

(2023年6月16日開催、東京)

## 株式会社野村総合研究所

### 2023年6月 セルサイドアナリストスモールミーティング 第1部

#### 質疑応答 (Q & A)

##### (質問者1)

Q1：これまでの北米事業について感じている手ごたえを教えてください。

A1：Brierley+Partnersを3月に売却した。北米は事業環境の変化が激しいため、よい時があっても、数年後には競争環境が激変し、競争力が失われることもある。魅力のあるマーケットだがリスクも大きいマーケットと認識している。したがって、リスクを取って大きいM&Aを行うよりはEBITDAマルチプル10~20倍程度、売上マルチプル2倍程度の会社を買い、追加のM&Aにより時間をかけて競争力のある会社に育てていく方針としている。Core BTSは北米でも中堅クラスのITサービスの会社であり、これだけでどのように事業を展開していくのかという懸念は当然のこと。この会社を買ってよかった点としては、優秀な経営陣が運営していること。以前はPEファンドが同社を保有していたが、その際に送り込まれた経営陣が引き続き経営を担っている。当初のCEOが現在は会長、当初のCFOがCEOになっている。交代したというより、内部昇格した形。経営チームとしての大枠は変わらず、若い人にバトンが引き継がれており、不連続な変化が起こっているわけではない。我々が買収する前に4社を買収したが営業の統合ができていなかったのでテコ入れをし、1月から新体制でスタートしている。やるべきことはできていると思っている。後は成果を出してくれることを見守るしかない。数週間前にボードミーティングで直近のパイプラインのアップデートがあったが、マーケットの環境が急回復しているわけでもない。今後のリセッションを想定してお客様がIT投資を抑制している状況は継続しており、パイプラインがV字回復している状況ではないことを確認した。2023年4月の決算説明会の際に4-6月期は厳しく、回復は7-9月期以降、下期に向けて期待してほしいとご説明したが、その状況は残念ながら変わりが無い。今下期には成果を出せるよう、東京側でもモニタリングをしっかり行っていく。しかし長期で見た場合、北米で競争力のある事業を行うには機能が不足している。上流のコンサルティングを補完できる会社があれば小規模の買収を行うことは検討している。地域の拡大も徐々に行っていきたい。ネットワーク事業は将来的に成長する可能性はあまりないと思っているが、クラウド事業のアプリケーション開発は日本側とのシナジーもあるため、専門性を持った会社があれば追加で買収を行っていきたい。しかし、足元の経営の立て直しを優先することを現地の経営陣とも確認しているおり、まだ先々の成長ストーリーをしっかり説明する段階には至っていない。

Q2 : Core BTS の主要な顧客はどこか。

A2 : 例えば、大手の小売り (Kroger) が顧客。現地の日系企業も顧客。しかし、年間売上 \$10~20 Million 規模の会社は数社。1 社あたり数 Million のバラエティに富んだお客様がロングテールでいる。お客様の規模も大小あるが、年間数 Million の仕事を出すのは従業員数千人規模の会社だと思う。

## (質問者 2)

Q1 : 中計期間で考えた場合、Core BTS はどの程度の水準の収益性を狙えるビジネスモデルか。時間軸とターゲットとする営業利益率を教えてください。

A1 : 中計期間後半では無形資産の償却が大きく減る。2025 年頃には、償却後で営業利益率 1 桁%後半としたい。

Q2 : それは自然体でコストが減れば達成できるものか。

A2 : 現状のままではその水準に達しない。現状と比較すると 40-50 億円程の増益が必要であり、半分は償却費の減少など自然体で実現できるが、半分はオーガニックベースで事業を成長させていく必要がある。

Q3 : クラウド事業を伸ばしていく計画か。

A3 : そのとおり。

Q4 : 生成 AI は開発時の生産性改善ツールとして活用できるだけではなく、ソリューションとして売上に貢献することも考えられるか。

A4 : 社内でタスクフォースを作り、3 つの分科会で議論を始めている。

1 つ目は開発現場での生産性向上への活用。システム開発の現場ではレビュー資料の作成や社内の会議体での報告などの間接業務が多く、エンジニアの時間が取られている。その一部を生成 AI で置き換えるなど、システム開発に付帯する業務の効率化が見込めると考えている。

