

日鉄ソリューションズの飛躍的な企業価値向上のために

日鉄ソリューションズ株式会社
代表取締役社長 玉置 和彦 様
取締役会 御中

2024年9月10日



真の成長を、問う。

私たち3D INVESTMENT PARTNERSは、

「見せかけの成長」ではなく、「豊かな価値の向上」

「一過性の成長」ではなく、「有機的・複利的・持続的な成長」

「一部の人たちの利益」ではなく、「事業に参加しているみんなの利益」

といった視点・志・気概を大切にして投資活動を実行し、

見かけではない「真の成長」をサポートし、実現していく集団です。

有限な資源から、 無限の成長を。

人も企業も、その資源は有限です。

しかし、自らが持つ資源の強みを見極め、
使い方を問い、生産性の最大化を追求すること。
そして、もたらされた利益を常に再投資し、
さらなる成長へと活かし続けること。

この「資源の活かし方」と「生産性の最大化」にこだわる意思決定の連続が、
やがて計り知れないほどの成果の差をうみ、
永続的に伸び続ける成長をもたらすと私たちは確信しています。

資源は有限だとしても、
使い方を変えれば、成長の可能性は無限です。

意識を変え、行動を変え、ゆたかに伸び続ける未来へと変えていく。
すべての人たちと喜びを分かち合える
永続的な成長への道を、さあいっしょに。

貴社の飛躍的な企業価値向上を実現するために



- 貴社は、ガバナンスの欠如により、株主価値・企業価値最大化をKPIとした経営が行われておらず、PL・BS・資本配分の観点で多大な改善余地を抱えているように見えております

ガバナンスの欠如

- 株主価値・企業価値の最大化をKPIとする経営を実現する上で、ガバナンス体制の整備は欠かせません
- しかし、貴社のガバナンスは欠如しており、株主価値・企業価値最大化をKPIとした経営を行う体制が整っていないように見えております
 - ✓ 取締役会の独立性への疑義や架空循環取引に関する不祥事の発生など、ガバナンス上の問題が表出しています
 - ✓ 貴社のガバナンス体制については、少数株主から疑義を持たれている状況にあります

株主価値・企業価値をKPIとした経営の非実施

PLの改善余地（収益の最大化）

- 収益最大化において、①親会社単価の見直し、②案件単価の見直し、③低採算案件からのリソースシフト、④既存外注先への外注単価の適正化、⑤オフショア比率拡大、⑥一般管理人員数・人件費の適正化、⑦その他コストの削減、⑧国内鉄鋼メーカーの開拓、⑨海外鉄鋼メーカーの開拓といった改善余地があるように見えております
- これら7つの改善により、約190億円の利益改善が実現可能と想定されます

BSの改善余地（投資原資の最大化）

- 投資原資最大化において、①資本コストを下回る親会社への預け金の解消、②政策保有株式の売却、③資本コストを下回るその他有価証券の売却、④売上債権回転日数を中心とするCCCの改善、といった改善余地があるように見えております
- これら4つの改善により、約1,790億円の投資原資の創出が実現可能と想定されます

資本配分の改善余地（再投資による価値の最大化）

- BSの改善から得た投資原資を、資本コストを十分に上回る水準で再投資することで、複利的な価値向上を実現可能です
- 再投資方針としては、「既存領域での人材獲得・R&D・M&Aへの再投資」「新領域への進出・拡大に向けた再投資」「自己株式への再投資」が想定されます
- 最も一株当たり価値を高める、自社判断で行える自己株式取得と事業への再投資を組み合わせる再投資を実施すべきと想定されます

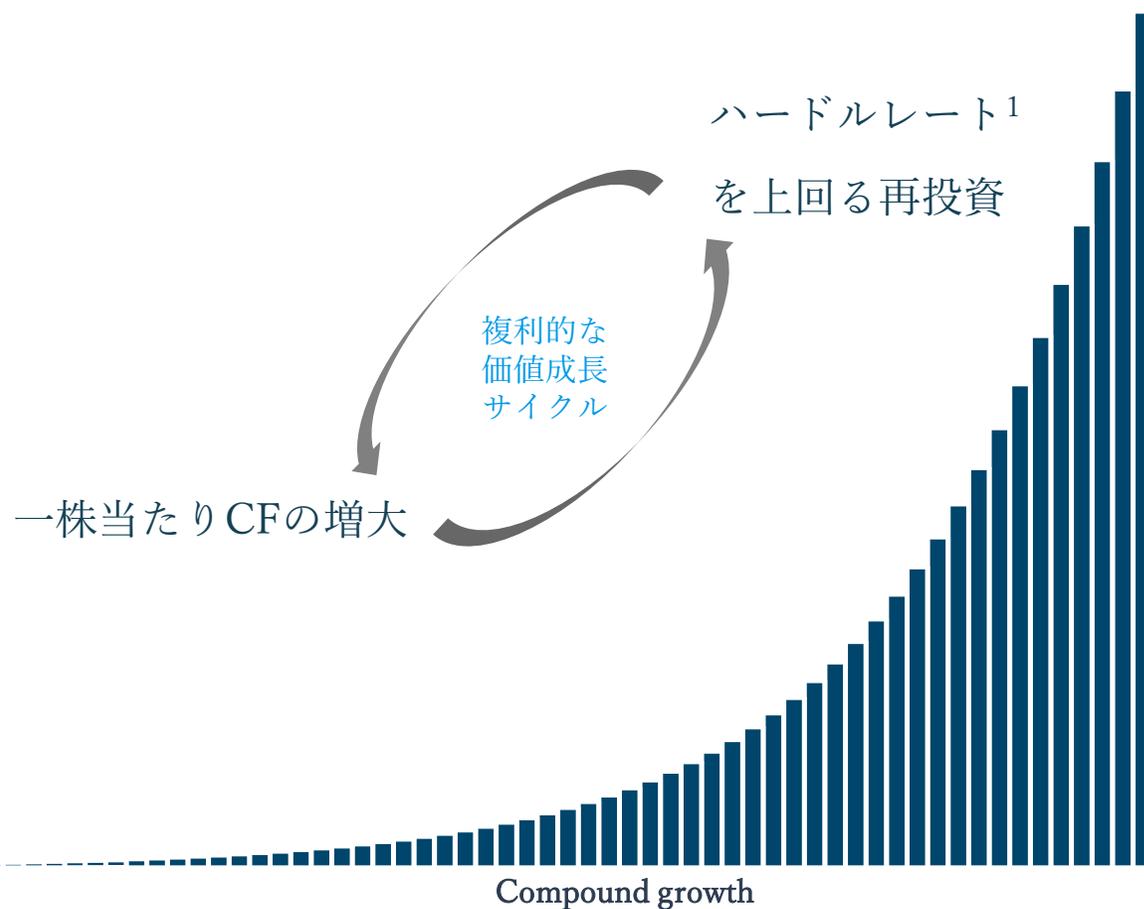
- 貴社のガバナンスが欠如している真因は、貴社が親会社からの独立性を実現できていないことにあると考えております

- 親会社と少数株主の間には構造的な利益相反リスクが存在し、親会社からの独立性を実現していない場合、株主価値・企業価値を最大化するためのガバナンス整備は困難です
- 貴社の取締役会の構成、親会社との取引・預け入の状況を踏まえると、貴社においては親会社からの独立性を実現できていないように見えます

貴社は、親会社との間で完全な独立性を確保し、ガバナンスの整備を通じた株主価値・企業価値最大化の最大化を実現すべきです

一株あたりCFの増大+ハードル・レートを上回る再投資の両輪から成るサイクルが、株主価値・企業価値を成長させます

一株あたりCFの増大とハードル・レートを上回る再投資の繰り返しによる複利的な成長は、企業価値を飛躍的に高めます



複利的な価値成長サイクルを実現するうえでは、株主価値・企業価値の最大化をKPIとした経営が、当然に必要不可欠です

注: [1] ハードルレート = 資本コスト + 4%以上のIRR

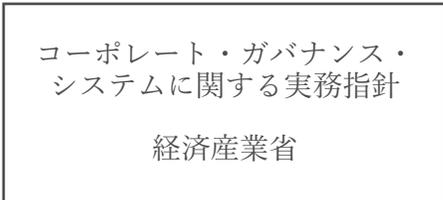
株主価値・企業価値の最大化をKPIとする経営を実現する上で、ガバナンスの整備は欠かせません

様々な主体が、企業価値向上に向けたガバナンスの整備を求めている

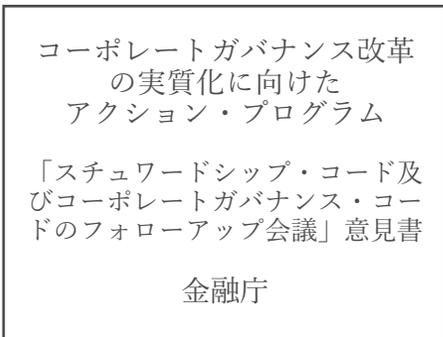


“コーポレートガバナンス・コード”～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～“

“コーポレートガバナンス・コードについて 本コードにおいて、「コーポレートガバナンス」とは、会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための仕組みを意味する。本コードは、実効的なコーポレートガバナンスの実現に資する主要な原則を取りまとめたものであり、これらが適切に実践されることは、それぞれの会社において持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のための自律的な対応が図られることを通じて、会社、投資家、ひいては経済全体の発展にも寄与することとなるものと考えられる”



“**コーポレートガバナンス改革は**、過去30年近くにわたって企業価値が低迷し続けてきた我が国の現状から脱却し、人材の有効活用を通じたイノベーションによる付加価値の創出や生産性の向上を通じて、**企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図り**、その果実が従業員や消費者等にも広く均霑され、投資や消費拡大による経済成長につながるという好循環が実現される経済システムを構築することを目指している”



“**企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上を促進する観点からは**、上記の課題解決に際し、改革の趣旨に沿った実質的な対応をより一層進捗させることが肝要であり、形式的な体制を整備することのみによってその十分な成果を期待することはできない。[中略]以上を踏まえ、今後は、**企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上を促進するため**、上記の課題解決に向け、情報開示の充実をはじめ、**企業と投資家の自律的な意識改革を促進するための施策や企業と投資家との建設的な対話の実効性を向上させるための施策を基本とし、必要に応じ、その他の施策によりこれを補完していくことが適切である”**

“フォローアップ会議としては、**コーポレートガバナンス改革の実質化に向けて**、以下のような**施策・検討を順次実施していくことを提言する**。また、フォローアップ会議は、その実施状況について、**随時検証し、追加的な施策等の要否を検討していくこととしたい”**

特に従属上場会社のガバナンスにおいては、独立社外取締役の役割が重要となります

支配株主・支配的な株主を有する上場会社において独立社外取締役に期待される役割

東京証券取引所 上場部

2023年12月26日



© 2023 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

- 通常の上場会社の場合、株主の利益は上場会社の利益と一致する

“通常の場合、少数株主は株主としての利害以外の利害を有さないため、少数株主の利益は、株主共同の利益と同視しうるものであり、上場会社の利益と一致する”

- しかし、従属上場会社（上場子会社）の場合、支配株主（親会社）と少数株主との間で利益相反リスクを抱えており、支配株主の利益が優先された場合、従属上場会社の利益（企業価値）を毀損し得る

“支配株主がその影響力を自己の利益（株主としての利益以外の利益）のために行使することにより、少数株主の利益が損なわれ支配株主のみが利益を得るという利益相反のおそれ（構造的な利益相反のリスク）が存在する”

- したがって従属上場会社の企業価値最大化に向けては、ガバナンス上、少数株主の利益の保護が必要不可欠

“上場会社の経営において少数株主の利益の適切な保護が図られることは、上場会社とその事業目的の遂行と企業価値の持続的な向上を目指すうえで極めて重要である”

- 少数株主の利益を保護を実現する上では、独立社外取締役に極めて重要

“支配株主や支配的な株主を有する上場会社において、独立社外取締役は、少数株主の利益を保護するという重要な役割・責務を負っています”

“、支配株主や支配的な株主を有する上場会社においては（一般の上場会社とは異なり）少数株主の利益を保護するという役割が付加されていることをご認識いただいたうえで、その役割を意識して職務を行っていただきますようお願いいたします”

しかし、貴社においてはガバナンス上の問題が表出している状況にあります

ガバナンス上の問題の一例

例1: 取締役会の独立性への疑義

- 非業務執行取締役として、日本製鉄の常務執行役員を兼任する内藤 寛人氏が選任されている
- 貴社の沿革に由来するものではあるが、貴社の取締役13名の内、過半数(8名)が親会社である日本製鉄出身者で占められている
- 議決権行使助言会社のグラスルイスは、今年のAGMにおいて、取締役会の独立性不足について問題があると指摘し、玉置代表取締役社長への反対を推奨

“当社の見解では、取締役会には十分な人数の独立取締役がおらず、取締役会の客観性、独立性、適切な監督能力について重大な懸念がある。十分に独立した取締役会が存在しないことを考慮して、適切と考える独立性の基準を満たすために、候補者である玉置一彦氏（代表取締役社長）に反対票を投じることをお勧めする”

例2: 不祥事の発生

- 2020年、日鉄ソリューションズ、ネットワンシステムズ、東芝ITサービスをはじめ、少なくとも9社の関与した循環取引が明らかとなった
- 貴社においては、2014年度から2019年度上期までの約6年に及び、合計29件、売上金額429億円の、不適切な会計処理が実施されていたと認められる取引が確認された

架空循環取引の内訳

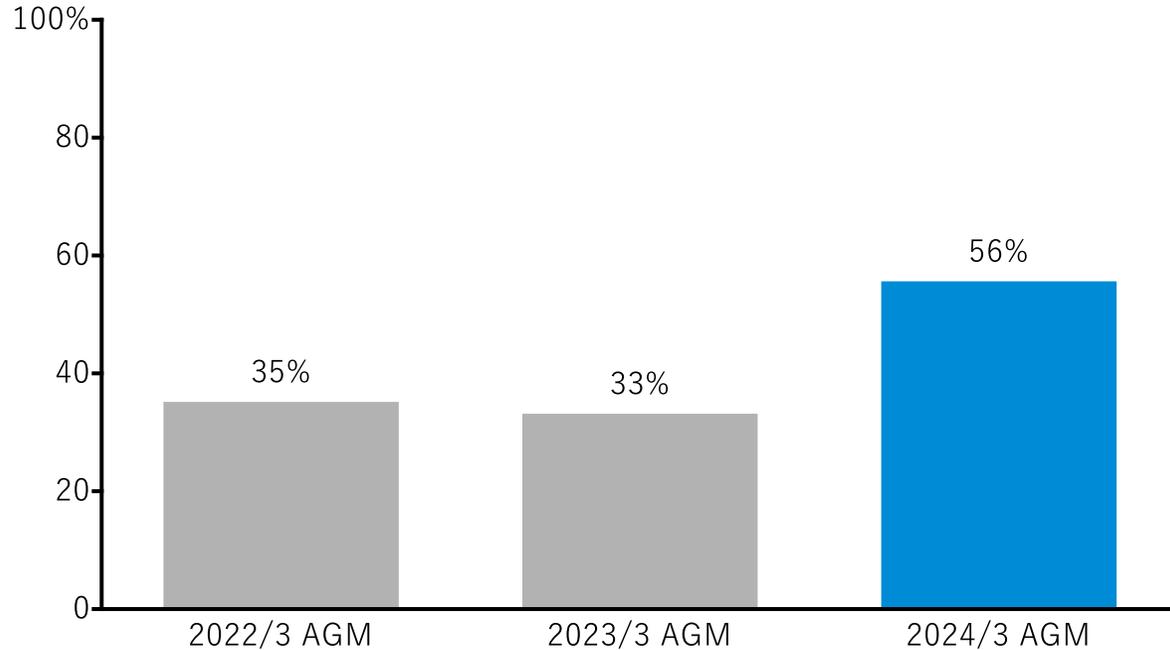
	【取引件数】	【売上金額】	【売上原価】	【取引利益】
2019年度	4件	134億円	125億円	9億円
2018年度	4件	106億円	99億円	6億円
2017年度	9件	133億円	125億円	8億円
2016年度	7件	46億円	43億円	2億円
2015年度	1件	1億円	1億円	0億円
2014年度	4件	6億円	6億円	0億円
合計	29件	429億円	402億円	27億円

また、貴社のガバナンスについて、少数株主から疑義を持たれている状況にあります

社長選任議案への少数株主からの賛成率は低迷し
改善は見せつつも依然として56%と極めて低位な水準に陥っている

低位な賛成率の背景は、貴社のガバナンス体制への疑義と想定される

社長選任議案への少数株主からの賛成率¹



- 議決権行使助言会社のグラスルイスは、今年のAGMにおいて、取締役会の独立性不足について問題があると指摘し、玉置代表取締役社長への反対を推奨

“当社の見解では、取締役会には十分な人数の独立取締役がおらず、取締役会の客観性、独立性、適切な監督能力について重大な懸念がある。十分に独立した取締役会が存在しないことを考慮して、適切と考える独立性の基準を満たすために、候補者である玉置一彦氏（代表取締役社長）に反対票を投じることをお勧めする”

- 議決権行使助言会社のISSは、昨年のAGMにおいて、多額の政策保有株式を背景にした不適切な資本配分を理由に玉置代表取締役社長に反対を推奨

“同社は2023年3月時点の持ち合い株式に関する情報を一部開示しているが、ISSが株式の持ち合いに関する方針を適用するには開示レベルが不十分である。そのため、議決権行使推奨は同社の最新の有価証券報告書（2022年3月時点）に基づいている。日鉄ソリューションズは純資産の29.5%を持合に配分しており、ISSの基準値を満たしておらず、不適切な資本配分は経営トップの責任である”

貴社のガバナンスは欠如していると言わざるを得ず、
株主価値・企業価値最大化をKPIとした経営を行う体制が整っていないように見えております

ガバナンスの欠如により、株主価値・企業価値最大化をKPIとした経営が行われず、
下記3つの改善余地の放置をもたらしています

Section1

PLの改善
(利益の最大化)

Section2

BSの改善
(投資原資の最大化)

Section3

資本配分の改善
(再投資による価値の最大化)

Section1: PLの改善（利益の最大化）

- 国内SIer各社は、顧客のIT投資需要および“労働集約型”から“サービス提供型”ビジネスへのシフトを背景に売上・収益力を強化してきました
- 今後も、SIer市場はERPを中心としたクラウド化・業務プロセスの自動化等の需要に牽引され、年率5%で安定的に成長し続ける見通しです
- 一方、人材コストの増加や外部環境・業界構造の変化を背景に、現状のままでの将来の利益成長については不透明感が高まりつつある状況にあり、利益最大化に向けた取組みに真摯に向きあうことが極めて重要な局面にあります
- 貴社の利益の最大化に向けては、以下の施策が想定され、190億円の利益改善余地があると想定されます

収益性の改善

- ① 親会社単価の見直し：本来は最も採算性が高い顧客の一つであるべきにも関わらず、「粗利率が全社平均と整合するよう」設定されている親会社案件の単価見直し
- ② 案件単価の見直し：取引関係が長い大口顧客に対して、+5%程度の追加値上げを実現
- ③ 低採算案件からのリソースシフト：産業ソリューション部門のうち、収益性が低い小口顧客を担当する営業・エンジニア人員をより収益性が高い他部門に再配置
- ④ 既存外注先への外注単価の適正化：競合をベンチマークしつつ単価引き下げ交渉を徹底し、5-10%の単価引き下げを実現
- ⑤ 外注に占めるオフショア比率拡大：東南アジアを中心にオフショア比率を競合水準まで引き上げる他、その実現に向けたブリッジSE・現地統括SE等の人材を獲得
- ⑥ 一般管理人員数・人件費の適正化：一般管理人員を、競合ベストプラクティス水準まで適正化
- ⑦ その他コストの削減：本社賃借料を始め、買い方・使い方を聖域なく徹底的に見直し、適正化を実施

