

(2021年11月18日開催、東京)

株式会社野村総合研究所
2022年3月期 機関投資家スモールミーティング
質疑応答 (Q & A)

- 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。

(質問者 1)

Q1 : 2021年3月期はコロナによって顧客企業に大きな影響があったと思う。2022年3月期上期はDX関連の売上成長が加速しているが、ウイズコロナの世界になって顧客のIT投資やDX投資に対する姿勢はどのように変化しているか。

A1 : 2021年3月期第1四半期はコロナの影響を受けたが、第2四半期から、コロナをきっかけとした外出を控える生活様式のなかで、産業ITではECや物流関連が活況となった。金融ITでは非対面・非接触への移行など、新しいビジネス需要が生まれた。特に、ITを活用してビジネスを変革する意識が高まった経営者からの相談を受けるようになった。ウイズコロナによる行動変容はしばらく続く想定され、それに対応するためのビジネスには持続性があると考えている。

(質問者 2)

Q1 : 営業利益は中計の目標を1年前倒しで達成する見通し。計画達成に向けての採用はできているとのことだが、業績拡大のペースは想定を上回る。このペースを維持・拡大することは可能か。それとも、一時的な繁忙に対応しているだけか。また、採用強化や生産性向上について、どのような取り組みを実施しているか。

A1 : ご指摘の通り活況な状況である。まず、生産性向上について、産業ITが中心となるが、開発工程においてパターン化できるものを部品化(デジタルIP)し、それらを組み合わせて適用する取組みを進めている。次に、採用について、2022年4月入社予定の新卒は約400名と予定通りの見通し。キャリア採用は今期210名の目標に対して現時点の実績は180名まで進捗しており目標以上の採用を見込んでいる。

Q2 : 高水準の利益であるが、来期以降、新卒およびキャリアの採用をさらに加速するか、現状の伸び率の延長線上か。

A2 : 採用は強化していきたい。2023年4月におけるNRI単体の新卒採用は約450名を目指したい。キャリア採用について、広報活動の効果もあり、NRIの認知度は高まってきた。採用エージェントからの紹介は増えている。

(質問者 3)

Q1 : コンサルのビジネスモデルに関して、人月単価を基準に値付けする案件の割合はどの位か。今後の成長・スケールアップは人数に比例したものとなるか、顧客とレベニューシェアする案件など別の要因があるか。

A1 : 付加価値に対して値付けするため、必ずしも人月単価を顧客に提示するわけではない。ビジネスモデルに関して、経営コンサルを単品で提供することに加えて、顧客の改革を実現するためコンサルとシステムが一体となって支援する「コンソリューション」に取り組んでいる。つまり、顧客に併走して継続的に支援する案件に変化してきた。我々が DX2.0 と呼ぶ領域では、顧客と一緒にビジネスを作っていく。例えば、建機メーカーのコマツと取り組む EARTHRAIN 等の事例がある。DX2.0 の領域ではレベニューシェアの考え方があり、このようなビジネスをこれからも作っていききたい。

Q2 : 今後の成長は、コンサルタントの人数拡大、付加価値に応じた価格、コンサルとシステムの一体化、レベニューシェアなどによるものか。

A2 : それらの組み合わせであり、収益化のパターンが増えていくと考えている。

(質問者 4)

Q1 : Core BTS を買収した理由・決め手は何か。豪州で地固めしている印象があったが、何故、北米か。

A1 : Core BTS は、Cisco Systems をキーパートナーとしたネットワーク事業を祖業としており、約 1,500 社の顧客基盤を持つ。Microsoft の Azure を活用したクラウド関連事業、アナリティクス、アプリ開発を手掛ける会社を買収して、インフラからアプリまで、コンサルから運用までを手掛ける会社となっている。米国において、まだクラウド導入はそれほど進んでおらずオンプレミスで稼働するシステムは多い。クラウド導入に関する市場の成長に対する期待が買収の理由である。また、Core BTS がカバーしていないエリア（地域）への拡大、コンサルティング機能を強化する等を目的とした買収も考えられる。米国では、Brierley + Partners がロイヤリティプログラムを提供しているが、豪州事業のようにサービスを面で広げていくきっかけとなる会社を探していた。Core BTS は顧客に寄り添って価値を提供する企業でありシンパシーを感じる。

