

(2025年5月16日開催、東京)

株式会社野村総合研究所
2025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：	代表取締役 社長	柳澤 花芽
	常務執行役員	山崎 政明

(質問者 1)

Q1：昨今、セキュリティへの注目が高まっている。NRIの最近の状況についてアップデートいただきたい。

A1：当社は、子会社のNRIセキュアテクノロジーズを中心に数十年セキュリティビジネスを行っている。700～800名のセキュリティの専門家が在籍しており、コンサルティング、ネットワーク監視等のサービスを提供している。最近では、ランサムウェア等のセキュリティ領域でのリスクが多岐にわたっている。ソフトウェア開発時にバックドアを仕掛けられる事例もあり、運用するネットワークを監視すれば十分ということではない。また、社内の内部不正もあり、外部からの攻撃を監視しておけば十分ということでもない。常に最新の技術情報を取り入れながら全体を監視する必要がある。私たちもこうした状況に対応し、サービスを広範囲に広げるため組織を再編した。これまで、セキュリティの専門家は主にNRIセキュアに所属していたが、100数十名をNRI本体のマルチクラウド運用やデジタルワークプレイスサービスを提供する部隊、基盤を開発する部隊に配置し、私たちが提供するサービスやプラットフォームへセキュリティ管理の組み込みを進めている。以前から事業拡大に向けた投資は行っているが、さらに増やしていく予定。体制は顧客の需要動向を見ながら強化して行くが、セキュリティ事業は今後の成長領域のひとつとして期待している。

(質問者 2)

Q1：証券会社のなりすまし発注の問題について伺いたい。2段階認証で防げるものか。この問題に対して、NRIは自社の高度なソリューションを提案しているか。

A1：お客様からのご要望を受け、緊急対応なども含めてご支援している。我々は多要素認証のソリューションを保有しており、導入しているお客様も多い。しかし、今回の被害は大変難しい問題だと理解している。多要素認証を用意していても、最終的に投資家が利用しないと防ぐことはできず、仕組みだけでは抑えきれない点もあった。これまでの問題は、多要素認証で防ぐことができたが多要素認証の情報を抜き取るマルウェアも出てきており、もう一段高いセキュリティの仕組みを導入する必要がある。我々も提案を行っており、導入いただくお客様もいらっしゃる。しかしながら、この問題は終わり

がなく、技術の進歩に合わせて継続的にアップグレードする必要があるものだと思う。

Q2：期初計画に本件に関連して追加で発生する案件は含まれていないと想定するが、計画対比でプラスとなる可能性があるものか。

A2：必ずしも発注を前提とはせず、我々ができるご支援は行いたい。そのうえで、新しいソリューションの導入やセキュリティ強化のご要望があれば案件としてやらせていただきたい。誠実に対応していきたい。

Q3：コンサルティングで「内部向け売上」が伸びると IT ソリューションが伸びてくるように見える。産業 IT の今後の成長との関連について確認させていただきたい。

A3：ご認識の通りシステム開発の上流工程の案件が増えている。色々な案件を動かしており、コンサルティングセグメントと主に産業 IT、なかには金融 IT と一緒に仕掛けている。

(質問者 3)

Q1：セキュリティはスケーラブルなビジネスになるか。

A1：セキュリティコンサルやパッチワーク的な仕事はスケーラブルではない。今回の組織再編はスケーラブルなビジネスにするための仕掛け。人手に頼らず、我々の知見を活かした仕組みを開発段階や運用段階のマルチクラウド基盤にどれだけ埋め込めるかということ。SOC 対応やフュージョンセンター等での全体監視は 24 時間グローバルでの対応が求められる場合もあり、日本、ダラス、コペンハーゲンの 3 拠点体制を取っている。AI などのツールで検知、あるいは予測し、事前に対応を行う。資産活用型ビジネスの一環として、当社アセットであるツールを埋め込み、機械で判定や検知を行いながら、最終的には人が判断する形に持っていきたい。

Q2：スケーラブルにできると考えているか。

A2：徐々にではあるが、ある種のプラットフォームサービスとしていきたい。

Q3：AI 活用について、本格適用へのハードルは何か。

A3：1 つ目はお客様の AI に対する期待が漠然としている。PoC で手触り感を持つようとしているが、PoC では成果が限定的なため、失望するお客さまもいらっしゃる。限られた範囲の中でも出てきた成果を広げることによる効果をコンサルタントが描き、お客様と議論しながら徐々に進めている。例えば、AI 発注システムを導入した小売・流通業の顧客は、カテゴリ拡大を徐々に進めることを決定しており、さらに広範囲への展開もイメージできている。一度試験的に運用して手触り感を得てから次に進むというステップを踏む中で、NRI としてもコンサルティング力を訴求できるようレベルアップが必要。進化の速い技術へ常にキャッチアップし、その活用法について説得力をもって提案できるよう努めている。