売上の拡大

- ⑧ 国内鉄鋼メーカーの開拓：JFEや神戸製鋼等の国内鉄鋼メーカーの基幹システム刷新案件を中心とした案件開拓
- ⑨ 海外鉄鋼メーカーの開拓：インド系・韓国系・欧州系・米系メーカーの基幹システム刷新案件を中心とした案件開拓

Section2: BSの改善（投資原資の最大化）

- 貴社は、預け金や政策保有株式等といった、非事業用資産を豊富に抱えている状況にあります
- また、事業用資産である運転資本にも合理化余地が存在すると思われま
- 下記の通り、非事業用資産の見直しにより少なくとも1,752億円、事業用資産の見直しを加えることで更に34億円の投資原資創出が可能と料

非事業用資産の最適化：1,752億円創出

- **預け金: 961億円創出**
 - 貴社とのIR面談に基づき、速やかに解消可能なものと想定し、全額を解消
- **政策保有株式: 600億円創出**
 - 事業上の影響はないと想定されるためすべて売却
- **その他有価証券: 191億円創出**
 - ハードルレートを下回る投資リターンしか挙げられていない投資先はすべて売却

事業用資産の最適化：34億円創出

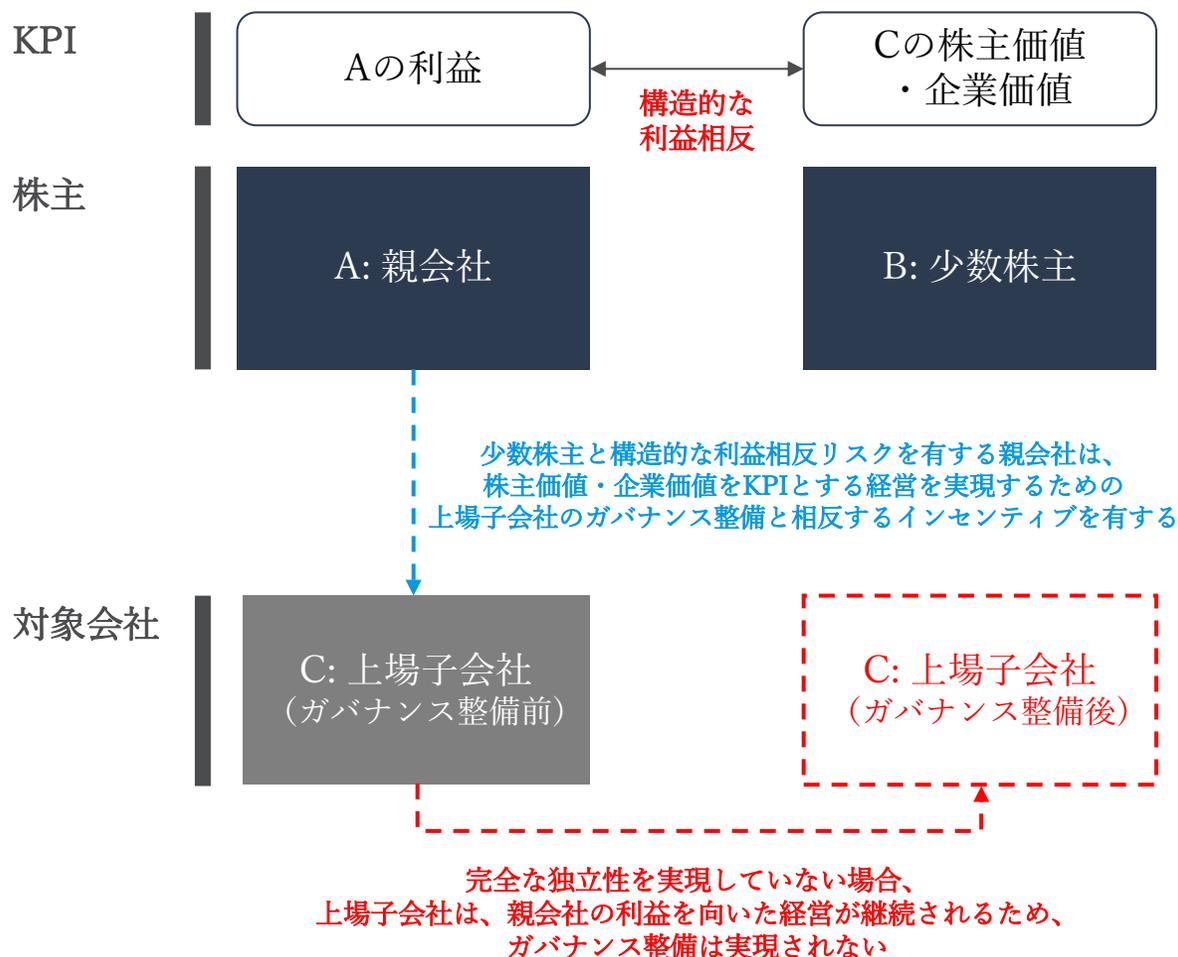
- **運転資本: 34億円創出**
 - SCSK、TIS、BIPROGYの平均的な水準までCCCが改善する想定
 - 仮に、業界最高水準まで改善した場合、更なる投資原資の創出が可能

Section3: 資本配分の改善（再投資による価値の最大化）

- 飛躍的な企業価値成長を実現する上では、資本コストを十分に上回るIRRでの再投資が必要不可欠です
 - 一般に、資本コストを下回る投資効率での投資は企業価値を毀損するため、再投資を実施するためには厳格なハードルレートの設定が必要
 - ハードルレートを設定する際には、資本コストにマージンを加えたものを設定すべきであり、飛躍的な価値創出を実現する上で必要なマージンは4%
 - 貴社の資本コストは8.4%程度と想定され、マージンを加えたハードルレートは12.4%程度と考えられる
- 想定される再投資の方向性としては、下記の3つが想定されます
 - 既存領域での再投資：
 - ✓ 人材獲得/既存領域におけるソフトウェア開発といったR&D投資/既存領域の成長加速・ケイパビリティ獲得のためのM&Aなど
 - 新領域での再投資：
 - ✓ 貴社は、競合と比べて“コア事業”であるSI以外の領域において多角化の余地が存在
 - ✓ 目指しうる新領域への多角化の方向性オプションは、ITコンサルティング領域、自社開発SW領域、アウトソーシング領域、海外と想定
 - ✓ 新領域における多角化の方向性の意思決定を行う上では、「どこで戦うか」「どのように勝つか」の二つの視点から定量的な分析を元に決定すべき
 - 自己株式への再投資：
 - ✓ 自社判断で行える自己株式取得と残存資金によるM&Aの組み合わせは、ハードルレートでの事業への再投資単独よりも、高い効率で一株あたりCFの成長を実現可能
- 再投資の実施において、厳格な投資規律を備えるうえで、専門性が担保された体制の整備が必要と考えております

貴社のガバナンスの欠如の真因は、親会社からの独立性を実現できていないことにあると考えております (1/2)

親会社と少数株主の間には構造的な利益相反リスクが存在し、親会社からの独立性を実現していない場合、株主価値・企業価値を最大化するためのガバナンス整備は困難



- 親会社と少数株主の間に構造的な利益相反リスクが存在しており、親会社は、上場子会社のガバナンス整備とは相反するインセンティブを有する

“親会社を有する場合、親会社との取引や親会社による事業機会・事業分野の調整・配分等の場面における上場会社及び少数株主と親会社との利益相反リスクが存在します”

親会社を有する上場会社における開示

“支配株主がその影響力を自己の利益（株主としての利益以外の利益）のために行使することにより、少数株主の利益が損なわれ支配株主のみが利益を得るという利益相反のおそれ（構造的な利益相反のリスク）が存在する”

支配株主・支配的な株主を有する上場会社において独立社外取締役役期待される役割

- 上場子会社が完全な独立性を実現していない場合、親会社の利益を向いた経営が継続されるため、ガバナンス整備は実現されない

貴社のガバナンスの欠如の真因は、親会社からの独立性を実現できていないことにあると考えております (2/2)

貴社の取締役会の構成、親会社との取引・預け入の状況を踏まえると、貴社においては親会社からの独立性を実現できていないように見える

取締役構成

- 非業務執行取締役として、日本製鉄の常務執行役員を兼任する内藤 寛人氏が選任されている
- 貴社の沿革に由来するものではあるが、貴社の取締役13名の内、過半数(8名)が親会社である日本製鉄出身者で占められている

親会社との取引状況

- 貴社では、親会社案件の粗利率が一般顧客を含む全社平均と整合するように設定されている
- 然しながら、そもそもSIer業界では一般的に取引関係が長い顧客の継続案件は利益率が高い。親会社案件の特性をふまえると、親会社の「あるべき利益率」は現状より約5%高くあるべき

※p.34以降で詳述

親会社への預け入れ状況

- 貴社は、親会社に対して、約960億円もの預け金を行っている
- しかし、預け金の金利は0.2%と極めて低く、資本コストを下回っており、企業価値を毀損している

※p.149以降で詳述

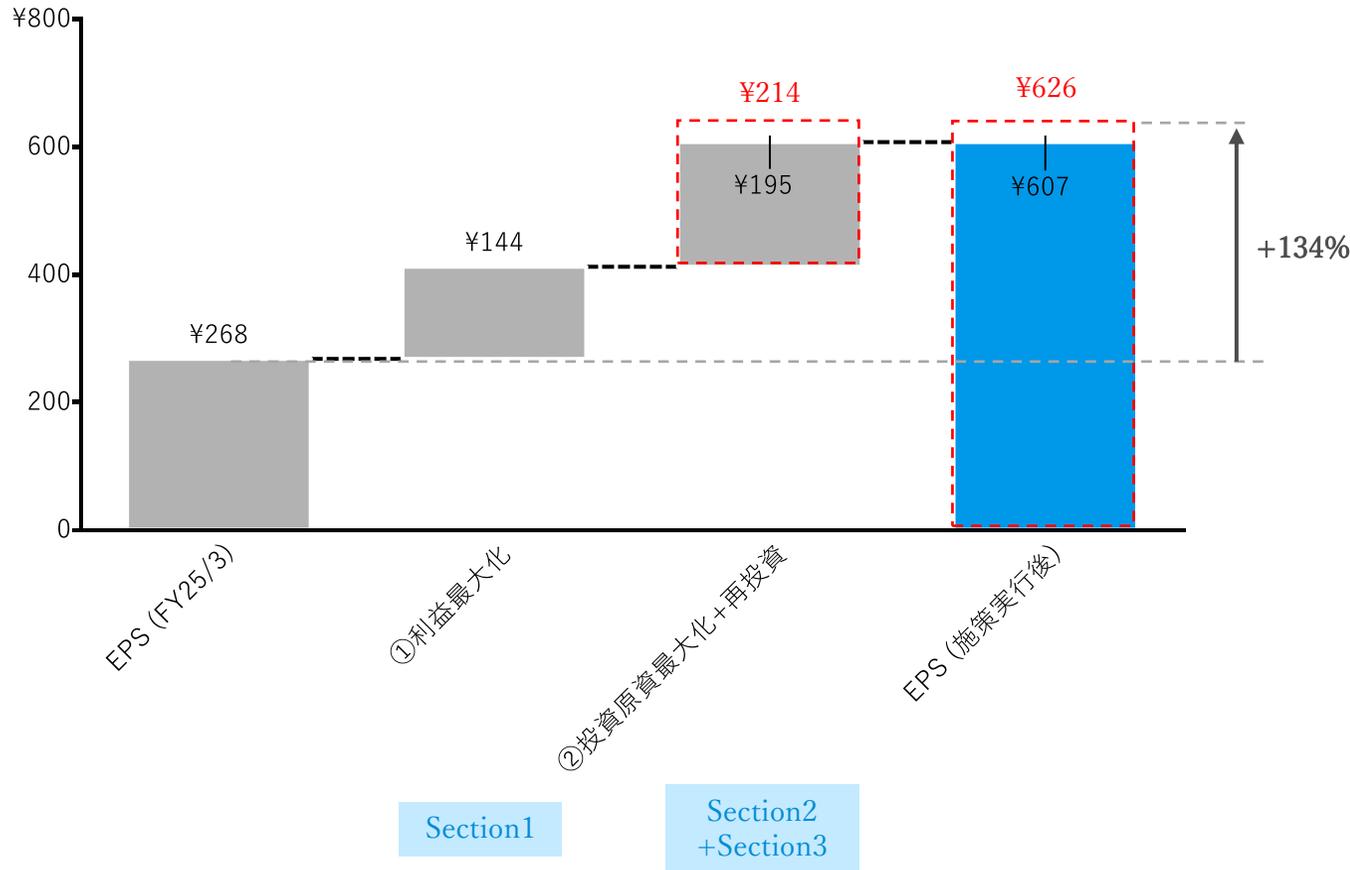
貴社は、親会社との間で完全な独立性を確保し、ガバナンス整備を通じた株主価値・企業価値最大化を実現すべきです

親会社からの完全な独立性を確保し、株主価値・企業価値をKPIとした経営を実現することで 1株当たりCFは飛躍的に成長します

各施策の実施により、EPS¹は現状の+134%程度の水準まで向上可能

EPS改善インパクト 試算前提

貴社のEPS (円)



■ FY25/3 予想EPS

- FY25/3の会社予想純利益 245億円を発行済株式総数(自己株式除く) 9,149万株で除したものを採用

■ ①PLの改善 (利益の最大化) – Section1

- 収益性改善施策及び、売上拡大施策により、189億円の営業利益改善

■ ②BSの改善 (投資原資の最大化)+投資原資の再投資 – Section2+3

- BSの最適化を通して獲得した投資原資1,786億円を、ハードルレート12.4%²の水準で、コア事業に再投資し、179億円の純利益増
 - 再投資イメージ：ROIC19%、年間5%の純利益成長を実現する企業をEV/NOPAT 10x(投資原資1,786億円に対して純利益179億円)で買収した場合、12.4%のIRRが実現可能
- ハイブリッドケースは、投資原資1,786億円のうち893億円を自社株式取得、残りの893億円をコア事業へ再投資する前提
 - 一株あたり5,250円で自己株式取得を実施する前提

注: [1] 一株当たりCFの代替指標としてEPSを使用 [2] 当社が想定する貴社の資本コストである8.4%に4.0%を加えたもの (p.164以降参照)

(ご参考)“仮に日本製鉄から独立した場合”に想定される 既存の親会社案件のビジネスへの影響は限定的です

ビジコン

プロコン及びその刷新

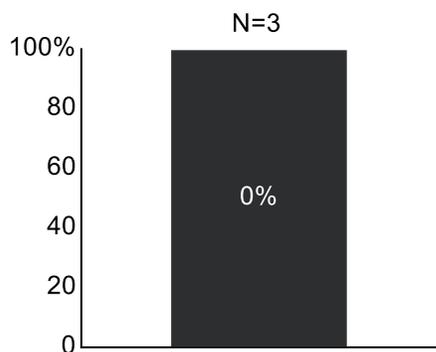
インフラ系

保守運用

仮にNSSOLが親会社である日本製鉄から独立した場合、他SIerにシェアが移行するビジネスの割合はどの程度ありますか？
(元日鉄従業員へのヒアリング)

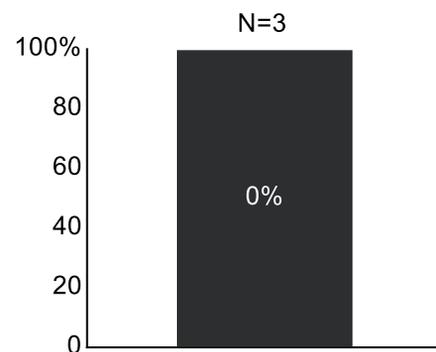
0%

他SIerへの移行するビジネスの割合



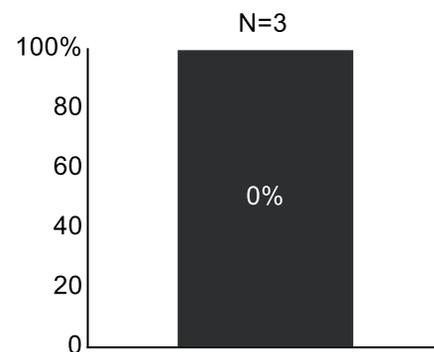
0%

他SIerへの移行するビジネスの割合



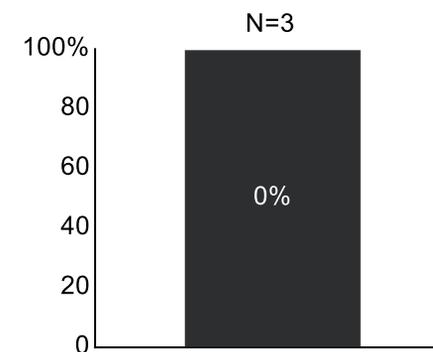
0%

他SIerへの移行するビジネスの割合



0%

他SIerへの移行するビジネスの割合



“日本製鉄の情報システム部門時代から製鉄所システムを構築してきたNSSOLを他のSIerに変更することは到底想像できない。技術的にも、コスト的にも、リスクの観点からもデメリットが大きすぎるし、それはNSSOLが日鉄グループでなくなったとしても関係ないと思う”

非開示

“「グループ子会社だからシステムを任せている」というより、「NSSOLにしか製鉄所のシステムが分からない」というのが実態。仮にNSSOLが独立しても、製鉄所のシステムを稼働させ続けるために取引は継続する”

非開示

“今の日本製鉄の製鉄所システムはNSSOLに任せる前提で動いている。NSSOLが日鉄グループを抜けようが、現場としては引き続き製鉄所にいてもらわないと困る”

非開示

Section1 : PLの改善 (利益の最大化)

Section1: PLの改善（利益の最大化）

- 国内SIer各社は、顧客のIT投資需要および“労働集約型”から“サービス提供型”ビジネスへのシフトを背景に売上・収益力を強化してきました
- 今後も、SIer市場はERPを中心としたクラウド化・業務プロセスの自動化等の需要に牽引され、年率5%で安定的に成長し続ける見通しです
- 一方、人材コストの増加や外部環境・業界構造の変化を背景に、現状のままでの将来の利益成長については不透明感が高まりつつある状況にあり、利益最大化に向けた取組みに真摯に向きあうことが極めて重要な局面にあります
- 貴社の利益の最大化に向けては、以下の施策が想定され、190億円の利益改善余地があると想定されます

収益性の改善

- ① 親会社単価の見直し：本来は最も採算性が高い顧客の一つであるべきにも関わらず、「粗利率が全社平均と整合するよう」設定されている親会社案件の単価見直し
- ② 案件単価の見直し：取引関係が長い大口顧客に対して、+5%程度の追加値上げを実現
- ③ 低採算案件からのリソースシフト：産業ソリューション部門のうち、収益性が低い小口顧客を担当する営業・エンジニア人員をより収益性が高い他部門に再配置
- ④ 既存外注先への外注単価の適正化：競合をベンチマークしつつ単価引き下げ交渉を徹底し、5-10%の単価引き下げを実現
- ⑤ 外注に占めるオフショア比率拡大：東南アジアを中心にオフショア比率を競合水準まで引き上げる他、その実現に向けたブリッジSE・現地統括SE等の人材を獲得
- ⑥ 一般管理人員数・人件費の適正化：一般管理人員を、競合ベストプラクティス水準まで適正化
- ⑦ その他コストの削減：本社賃借料を始め、買い方・使い方を聖域なく徹底的に見直し、適正化を実施