2 つ目は、ビジネス側での活用。お客様からも問い合わせが数多く来ており、当社からも具体的な提案を行っている。例えばある教育機関では相当の時間を教務に割いているため、ChatGPT に置き換えることで人件費を圧縮できないか、というプロジェクトをコンサルティングで進めている。顧客のカバレッジが広いコンサルティング事業では、顧客の業務の一部を ChatGPT に置き換えるビジネス機会は相当あると考えている。他にも、金融業ではヘルプデスクに応用するというアイデアがあるが、顧客業務の AI による置き換えは 100%の結果をいかに担保するかという課題があり、注意深く取り組んでいく必要がある。産業分野では、本社からリテール側へ商品やサービスに関する専門的なアドバイスをを行う業務を ChatGPT に置き換えられるかどうかといった問い合わせが増えている。アップサイドの効果として、数百億まではいかないと思うが、2 桁もしくは 3 桁億のポテンシャルはあるかもしれ

ないと考えている。

3つ目は NRI 内のコーポレート業務の効率化への活用。社内向けのヘルプデスク業務に対してはある程度活用ができると考えている。

こうした3つの領域でかなりの可能性がある技術だと思っている。

Q5：著作権の問題が議論されているが、その点もクリアした上でこうした効果が期待できるのか。

A5：ChatGPT を活用してサービスを行う場合、現状はマイクロソフト Azure 中の OpenAI のサービスを使うしかない。ChatGPT をそのまま使う場合もあるが、大抵は何かのアプリケーションと併用する。その場合、業務に関連した検索エンジンを外側に作った上で、検索結果を ChatGPT に取り込み、そのアウトプットを活用することになる。つまり、実際に業務に活用するためには、ChatGPT の外に位置する検索エンジンをどう作るかが勝負どころとなる。検索エンジンに取り込むデータも恐らく内製化はできない。著作権、秘匿権は検索エンジン側にあり、ChatGPT 本体に構築するわけではない。ChatGPT はウェブから大量の情報を取得しているため著作権の問題はあるが、我々がサービスを提供する場合には、検索エンジンで守られたものを使うことになる。OpenAI のサービスを使えば、再学習させない設定もできる。我々が提供する業務アプリケーションで使う場合には、著作権や情報漏洩のリスクがない状態での使用が前提となる。

### （質問者3）

Q1：北米での M&A はどのタイミングで出てきそうか。レイヤーと地域はどういう順番で考えているのか。M&A の市場状況と合わせて現在の感覚を教えてください。

A1：M&A のマーケットは現状活発には動いていないため、今すぐ買収案件が動き出すことはないと思う。当方が想定しているものはあるが、実質的には白紙の状態。想定外の会社を買うことは考えておらず、まずは Core BTS の経営基盤を安定的なものにすることに全力を注ぐ。この目途が立てば追加的な M&A の可能性は出てくるだろうが、条件が整わない限りは中計期間中に大型の M&A を行うことは考えていない。

Q2：M&A について積極的でないのは、M&A 市場のせいかな。

A2：それもあるが、Core BTS の経営基盤を固めることの方が優先であり、これをやりながら新しい会社を買うことはできないというのが現状のスタンス。

Q3：第2四半期の回復の結果が見えてきてから M&A も具体化するような思考のプロセスか。

A3：小さめの M&A を行うとしても下期以降。

### （質問者4）

Q1：北米について、トップの変更や営業体制の変更はどのような経緯で行われてきたのか。親会社とし

てどう関与してきたのか、現場にはどの程度権限を委譲しているのか。また、手ごたえを確認する KPI は何か。ガバナンスのあり方について詳しく教えてほしい。

A1 : 2022 年の夏頃から営業の現場が混乱していた。ひとつの要因は PMI がうまくいっていなかったこと。当時の営業トップはネットワーク事業とクラウド事業を兼務していたが、クラウド事業のアプリケーションの提案方法や顧客リレーションの経験がなかったことが根本的な問題となり、営業が充分機能していないという報告が現場から現地の取締役会に上げられた。そこで、営業のトップを交代させることとなり、人選は当時の CEO に任せた。新しい営業トップとは 10 月から年末にかけて継続的に相談を行い、1 月に Core BTS に入社した。並行して、2022 年の夏から年末ぐらいまでは東京サイドの取締役も入り、ハンズオンで計画を作成した。1 月以降は新しい営業トップに権限を委ねており、彼が行っていることをモニタリングする形に変わっている。

手ごたえを確認する KPI は受注のパイプラインが対前期比でどの程度戻ってくるか。去年はコロナ後で IT 投資の勢いがまだ残っており、パイプラインも充実していた。そこから下降線をたどりボトムにあるため、これからどの程度戻ってくるかで見極められると考えている。

#### (質問者 5)

Q1 : 今期の国内事業はどのようなスタートを切っているか。

A1 : 今期の業績見通しを保守的に見ている理由として、金融 IT は日銀トップの交代による環境の変化、産業 IT は欧米のマーケットの冷え込みの影響など、計画を立てた時には年間を通じて良い状況が続くことは考えにくいということだった。しかしながら、2023 年 3 月末時点の受注残の水準は高く、第 1 四半期の状況も悪くない。例えば基幹システムの老朽化が進んでいるため、新たに構築したフロントシステムに合わせて、基幹システム刷新の案件も出てきている。今の調子であれば期初の想定ほど悪くないかもしれない。

