

(2024年11月21日開催、東京)

株式会社野村総合研究所
2024年11月 セルサイドアナリストスモールミーティング 第2部
質疑応答 (Q & A)

説明者： 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：流通業顧客の投資抑制に関して、他社では起きていない。NRI 固有の事情か。

A1：業界全体として IT 活用でビジネスを高度化する流れは変わっていない。NRI では、顧客ポートフォリオに占める割合が一部の大手顧客が厳しい状況にあることが影響した。小売以外では、運輸業のお客様の決算も厳しかった。4月の決算説明会では産業 IT の新規顧客を開拓する戦略である「顧客共創」を説明した。もう少し早く新規顧客の獲得ができていたらカバーできたと思うが、(業績の) 谷間が生じてしまった。

Q2：大手小売業の顧客のシステム投資は休止することになりそうか。

A2：お客様内部の事情については分かりかねる。

Q3：2024年3月期上期のインボイス案件は他社でも発生したと思うが、流通に強い NRI が大部分を受注したことで反動減が大きく出ているのか。

A3：2024年3月期は、複数のお客様からインボイス対応の案件を受注しており、その剥落影響は大きい。今後に向けては、お客様 (7&i) と一緒に、どのような取り組みを行っていくかによるだろう。

Q4：2024年3月期の流通業の売上収益が目立って伸びていたのであれば理解できるが、そこまでは伸びていなかった印象である。

A4：インボイス対応の反動減だけではなく、それ以外の IT 投資についても厳しい状況である。顧客ポートフォリオの多様化に取り組んできたが、更に強化しなくてはいけない。

(質問者 2)

Q1：産業 IT の伸び悩みは、インボイス案件の剥落を除くと、大手小売業の顧客 (セブンイレブン) 1社でほぼ説明できるか。

A1：小売業の他に運輸業のお客様でも決算が厳しいところがあり、投資が抑制された。これを加えると

ほぼ説明が付くと思う。経営としては、個々のお客様の状況を言い訳にははいけなく考えており、顧客ポートフォリオをどのように構成するかが重要である。

Q2：他社から、断らなければならないほどの引き合いがあるという話を聞く。運輸業の顧客は突然悪化して、他案件での埋め合わせが間に合わなかったか。6 か月前に投資抑制の内示があれば他案件でカバーできたか。

A2：そこまで厳しい決算になるとは予見できずサプライズであった。新規顧客の開拓については、コンサルティング案件で関係はあるが、システム開発を受託していなかった製造業、不動産、運輸業、エネルギー等の企業から RFP（Request for Proposal）を頂いている。システム開発の初期段階は規模が大きくないため、今期の寄与分は小さいが、総額 2 桁億円後半の規模の案件もあり、着実に受注を目指す。

Q3：投資抑制した顧客は大企業であり、第 1 四半期はパイプラインに入っていたが、第 2 四半期に入ってから状況が厳しくなったのか。

A3：今回、セグメント別売上収益について業績予想を変更し、産業 IT を下方修正した。これは、期初時点で予期していなかった事象を織り込んだものである。

Q4：2024 年 3 月期中は厳しく、来期にむけては大手小売業の顧客の状況がどのように着地するか分からない。大手運輸業の顧客は制度面、人件費等で中長期的に逆風が続くと思う。

A4：何も手を打たないと悪い状況が継続する。運輸業では 2024 年問題への対応においてシステムへの投資が必要である。小売業では、今後さらに雇用環境が厳しくなる。いずれの業界でも、更なる成長に向けてはシステムが必要であると認識している。

Q5：小売業と運輸業の 2 社の投資復活が鍵となるか。それとも新規顧客の開拓により 2025 年 3 月期中にノーマルな水準に戻せるか。

A5：営業パイプラインにある案件が受注できれば、2025 年 3 月期はマイナスを埋める水準まで回復できると思う。継続的に受注できるかどうかは、今後 2～3 年の状況を注視していく必要がある。小売業と運輸業のお客様の投資回復を待つだけでなく、顧客ポートフォリオの多様化に向けて新規顧客を積み上げていくことで、新規顧客の大型化を進めていきたい。

（質問者 3）

Q1：大口顧客における想定外の投資抑制と、新規顧客獲得の谷間に陥っていると認識している。（経営として）ある程度のボラティリティは仕方がないものと考えているのか、それとも大口顧客 2 社の落ち込みは特殊で例外的な事象と捉えているのか。