Q4：ハルシネーションに対する顧客の認識を伺いたい。AI 導入の障壁となっているか。

A4：ハルシネーションは、ある程度存在するという前提で進めている。生成 AI がもっともらしい答えを返す場合、分からない時は「分からない」「持っているデータからは回答できない」と応答するようチューニングを行っている。顧客は AI の可能性と限界を理解した上で、どのように活用するのかを判断している。コストパフォーマンスや ROI についてはこれから検証していく段階のため、一度に投資するのではなく段階的に進める形になる。

(質問者 4)

Q1：「NRI らしさ」について伺いたい。スケールのさせ方は「NRI らしさ」のように感じている。今後どのようにスケールさせていくのか伺いたい。

A1：「NRI らしさ」は 2 つのステップで捉えている。1 つ目は、コンサルティング力を活かし、技術の活用を通じて顧客の業務や事業をどう変革できるかを考え、実装まで一貫して支援すること。これは従来の「コンソリレーション」の考え方であり、RFP (Request for Proposal) を待つのではなく、ビジネス構想の段階から関与できる点が強みである。また、IT 投資はコスト削減の要望が多いが、顧客のトップライン伸長や事業領域拡大にも貢献したいと考えている。AI を活用し、顧客のビジネス拡大に注力していきたい。

2 つ目は、どのようにスケールさせるかという点。セキュリティ分野も同様だが、NRI の IP (知的財産) やソフトウェア資産をどのように収益化していくか、例えば利用料形式にするなどを考えなければスケールできない。そのため、顧客が共通して利用できる IP を開発していく。現在、業界特化型・タスク特化型の大規模言語モデル (LLM) の開発も進めており、金融など一部領域では既に構築を開始している。これらは NRI の資産であり、顧客にサービス提供していく。ただし、NRI はいわゆるプロダクトアウト型で大規模投資をするタイプではないため、お客様と相談しながら、確実性の高い分野に投資し、それを広げていく着実な方法で進める。コンサルティングから実装まで行き、将来的には人手に依存しないビジネスモデルへ繋げていくことが NRI らしさであると考えている。

Q2：現在は初期段階と思うが、IP として NRI 側に権利が残る形で顧客との交渉が出来ているか。

A2：お客様固有のノウハウは除き、それ以外は NRI が投資して進めていくという考え方をとっている。

(質問者 5)

Q1：AI 活用は現状コスト削減が中心か。トップラインを伸ばすための活用はこれからか。

A1：顧客ニーズとして顕在化しているのはコスト削減が多いが、トップラインへの貢献についても研究している。例えば、ある EC サイトの顧客向けに AI でレコメンドエンジンを開発・納入したところ、「ついで買い」が増えるなどトップライン成長に効果があった。これは小さな事例だが、このようなパーソナライズ領域、つまり個々のニーズに合わせたレコメンドや商品納入などが鍵になると考えている。

当社のシンクタンク部門の研究では、AI の能力を組み合わせることで、かつて言われたマスカスタマイゼーションがより高精度で実現可能になると予測している。従来、富裕層や VIP 顧客にしか提供できなかったコンシェルジュのようなサービスが、AI によって全顧客に提供できるようになるかもしれない。例えば証券会社であれば、コンプライアンスを遵守した上で、AI がファイナンシャルアドバイザーのように機能し、より多くの顧客の資産運用ニーズを喚起したり、顧客をロックインしたりできる可能性がある。つまり、従来はオートクチュール型のハイエンド顧客限定だったサービスを大衆化できるチャンスが AI にはあると考えている。このような研究を契機として、実際のビジネスで顧客がどのようなニーズを持っているかを探りながら進めている。