Q2 : 買収金額は、無形固定資産、リスク面などを精査した結果の金額か。

A2 : 反トラスト法による 30 日の禁止期間であり、現時点で具体的な説明はできないが、成長モデル、EBITDA マルチプル等を評価し、IT サービスで高度な DX を提供する企業として妥当な水準と判断した。

Q3 : 豪州事業では厳しい局面もあったと思う。買収時はシナジー等に注目するが、ノンキャッシュ費用が

増えるため財務ディシプリンには引き続き留意してもらいたい。

A3：豪州では、買収後にコロナ影響があったが、現時点ではコロナ前の利益水準（約 10%）に回復している。豪州ではサービスを面的に広げる狙いで複数社の買収を進めてきた。これにより、利益を生み出せる形となってきた。NRI オーストラリアは豪州の IT サービス市場において 15 位前後の位置づけだが、オーガニック成長を軸にトップ 10 入りを目指す。豪州事業で学習したことは北米事業に活かしたい。

Q4：国内 IT 市場のモメンタムに持続性はあるか。転機が訪れるとしたらそれは何か。また、どの企業においても専門性が高い人材の確保に苦労しているが、NRI ではボトルネックにならないか。

A4：EC や物流業はコロナをきっかけにした DX 投資のトップランナーであるが、これらに続いて DX 投資を経営層がトップダウンで意思決定する企業が増えてきた。日本の DX 市場は海外と比べて遅れているため、5 年程度は今の状況が継続する可能性はある。次の中計に向けては、社会課題を解決する DX3.0 のビジネスについて議論している。また、人材について、2022 年 4 月の新卒採用は約 400 名であるが、学生からの人気は高く応募者数は多い。質の高い人材の確保に注力している。先ほども触れたが、キャリア採用において 200 名規模の採用を行っており、NRI の認知度は高まってきた。

（質問者 5）

Q1：DX に関して、2022 年 3 月期上期で伸び率が高いものは何か。

A1：技術的な観点で見ると AI やアルゴリズムを活用したもの、例えば小売りの発注効率化が伸びている。学習モデルのひな形を確立すれば横展開できる。

Q2：受発注システムを手掛ける企業は小規模なところも含めて数が多いと思う。NRI は AI を活用する部分をグリーン・フィールドに近い市場と見ているか。

A2：AI 発注を手掛けるベンチャー企業は多いと思うが、欠品を最小化するなど高品質なサービスを担保した大規模システムを構築できるのは NRI と同じくらいの規模の企業に限られている。

Q3：EC が伸びると物流業の DX 投資も伸びるという説明だったが、広告代理店も DX に取り組んでいる中で、CRM などマーケティング領域に対する NRI の興味・アプローチは。

A3：マーケティングでは、データマネジメントが重要である。例えばリコメンド機能などデータをどのように活用していくかについて、NRI の技術を使うことにより価値を出せる。広告代理店が取り組む領域ではあるが、システムが処理するデータを活用する点で NRI のアプローチは異なる。NRI の特徴を活かして CRM・マーケティングのサービスを提供したい。

Q4：上期の決算説明会で言及された脱炭素・カーボンニュートラルのコンサル案件について、規模感や

今後の発展について伺いたい。

A4：カーボンニュートラルは、今後の発展が期待できるテーマである。主に民間企業向けサービスを考え
ており、現在、どのように取り組むべきかを議論している。

（質問者 6）

Q1：営業利益率は高い水準である。DX が軌道に乗ると今の水準が定常的となるか。また、20%程度
を目指せるか。

A1：営業利益率 20%は目指したい水準である。コンサルは稼働率が高くなると利益率が高まる。IT ソ
リューションでは生産性を上げることにより利益率を高めていく。