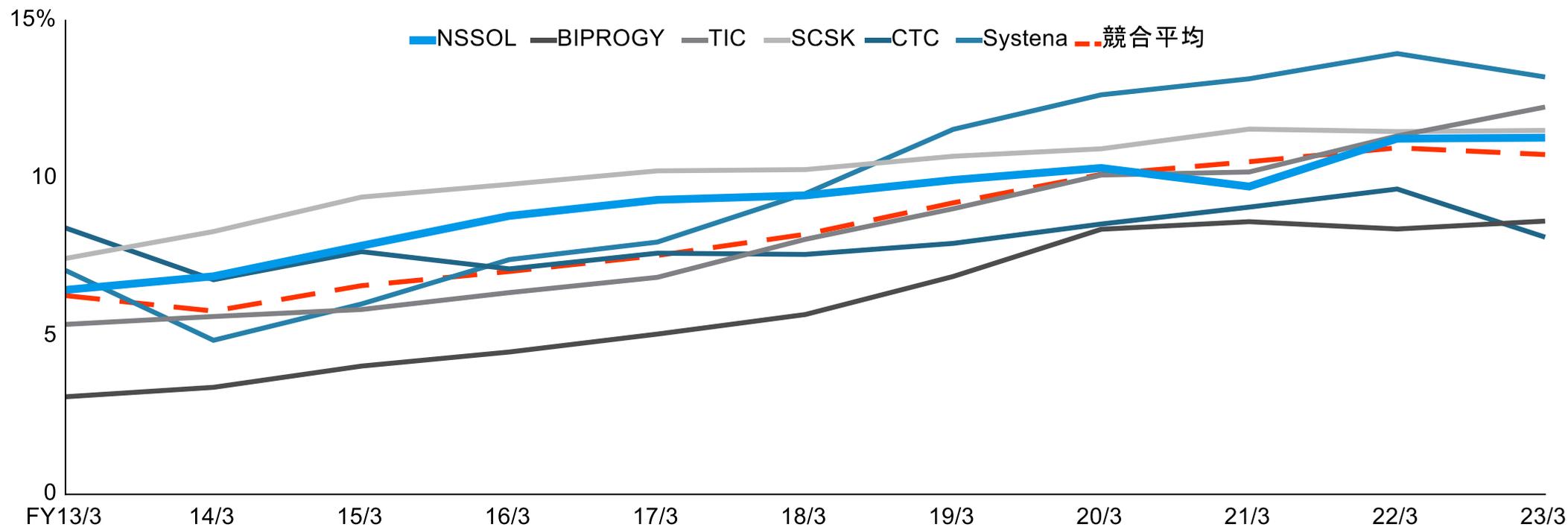
売上の拡大

- ⑧ 国内鉄鋼メーカーの開拓：JFEや神戸製鋼等の国内鉄鋼メーカーの基幹システム刷新案件を中心とした案件開拓
- ⑨ 海外鉄鋼メーカーの開拓：インド系・韓国系・欧州系・米系メーカーの基幹システム刷新案件を中心とした案件開拓

国内SIer市場を取り巻く環境

国内SIer各社は、エンドユーザーの旺盛なIT投資需要および“労働集約型”から“サービス提供型”ビジネスへのシフトを背景に、収益力を強化してきました

主要SIer営業利益率(%)

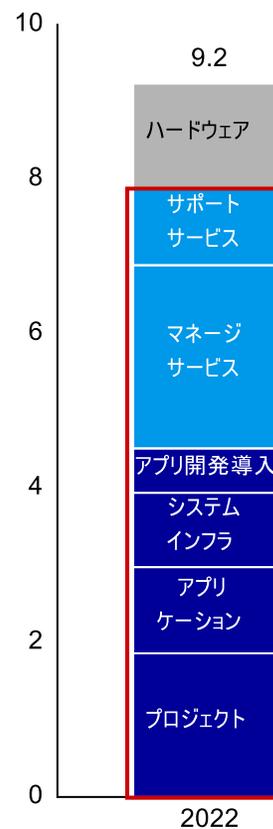


国内ITサービスへの投資額は安定的に成長

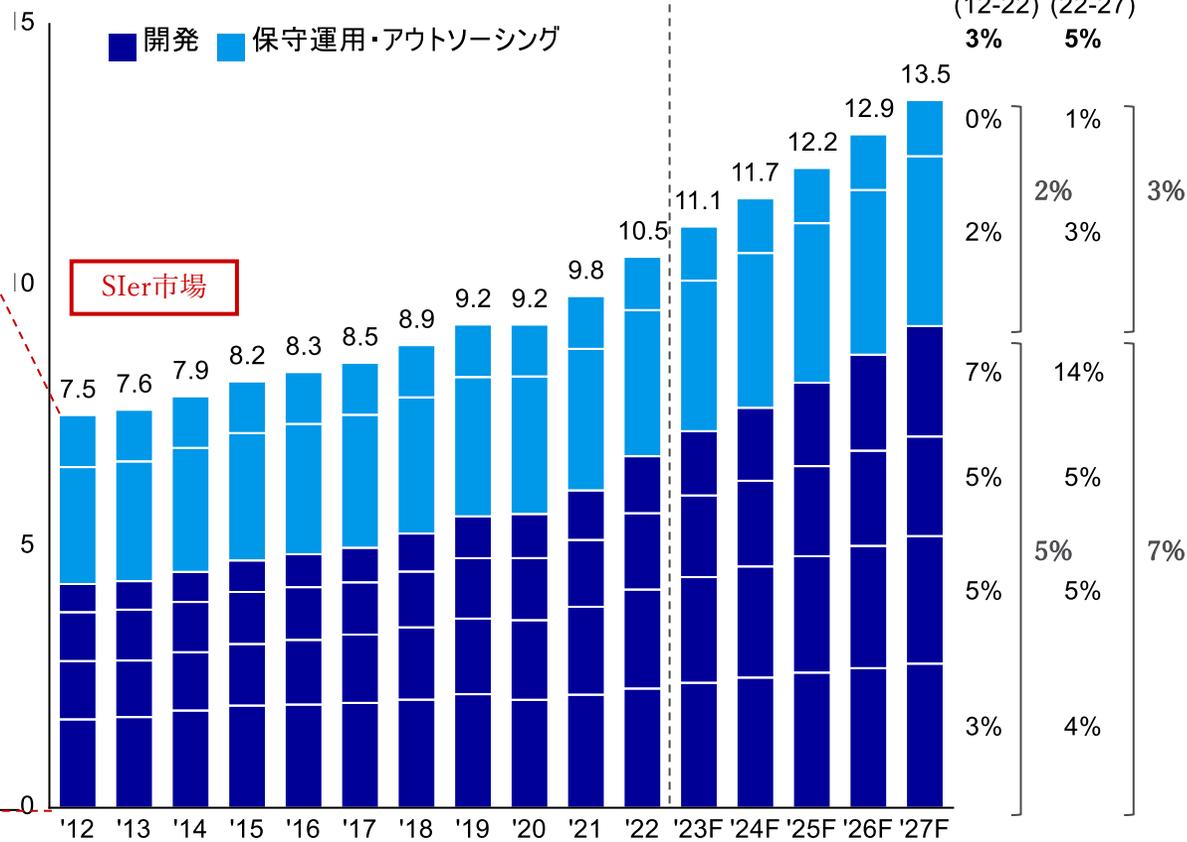
クラウド・モダナイへの投資が加速。収益性が高い“サービス提供型”ビジネスの割合が増加

国内SIer市場は、今後も年率約5%で安定的に成長すると期待されております

国内ITサービス投資額
(兆円)



国内ITサービス投資額の事業領域別の推移 (兆円)



国内SIer市場の今後の主な成長ドライバー



ERPを中心としたクラウド化

2027年問題への対応に向け、ICTプレイヤーの働きかけによりクラウド化が加速



業務プロセスの自動化

グローバルでの競争力強化に向け、業務プロセス自動化が進行



データ駆動型ビジネスの拡大

ユーザーが自らのビジネスを拡大するためにデータ活用が進展

(ご参考) 貴社の21-25年の中期経営計画においても、市場成長と同程度の売上年成長率5-6%、製造業におけるDXをはじめとする「注力領域」では年売上成長率10%を掲げております

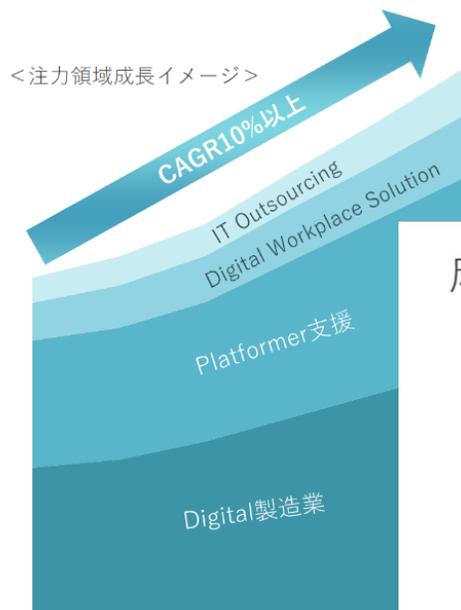
中期事業成長目標

DXニーズで加速するITサービス市場の成長を上回る成長を狙う

連結売上高成長率 5～6%

注力領域売上高成長率 10%以上

<注力領域成長イメージ>



2020FY

Copyright ©2021 NS Solutions Corporation. All Rights Reserved.

成長ストーリー

お客様との関係性を深化させながら、全社を挙げてDXニーズを最大限獲得し、事業拡大する。特に、以下4領域を注力領域として積極的に経営リソースを投入し、事業成長を牽引する。



Copyright ©2021 NS Solutions Corporation. All Rights Reserved.

6

然しながら、人材コストの増加や外部環境・業界構造の変化を背景に、現状のままでの将来の利益成長については不透明感が高まりつつある状況です

1 人材コストの増加



成長領域のモダナイを支える
人材獲得・育成

- 国内労働市場では過去10年間労働力不足が続いており、なかでもエンジニア人材の需給は特に逼迫
- 成長の原動力となる人材の獲得競争が激化するなか、人件費は増加基調であり今後も上昇し続ける見通し

2 外部環境・業界構造の変化



SIer業界を取り巻く
外部環境・業界構造の変化

- ユーザーによるIT投資の主眼が製品・サービス強化やビジネスモデルの変革を目的とした「攻めのIT」にシフトするなか、SI機能の内製化が進行
- 上流工程を主戦場としていた大手プレイヤー（例：アクセンチュア）の中流・下流への進出
- オープンソースソフトウェア（OSS）やクラウドサービスを利用したアジャイル型の開発体制が拡大。成長の源泉は従来型SIからモダナイに
- SIerへの役割期待は専門的な提案力、ソリューション提供力に変化。SIerにとっては、新たな事業領域で優位性を発揮するための投資が益々重要に

貴社にとって、**利益の最大化**に向けた取組みに真摯に向きあうことが極めて重要な局面

成長の原動力となる「人材」は獲得競争が激化するとともに、コストが上昇し続ける見通しです

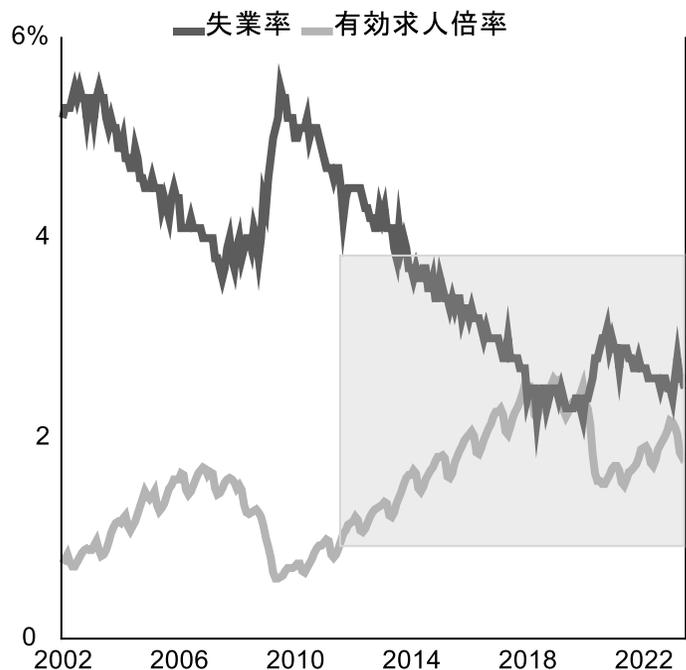
① 人材コストの増加

国内労働市場では、過去10年間
労働力不足が続いている

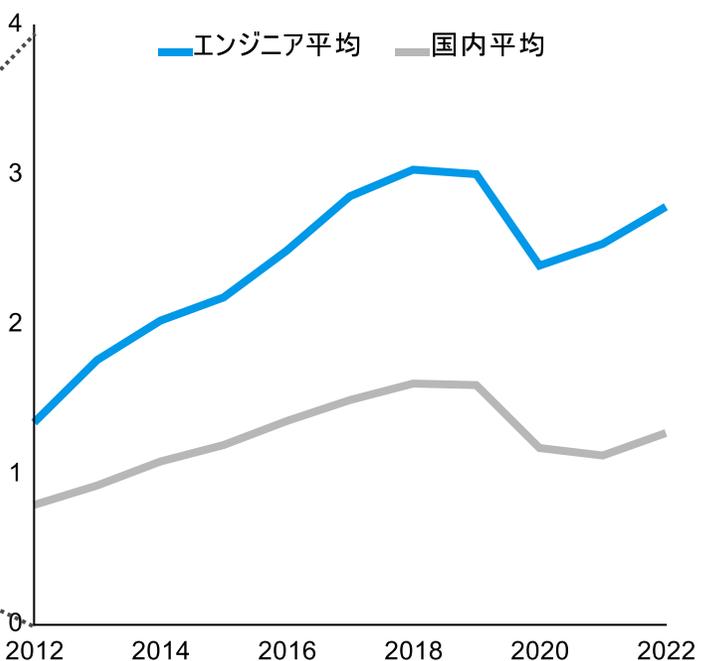
…なかでもエンジニア人材は特に逼迫

人件費は増加基調であり今後も
上昇し続ける見通し

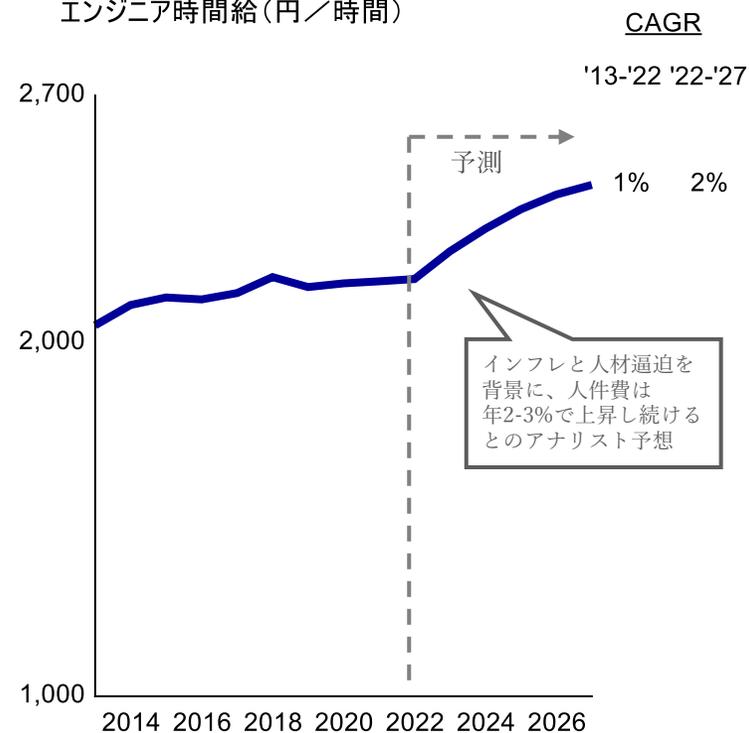
失業率(%) 有効求人倍率(倍)



有効求人倍率



エンジニア時間給(円/時間)



また、SIer業界を取り巻く外部環境・業界構造は大きく変化しつつあります

2 外部環境・業界構造の変化

SIer業界を取り巻く外部環境・業界構造の変化

ユーザーによるSI機能の 内製化

- ユーザーにとってIT活用の主眼が、業務管理・効率化といった「守りのIT」から製品・サービス強化やビジネスモデルの変革を目的とした「攻めのIT」にシフト
- 結果、社内で求められるIT人材の人数が拡大、かつ要件も多様に。従来の保守・運用を中心とする少人数体制から、「攻めのIT」活用を担うIT戦略・設計・PJ管理・自社開発などSI機能の内製化の動きが活発化

上流工程を主戦場としていた 大手プレイヤーの 中流・下流への進出

- ITコンサル出身の大手プレイヤーは、従来の主戦場である上流工程のみならず開発～保守運用にも進出
- 中～下流工程においてユーザーのIT予算を争うプレイヤーが増加するなか、今後は益々SIer市場における競争が激化する可能性も

従来型SIから OSS・アジャイル型開発 へのシフト

- オープンソースソフトウェア（OSS）やクラウドサービスを利用したアジャイル型の開発体制が拡大
- かかるなか、ユーザーに合わせてゼロからシステム開発を行う従来型SI業務は低成長～縮小の一方、成長の源泉は（基幹システムの大型刷新など）モダナイ領域に

「多重請負構造」の変容と “SIerに期待される役割”の 変化

- 結果、ユーザーによるSIerへの役割期待は設計段階からSI業務全体を元請け・下請けすることから、専門領域における提案力、ソリューション提供力に変化していくと考えられる
- SIerが持続的な成長を目指すためには、新たな事業領域で優位性を発揮するためのケイパビリティ獲得およびそのための投資が益々重要に

(ご参考) 上流工程を主戦場としていた大手プレイヤーの中流・下流への進出も進み、SIer市場の競争は益々激化する可能性があります

2 外部環境・業界構造の変化

IT戦略・企画

要件定義・設計

開発・テスト

保守・運用

accenture
IBM

FUJITSU
NEC
NTT DATA

HITACHI
Inspire the Next
NS Solutions

NRI
SCSK
CTC
Challenging Tomorrow's Changes

TIS
大塚商会
FUJISOFT
BIPROGY

- ITコンサル出身の大手プレイヤーは、従来の主戦場である上流工程のみならず**開発～保守運用にも進出**
 - 例えばAccentureは**保守・運用を低価格で受注するのを営業フックに上流～下流にいたる全社IT投資のシェアを獲得**する動きにより、新規顧客・取引シェアが低い既存顧客向けのビジネス拡大を実現してきた
- 中～下流工程においてユーザーのIT予算を争うプレイヤーが増加するなか、**今後は益々SIer市場における競争が激化**する可能性も

(ご参考) 本資料において比較対象とする貴社の競合は、国内SIer市場におけるティア、売上規模、ビジネスモデルの観点から近い企業を選定します

	会社名	FY23/3 売上 (億円)	類似のTier	売上規模が類似*	ビジネスモデルが類似
Tier 1	富士通	37,138			
	NTTデータ	34,902			
	NEC	33,130			
	日立	25,295			
	アクセントチュア	-			
	IBM (IBM日本)	6,493			
Tier 1/2	大塚商会	8,610	☑		
	NRI	6,922	☑		
	伊藤忠テクノソリューションズ (CTC)	5,709	☑		☑
	TIS	5,084	☑	☑	☑
	SCSK	4,459	☑	☑	☑
	BIPROGY	3,399	☑	☑	☑
	富士ソフト	2,989	☑	☑	
	NSSOL	2,917			
	東芝デジタルソリューションズ	2,356	☑		☑
	電通総研	1,426	☑		☑
	Systema	745	☑		☑
	三菱電機インフォメーションシステムズ	419	☑		
Tier 2	NSD	780			
	CEC	482			
	INES	424			
	Inet	350			
	COMTURE	291			
	CIJ	229			

注: 売上年度は23/3月期; IBM、大塚商会は22/12月期; CECは23/1月期; CIJは23/6月期を引用; 日立売上高はデジタルシステム&サービスセグメント
出典: 企業IR

PL改善（利益の最大化）に向けた方向性

収益性の改善

- 1 親会社単価の見直し
- 2 案件単価の見直し
- 3 低採算案件からのリソースシフト
- 4 既存外注先への外注単価の適正化
- 5 外注に占めるオフショア比率拡大
- 6 一般管理人員数・人件費の適正化
- 7 その他コストの削減