Q2 : AI 以外で期待している分野はあるか。

A2 : AI、セキュリティ以外では、金融ビジネスプラットフォームが挙げられる。国内の金融機関向けビジネスは頭打ちと言われることもあるが、成長余地はあると考えている。銀行や証券といったひとつの業態向けのビジネスプラットフォームはシェアが高まっており、新規のシェア拡大余地は小さいかもしれないが、顧客側のビジネスが変化していることがその背景にある。例えば、銀信証連携や資産運用立国の流れの中で、フィナンシャルグループが統合的な総合サービスを構築しようとしており、ここには新しいビジネスプラットフォームの可能性がある。既存プラットフォームへの機能追加という形かもしれないし、全く新しいものが生まれるのかもしれない。また、非金融顧客が金融サービスに参入する動きも、勘定系だけでなく、融資・ローン、決済など多様な機能があり、金融分野は成長余地があると考えている。また、ソーシャル DX と呼ぶマイナンバー関連ビジネスも、従来は金融機関向けだったが、現在は金融以外の領域にも広がっている。例えば、年末調整時の保険会社からの証書取り寄せの電子化や、賃貸契約時の役所からの証明書取り寄せ、免許証による本人認証などが、スマートフォンとマイナンバーカードで完結できるようになっている。これも様々な利用シーンが考えられ、顧客自身がマイナンバーカードの活用方法を想定していないケースも多い。NRI のコンサルタントが顧客の業務プロセスを分析し、マイナンバーカード活用による効率化を提案することで、新たな市場を創出している。これもコンサルティング力が活きる分野である。産業 IT セグメントは従来 SI 中心でポラリティが高かったが、少しずつでもプラットフォーム型、サービス型の割合を増やしていきたいと考えている。

(質問者 6)

Q1 : 2030 年にに向けた長期ビジョンあるいはその先の成長を考えた際に、現状の顧客基盤で到達できるものか。もっと横展開を行うことで、安定した受注成長が見込めるのではないか。今後の伸びしろを伺いたい。

A1 : 顧客基盤はもう少し拡大する必要があると考えている。四半期や半期、年度ごとの受注状況に一喜一憂するようなビジネスはサステナブルではない。それが入口になることもあるが、継続性のあるビジネスモデルに変えていきたい。その一つがアセット活用であり、もう一つは顧客ポートフォリオの最適

化である。同じ業種でなくても、NRI が様々な顧客との仕事で得た知見を横展開できるようなターゲットを定め、知的資本を共有できる顧客層を厚くする必要がある。

海外のローカルビジネスについては、買収した企業の立て直しと自力強化が課題である。その取り組みの一環として、海外の日系顧客に対する NRI らしい提案方法を現地の営業担当や幹部に見てもらいながら相互学習する場を設けている。実際に案件獲得も進捗しており、一部の生産を現地の買収会社に委託することも始めている。これにより、国内の顧客からも「NRI は、国内案件はできるが海外は無理」というイメージを払拭したい。特にセキュリティ分野はポテンシャルが大きいと考えている。それ以外にも、日本で構築した基幹システムを北米や欧州で導入する案件など、日系顧客の海外部門向けビジネスは市場規模としては小規模であるものの、海外ビジネスを推進する上で一つの材料になると考えている。

Q2：顧客基盤の拡充は注目している。順調に進捗しているか。

A2：既に拡大しつつある。国内では、NRI の知見が活きる分野を起点に、新しい顧客への提案を進めており、パイプラインも増えてきている。

（質問者 7）

Q1：新規顧客開拓における営業戦略の変化について伺いたい。特に大手企業におけるシステムリプレイス案件など、どのようなアプローチで開拓しているか。

A1：前期、産業 IT セグメントがやや勢いを欠いた時期があった。要因は 2 つあり、ひとつは大型プロジェクトのリリースが重なり、需要の波が一気に引いたことによる。コロナ禍からその後にかけて非常に多くの案件があり、その反動が出た。もうひとつは、特定の顧客が投資を絞ったことによる。

こうした反省を踏まえ、アセットを活用する安定的なビジネスの割合を高める中期的な目標に加え、繁忙であっても営業活動を継続し、顧客の大型化を進める中で手薄になっていた Tier2 規模の顧客開拓に注力することを決定した。顧客をセグメンテーションし、NRI の知見が活かせるターゲット顧客群を選定した上で、責任者を明確にし、組織的に営業体制を再整備した。前下期からこうした活動を開始した結果、パイプラインが積みあがってきている。これを継続することが重要であり、1 社獲得することができれば、そこで得た知見を基に常に次のターゲットに向けてチューニングしていく。

Q2：新規顧客開拓は、NRI からアウトバウンドで提案し、案件化していくか。あるいは、既存の入札案件に入っていくのか。

A2：どちらかというと前者に近い。結果的にコンペになることはあるが、最初からコンペの場合は価格勝負になることが多いため、NRI の単価を考えると狙うべきではない案件も多い。既存ベンダーがいるリプレイス案件は、入札になりやすく価格勝負になりやすい。そうではなく、新しい領域や新しいビジネス立ち上げに伴う IT システム構築など、コンサルティングから入り、顧客と共にシステム要件を定義していくような案件が理想であり、そういった案件を狙っていきたい。