A1：長期レンジで振り返ると、金融危機、IT バブル崩壊、リーマンショックで減収減益となったことがあり、

利益回復まで数年かかったケースもある。当時は金融 IT の比率が 6 割超だったが、顧客ポートフォリオを多様化するため、産業 IT をより強化する戦略に取り組み、2009 年以降顧客の大型化などにより産業 IT でもしっかりと利益が出るように工夫してきた。いかにして、金融 IT と産業 IT のバランスをとるか、産業 IT 内で顧客ポートフォリオを多様化するかが必要であると考えている。産業 IT の比率は以前の約 3 割から今は約 4 割に増加し、利益率も上昇した。引き続き、マネジメントとして工夫を重ねていく。

Q2 : 2024 年 3 月の事業説明会ではノウハウ蓄積など産業 IT の力が向上している話や経営層が IT 投資に理解のある顧客との付き合いを深める話があった。このストーリーは理にかなっている。NRI にはケイパビリティもある。顧客の業績悪化はあるかもしれないが、NRI が提供するシステムがオーバースペックで使いこなせないという懸念はあるか。

A2 : そのような懸念はない。お客様がやりたいと思っている課題に対して様々な提案は行うが、システムがオーバースペックということはない。お客様からは、システムが役立っていると評価されている。

Q3 : 中長期でみると、リテラシーがあり、予算とリソースもある顧客はどれくらい存在するか。NRI は、業界トップ企業を取りつくしたか。

A3 : 2015 年に長期ビジョン V2022 を策定した当時、産業 IT では小粒な案件が多くオーバーヘッドコストが高くなるなど利益が出にくい状態だった。大手小売業のお客様 1 社への依存度が高い状態だった。その後、食品、通信、運輸と顧客開拓を積み重ねてきた結果、IT 投資に理解がある複数の大型顧客との取引を増やしているのが現状である。今までは 1 業界 1 社にこだわってきたが、今後はこだわらない。適切にファイアウォールを設置して、業界内で複数社に取り組んでいく。例えば、複数社にメリットがあるコモディティ化したサービスを提案していくなどのやり方を想定している。(IP を持つお客様と) レベニューシェアを進める方法もあると思う。

(質問者 4)

Q1 : 産業 IT を強化するとの説明から約半年が経過した。共同利用型サービスなど新たなサービスはできてきたか。

A1 : 産業 IT において完全な共同利用型サービスは難しい。金融 IT については業法に則って同じ業務を実施する部分があるから作りやすい。また、かなり複雑なシステムであり NRI が得意とする領域である。一方、産業 IT のシステムは競争力の源泉である。但し、システムの中には類似する部分もある。例えば、EC サイトのベースとなる部分ではシステムインフラを構築する上でのひな形の利活用ができる。これにより、システム構築の効率を向上できる。そのため、非製造業では過去に構築したものをいかに再利用するかが鍵となる。

Q2 : 業界トップ企業で培ったノウハウを 2~3 番手の企業へ展開していくということか。

A2：お客様向け SI 案件の知的財産権はお客様にも帰属するのでシステムそのものの転用はできない。一方、システムの作り方は NRI のノウハウであり様々な活用する方法がある。システムそのものを横展開する話ではない。

(質問者 5)

Q1：此本社長時代に、自社の知財を再利用する取組みは他社より先行しているとの説明があった。金融 IT、証券業ではできていたが、産業 IT はこれから知財を積み上げていくのか。

A1：金融ではもともと共同利用型サービスとして構築した。非金融はサービスの共同化が難しいため、システムの作り方・ノウハウを再利用する。（お客様の業務ノウハウとは直接関係しない領域で）活用を徹底させることが鍵である。

Q2：2 つハードルがあると思う。1 つ目は自社の知財とする際に顧客との交渉をどうするか。2 つ目は自社の知財を構築するため売上に計上する前に R&D を行うことで赤字となる。これからの 2～3 年は注意が必要か。

A2：オフリングの仕組みを作りこむにあたり、SAP など（パッケージベース）であればハードルは低い。ただし、お客様が必要とする要素を組み上げる際、本当にオフリングの仕組みでお客様のご要望を実現できるかどうかは疑問である。NRI はオフリングという言葉にはこだわらず、お客様のニーズを丁寧に把握したうえで、付加価値のあるサービスを構築することに注力している。先ほど申し上げたのは、システムを構築する作り方に関する自社の知財を活用することであり、オフリングメニューを作ることではない。