売上の拡大

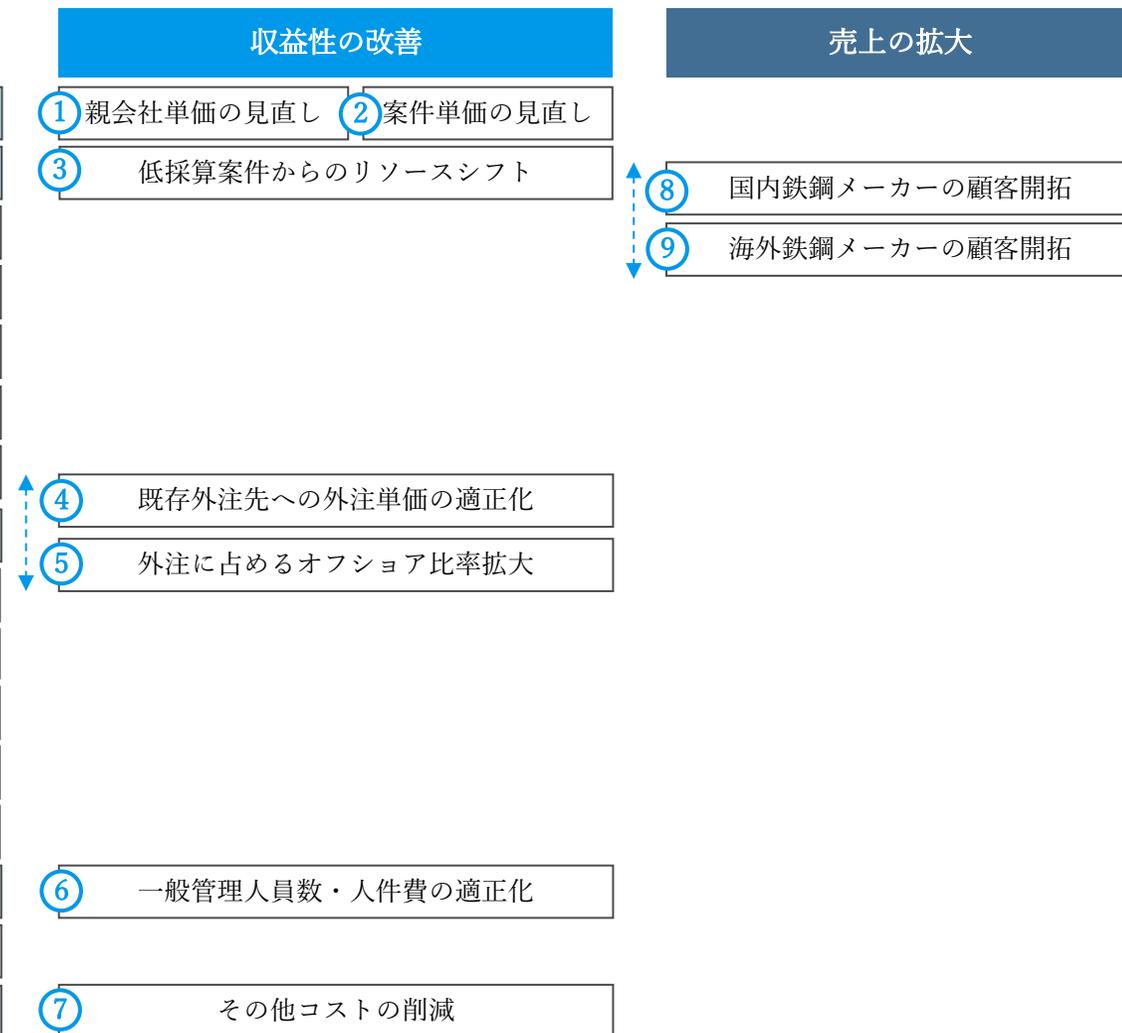
- 8 国内鉄鋼メーカーの顧客開拓
- 9 海外鉄鋼メーカーの顧客開拓

(ご参考) 課題の全体像および対応する施策の一覧

潜在的な課題

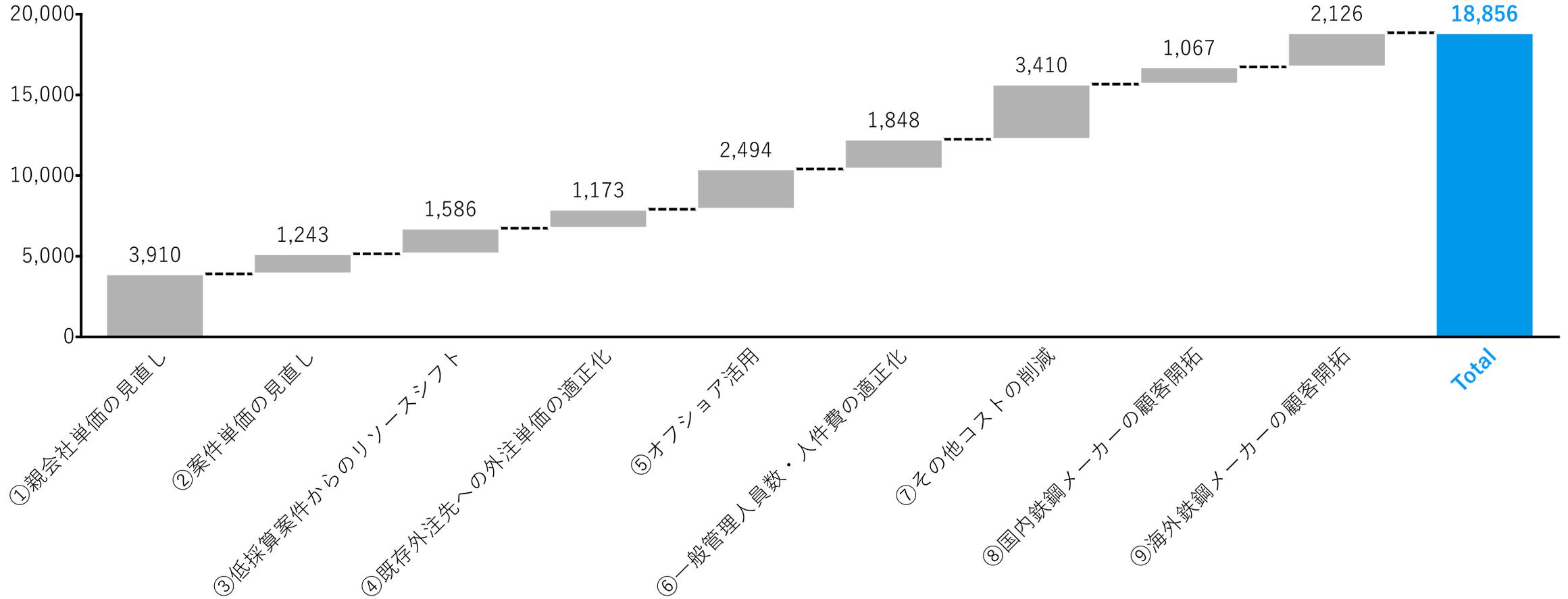
NSSOLに見られる課題		
売上	案件単価が低い	類似のプロジェクトにおいて案件単価が低い
		単価が低いプロジェクトの構成比が高い
	案件数が少ない	本来獲得すべき案件にアプローチできていない
		営業生産性（入札数、勝率）が低い
		エンジニアの売上稼働率が低い
売上原価 (売上対比)	エンジニア 人件費が高い	シニアなエンジニアの構成が高い
		同一テニユア・スキルレベルにおける人件費が高い
	外注費が高い	定常時の外注単価が高い
		「予定外の再委託」による高単価な外注案件が発生 (エンジニア人件費・外注費共通)
	その他売上原価が高い	
販管費 (売上対比)	営業人件費が高い	売上対比で営業人員数が多い
		営業人員あたりの人件費が高い
	本社人件費が高い	エンジニア・営業人員対比の本社人員数が多い
		本社人員あたりの人件費が高い
	その他販管費（賃料等）が高い	

NSSOLが取り組むべき施策



これらの施策の実施により、貴社の利益は190億円程度改善すると想定されます

各施策による利益改善効果 (M JPY)



① 親会社単価の見直し

1

親会社単価の見直し

現状課題

- NSSOLでは、親会社案件の**粗利率が一般顧客を含む全社平均と整合**するように設定されている
- 然しながら、そもそもSIer業界では一般的に取引関係が長い顧客の継続案件は利益率が高い。親会社案件の特性をふまえると、**親会社の「あるべき利益率」は現状より約5%高い**
 - そもそも、親会社のように取引関係が長い顧客の継続案件は、一般的に**価格弾力性が低い**（=値下げ圧力が小さい）うえに**売上対比で低コスト**
 - 実際、NSSOLにおいて一般的に**取引関係が長い顧客の継続案件の粗利率は約25-30%**。親会社案件の推定粗利率（=全社平均）より約5%も高い
 - 加えて、競合鉄鋼系SIerにおいては「**親会社は最も利益率が高いアカウントのひとつ**」との声も
 - なお、親会社案件は営業コストが低いため、**販管費のコストメリット**あり。ただし、営業コストの差異を加味したとしても、**親会社の推定営業利益は同様に取引関係が長い顧客の継続案件と比べると低いのが現状**

目指すべき方向性

- 親会社の「あるべき利益率」は、現状の「全社平均」ではなく（親会社同様に）**「取引関係が長い顧客の継続案件の平均」**
- 現状の利益率ギャップを勘案すると、親会社案件について**粗利率が約5%改善するように単価引上げを実施**するのが妥当
- なお、業務プロセスへの深い理解のもと基幹システムの大部分を担うNSSOLから**他SIerに乗り換える日本製鉄のインセンティブは極めて低く**、単価引上げを行ったとしてもシェア低下のリスクは限定的

1 親会社単価の見直し | 一般的に、SIerにとって取引関係が長い顧客との継続案件の利益率は高いです

一般的に利益率が**高い**案件

SIerが業務知見・PJ経験で差別化をしやすい案件

- 取引関係が**長い**顧客
- 過去に**経験がある開発案件**、SIer自身が手掛けた**システム**の追加開発・保守など

顧客の**価格弾力性が低い**
(=値下げ圧力が**小さい**)

- 競合SIerとの価格競争が**限定的**
- 成果物の品質について顧客・SIerの**共通理解あり**

売上対比で**低コスト**

- 営業コストが**低い**
- 顧客の業務理解・その他PJ準備に要する**工数・コストが限定的**
- PJ設計時に**工期・工数を読みやすい**

一般的に利益率が**低い**案件

SIerが業務知見・PJ経験において差別化が難しい案件

- 取引関係が**短い**または**新規**の顧客
- **新規受注**の開発案件

顧客の**価格弾力性が高い**
(=値下げ圧力が**大きい**)

- 競合SIerとの価格競争が**生じやすい**
- 顧客目線だと成果物の品質に**不確実性が高い**ケースも

売上対比で**高コスト**

- 営業コストが**高い**
- (事前のデータ整備など)顧客の業務理解に**工数・コストを要する**
- PJ設計時に**工期・工数を読みづらい**

“特定の顧客と長く取引するほど顧客の事情も理解でき、結果的にSIer側の**コストコントロールも容易になる**”

非開示

“付き合いが長く常駐している顧客だと、新たなニーズをすぐにキャッチできるため、**最低限の営業コストで案件獲得が可能**”

非開示

“新規顧客や取引歴の浅い顧客は**トラブルも発生するのでコストは上がる**。また、常に他SIerと比較されるため**価格も低くなりがち**”

非開示

1 親会社単価の見直し | NSSOLにとっての親会社案件は、SIer業界において「一般的に利益率が高い案件」の条件を満たしております

一般的に利益率が高い案件の要件

顧客の価格弾力性が低い (=値下げ圧力が小さい)	競合SIerとの価格競争が限定的
	成果物の品質について顧客・SIerの共通理解あり
売上対比で低コスト	営業コストが低い
	顧客の業務理解・その他PJ準備に要する工数・コストが限定的
	PJ設計時に工期・工数を読みやすい

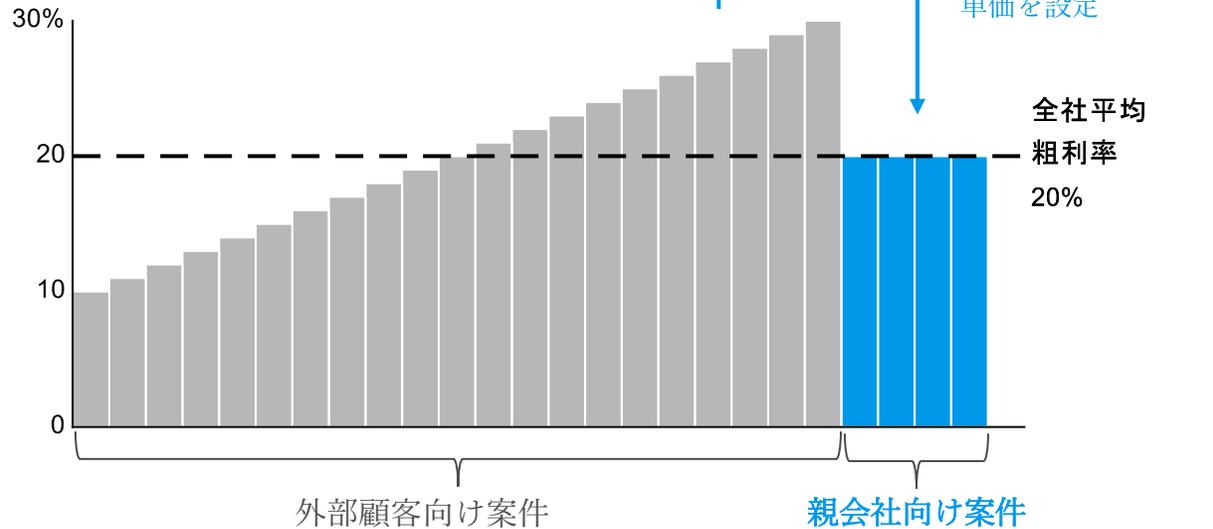
NSSOLにとっての親会社案件の特性

	“親会社の基幹システムは全てNSSOLが押さえているため、他SIerとのコンペになることはない”	非開示
	“元々は親会社のIT部門であり、お互いのニーズや期待値については当然よくわかっている。そのため、外部顧客との間でしばしば生じる納品物の品質・認識の相違といったことはほとんど生じない”	非開示
	“親会社向けには外部顧客に行うような売り込み営業は必要ない。親会社のIT部門に出向している社員はいるが、それを加味しても平均的な外部顧客と比較して4分の1程度で済んでいる”	非開示
	“一般的に、取引歴が浅い顧客は既存システムやデータ構造などの初期的な理解に時間を要するが、親会社であれば勝手にわかっている”	非開示
	“発注量や開発内容は親会社のIT投資計画に沿って決定されるので、早い段階で工期・工数を把握できるうえ、発注されるまでの経緯も出向社員を通じて把握できるので、見積もりのミスも起きにくい”	非開示

1 親会社単価の見直し | 然しながら、NSSOLでは親会社向け案件は「粗利率が全社平均と整合するように」単価が設定されており、貴社の付加価値を正当に評価されていない状況にあります

親会社向け案件は、「粗利率が全社平均と整合するように」単価が設定されている

NSSOLにおける各案件の粗利率イメージ (%)



“日本製鉄の案件の単価は**全社平均と同じ水準**。より安価で受注しているということはないと認識している”

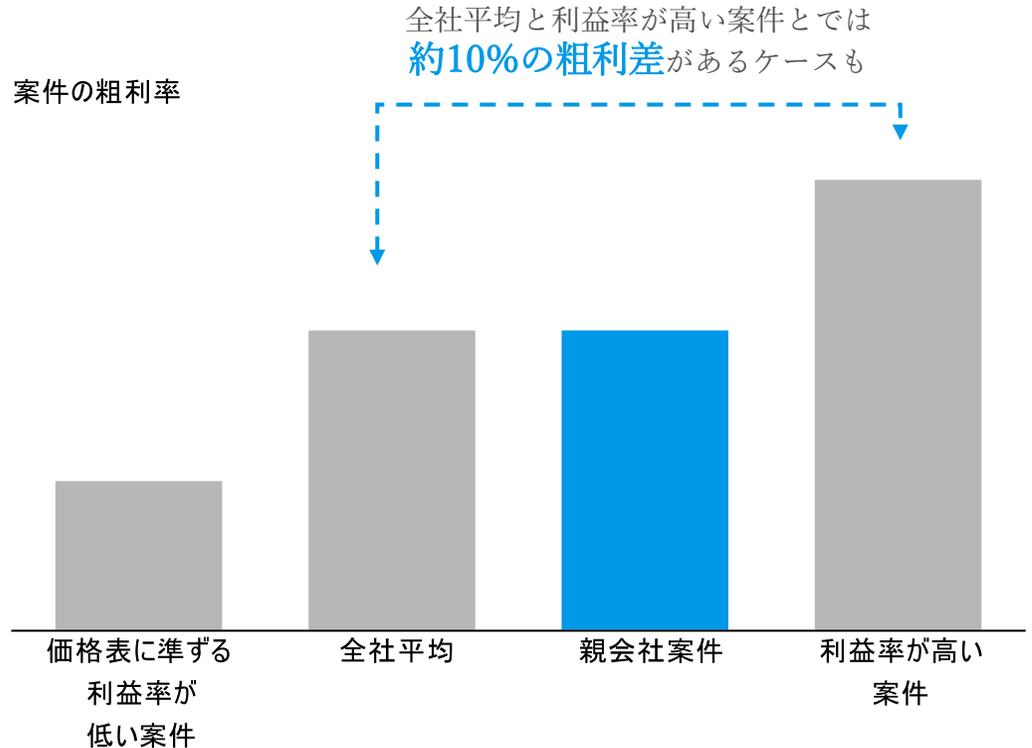
非開示

“親会社案件の粗利率は**全社平均と整合するよう調整**するのが基本的な考え方”

非開示

結果、親会社案件は「あるべき収益性」を下回る粗利率

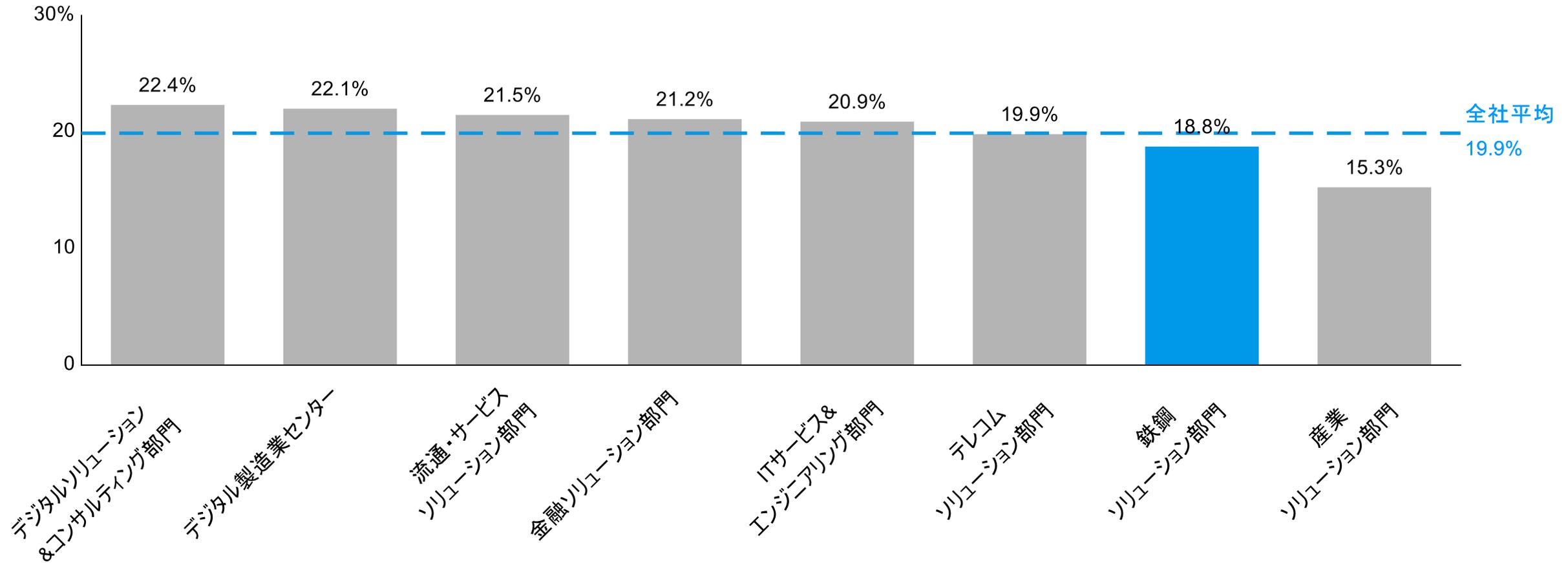
売上規模5,000億程度の顧客に対する、全社用ERPパッケージの更新 (SAP, Oracleなど) 案件を想定
工期1年、チームサイズはPM1名+PJリーダー5人を想定