Q2：海外売上目標 1,000 億円先の先を見据えて、次の中計で注力する国・エリアは。

A2：海外売上 1,000 億円に向けては豪州事業を中心に達成を目指す。現状で M&A 対象となる大
規模な企業は少なくなっており、エリアを補完する小規模な M&A は検討するものの、オーガニック成
長に注力し利益率を高めたい。豪州の次は北米であり、次の中計の柱となろう。

Q3：他社の M&A を見ると、北米で存在感を出すために苦労しており、簡単ではない。

A3：北米市場が簡単ではないことは承知しており、他社の M&A 事例は研究している。NRI の M&A
は豪州である程度の型ができたと思う。豪州の ASG に該当する企業として Core BTS を位置付け
ており、ミッシングピースを見極めつつ、サービスが面として広がるように買収対象を精査する。Core
BTS の経営層と議論しながら進めていく。

（質問者 7）

Q1：Core BTS は Brierley + Partners や Cutter と異なる事業だが、今の説明で買収の意図は
理解した。豪州事業における顧客業種とサービスのマトリクスと対比して、北米事業ではどの業種、
エリア等を対象とする予定か。

A1：豪州事業（ASG）は公共・政府系が強いが、Core BTS は祖業がネットワーク事業であり幅広
い顧客基盤（約 1,500 社）を持つ。Core BTS は上位 20 社までの顧客で売上の約 3 分の 1
を占めており、これら上位顧客を中心にしてアプリケーション開発等に取り組んでいく。

Q2：Core BTS はネットワーク技術を核に事業展開する会社という印象を持った。

A2：祖業のネットワーク事業や Microsoft Azure 上のアプリ開発では近いところがあるかもしれないが、
アプリケーション開発やデータアナリティクスの企業を買収している。デジタル開発で成長する戦略は
NRI の考え方に近い。今後、Core BTS のさらなる成長を目指したい。

Q3 : Core BTS が NRI 傘下となる判断はファンド側のものか。どのような背景でディールが決まったか。

A3 : ファンド側は買い手を探していた。NRI も買収対象の候補と考えていたので、ミートした。

Q4 : DX2.0 の取り組みで 2019 年ごろまでは合併企業の設立が多かったが、直近の状況、今後の方向性は。

A4 : DX2.0 の取り組みは現在も進行中であるが、時間がかかるものが多い。先ほど紹介した EARTHRAIN は DX2.0 の事例である。

(質問者 8)

Q1 : コンサルから入って IT ソリューションまで繋がる顧客は属性が限られると思う。この属性はどのように変化・拡大しているか。

A1 : コンサルティングと IT ソリューションの両方にニーズがあるのは、比較的規模が大きい企業と考えている。NRI の顧客基盤は大企業が多い。これらの企業と関係維持を図りつつ、例えば 10 億円の顧客を 100 社というよりは 100 億円の顧客を 10 社というように、顧客の大型化を目指していく。

Q2 : 市場のポテンシャルが拡大している。小規模な企業にも裾野は拡大しているか。

A2 : 小規模企業ではなく、大企業からの発注である。例えば、以前は数億円規模の発注にとどまっていた顧客が、数十億円規模から百億円規模に大型化する事例がある。NRI はコンサルティングを通じて経営層と密接な関係を構築しており、経営トップの意思を反映した案件に取り組んでいる。

Q3 : たびたび比較対象となる競合企業と NRI の違いは。

A3 : グローバルでひな型・パッケージを展開する企業と比較して、NRI は複雑な顧客要望を実現する、ものづくり力・実現力を差別化要素としている。人材の動員力に強みを持つ企業と比較して、高度なコンサルティング、付加価値の高い DX を差別化要素としている。

(質問者 9)