Q3：顧客に提供したソフトウェアそのもの知財とするのではなく、作り方、テンプレートやメソッド、AI 活用などプロセスを強化することか。ライブラリ化したソフトウェアを蓄積することなのか。

A3：ライブラリのイメージである。ロジックを組むところはお客様のニーズにもとづいて実施する。ロジックを動かすためテンプレートである。以前はスクラッチで組みあげていたが、同じ要素は再利用する。構築されたシステムはお客様の知財である。

(質問者 6)

Q1：国内の金融 IT はなぜ好調か。

A1：銀行業向けの BaaS/CORE が活況。これは無店舗型銀行向けの軽量な勘定系システムである。ファーストユーザーへの導入に続き、新規顧客も獲得している。THE STAR の新規顧客獲得は、みずほ証券、岡三証券グループへの導入以降、大型顧客の開拓に対して長期的な視点で取り組んでいる。新 NISA 制度にしっかり対応できたため、トランザクションフィーが利益に貢献している。また、保険業向けも伸びている。

Q2 : テクノロジーサイドで見ると、共同利用型サービスを OCI へ移行している。OCI は顧客にシステム利用面での柔軟性を提供できる等のメリットがあると思う。浮いたコストやリソースを別のところに活用できる。NTT データグループも Oracle Alloy を採用すると聞いている。顧客に価値を提供することで追加的にビジネス機会を獲得する動きが出てくると、金融 IT はもう一段成長するのではないか。

A2 : Oracle は、AWS や Azure のようなコンシューマー向けでなくエンタープライズ向けである。自社で資産を保有する企業に効果があることを NRI で実証できたので、公共系や金融で自社資産を持つ NTT データグループにアプローチしたのだと思う。Oracle と Sier の双方にとってメリットがある話である。NRI クラウド上で稼働していた自社資産を OCI へ移行することで、技術者を他の領域、例えば情報セキュリティ強化に活用できる。新たな領域に挑戦するアップスキリングである。現状、NRI クラウドと併走期間のため多くの技術者を移せるわけではなく、将来に向けての話である。

Q3 : AWS や Google クラウド等と比べて、(Oracle は) BtoB の大規模システムに求められる要件に対応していると理解している。

A3 : システム要件を理解しているクラウドベンダーを選ぶ。非金融で規制業種ではない業界は官庁から厳しくチェックされないが、金融では監督官庁から必ずチェックされるので、自分たちが管理できる環境に構築できる Oracle が向いている。AWS も Outposts を提供している。

Q4 : (Oracle は) データベース構築で 2000 年代にシェアを獲得した。

A4 : 私自身エンジニアとして 1990 年代から Oracle を使ってきた。Oracle はパートナー企業としてたびたび NRI の名前を挙げてくれるので、大変ありがたく感じている。

(質問者 7)

Q1 : 豪州は、もともと利益率が高かったため、2026 年 3 月期に利益率 5%程度まで回復する見込みはあるかと質問する投資家がいた。回復への道筋、現状はどのステージにあるかを伺いたい。

A1 : 想定ほど豪州の金利は低下していない。物価は上昇し、景気は回復していない。IT 投資の抑制は継続している。豪州では来年に選挙が予定されていると思う。2025 年 3 月期の下期に金利が低下して IT 投資が回復基調に向かうことを期待していたが、事業構造改革による効果の分しか利益が増えていない。IT 投資の回復には少し時間を要すると思う。

Q2 : 以前、豪州の IT 投資見通しは日本と類似するが、日本より高い成長率が期待できるという話があった。しかし、日本の IT 市場は景気感応度が低くなった。一方豪州は、人口減少の心配は小さいが、景気悪化で IT 投資が抑制される傾向にある。

A2 : IT は内需産業のため人口増加が見込めて経済成長する国をターゲットとしている。人口減少を補う省力化の手段として IT を活用する側面もあるが、長い目でみると将来性に乏しい。ポテンシャル

のある豪州と北米で、景気が早期に回復することを期待している。

Q3：豪州は、足元および来期もそれほど強い見通しは持てないか。

A3：インフレ圧力が高いため金利低下が遅延する見通しであり、IT 投資が抑制される環境であろう。

(質問者 8)