① 親会社単価の見直し | なお、第三者調査機関によると親会社の粗利率は全社平均をやや下回るとの結果もあります

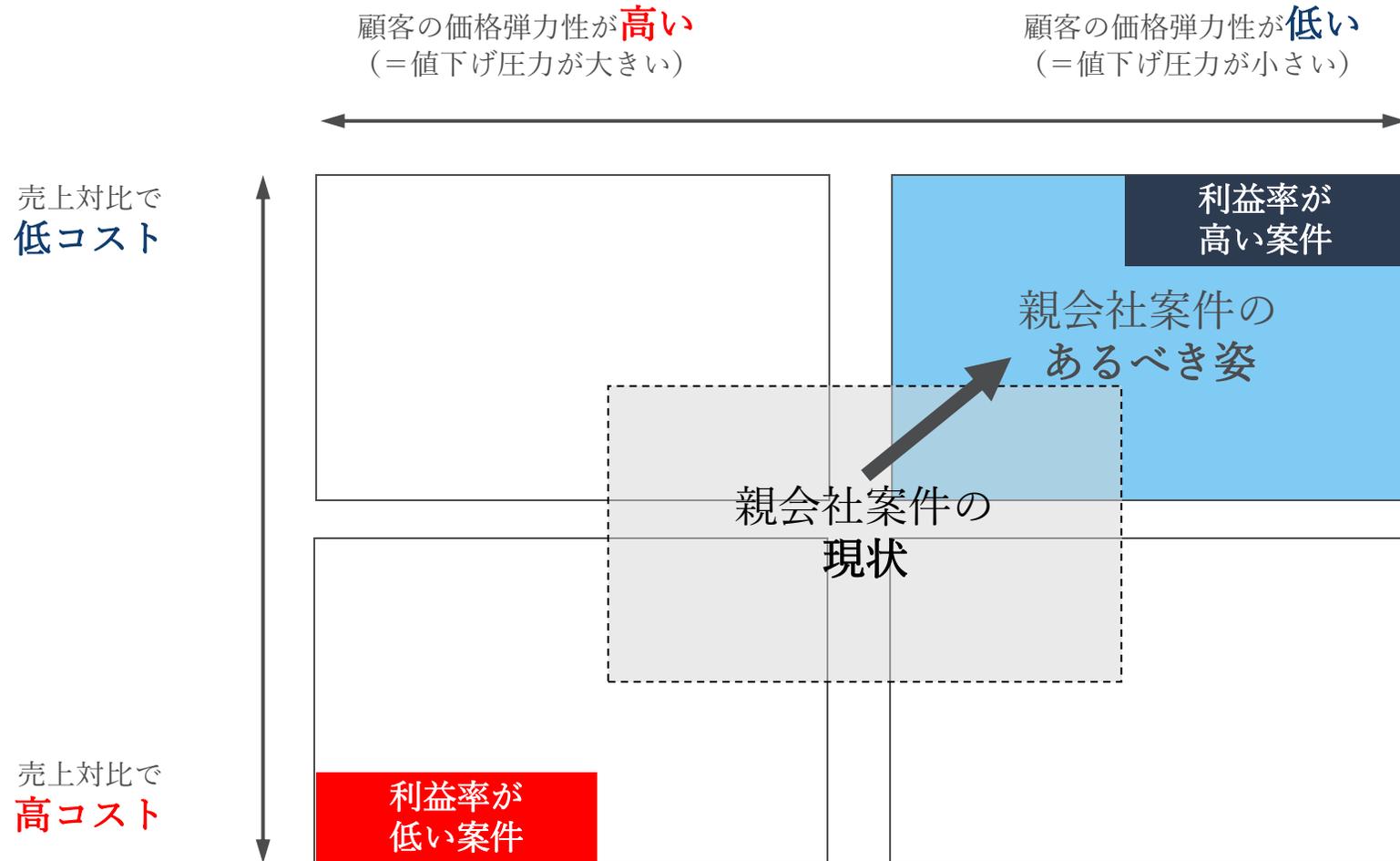
第三者調査機関による推定部門別粗利率

NSSOL 部門別粗利率(23/3期、%)



注：単体の数値; 産業ソリューション部門の低粗利率には顧客の業績不振による発注減とそれに伴う低単価案件の受注等の要因が影響
出典：第三者調査機関

① 親会社単価の見直し | 本来、親会社案件の単価は“全社平均”ではなく「顧客の価格弾力性が低い」かつ「売上対比低コスト」の同水準に設定し、付加価値が適正に評価された水準とすべきです

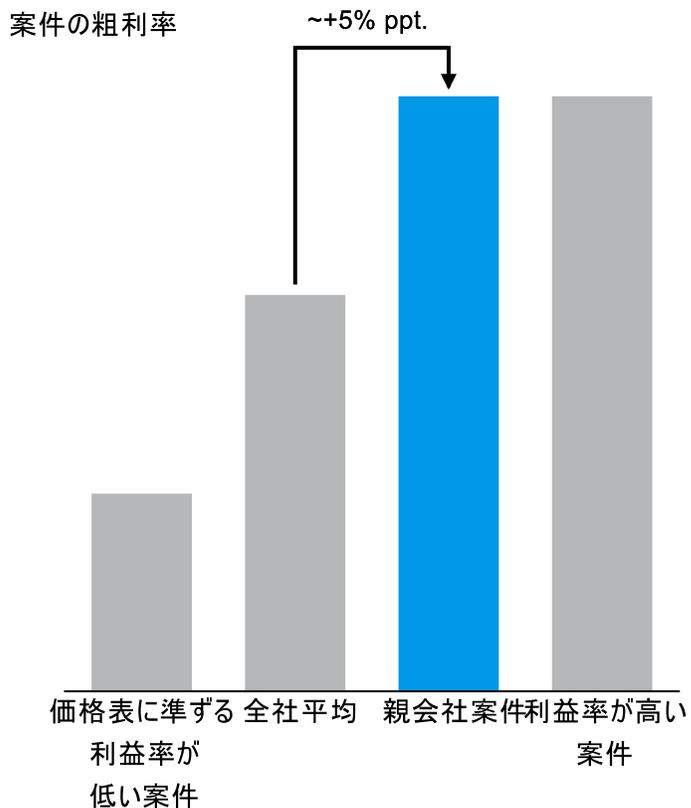


本来、利益率は（全社平均ではなく）親会社案件同様に以下のような案件と同水準であるべき

- 取引関係が長い顧客
- 過去に**経験がある開発案件、SIer自身が手掛けたシステム**の追加開発・保守など

① 親会社単価の見直し | 競合の製鉄メーカー系SIerにおいては、親会社は最も収益性が高いアカウントのひとつです

親会社案件は社内で最も高水準の粗利を実現



親会社案件の収益性に関する競合の声 (JFEシステムズの例)

“親会社 (JFEスチール) 向けの案件は開発案件の中で最も儲かる。(親会社向けの案件は) 全社の平均と比べ、粗利で約~5%pt、営業利益率で約10%pt高い”

“親会社向け案件は、外部顧客の中で最も収益性が高い顧客と同程度の粗利率”

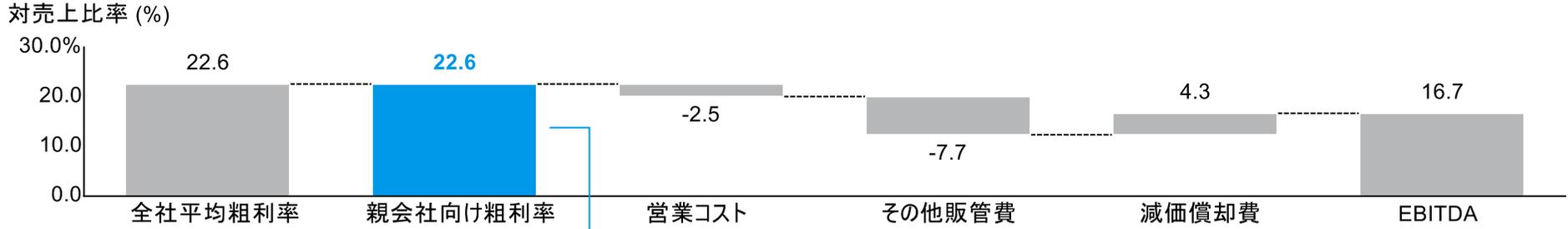
“JFEシステムズからJFEスチールのIT部門に人を派遣しており、JFEスチール側の年間開発計画なども期初に全て把握しているので、一年間の業務計画も立てやすい。結果として、想定外の追加工数などもほぼ必要ない”

“毎年親会社との価格交渉もあるものの、こちら側の求める利益水準は許容してくれることがほとんど”

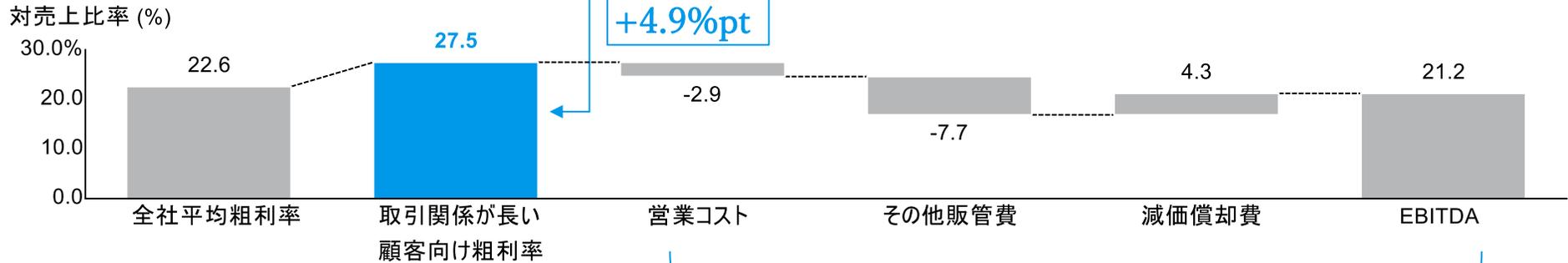
1 親会社単価の見直し | 親会社向け案件の単価を付加価値が正当に評価された水準まで引き上げ、粗利を取引関係の長い顧客の水準まで高めることにより、約5%の改善余地が存在します

売上規模5,000億程度の顧客に対する、ERPパッケージの更新 (SAP, Oracleなど) 案件を想定
工期1年、チームサイズはPM1名+PJリーダー5人を想定

親会社案件の採算性



親会社以外の取引関係が長い顧客の継続案件



- 親会社案件の粗利率は、**一般顧客を含む全社平均と整合するように設定**されている
- 一方、取引関係が長い顧客に対しては、約27.5%程度の平均粗利率での取引。**粗利ベースで約5%の差異が存在**

- 親会社案件においては、営業コストが一般顧客比で少ないため、**販管費においてはコストメリットあり**
- ただし、営業コストの差異を加味したとしても、親会社の営業利益は**同様に取引関係が長い顧客の継続案件と比べると低い**

粗利・EBITDAベースで約5%、39-61億円の改善余地が存在

1 親会社単価の見直し | 施策効果額および計算ロジック

施策効果の計算ロジック		根拠	出典
ベースケース			
施策実施後の親会社向け粗利率	~27.5%	NSSOLにおける取引関係が長い既存案件の粗利率は一般的に25%-30%。ベースケースは平均値の27.5%を採用	複数の市場参加者インタビューに基づく推定
施策実施後の親会社向けの売上	~61.8十億円	現在の親会社向け売上原価を維持したまま、取引関係が長い既存案件の平均粗利率27.5%達成に必要な売上高	下記推定に基づく計算結果
= 現在の親会社向けの売上原価	~44.8十億円	「親会社案件の単価は粗利率が全社平均になるよう設定」とのヒアリングのもと23/3期の平均粗利率22.6%を採用	IRインタビュー、複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
÷ (100% - 施策実施後の親会社向け粗利率)	~72.5%	NSSOLにおける取引関係が長い既存案件の粗利率は一般的に25%-30%。ベースケースは平均値の27.5%を採用	複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
施策実施後の親会社向け売上	~61.8十億円	上記にて算出	
- 現在の親会社向け売上	~57.9十億円	FY23/3期 日本製鉄向け売上	企業IR
= 施策効果額 (売上およびEBITDA)	3.9十億円	単価改善のためコストは一定 (売上効果額=EBITDA効果額)	
アップサイドケース			
施策実施後の親会社向け粗利率	~30.0%	NSSOLにおける取引関係が長い既存案件の粗利率は一般的に25%-30%。アップサイドは最高値の30.0%を採用	複数の市場参加者インタビューに基づく推定
施策実施後の親会社向けの売上	~64.0十億円	現在の親会社向け売上原価を維持したまま、取引関係が長い既存案件の平均粗利率30.0%達成に必要な売上高	下記推定に基づく計算結果
= 現在の親会社向けの売上原価	~44.8十億円	同上	IRインタビュー複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
÷ (100% - 施策実施後の親会社向け粗利率)	~70.0%	NSSOLにおける取引関係が長い既存案件の粗利率は一般的に25%-30%。アップサイドは最高値の30.0%を採用	複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
施策実施後の親会社向け売上	~64.0十億円	上記にて算出	
- 現在の親会社向け売上	~57.9十億円	FY23/3期 日本製鉄向け売上	企業IR
= 施策効果額 (売上およびEBITDA)	6.1十億円	単価改善のためコストは一定 (売上効果額=EBITDA効果額)	

1 親会社単価の見直し | NSSOLが5%の値上げを実施したとしても、総じて既存の取引シェアが他SIerに流出する可能性は極めて低いです

NSSOLが5%の値上げを実施したとしても他のSIerに取引シェアが流出しない理由

既存業務プロセス・システムに関する深い理解・知見

“親会社からの売上のほとんどが、過去にNSSOLが手掛けたビジコンの追加開発やメンテ、また日鉄の業務プロセスに対する深い理解が必要なDXソリューションなど。他社が簡単に入れるものではなく、NSSOLで人手が足る限りはNSSOLを使い続けるだろう”

非開示

“また、製鉄所の基幹システムにおけるベンダーを変更するには、ビジコンに設定されている成分の配合や精錬の時間など、鉄の生産に直結する重要なデータ・設定を全て正確に引き継ぐ必要がある。万が一これらを誤って引き継いでしまった場合のリスクがあまりにも大きく、このリスクを取ってまでベンダーを変更するとは考えられない”

非開示

スイッチングコストの高さ

“製鉄所のシステムは日本製鉄の情報部門社員ですら完全には把握できておらず、もしSIerを変更したい場合には製鉄所システムの理解が必要。わざわざその時間とコストを掛けてまでSIerを変更する想像がつかない”

非開示

“製鉄所のシステムを外部ベンダーに変更するには、長期間の稼働停止と莫大な投資が必要。そこまでのコストを掛けるくらいなら、5%程度の値上げには応じるのでは”

非開示

1 親会社単価の見直し | 日本製鉄出身者へのヒアリングによれば、いずれの事業領域においても5%の単価値上げを実施した場合にNSSOLが逸失するビジネスはほぼないです

ビジコン

プロコン及びその刷新

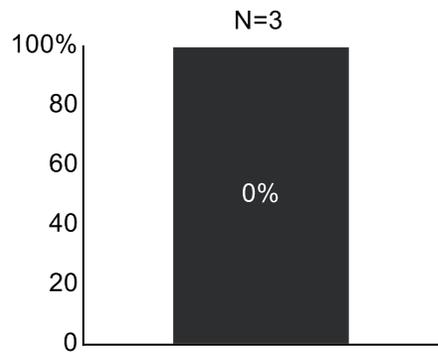
インフラ系

保守運用

仮にNSSOLが案件単価を約5%値上げした場合、他のSIerにシェアが移行するビジネスの割合はどの程度ありますか？
(元日鉄従業員へのヒアリング)

0%

単価引き上げに伴い他SIer
に移行するビジネスの割合

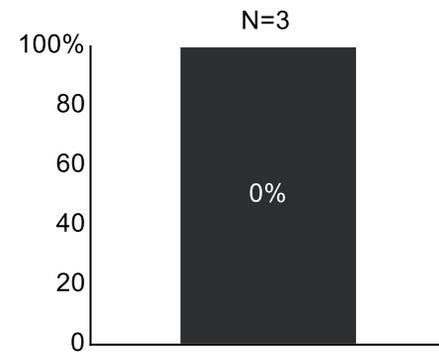


“製鉄所の生産計画等に直結するシステムであり、**既存の製鉄所システムに対する深い理解が必須**”

非開示

0%

単価引き上げに伴い他SIer
に移行するビジネスの割合

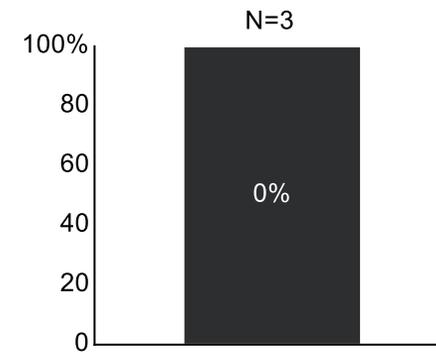


“生産設備の稼働に関わる領域であり、現場レベルでのノウハウが詰まっている。スイッチングには一から様々な設定をし直す必要があり、**ハードルは極めて高い**”

非開示

0%

単価引き上げに伴い他SIer
に移行するビジネスの割合

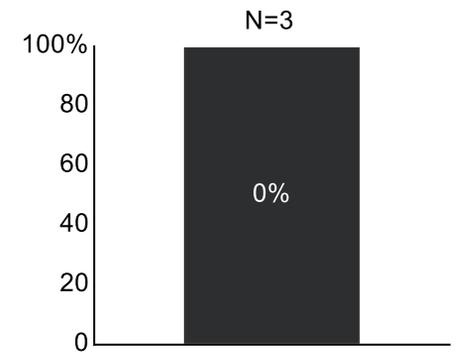


“導入する機器そのものは外部ベンダー(富士通・IBM等)のものだが、システムとの接続においては**既存製鉄所システムの深い理解が必須**”

非開示

0%

単価引き上げに伴い他SIer
に移行するビジネスの割合



“保守運用は当該システムの開発を行ったベンダーが担当するため、**NSSOLがシステム開発する限りスイッチングはされない**”

非開示

1 親会社単価の見直し | 施策実行に向けた検討アプローチ



- 一般顧客の案件のうち、
(本来親会社が目指すべき)
利益率が高い案件の粗利率
を特定

- 社内でベンチマークする対象は、取引関係が長い顧客および過去に経験がある開発案件、SIer自身が手掛けたシステムの追加開発・保守案件 など

- 他顧客における「利益率が高い案件」をベンチマークしつつ、親会社向け案件の「あるべき単価・利益率」を案件内容毎に策定

- (極めて限定的と想定されるものもしある場合は) 単価値上げに伴う潜在的なトレードオフ (例: 受注減インパクト) を検討
- 上記もふまえ、親会社と単価交渉を行う案件の優先順位付けおよび交渉の時間軸・ステップを整理

- 経営レベルでの本件取組意義および大枠の方向性の事前協議・合意
- 実務レベルでの案件単位での単価見直しの方針協議
 - 既存案件については、現状の条件の見直し方針を決定
 - 今後の新規案件については、案件内容ごとに単価決定の考え方・ガイドラインを協議・策定