Q3：決算発表の際に、キャピタルアロケーションについて「国内における事業創造を目的とした外部成長投資」との言及があったが、国内での M&A の可能性はあるか。どのようなものを検討しているか。

A3：可能性としてはあると思うが、現時点で具体的に申し上げることはない。海外については、今中計の最終年度である今期の末までは大型 M&A は一旦停止し、足元固めに注力する。ただし、小規模な M&A の可能性はあり、先日もオーストラリアで金融機関向けのシステムサービスを提供する FIIG 社を買収した。常に海外においてもどのような可能性があるかを検討しており、こうした探索は継続していく。国内は、マーケットも動いている中で、買収だけではなく、ジョイントベンチャーなども含め、外部投資の可能性のあるかを幅広く見ている。

Q4：ある NRI の主要顧客は他ベンダーとセキュリティの分野で提携を発表したが、そこに NRI が参加する可能性はあるか。

A4：参加する余地があるかは分からないが、そのお客さまとは引き続き非常に良好な関係で、様々な場面で協業している。

Q5：今後、公共分野に本格的に参入する考えはあるか。

A5：公共系は、NRI の単価では難しいのが正直なところである。。しかし、ソーシャル DX の分野では、地方税関連などで一部実績が出始めている。NRI としては、サービスやソリューションがあり、顧客に適正価格で提供でき、かつ NRI も利益を確保できることを確認してから参入する方針である。既存の公共系案件はほぼ入札であり、価格勝負で挑む戦略はあまり考えていない。

(質問者 8)

Q1：決算説明会で経営方針として掲げていた「人員数に依存しない成長」は、他社も AI 活用などにより生産性向上に取り組んでいる印象。NRI の独自性について伺いたい。従来と異なるビジネスモデルや働き方の変革を考えているのか。

A1：受け取り方は様々で、従来から取り組んできたことだという意見も一理ある。しかし、依然として SI ビジネス、つまり人月で積み上げる仕事が多いのが現状であり、これは業界全体の課題でもある。労働力不足が予測される中、アセットベースやそれ以外の新たなビジネスモデルも検討していく必要がある。例えば、顧客と共にビジネスを創造する「顧客共創」も目指しており、EARTHRAIN 社の取り組みなどがその一例である。顧客とリスクをシェアしながら共にビジネスを行う形も増やしていきたい。巨大なシステムを大人数で構築してリリース、そして次へ、というビジネスモデルは一部残るだろうし、それが新規顧客獲得の入口になるという捉え方もしているが、その先にはもう少し違う形のビジネスモデルを複数考えていく必要がある。

(質問者 9)

Q1 : AI が NRI のビジネスに本格的に影響を与えるスケジュール感について伺いたい。また、AI によってコンサルティング事業が大きく変わるのか、あるいは新しく AI といったセグメントが立ち上がるのか。現在考えているイメージを教えてください。

A1 : スケジュール感は徐々に、という印象である。早い顧客では既に本番稼働しているサービスもあり、本格的に活用が進む顧客も少しずつ出てくると考えている。しかし、それが皆様に認識されるほどの大きなビジネスの塊として現れるのは、今期ではないだろう。ただ、技術の進歩も世の中の変化も速いため、現時点での予測は難しい。

NRI のビジネスフォーメーションとしては、現在、全社員に AI 活用を推奨している。日常業務だけでなく、顧客向けサービスにおいても活用できる部分は全て活用していく方針である。それが顧客への提案や新しい発想に繋がり、AI に関する知見や仮説を集約していく必要がある。そのため、AI に特化した新しい事業セグメントや部門が立ち上がるというよりは、コンサルティング、金融 IT、産業 IT、IT 基盤の全てにおいて AI が当たり前に使われ、ブレンドしていくイメージである。

現在、IT 基盤セグメント内に「生産革新センター」という部門があり、ここが AI の CoE (Center of Excellence) の役割も担っている。メイン業務は全社の生産革新、特に開発工程の生産革新に関する技術取得と社内展開であるが、併せて全社の AI 関連ニーズや社員のアイデアを集約するハブ機能も持たせている。これにより、社内で重複した取り組みや無駄を防ぎ、知見を積み上げている。今年から AI 担当役員も明確に設置しており、司令塔・ハブとしての専門組織は存在するが、事業セグメントとして独立するイメージではない。