Q1：北米 Core BTS も、金利の動向、新大統領の政策など外部環境を注視すべきか。

A1：Core BTS は事業構造改革により稼働率が上昇し、増益となった。実施した施策に間違いはないと考えている。以前に説明した通り、コンサルティング機能を担う NRI-America、システム開発機能を担う NRI-ITSA と連携することにより、日系企業と現地企業のニーズ把握を進めている。Core BTS の顧客ポートフォリオは、2 社の大型顧客に偏っていたため、NRI が関与しながら顧客層を拡大しつつある。

Q2：Core BTS はインフラ構築を得意とする企業だと思う。当初の狙いであるコンサルティングとのシナジーはいまだに見えてこないということか。

A2：Core BTS、NRI-America、NRI-ITSA の連携に取り組みはじめてからそれほど時間は経過していない。いくつかの案件は獲得できたものの大型案件が急に立ち上がるわけではない。M&A は当面の間は実施しないと思うが、景気回復時に事業規模の拡大が必要となる。いきなり M&A を実施するのではなく、北米の IT 企業との協業を深めながら、どのように強みを磨いて、中堅企業に対する市場を攻めていくかを学習していきたいと考えている。

Q3：現状はリサーチ段階であり、M&A による機能補完はスケジュール感も含めて今後整理していく話となるか。

A3：Core BTS の売上回復は 2025 年 3 月期下期予定だったものが後ろにずれ込む見通しだが、一方で利益は既に出るようになってきている。利益率を 5～10%に高めていくにあたり、景気回復を前提としつつ、現在取り組んでいるトライアルの結果を踏まえて検討していく。

Q4：M&A の対象は開発機能か。ワンストップのソリューションを提供することを目指しているか。

A4：今取り組んでいる中期経営計画の期間中は M&A を実施しない方針である。現時点では分からないが、規模拡大に向けた M&A の可能性を探索し続ける必要があり、今は準備期間と考えている。

(質問者 9)

Q1：Core BTS に関して、2025 年（暦年）におけるクラウド事業およびネットワーク事業の成長戦略

を伺いたい。

A1 : Core BTS の祖業はネットワーク事業であり、NRI が買収する前に、今後の成長に向けて Microsoft Azure に関するソリューションを扱う企業を 4 社買収していた。成長すべきは Microsoft Azure を使ったアプリケーション開発等のクラウド事業だが、2024 年 3 月期は半導体不足解消によって Cisco 機器導入の売上が増加した。クラウド事業とネットワーク事業の比率が同程度となることを想定しているが、現状はネットワーク事業の比率がやや高い。これから伸ばしていくべき領域は、アプリケーション開発、CX、UX 等のクラウド事業である。業績回復が遅れていることから、以前営業体制強化のために採用したセールスヘッドを新しいセールスヘッドに交代させた。新任は、顧客別に効果的と思われるアプローチを分析したアカウントプランを 30 社分作成するなど、科学的アプローチで営業体制を再構築している。

(質問者 10)

Q1 : 国内の IT 産業は好調である。来期以降 3 年程度の期間で見ても、成長ドライバーとなりそうな産業、顧客、ソリューションについて伺いたい。

A1 : コロナ禍をきっかけに BtoBtoC の EC は高度化したと思うが、製造業が取り組む BtoBtoB の EC では、紙の伝票管理に人手がかかるなど遅れているところがある。ここでサプライチェーン全体を高度化する動きが出てきており、受注確度が高いと見ている大型顧客がある。BtoBtoB の EC については他社が注力してこなかった。現時点ではコンサルティングに取り組んでいる。他には、不動産業で 2 社ほどシステム高度化のご相談がある。

Q2 : 不動産業は、デベロッパー、仲介のどちらか。

A2 : 仲介である。

Q3 : 不動産の EC サイトは普及しているように思う。業界として遅れているか。

A3 : 購入前、購入後のサポートなどで高度化の要請があり、IT 化を拡大していける業界だと思う。

Q4 : 大手企業で培ったノウハウを中堅企業へと横展開していく考えか。案件規模はどの程度を狙うか。

A4 : 社内のファイアウォールを万全にしたうえで、業界トップ企業を含む複数の大手企業をご支援する方針であり、IT 投資に理解のある経営トップをご支援したい。営業パイプラインには 2 桁億円の案件が複数ある。

(質問者 11)