② 案件単価の見直し

案件単価の見直し

現状課題

- 現状、NSSOLの類似プロジェクトにおける受注単価は開発・保守運用を主戦場とする**競合**（TIS、CTC、SCSK等）と**同水準以上**。一方、ITコンサル・企画で差別化するNTTデータ、NRI等と比べると**約10%低い**
- 人件費も上昇するなか、これまで概ね競合と同様に値上げは実施してきたとの理解。ただし、**取引関係が長い大口顧客を中心に現状対比+5%程度の追加値上げ**を受容できる可能性は高い
 - 顧客はNSSOLの大型案件への対応力を高く評価しており、総じて「**価格対比で高品質なSIer**」と見られている
 - 顧客へのヒアリングによれば、仮に5%値上げを行った場合の**価格感応度は低い（=売上へのインパクトは小さい）**

目指すべき方向性

- 値上げによる競合へのシェア流出リスクが比較的低いと想定される顧客（NSSOLのSI売上の約30%が該当）を対象に、**約5%の単価値上げを実施**
 - 対象とするべき顧客の条件は、**NSSOLに対するシステム開発・保守運用の依存度が高い大口顧客**

2 案件単価の見直し | NSSOLの案件単価は、ITコンサルから一気通貫で手掛けるプレイヤーよりは低いものの、設計・開発・保守運用を主戦場とする競合と比べると同水準以上です

同条件の案件における各プレイヤーの単価差
(市場参加者へのインタビューベース)



最上流のITコンサルから手掛ける企業は、同条件の案件であっても高単価の傾向

“アクセントチュアやNRIなど、**上流のコンサルからカバーする企業は軒並み高単価の印象**。CTC程度の規模のSIer (BIPROGY, NSSOL, TIS, SCSK) に対して+10%程度”

非開示

“**上流の工程ほど付加価値が高い**ので、上流のケイパビリティを豊富に持つIBM、アクセントチュアなどは単価も高く設定できる”

非開示

NSSOLの単価は設計・開発・保守運用を主戦場とする競合SIerと比べると、同水準以上 (+0-5%) の価格帯

“NSSOLはアクセントチュア等高付加価値プレイヤーの**次点のイメージ**。TISやCTCと比較して最大で5%程度”

非開示

“CTCやTISと比較すると、**NSSOLの単価は高め**で、最大で5%程度差がある印象”

非開示

2 案件単価の見直し | 然しながら、NSSOLのサービス品質に対する顧客の評価をふまえると、5%の単価値上げは顧客に受け容れられる可能性が高いです

顧客はNSSOLの現在の価格対比のサービスレベルを高く評価

“NSSOLはNRI、アクセンチュア、NTTデータよりは安いですが、他SIerよりは高い。品質は安定して良いので、おそらく5%程度は許容範囲”

非開示

“金融機関に固有の特殊な業務知識を要する市場系システムに強く、また長期的な常駐によって弊社内環境を熟知しているため、(値上げによる)取引量への影響は少ない”

非開示

“NSSOLの単価は適正と感じる。仮に値上げされても、値上げ幅以下～最大でも総コストが維持できる程度のみ取引量減少になると思う”

非開示

5%の単価値上げを実施した場合、一部取引量減少を踏まえてもNSSOLにとってはポジティブである可能性

NSSOLが過去に主要なシステム開発を手掛けた大手企業顧客へのインタビュー：
他のSIerが価格を据え置くなかNSSOLが価格を5%上げた場合、取引はどの程度変化すると思いますか？

想定される取引の減少幅 (% , 選択割合)



案件単位での受注のため、実際には取引量が減少しない可能性も存在

売上減少幅の平均はマイナス2.9%
ネットで約+2.1%の売上増効果が想定される

2 案件単価の見直し | 主に単価値上げの対象とするべきターゲットは、NSSOLが過去に主要なシステム開発を手掛けた大手企業顧客です



NSSOLが過去に（基幹システムなど）**主要なシステム開発**を手がけた顧客

NSSOLが過去に基幹システムや定期的に追加開発・保守運用が必要な業務アプリ開発など、**主要な開発案件を手掛けた顧客はスイッチングコストが高く値上げを受け容れやすい**

“基幹システムの開発をNSSOLが担っている場合、大規模なシステム障害やデータ流出など**よほどのことがない限りNSSOLからスイッチするメリットはないのでは**”

非開示

“(NSSOLが)基幹システム開発などの大規模開発を担当した企業のシステムはNSSOLが一番よくわかっているし、**顧客側もNSSOLを外すことによるコストの方が大きいと考える傾向**”

非開示



売上が数千億円規模以上の**大手企業顧客**

ITリテラシーが高くかつ予算規模が大きい**大手企業顧客の方が価格感応度が低く**、シェア流出リスクも比較的小さい

“大企業は顧客側のIT部門も整っており、こちらの値上げ要請にも耳を傾けてくれる印象。予算規模も大きく、**値上げには比較的寛容**”

非開示

“中小規模の企業にはコスト高騰による値上げにも応じてくれない企業も存在。ITリテラシーも低く、**SIer側としても価格交渉にリソースを割く意味も小さい**”

非開示

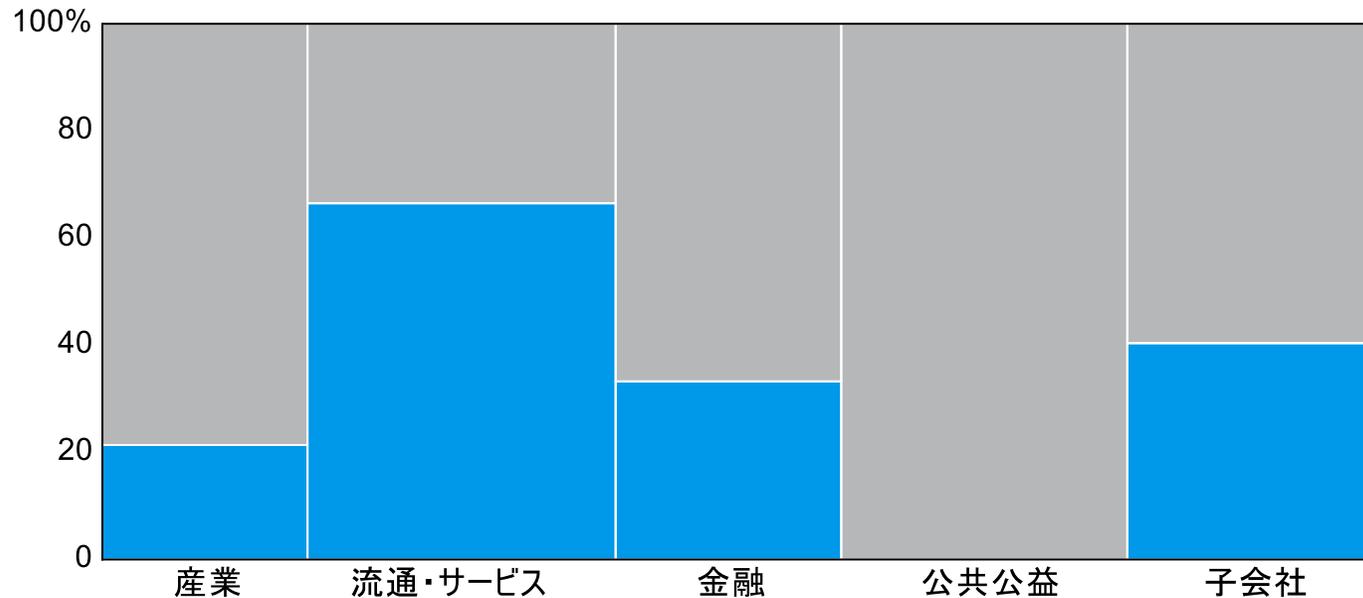
NSSOLのSI売上*のうち、約30%**が上記要件に該当

2 案件単価の見直し | 「NSSOLが過去に主要なシステム開発を手掛けた大手企業顧客」を対象に5%の値上げを実施した場合、EBITDAベースで約10億円の施策効果を想定しております

各セグメントにおける値上げ対象の売上割合

■ 値上げ対象とする「過去に主要なシステム開発を手掛けた大手企業顧客」売上

セグメント別値上げ対象売上割合 (十億円、FY23/3)



合計 = 195

顧客セグメントごとの特色を踏まえ、値上げ対象顧客を特定

- 外部顧客向けSI事業の売上高を検討
スコープと設定
 - ITインフラはSI事業ではないため対象外
 - 日本製鉄向け単価は検討済のため対象外
- セグメント別に「過去に主要なシステム開発を手掛けた大手企業顧客」の売上割合を特定
 - 産業：小口の顧客も多く、他セグメントと比較して低い (~23%)
 - 流通・サービス：顧客内NSSOLシェアが高い顧客が多い (~70%)
 - 金融：一部のメガバンク・地方銀行にて一定の取引シェア (~35%)
 - 公共公益：入札形式が多く値下げ交渉は不可
 - 子会社：産業、流通・サービス、金融の平均値を適用 (~43%)

推定EBITDA改善インパクトは12億円 (ベース/5%値上げで取引量が2.9%減少)
~32億円 (アップサイド/5%値上げで取引量が0.0%減少)

2 案件単価の見直し | 施策効果額および計算ロジック(1/2)

施策効果の計算ロジック		根拠	出典
ベースケース			
値上げ対象売上	64.9十億円		
= 産業における値上げ対象売上	6.7十億円	産業売上31.4十億円 × 既存顧客売上割合95% × 値上げ対象割合22.5%	企業IR、複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
+ 流通・サービスにおける値上げ対象売上	31.3十億円	流通・サービス売上47.1十億円 × 既存顧客売上割合95% × 値上げ対象割合70%	企業IR、複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
+ 金融における値上げ対象売上	11.5十億円	金融売上34.5十億円 × 既存顧客売上割合95% × 値上げ対象割合35%	企業IR、複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
+ 公共公益における値上げ対象売上	0十億円	公共公益売上43.8十億円 × 既存顧客売上割合95% × 値上げ対象割合0%	企業IR、複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
+ 子会社における値上げ対象売上	15.4十億円	子会社売上38.0十億円 × 既存顧客売上割合95% × 値上げ対象割合42.5%	企業IR、複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
値上げ幅(現在の単価に対する割合)	5.0%	市場参加者インタビューに基づく他SIerとの価格差、及び顧客へのインタビューに基づく価格感応度に基づき採用	複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
値上げに伴う取引減少率(現在の取引量に対する割合)	2.9%	顧客へのインタビューに基づき、5%の単価上昇時の想定取引減少量を採用	複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
値上げ実施後売上	66.1十億円	上記の想定に基づき、対象の売上の単価が5%上昇、取引量が2.9%減少した場合の売上	
- 現在の値上げ対象売上	64.9十億円	上記で算出	
= 施策効果額 (EBITDA)	1.2十億円		

2 案件単価の見直し | 施策効果額および計算ロジック(2/2)

施策効果の計算ロジック		根拠	出典
アップサイドケース			
値上げ対象売上	64.9十億円		
= 産業における値上げ対象売上	6.7十億円	産業売上31.4十億円 × 既存顧客売上割合95% × 値上げ対象割合22.5%	企業IR、複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
+ 流通・サービスにおける値上げ対象売上	31.3十億円	流通・サービス売上47.1十億円 × 既存顧客売上割合95% × 値上げ対象割合70%	企業IR、複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
+ 金融における値上げ対象売上	11.5十億円	金融売上34.5十億円 × 既存顧客売上割合95% × 値上げ対象割合35%	企業IR、複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
+ 公共公益における値上げ対象売上	0十億円	公共公益売上43.8十億円 × 既存顧客売上割合95% × 値上げ対象割合0%	企業IR、複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
+ 子会社における値上げ対象売上	15.4十億円	子会社売上38.0十億円 × 既存顧客売上割合95% × 値上げ対象割合42.5%	企業IR、複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
値上げ幅(現在の単価に対する割合)	5.0%	市場参加者インタビューに基づく他SIerとの価格差、及び顧客へのインタビューに基づく価格感応度に基づき採用	複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
値上げに伴う取引減少率(現在の取引量に対する割合)	0.0%	値上げに伴う取引量の減少が発生しないと想定	複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
値上げ実施後売上	68.1十億円	上記の想定に基づき、対象の売上の単価が5%上昇、取引量は減少しないと想定	
- 現在の値上げ対象売上	64.9十億円	上記で算出	
= 施策効果額 (EBITDA)	3.2十億円		

2 案件単価の見直し | 施策実行に向けた検討アプローチ

全顧客との取引内容分析に基づく「**値上げ対象顧客**」の特定

- NSSOLの全既存顧客（および優先順位付けのために取引規模）をリストアップ
- 上記リストを「**値上げ実行の蓋然性**」（基幹システムなど主要な開発案件を手掛けたか、顧客の企業規模はどの程度か）に基づいて整理。**値上げの対象とするべき顧客を絞り込み**

顧客・案件単位での**目標単価・粗利率**の策定

- 各顧客担当と連携し、当該顧客の**他SIerとの取引状況や現在の案件単価**を精査
- 社内ベンチマーク（類似規模の顧客の単価比較）および**競合SIerの取引状況**を精査。値上げに伴う想定売上減少リスクの大きさを判定
- 上記を通じて、顧客別の「**あるべき単価**」「**あるべき粗利率**」を設定

単価見直しに向けた顧客との**交渉戦略**の策定

- 「値上げ対象顧客」リストと「あるべき単価・粗利率」に基づいて、**交渉対象顧客を優先順位付け**
- 各顧客との現在の取引内容に基づき、顧客ごとの**交渉タイミング**を決定
- 各アカウント担当に加え、必要に応じて上級役職の人員をサポートで配置

交渉プロセス・コミュニケーションプランの実行

- 各アカウント担当と連携し、具体的な**価格交渉**を開始
- 各顧客に対する**交渉の進捗と成果を定期的にレビュー**し、遅れや問題があれば適宜介入
- 交渉の成功事例は部署を問わず随時社内共有し、他顧客に対する交渉に活用

③ 低採算案件からのリソースシフト

3

低採算案件からのリソースシフト

現状課題

- 産業ソリューション部門の粗利率は、NSSOL全社平均比**約5%**、主要競合の製造業セグメント比でも**約3-5%低い**
- “大型案件の選択と集中”を実現できている他セグメントと異なり、大口顧客の開拓で競合に遅れをとってきた産業ソリューション部門においては**小口顧客向けの小規模案件を多く受注**しており、これらアカウントにおける収益性のコントロールが甘くなっているのが原因

目指すべき方向性

- 他の部門と同様、“大型案件の選択と集中”を徹底。産業ソリューション部門のうち、収益性が低い小口顧客（売上ベースで全体の約1/3が該当）を担当する営業・エンジニア人員をより**収益性が高い他部門**（鉄鋼、テレコム、ITサービス・エンジ、金融、流通・サービスなど）に**再配置**

3 低採算案件からのリソースシフト | NSSOLにおいて産業ソリューション部門（製造業）案件の粗利率は他セグメントに比べて低いです

NSSOLにおいて、産業ソリューション部門（製造業向け）の案件の粗利率は低い

“製造業そのものの粗利率が小さいことから、**製造業向けの案件は利益率が低くなる傾向**”

非開示

“産業ソリューション部門の**粗利率は全体平均に比べて7pptほど低い**”

非開示

“製造業顧客の案件は横展開・パッケージ売りがしにくく、**オーダーメイドになるのでコストがかかる傾向**”

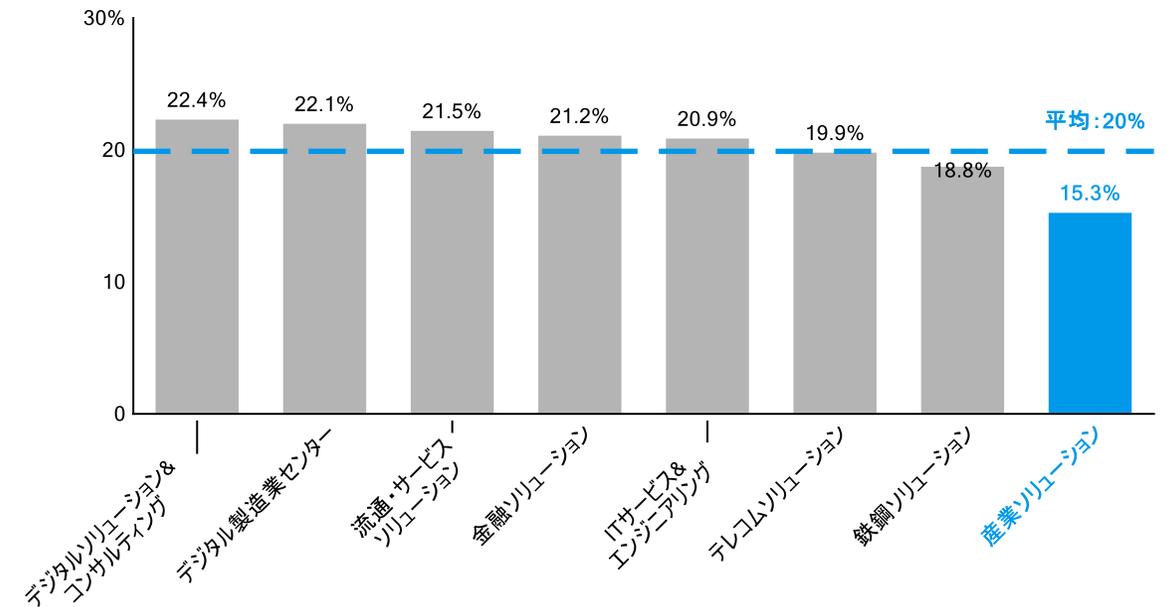
非開示

“製造業界はお客様の利益率が低いことから、他業界向けに比べて**案件単価を抑えめに出す傾向がある**”

非開示

外部機関によると、同部門の粗利率は低いとの調査結果

NSSOL 部門別粗利率(23/3期)



“産業ソリューション部門の粗利率は、このデータで違和感がない”

非開示

3 低採算案件からのリソースシフト | 小口顧客・小規模案件が多く、結果十分に案件管理を行えていないことが利益率が低い要因です

NSSOLの産業ソリューション部門の利益率が低い理由

小口顧客向けの小規模案件を多く受注

- 競合は取引関係の長い大手企業から継続的に案件を受注するなか、NSSOLにおいては大口顧客が相対的に少ない
- 結果、売上確保のために新規小規模案件を数多く受注せざるを得ず、小口顧客も相対的に多い状況

“製造業セグメントは大口顧客が少なく、売上確保のために新規顧客の小規模な案件を数多く受注している”

非開示

“NSSOLは親会社の案件が強いため、他製造業企業には注力できていないのではないか”

非開示

案件管理が十分行えず、受注後のコストアップも多い

- 小規模案件が多数ありリスク把握・案件管理を十分に行えていないケースも
- また、新規顧客が多いため受注後に想定外のコストアップが発生することも、他の事業部門対比で多い

“既存顧客（特に大口顧客）では計画的な案件獲得やPJ進行が可能となるので、粗利率も20%を超えるものが多い一方、新規の顧客は新規領域や新規ソリューションといったリスクを伴う初物の要素が多く、粗利率が10%程度に落ち込む場合も多々ある”

