこまで大きくない。

(質問者 8)

Q1 : 以前のご説明では DX1.0,2.0,3.0 を成長領域として強調されていたが、今後の国内事業で注目すべき点、成長ドライバーは何か。新規顧客の拡大に向けてどの領域の顧客を拡大させるか。

A1 : 成長ドライバーはいくつかある。5~10 年のトレンドとして DX は変わらずある。日本の IT 投資は北米に比べて足りていない。労働人口が減少する日本において、サービスレベルを維持するためにも

DX は不可欠。DX への投資に伴い、基幹系システムへの投資が誘発される。そして、基幹系システムの投資が行われている間に新たなニーズも出てくるため、当面は DX のトレンドは続くと考え。さらに、これに AI が絡んでくる。もう一つは金融を中心としたレガシーシステムのモダナイゼーションのニーズも多くある。我々は大手保険会社とモダナイゼーションプロジェクトを進めているが、先行企業の動向を他社も注意深く見守っている。我々もシステム更改、モダナイズの時期についてお客様と会話している。これは、複数年の大型プロジェクトになるためドライバーになる。

今、日本社会の中で様々な企業で既存事業が成熟化している。ポイント活用で経済圏を広げるなかで非金融の企業が金融サービスに参入するなど、ビジネスモデルを変革する動きが増えている。決算発表時にご説明した「顧客共創」という戦略は、変革への強い意思を持つ顧客と一緒にコンサルから IT ソリューションまで伴走して実現するというもの。ここがもう一つのドライバーだと考える。変革に対する強い意志があり、NRI が得意とする複雑なシステムなど、強みが生かせるビジネスモデルを志向しているお客様を考えている。業種での説明は難しいが、社会インフラに近い存在で高品質が求められるシステムやビジネスを持つ顧客との相性が良いと自己分析している。金融はその最たる例だが、非金融でも同様であり、我々の戦略に合致するお客様を探していく。

(質問者 9)

Q1 : 社長在任中には株価を上げたいと思うが、淡々と中計を進めるだけでは株価は上がらない。何をやれば株価が上がると思うか。海外事業も回復しても利益率 7~10%では質の良いビジネスと思えない。何故、米国や豪州でビジネスを行うのか。海外事業の見直しなどは、社長が変わった時にしか判断できない。ROE もキープするのではなく毎期少しずつあげていく意思を見せるなど、変化がないと株価は上がらないと思うが、どのように考えるか。

A1 : ご意見については理解した。現在の株価の上値が重い状況は、比率は低いが海外事業が重しになっているのは間違いない。海外に取り組む理由はより長期目線で考えた場合に、日本一国に依存することのリスクを回避しながら、成長できる基盤を整えたい思いから来ている。株主の皆様にご理解いただくのは難しいかもしれないが、海外展開には時間がかかると考えている。豪州も事業基盤構築までに約 6 年かかった。景況感によるアップダウンが付きものである。一方、株主の期待に応えるためには数値目標にコミットし、その数値目標にも変化が必要な点も認識しており、ご指摘の点については持ち帰ってしっかり考えたい。2030 年に向けて、今の仕込みだけでは足りないと感じている。もう一段可能性や新しいビジネスモデルへ挑戦をやっていかないといけない。

Q2 : 豪州、米国など日本以外にエクスポージャーが必要な点は理解しており、反対するつもりはないが、今、保有する企業を売却して買いなおす選択肢もある。これまでのやり方をベースに頑張ると聞こえる。一旦白紙にして、見直す議論はマネジメントの中で行われているか。

A2 : 常に選択肢はある。経営陣の体制も変わったため、今までの点検、振り返りをしながら、ニュートラルに検討している。

(質問者 10)

Q1 : PMI のやり方、案件選定など、海外展開のノウハウはアップグレードしてきているか。

A1 : 前進できていると考えている。状況を見ながら、マネジメントの関与の仕方は柔軟に変化させている。当初は、取締役会を通じて現地に裁量を与えるマネジメントだったが、昨年から人を送り込み、マネジメントを行っている。さらにもう少し人材を送り込む予定。しっかりと力量を見つつ、評価をしていく形にしている。常に順調だったとは言わないが、今までの取り組みの反省を活かしている。

Q2 : Core BTS については事業環境以外に反省点があったか。

A2 : もう少し我々がハンズオンでやる余地はあったと思う。製造業と異なり、IT サービスは地域ごとにニーズや商習慣が異なる。このため、ある程度は現地に任せるが、その程度をどうするかという点。クオリティが求められる水準は異なるが、開発面では日本から人材を送り込んでおいてもよかった。営業は現地主導でよいが、企画などはもう少し早いタイミングから日本の関与を強めてもよかった。日本から人を入れて状況把握し、戦略立て直しや、現有ケイパビリティで実施できる提案を検討してもよかったと思う。

Q3 : NRI のボードメンバー、執行役員は日本人が多い印象。現地の IT サービスでの経験がある人材を招聘する選択肢はあるか。

A3 : 最適なメンバー構成は常に議論している。海外人材を入れればよいということではないと思う。人物を見ることが重要だと考える。選択肢から外しているわけではない。現在の社外取締役はグローバルでの経験が豊富であり、適宜議論しながら進めている。

(質問者 11)

Q1 : 何を重視して経営していきたいか。株価は経営者の評価といわれるが、それに対してどう考えるか。

A1 : すべての指標が大事だが、私は利益成長に拘りたい。我々のビジネスの強み・良さはお客様に対して付加価値が高いソリューションを提供すること。高い単価にも満足して付き合ってください、能力の高い社員を採用・育成することが重要だと思う。ROE も利益が起点であり、量より質で勝負したい。

Q2 : V2030 では営業利益率 20%以上を掲げているが、利益に拘るのであれば、さらなる上昇の余地はあるか。

A2 : 現時点で数値は言えないが、上げていくことに拘りたい。2030 年以降の成長にもつながる新しい取り組み、新しいビジネスにどれだけ割っていくかのバランス。しっかりと上げていきたい。株価については、短期で一喜一憂するものではない。社長在任期間が終わったときに、上昇していれば評価されるものだと思う。

Q3：此本会長からの申し送り事項（従前から変化を求められたこと）はあったか。現在の重要課題は海外か。

A3：変化については、具体的には無かった。柳澤らしくやればよい、ということであった。海外を伸ばす戦略の中で、北米事業をこのような状態で引き継ぐことが心残り、というコメントはあったと記憶している。

（質問者 12）

Q1：生成 AI 活用でトップラインに効くプロジェクトの規模感や収益性をどのように考えているか。

A1：現状は、どこに、どのように適用するかという PoC が多い。収益性は通常のコンサルティングプロジェクトの水準だが、1 件あたりの規模は小さい。これが基幹システムに及ぶと、基幹システムを作り直すフェーズに入り、この段階になると規模が大きくなる。1～2 年のうちにそのようなフェーズに移行するものが出てくることを期待している。

Q2：最初はコンサルから入り、SI の方に移っていくイメージか。

A2：その通り。

以上