(質問者 10)

Q1 : システム開発の効率化について伺いたい。トライアル案件で 2 割コスト削減という成果が出たという報告があったが、全社プロジェクトへの展開の時間軸や適用しやすい分野とそうでない分野について教えてください。

A1 : STEP1 (プログラム生成工程への AI 適用) はかなり進捗しており、試行的なものも含めると 100 件以上で適用されている。STEP2 (設計・テスト工程への AI 適用) も 50 件程度で適用されている。これらは、顧客側から資料ツールの指定や既存システムの制約がない限り、NRI から提案して活用を進めている。

一方、STEP3 (開発プロセス全体への AI 適用) は、標準化が非常に重要な鍵となる。「THE STAR」や「BESTWAY」といったビジネスプラットフォームの基盤を整え、コーディングルールなどを標準化し、同じプラットフォーム上に構築してきたからこそ AI の投資が実現できている。この標準化された範囲内で適用することで投資効果が生まれ、最終的に利益向上に繋がる。標準化されていないものに適用しようとすると、チューニングに膨大な工数がかかり、逆に生産性が低下する可能性もある。例えば、テーブルの設計思想の違い、使用するクラウドの違いなどへ対応する必要が出てくる。そのため、複数かつある程度の規模があるシステムが標準化されていることが、AI の大掛かりな適用の

前提となる。ソフトウェアを顧客に納品している SI 案件では、顧客と共に標準化を進めていくか、顧客自身が標準化に積極的である場合に非常に進めやすい。昔に比べれば、クラウド化の進展やプログラム言語の統一、標準化ツールの登場により、適用はしやすくなってはいるが、それでも細かな差異をどれだけコストをかけて最初にチューニングするか、そして後からどれだけ効果を刈り取れるかのバランスで適用可否が決まってくる。

Q2：金融 IT の BPF が最初に適用されるのか。収益改善もここが最初になるのか。

A2：その通り。

（質問者 1 1）

Q1：「人員増に依存しない成長」について伺いたい。KPI としては一人当たり売上高や利益になると想像するが、NRI は既に競合他社より高い水準にあり、今後の改善余地を予測するのが難しい。定性的な目標でも良いが、どのような改善を見込んでいるのか。

A1：国内の既存ビジネスの利益率はまだ向上する余地があると考えている。ただし、利益率向上だけを指すのではなく、次への成長投資とのバランスも重要である。今中計の 3 年間は、ビジョンの中で「仕込みの年」と位置付けていた。当初はトップラインも利益もそれほど伸びず、後半に向けて利益率が上がっていくイメージだったが、市場環境の活況や AI に限らず生産革新が順調に進んだこともあり、想定より早く成果が出ていると感じている。我々は数字、特に利益にこだわっており、今後も引き上げていく方針だが、その角度をお答えするのは難しい。また、どこかの時点である程度の規模の成長投資は行いたいと考えており、成長の角度は一時的に緩やかになる可能性もある。

Q2：NRI のスタイルではないかもしれないが、高い生産性を型として確立し、採用を増やして一般的な人材でも NRI の単価で販売できるような仕組みを構築する考えはあるか。

A2：何ステップか先にはあるかもしれない。国内に限って言えば、少ない人数でもビジネスを拡大し、利益を上げていくことを目指している。ただし、グローバル展開や人材の流動性を考えると、構築したアセットを活用し、そこまで高度なスキルを持たない人材を活用できる世界が来るかもしれない。将来的には少人数でもスケールさせる可能性もあり得る。まずは人数に依存しないビジネスモデルを確立する。論理的にはあり得るシナリオだが、それが必要かどうかは現時点では何とも言えない。

（質問者 1 2）

Q1：北米事業について伺いたい。収支改善が見えてきたとのことだが、残された課題は何か。また、今後のトップラインの伸ばし方についても伺いたい。

A1：Core BTS は苦戦していたが、明るい兆しが見えてきている。1 つは、ネットワークビジネスの需要がサイクリックに回復してきていること。ここ数年更新されていなかった機器が、そろそろ更新時期を迎え

ている。もう1つは、まだ数字に強く表れてはいないが、クラウドコンサルティングのパイプラインが溜まってきており、良い案件が少しずつ取れてきている。

今後の成長ドライバーとして期待しているのはクラウドコンサルティングの部分であり、もう少し成長力を高める必要がある。営業活動や案件デリバリーは改善しているが、成長性が課題であり、現地のCRO（最高収益責任者）と協議している。その中には日系企業向けのビジネスも含まれる。

以上