非開示

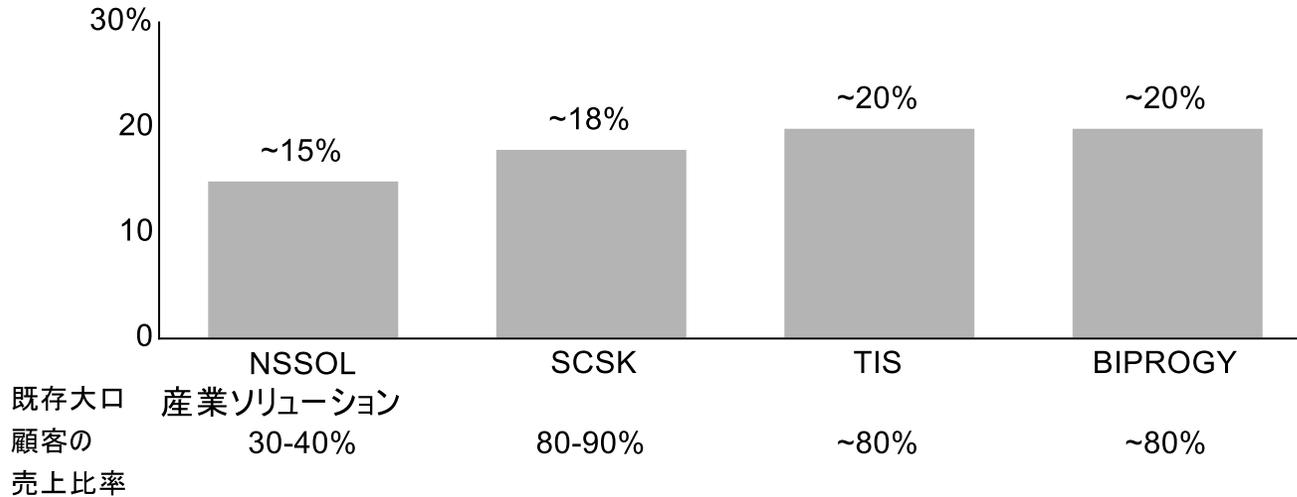
“案件数が多いため提案時点でのリスク見極めにリソースが割けず、受注後に想定外のコストアップが多く発生している”

非開示

3 低採算案件からのリソースシフト | 製造業における大口顧客との取引深耕では競合が先行しております。結果、NSSOLは部門レベルの業績最大化のため小規模案件にアプローチしているのが現状です

製造業においては競合のほうが大口アカウントの開拓で先行。結果、NSSOLは低採算ながら開拓が容易な小口顧客に多くアプローチ

製造業向け事業 推定粗利率(23/3月期*)



製造業においては、競合他社が大手顧客との取引深耕で先行しており、NSSOLは大口顧客比率が低い

“NSSOLは製造業向けへの参入も後発のため、競合の大手顧客に割って入っていない”

非開示

KPIは「部門最適」の設計であり、結果、低採算にも関わらず他部門へのリソースシフトが行われていない

(産業ソリューションから他部門にリソースシフトした方が全社の売上高・利益を最大化する可能性はあるものの)
KPIは部門ごとに設定されているため、産業ソリューション部の業績最大化の観点から小規模案件でも追及せざるを得ない状況

“産業ソリューション部から他の伸びている人手不足の部署にリソースシフト方が、全社の利益は伸びると思うが、部署横断で全社の利益を管理するような機能が無く、事業単位でKPIが存在する為、産業ソリューション部の売上高が優先されているのが現状”

非開示

“昔、産業ソリューション部と流通・サービスソリューション部の本部が1つの時期はあったが、その後、どちらの事業部も規模が大きくなったため2つに分かれ、そこからは部署間の人事流動性は小さくなった”

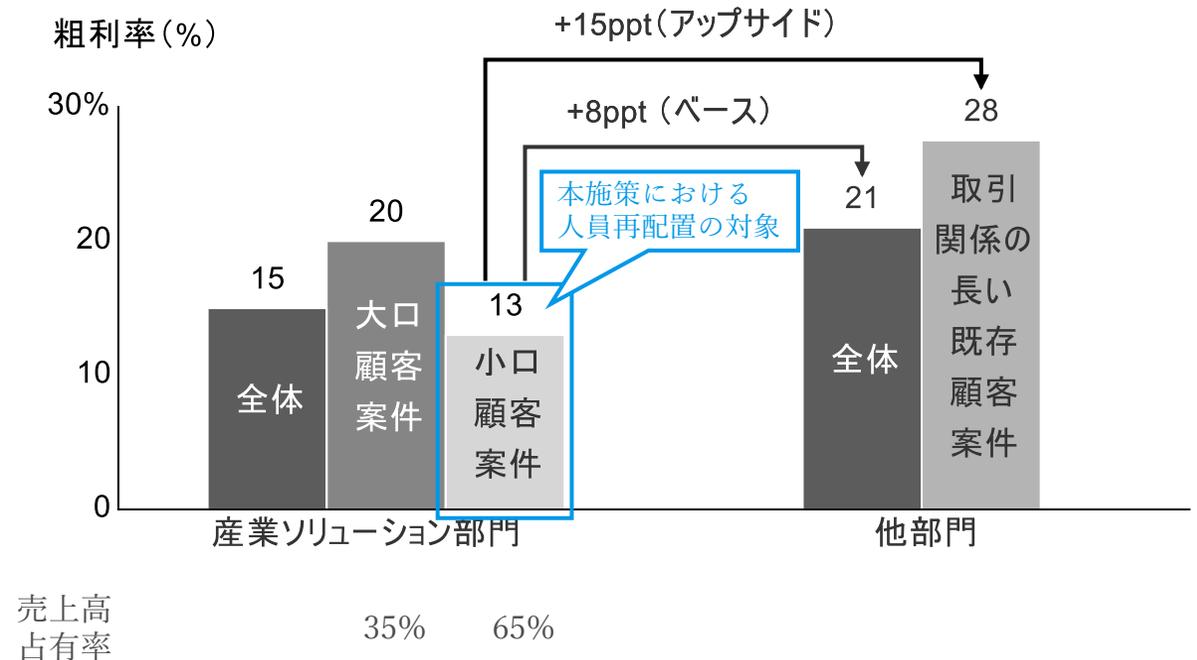
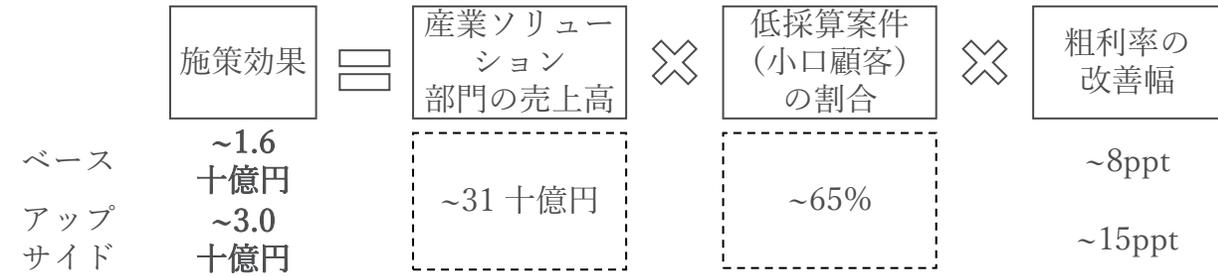
非開示

3 低採算案件からのリソースシフト | 産業ソリューション部門の人員をより収益が高い他部門に再配置することで、EBITDAベースで約16-30億円の改善効果が見込まれます

産業ソリューション部門からの再配置の考え方

- 産業ソリューション部門のうち、**小口顧客の案件**（同部門の売上のうち推定約65%）**に関わる人員をより収益性が高い他部門の案件に再配置**
- 小口顧客案件の推定粗利率約13%に対して、**ベースケースの場合は、他部門の平均粗利率**（約21%）、**アップサイドケースの場合は、取引関係の長い既存顧客の平均粗利率**（約28%）に達すると想定
 - 産業ソリューション部門のうち、大口顧客案件の推定粗利率は約20%、小口顧客案件の推定粗利率は約13%*
 - 同部門は大口顧客約35%と小口顧客約65%で構成されることから、部門全体の推定粗利率は約15%

施策効果の計算根拠



* 大口顧客案件が大半を占める競合の製造業向け事業の粗利率、および非開示へのインタビューに基づく
出典: 企業IR; 第三者調査機関、市場参加者インタビュー

3 低採算案件からのリソースシフト | 施策効果額および計算ロジック

施策効果の計算ロジック

根拠

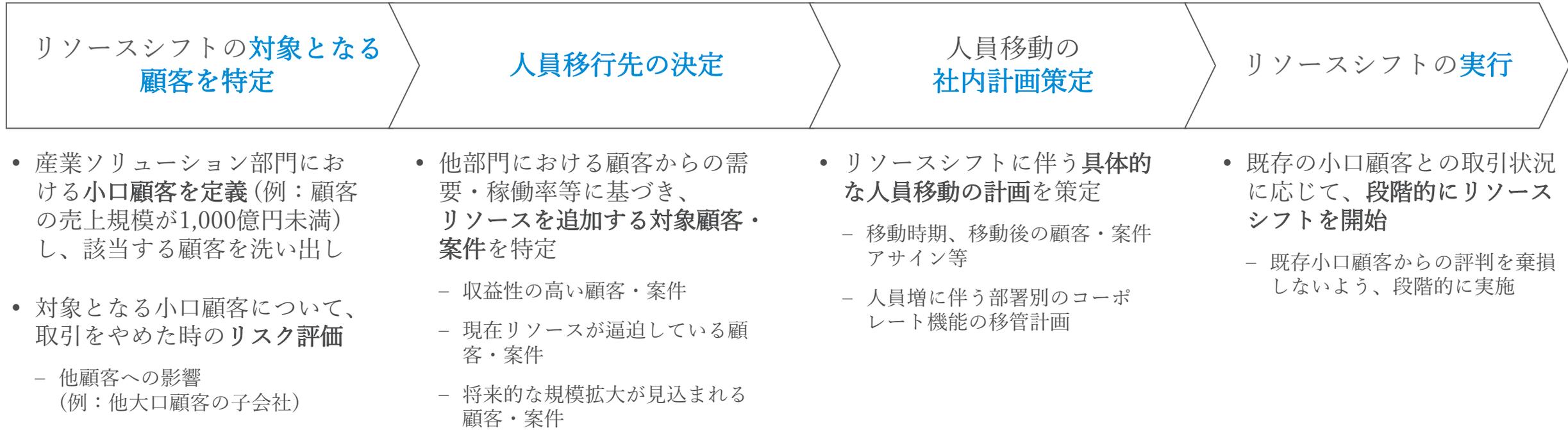
出典

ベースケース		
産業ソリューション部門の小口案件の売上高	20.4 十億円	第三者調査機関
= 産業ソリューション部門の売上高	31.4 十億円	-
× 小口案件の割合	65%	複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
× 小口案件の粗利率の改善幅	8%	産業ソリューションの小口案件の売上高を、リソースシフトしてNSSOL他部門で稼いだ想定
= NSSOL産業ソリューション以外の部門の平均粗利率	21%	産業ソリューション部門を除く、NSSOL単体の他部門の平均粗利率。リソースシフト後の目指すべき粗利率として適用
- 現在の小口案件の粗利率	13%	産業ソリューション部門全体の粗利率[15%、第三者調査機関]と大口顧客案件の粗利率[20%、複数エキスパート]から売上ミックスを考慮して逆算
= 施策効果額 (EBITDA)	1.6 十億円	

アップサイドケース

産業ソリューション部門の小口案件の売上高	20.4 十億円	-	第三者調査機関
= 産業ソリューション部門の売上高	31.4 十億円		-
× 小口案件の割合	65%		複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
× 小口案件の粗利率の改善幅	15%	産業ソリューションの小口案件の売上高を、取引関係の長い既存顧客の継続案件で稼いだ想定	-
= 取引関係の長い既存顧客の継続案件の平均粗利率	28%	取引関係の長い既存顧客の継続案件の平均粗利率を、目指すべき粗利率として適用	複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
- 現在の小口案件の粗利率	13%	産業ソリューション部門全体の粗利率[15%、第三者調査機関]と大口顧客案件の粗利率[20%、複数エキスパート]から売上ミックスを考慮して逆算	第三者調査機関、複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
= 施策効果額 (EBITDA)	3.0 十億円		

3 低採算案件からのリソースシフト | 施策実行に向けた検討アプローチ



④ 既存外注先への外注単価の適正化

既存外注先への外注単価の適正化

現状課題

- NSSOLの国内パートナー企業に対する外注単価は、同じ外注先において**SCSKより約10%高い水準**
 - 外注先からは“単価交渉をより厳格に行っているSCSKの方が、**同じ人材でも約10%低い単価で発注している**”との声
- より低い案件単価を実現しているSCSKと比べると、NSSOLは情報収集の徹底、交渉に必要な“アメとムチ”の準備、複数回にわたる粘り強い交渉など、**「外注先との単価交渉の要諦」実践の徹底度合い**に課題があると思料

目指すべき方向性

- SCSKの取組みをベンチマークに、外注先に対する単価引下げ交渉を徹底
- 値下げの実現可能性が高い外注先から順次実施し、**~5-10%の単価引下げ**を目指す

4 既存外注先への外注単価の適正化 | 一般的に外注単価が高くなる3つの要因のうち、NSSOLにおいては外注単価に対する単価交渉を十分に行っていないことが課題として存在しております

一般的に外注単価が高くなる要因

a

(案件の難易度対比で)
案件単価が高い外注先
に発注している



競合同様、新規外注先の開拓や社内での情報共有、外注先の使い分けを適切に実施している

b

相見積もりが十分に
行われていない



外注先の相見積もりは、頻度・対象先数ともに概ね競合通りに実施

c

外注先に対する単価交渉を
十分に行っていない

改善機会あり

NSSOLも単価交渉は実施しているものの、SCSKの方がより厳格に実施。結果、「**同じスキルセットの人材でもSCSKの方が10-15%低い**」との声も

NSSOLの
現状

4a 既存外注先への外注単価の適正化 | 外注先パートナーの開拓や案件内容・難易度に応じた使い分けは適切に実施されています

NSSOLにおける外注先の開拓・使い分けの状況

低コスト・高品質な外注先パートナーの開拓



- （業界ベストプラクティス同様）開発言語や案件トレンドの変化を見極めつつ、**継続的に新たな外注先を開拓**
- 外注先に関するロングリストを作成のうえ、最適な外注先を選択できるよう**社内で共有**されている

新たな外注先の 発掘・調査

- 既存パートナー企業の下請けSIerや、顧客のパートナー企業等を含め**ネットワーク活動**を実施
- 新規の外注先は発注前に**企業情報や社員の情報を精査**（信用情報照会、Linkedinによるプロフィール調査等）

社内での外注先に関する 情報整備・共有

- コスト、開発内容などを整理した**既存外注先ロングリスト**の作成
- 他部署で活用した優良外注先については**全社で共有**

“NSSOLは品質にこだわる分外注先の開拓・精査も丁寧に行っているイメージ。社内に**外注先の評価や対応可能な開発内容等を整理したリスト**があり、評判の良い外注先の情報は部署をまたいで共有していた”

非開示

開発難易度・案件に応じた外注先の使い分け



- 単純な開発業務は競合同様に**低単価な外注先**を選んで発注
- 各外注先の強み・課題を理解の上、**領域を使い分けて品質を担保**

NSSOLにおける外注先の使い分け

案件	開発内容・環境(例)	難易度	外注先のTier
ERP開発	財務会計、生産管理	高	高
	財務、人事労務	低	低
その他開発 (バックエンド・ 業務アプリ等)	Linux環境	高	高
	Oracle、Microsoft環境	低	低

“社内の外注先リストを活用しながら、**外注内容や難易度に応じて発注先は分けていた**”

非開示

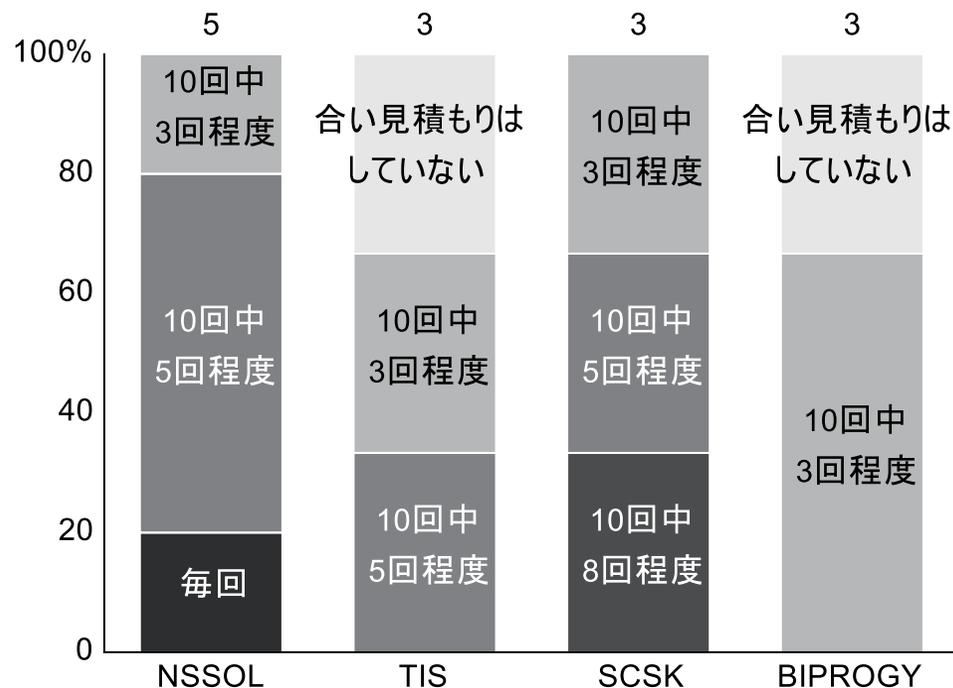
4b 既存外注先への外注単価の適正化 | 相見積もりについても、NSSOLは競合と比較しても
頻度・対象企業数ともに概ね競合同様に実施しております

/ 元従業員へのヒアリング

売上規模5,000億程度の顧客に対する、全社用ERPパッケージの更新 (SAP, Oracleなど) 案件を想定
工期1年、チームサイズはPM1名+PJリーダー5人を想定