Q1 : オフショアの外注に関して為替変動の対策は行っているか。

A1 : オフショアでは、円安局面でパートナー企業が苦勞する環境のため、為替対策を行っている。円安

局面は NRI とパートナー企業の両方にとって痛手だが、パートナー企業が苦境に陥ると生産力を失うリスクがあるため、パートナー企業側に有利な条件としている。為替対策は時限的措置であり、条件は毎月見直している。

Q2：開示された外注費によると国内の方が比重はやや高い。

A2：大量のエンジニアを要する案件はオフショアの方が優位である。一方、今後は AI 活用の進展が想定されるため、パートナー企業との関係が変化すると思う。AI 活用に優れるパートナー企業との関係を深めたい。

Q3：トランプ政権では円高が進行すると言われているが、粗利益率に有利か。為替感応度を試算しているか。

A3：利益についての為替感応度は試算していない。現在の円安局面であまり利益が出ていないが、今後大きく利益を出せる状態になれば利益率上昇に貢献するだろう。

Q4：国内事業やオフショア外注で考えると円高はプラス要因か。

A4：ご認識の通り。

Q5：来期以降、円高で利益改善した際に、為替ではなくて AI 活用効果と言えると投資家への印象は良いのではないか。

A5：為替が決算に与える影響は随時確認している。今後、AI 活用が進むとエンジニアの稼働の仕方が変わるため説明が必要であろう。どの企業においても、回転率があがると思う。そのためには、顧客ポートフォリオを多様化しておく必要がある。

(質問者 1 2)

Q1：次期中計では AI に関する指標や目標値を設定するか。

A1：AI に関する指標を持ったうえで、4 月の決算説明会で発表したように、顧客共創により顧客ポートフォリオの多様化を進めていく。

Q2：NRI が AI をサービス提供や内部ツールで活用することを疑う人はいないと思う。現行の中計では、事業環境のせいだけで片付けずに海外事業をどう総括するかが重要であろう。

A2：海外事業は環境に振り回されたことは事実だが、構造改革やコーポレート機能の統合などの対策を実施して利益を出せる体制に変革した。トップライン上昇により損益分岐点を超える利益を、NRI-A や NRI-ITSA との連携等によりつくっていく。

Q3：NRI にとって M&A は、特に国内での実施におけるハードルが高いと感じている。

A3：投資家に約束している利益率を希薄化しないように、M&A の機会に対してどのような考え方で対応するかは熟慮している。

(質問者 1 3)

Q1：ネットワンシステムズは NRI にフィットすると考えていた。過去 30 年間の受託開発では、インフラ構築はオンプレミスで難易度は低かった。最近では、クラウドネットワークのインテグレーションを含めた形でワンストップソリューションへの需要が増えている。この領域で、インターネットイニシアティブ (IIJ)、ネットワンシステムズは強い。ネットワンシステムズは NRI や富士通の仕事をしている。NRI から SCSK へと仕事が流れることを嫌気して伊藤忠テクノソリューションズ (CTC) に切り替えるようなことはあるか。クラウドインフラ構築を含めたワンストップ化についての考え方を伺いたい。

A1：ネットワンシステムズに対する M&A のニュースには驚いた。SCSK の考え方をニュースリリースだけから読み取ることは難しい。ネットワンシステムズは NRI にとってパートナー企業である。同社が SCSK からの案件に集中するならば、別のパートナー企業を考える必要があるだろうが、NRI とは長期にわたる取引関係があるので信頼している。ご指摘のとおり、フルラインサービスが求められている。クラウドネットワークでは情報セキュリティの要素が重要であり、NRI は付加価値の高い部分を中心にケイパビリティがある。

Q2：インターネットイニシアティブ (IIJ) は成功事例だと思う。CTC はおそらく SCSK を意識しているであろう。SCSK は SASE が伸びていた。Cisco の 1 次代理店であるネットワンシステムズが得意とするハードウェアとの組み合わせを考えたのだろう。中堅以下のネットワークインテグレーターは（ワンストップ化への対応が）難しすぎて脱落していくと思う。

A2：変化は激しくなっているのでご指摘の側面はあるかもしれない。情報収集や新たな技術の獲得には一定の企業規模が必要であろう。また、NRI は、Oracle、Amazon 等のクラウドベンダー、Cisco 等のネットワークベンダーとの関係を構築できており、この点で新たなケイパビリティを獲得する必要性は薄い。

以上