Q1 : 人材の動員力に強みを持つ企業は、提案先で実際に競合することが多いか。

A1 : 実際の提案において競合と意識する場面は少ない。

Q2 : パートナー企業を活用する際、大型案件は NRI が担当し、小型案件はパートナー企業が担当する、ということはあるか。

A2 : 国内のパートナーは約 8,000 名の規模であるが、小型案件だからパートナーに任せるということではなく、NRI と役割分担しながら案件に取り組んでいる。

Q3：コンサルではパートナー企業を活用しているか。パートナー企業の活用比率を高めることでキャパシティを拡大できるか。

A3：コンサルタント個人の能力がサービスの品質に直結するため、コンサルティングの外部委託は IT ソリューションに比べて極めて少ない。

Q4：コンサルティングの常駐先で人数を確保するためにパートナー企業を活用するか。

A4：先ほど説明したパートナー企業の活用は、IT ソリューションを想定したもの。

(質問者 1 0)

Q1：Core BTS は 500 億円規模の M&A であるが、今後の M&A の規模感について伺いたい。

A1：Core BTS の M&A は NRI の中で過去最大の規模である。必要な企業があれば買収候補とするが、1 桁大きい規模はまだ想定していない。

Q2：1,000 億円を超える規模の M&A は、NRI にとって大きなものか。

A2：現状、約 500 億円の M&A が過去最大であり、規模の拡大は財務状況等を考慮しつつ進めていく。

(質問者 1 1)

Q1：価値共創の取り組みの指標を開示しているが、ビジネスプラットフォーム売上だけが 2020 年 3 月期と比べて 2021 年 3 月期が減収となっている。この要因は何か。また、富裕層向けなど新たな金融ビジネスプラットフォームの状況について伺いたい。

A1：2020 年 3 月期の売上は共同利用型サービスに係る製品販売で大きな案件が含まれており、2021 年 3 月期における反動減の要因となった。金融ビジネスプラットフォームは、現在、野村証券と取り組んでいる。金融商品仲介の領域に加えて、カスタマーエクスペリエンス (CX) など富裕層向けフロント領域にも取り組んでいる。

Q2：金融ビジネスプラットフォームの規模感、スケジュールについて伺いたい。

A2：金融商品仲介の領域は、2023 年 3 月期のサービス開始を予定している。地方銀行への営業活動は、野村証券が取り組んでいる。富裕層向けフロント領域は、企画中の部分がありスケジュールは未定である。

(質問者 1 2)

Q1：中国オフショアパートナーは約 5,500 名と思うが、規制や安全保障などでカントリーリスクは想定さ

れるか。

A1：中国のオフショアパートナーは重要であり、20 年以上の取引を通じて信頼関係を醸成している。また、本番環境とは別の環境を提供する等の工夫により、常に安全な形で協業を続けていく。

Q2：今後、中国オフショアの規模は変化するか。

A2：生産性を高めていくことが重要である。中国オフショアへの委託は、現状、詳細設計や開発が主であるが、今後、ローコード・ノーコード等の技術により自動化する可能性がある。その場合、より上流の工程やテスト工程を担う等、役割の幅を広げていく必要がある。

(質問者 1 3)

Q1：EARTHBRAIN に関して、立ち上げ時のコンサルティングに加えて、構築したシステム・アセットの利用料を収入とするビジネスモデルか。

A1：ご認識の通り。

Q2：レベニューシェアでは値決めが重要と思うが、仮に運用・保守を含む開発案件との比較を想定した場合、何年でその収入を上回る計画か。

A2：EARTHBRAIN の事業計画を踏まえた NRI の収益計画は複数シナリオ（楽観、標準、悲観）を描いて評価している。

Q3：開発案件と比べて収益性は高いか。

A3：システムが稼ぐアセット型のビジネスモデルは、利用数が増えると利益率が高まる。

Q4：ゼネコンなどにも横展開は可能か。

A4：様々な建設現場での利用が想定される。

以上