Q2 : コンサルティングの案件も大型化しているのか。

A2 : 去年は公共系案件が活況で民間が振るわず、利益率を下げることになった。今期も財政出動が活況であるため、それを支える意味での公共案件は引き続き多い。民間も EV など新しいビジネスに関連する引き合いが増えており、立ち上がりは悪くないと思う。

Q3 : 人件費について、来期ベースアップを行っていく必要があると考えているか。

A3 : 社員の処遇については、まず、管理職掌を対象に、担う役割に応じた職階とする人事制度を採用している。また、非管理職掌については、いわゆるベアは近年実施していないものの、昇級昇格を含め毎年平均給与が 6-7%上がっている。加えて、もともと競合他社に比べて処遇水準が充分高いため、賃上げを今迄以上に加速させていく必要はないと認識している。

### (質問者 6)

Q1 : IT 業界の人件費が上がっている中で、お客様に対する価格交渉のしやすさに変化はあるか。また、外注の利用方法を変えるなど、人材の活用方法について変化はあるか。

A1 : 電力料金の上昇によりデータセンターの費用が増加したため、顧客に一律の値上げをお願いしたが、社会的に値上げに対する許容度は高まってきていると感じている。経済安全保障の問題で国内のパートナーの活用を要請する場合には、お客様には価格上昇を認めていただいており、合理的な説明ができればスムーズに交渉ができてきている状況。コンペ案件の場合には、厳しい価格競争があることは変わらないが、私たちは他社の値下げに付き合うことはしない。価格競争にならないよう、上流から入り随意契約とするのが私達のビジネススタイルであり、出来る限りその形に持っていきたい。

Q2 : 価格上昇が業績にプラスに効いてくるタイミングはどのぐらいを想定しておくべきか。

A2 : データセンターはコストアップ分については既にオフセットできており、これ以上コストの圧迫要因になることはない、しばらくはニュートラルだろう。人件費については、これまでもコストアップを上回る生産性向上などで利益成長を続けてきており、今まで通りのオペレーションを継続していくと考えている。

Q3 : 3月の春闘が価格交渉の潮目になっているか。

A3 : それはあまりないと思う。人件費が上がったので単価を上げたいという主旨の交渉は行ったことはなく、これまでは生産性向上でコスト上昇分を飲み込んできた。現在の賃上げペースであればこれからも可能であり、価格競争に巻き込まれないビジネスをやっていこうと思っている。今年春頃からの賃上げの問題が私たちのビジネスそのものに大きな影響を及ぼすものではないと考えている。

### (質問者 7)

Q1 : 過去に比べ、顧客も IT の価値を認めた上で活用しようとしている。IT で実現できる価値が上がるのであれば、積極的に価格を上げることも可能と考える。それにより、業界全体にインフレの流れが起きれば業界にとってもよいと思うが、その観点ではどう考えるか。

A1 : 付加価値を含めて適切な利益率を設定し、提案を行い、お客様に納得していただいている。

### (質問者 8)

Q1 : DX3.0 の具体的なビジネスのイメージを教えてください。他社と差別化できるポイントはどこか。

A1 : DX3.0 は長丁場で成果を実現していく話。ニーズはたくさんあるが、我々が期待する収益性が得られるかという点で多くが脱落する。現在も 30 弱のテーマを追いかけており、その中から成功例を出したいと思っている。民間側からマイナンバーを e-私書箱のプラットフォームにつなぎ、効率化するビジネスを行っている。例えば、生命保険会社様にこのプラットフォームに参加していただくことで、マイナンバーを利用して契約者の生前情報を自動で確認することができる。ソーシャル DX と呼んでいるマイナ

ンバーに関連したプラットフォームビジネスは我々が期待する収益性が狙えることが見えてきたので、今後拡大を目指す。他にも 2026 年から排出権取引の市場がはじまる。カーボン排出に対しての外部機関の評価が必要になるため、それに資する仕組みとして NRI-CTS（カーボントレーシングシステム）がある。私たちは経産省のプロジェクトを受注しており、NRI-CTS をプラットフォーム化することができれば、ソーシャル DX の 2 つ目の柱になるかもしれないが、現状ではどうなるのかはまだ分からない。それ以外にもテーマはあるが比較的小粒のものが多いので、時間をかけてある程度の事業の塊にできたらいいと考えている。

Q2 : DX3.0 は DX1.0、DX2.0 よりも道のりが長いビジネスになるか。

A2 : そのとおり。

以上