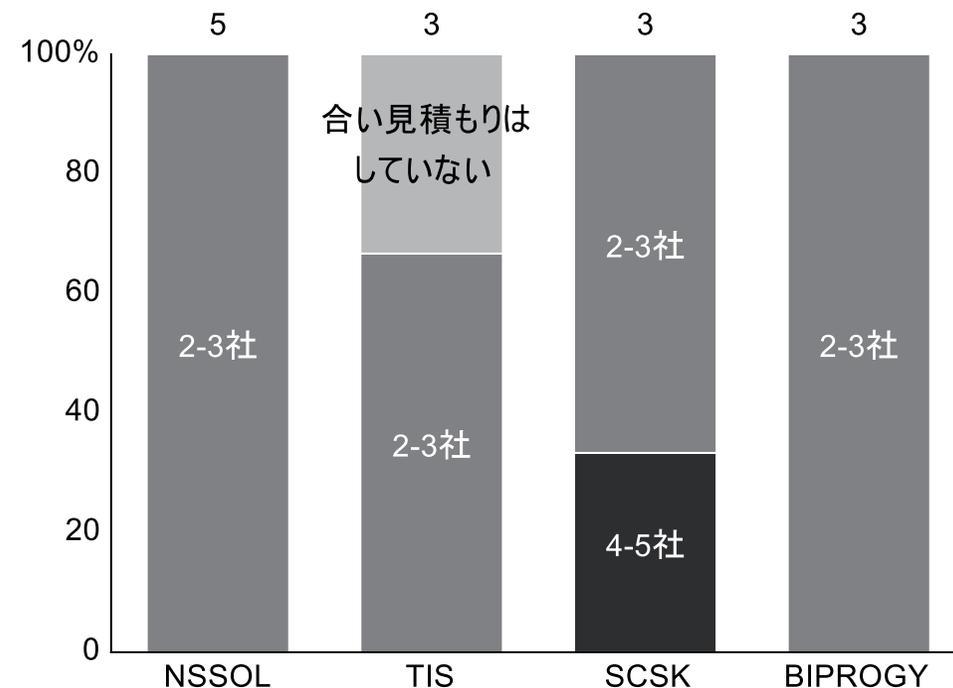
相見積もりの頻度は、競合と概ね同水準

外注先検討時の合い見積もりの頻度



相見積もりの対象企業数も、競合同程度

合い見積もり実施時の対象企業数

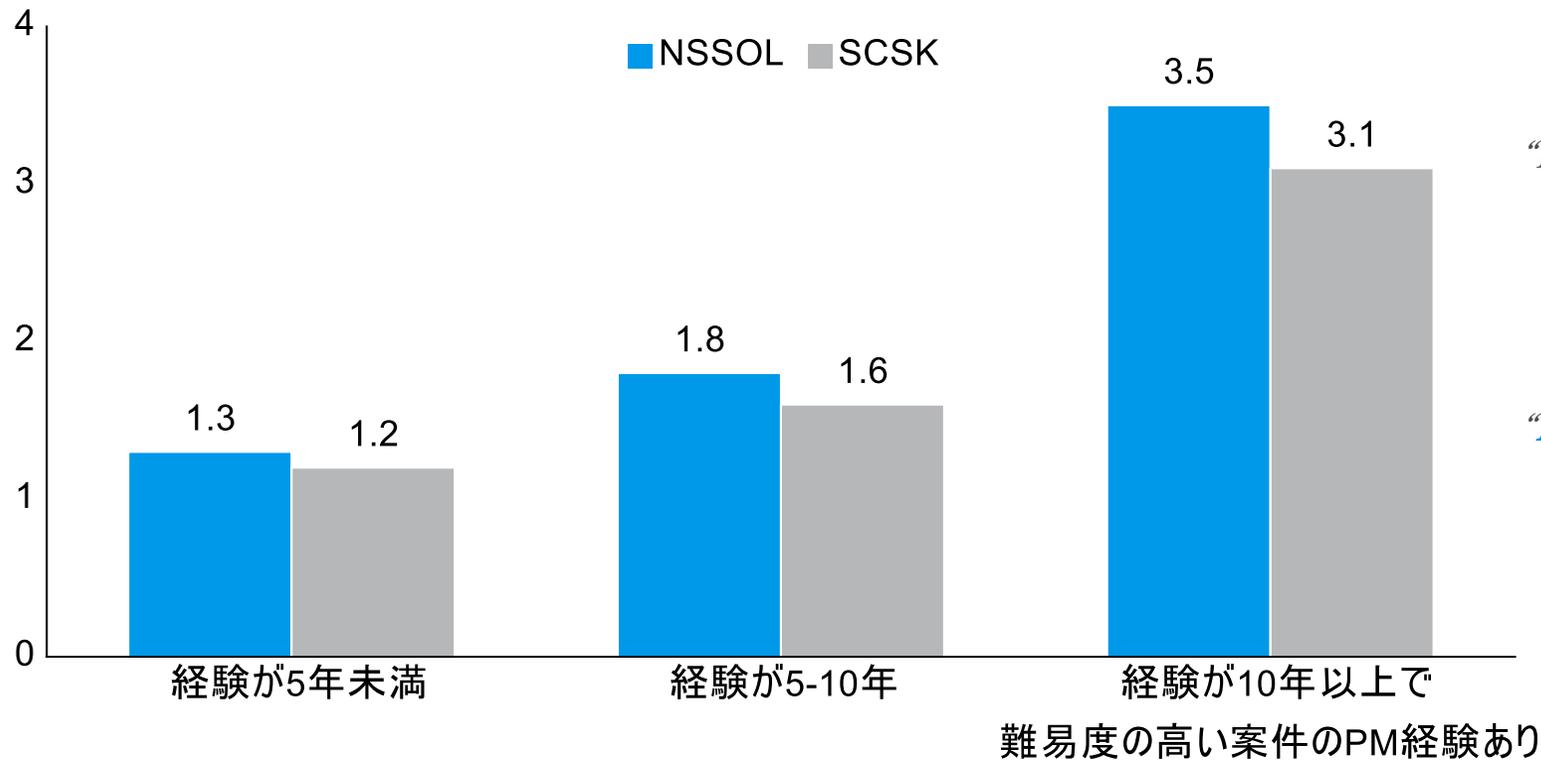


注: 非開示
出典: 市場参加者インタビュー

4c 既存外注先への外注単価の適正化 | 一方、同一外注先からは“単価交渉をより厳格に行っているSCSKの方が、同じ人材でも約10%低い単価で発注している”との声が挙がっております

同一外注先 A社におけるテニユア別の外注単価比較 (NSSOL vs. SCSK)

同一外注先に対する外注単価(百万円/月)



“NSSOLは、外注費用の予算が大きく、同スキルセットの人の派遣でもSCSKより、単価を上げられる”

“NSSOLもSCSKも価格交渉はしてくるが、最終的に落ち着く単価はNSSOLの方が高い”

非開示

4c 既存外注先への外注単価の適正化 | より低い案件単価を実現しているSCSKと比べると、NSSOLは「外注先との単価交渉の要諦」実践の徹底度合いに課題があります

SIer業界における単価交渉の成功要因

交渉に必要な**情報収集**の徹底

- 業界内のネットワークを活用し、外注先その他SIerからの受託状況・取引価格といった情報収集を徹底
- 収集した情報に基づき、交渉可能と想定されるな最低単価を特定

適切な「**アメとムチ**」の準備

- 必要に応じて将来的な取引量の増加(或いは減少)を示唆するなど、交渉レバーを最大限に活用
- 例: 「x%下げればx%発注を増やす」といった定量的なコミュニケーション

複数回にわたる**粘り強い交渉**

- 開発案件ごと、また長期契約でも定期的に値下げ交渉の場を設定
- 一度の交渉に留まらず、複数回にわたり粘り強く交渉を実施

SCSK



“明示的ではないものの弊社(外注先)側その他SIerとの取引価格も**業界内で仕入れたうえで交渉している**ように見えた”

非開示



“当然下請法に抵触するような交渉はないものの、**今後の取引を保証する代わりに足元の案件を値下げされる**ことはよくあった”

非開示



“一回の値下げでは大抵終わらず、**複数回の交渉**を経て着地することがほとんど”

非開示

NSSOL



“一般的な合い見積もりはしているようだったが、**他SIerとの取引情報まで集めていた印象はない**”

非開示



“取引量と値下げのトレードオフを**明示的に提示**してきたことはなかった”

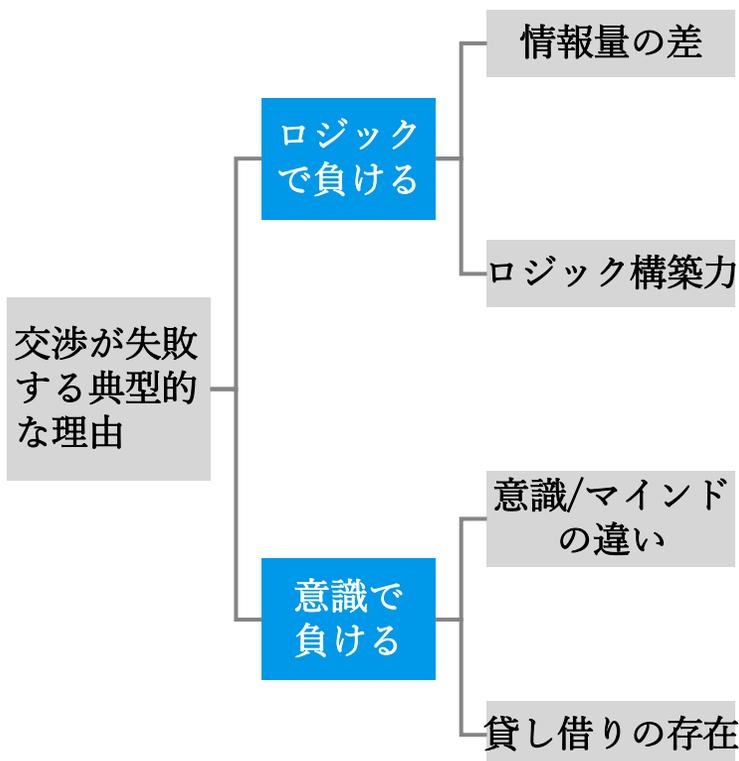
非開示



“NSSOLはそもそも価格交渉の頻度も少なく、**一段階値下げをすれば承諾してくれる印象**”

非開示

交渉が失敗する典型的な理由の類型



説明

- **ベンダーは自社の原価や相場**（他の顧客との契約条件）を**把握**。一方、当社が知っているのは自社の契約条件のみ。交渉の前提となる**情報量では圧倒的に不利な立場**
- 交渉慣れしたベンダーは、説明に「**外部から検証困難な数字・理由**」を織り込む
- ベンダー側の社員にとって**利益維持は至上命題**。立場上、**あらゆる手段を講じる**
- **ベンダーから過去に“貸し”を作られている**。
これは将来、取組先が優位に交渉を進めるための“**先行投資**”に他ならない。これにより、既に**外堀を埋められている**こともある

典型的なパターン

- 「**相場はこんなものです**」と言って、当社を丸め込もうとする
- 「**これ以上引くと原価を割ります**」と言って、交渉を渋る
- 「**〇〇は特殊なので、〇〇は高くなる**」等、もっともらしく説明する
- 当社の**上位役職者との関係を活用した牽制**
- 「夜討ち」や「朝駆け」による口説き
- 「**今回は特別に協力します**」と言いながら、未来への貸しをつくる
- 「**あの時協力したじゃないですか**」と言って、交渉を渋る

4c 既存外注先への外注単価の適正化 | 単価交渉への一般的なアプローチ (2/2) :
 目指すべき単価のベンチマークは、複数のソースを組合わせた情報収集で取得します

/一般的な例

外部レポート

- 積算資料
- 業界紙、統計

原価積算

- 財務情報 (IR、帝国データバンク等)
- 求人情報、地価、平均物価等

インタビュー

- エキスパート
- 業界・協会やベンダーへのコール

ベストプラクティス

- 知見の蓄積
- コンサル等のデータベース・知見

市場平均値



市場最安値



 : 取得が比較的容易で、精査も最小限で可

 : 取得は比較的容易だが、精査のための工夫・検証が必要

 : 取得が困難等不向き

4c 既存外注先への外注単価の適正化 | 単価交渉の対象とする外注先は、事業規模が相応に大きくかつ取引関係が長い、外注費のうち推定約30%を占める企業を想定しております



事業規模が
大きい外注先

値下げによる業績へのインパクトが小さい
(かつNSSOLへの依存度も一般的に低いため)
値下げを受容しやすい

“規模の大きい外注先であれば、仮にNSSOLが値下げを要求したとしても、他SIerからの売上もたくさんあるので**値下げのハードルは低い**”

非開示

“売上1, 2億程度の小規模外注先の場合、売上に占めるNSSOLの割合が高くなる傾向があり、NSSOLの価格設定で当該外注先の業績が大きく左右されてしまうため、**値下げへの反発は大きいのでは**”

非開示



NSSOLとの
取引関係が長い外注先

取引歴の長い外注先は交渉開始のハードルが低いうえ、
将来的な取引拡大も交渉レバーにしやすい

“過去から長くお付き合いのある外注先に対しては**コミュニケーションコストも小さく**、交渉の場に立ってもらいやすい印象がある”

非開示

“これまで長い付き合いの外注先はほとんどがこの先もNSSOLとの取引を継続するはず。将来的な外注の依頼は単価交渉の材料にしやすいので、**結果的に値下げ対象となりやすいと思う**”

非開示

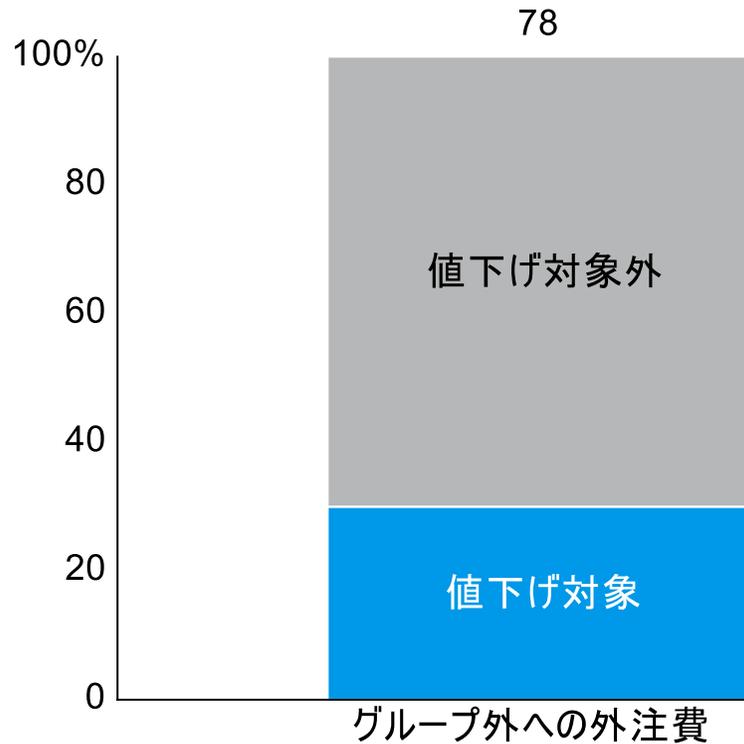


NSSOLグループ外への外注における約30%*程度が該当

4c 既存外注先への外注単価の適正化 | 対象外注先に対する単価交渉を実施、施策EBITDA効果額は約12-23億円を想定しております

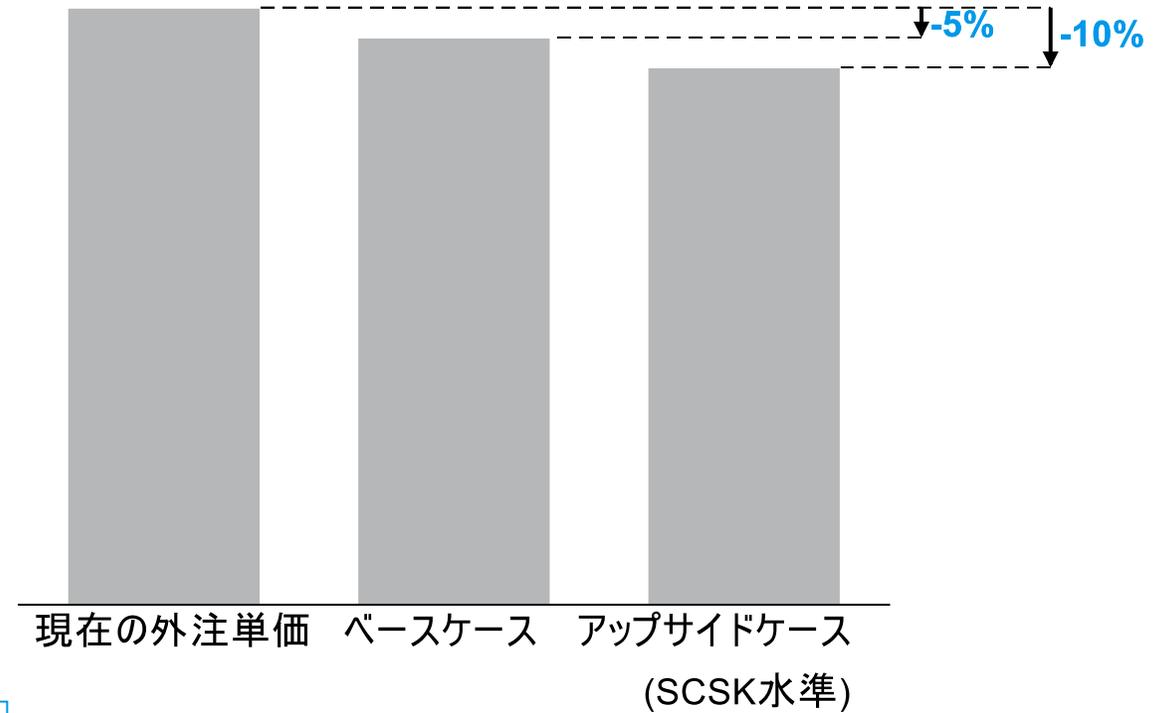
グループ外外注費のうち約30%が値下げのターゲット

グループ外への外注費 (十億円)



約5-10%の外注単価改善余地が存在

外注単価の改善幅 (イメージ)



施策効果額は12億円 (ベースケース、5%単価減の場合) ~23億円 (アップサイドケース、10%単価減の場合) を想定

4 既存外注先への外注単価の適正化 | 施策効果額および計算ロジック

施策効果の計算ロジック		根拠	出典
ベースケース			
連結外注費 (グループ内への外注を含む)	~117.2十億円	単体の売上原価203.1十億円のうち外注費105.5十億円が占める割合52%を、連結の売上原価225.8十億円に適用	計算、企業IR
人数ベースの外注割合 (グループ内：グループ外)	~25%：~75%	複数のエキスパートへのヒアリングに基づいて算出	複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
外注単価比率 (グループ内：グループ外)	100%：~67%	複数のエキスパートへのヒアリングに基づいて算出	複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
費用ベースの外注割合 (グループ内：グループ外)	~33%：~67%	上記人数ベースの外注割合に外注単価比率を掛け合わせ、費用ベースでの外注割合を算出	
グループ外への外注費	~78.2十億円	上記の費用ベースの外注割合から算出 (117.2十億円 × (~62% + ~5%))	
× 値下げ対象となる外注費割合	~30%	インタビューに基づき、値下げの対象となる外注費割合 (外注先規模が大きく、NSSOLとの取引歴が長い)を採用	複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
× 外注単価値下げ幅	~5%	外注先へのヒアリングに基づくSCSKとの外注単価の差に対して、50%程度の値下げを達成可能と想定	複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
= 施策効果額 (EBITDA)	1.2十億円		
アップサイドケース			
= グループ外への外注費	~78.2十億円	上記と同様に算出	企業IR、複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
× 値下げ対象となる外注費割合	~30%	インタビューに基づき、値下げの対象となる外注費割合 (外注先規模が大きく、NSSOLとの取引歴が長い)を採用	複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
× 外注単価値下げ幅	10%	外注先へのヒアリングに基づくSCSKとの外注単価の差を採用	複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
= 施策効果額 (EBITDA)	2.3十億円		

4 既存外注先への外注単価の適正化 | 施策実行に向けた検討アプローチ

情報収集に基づく優先 アプローチ先の決定

- 外注先をリストアップし、自社との取引状況、外注先の業績等を整理
- 元従業員へのヒアリング等を活用し、外注先の他SIerとの取引内容や受注金額、価格などを調査。自社の取引状況を可能な範囲で把握

外注先別での 見直し後の目標外注単価の策定

- 収集した情報に基づき目標となる外注単価を策定
 - 当該外注先において、類似開発案件を外注している他SIerと比較して高いか
 - 類似開発案件を担う他外注先と比較して高いか
 - 当該外注先の業績は、値下げを受け入れる程度の余裕があるか

単価見直しに向けた 外注先との交渉戦略の策定

- 外注先ごとに値下げ交渉のタイミングを決定
 - 直近好業績の外注先を優先
 - 発注金額が多いまたは近日発注予定の外注先を優先
- 必要に応じて将来的な取引量の増加（或いは減少）を仄めかすなど「アメとムチ」を使い分けた交渉プランを準備

交渉プロセスの実行

- 値下げの想定成功率及びインパクトの高い外注先から、順次交渉を開始
- 交渉の成功事例は部署を問わず随時社内共有し、他顧客に対する交渉に活用

⑤ 外注に占めるオフショア比率拡大

外注に占めるオフショア比率拡大

現状課題

- NSSOLの外注に占めるオフショア比率は競合比で低く、**オフショア活用によるコストメリット**（一般的に国内外注先対比で約20-30%減）**を享受しきれていない**
- 中国市場には早期から進出して外注パートナーへの外注も行っているものの、よりコストメリットが大きく、かつ地政学リスクの観点からも近年SIerの主な外注先になりつつある**東南アジアにおけるパートナー開拓が遅れていること**、また**ブリッジSEなどの人材不足**がボトルネック

目指すべき方向性

- 東南アジアへの外注拡大により、外注に占めるオフショア比率は**競合ベストプラクティスの水準まで引上げ**（現在のNSSOLは推定約10% vs. 競合ベストプラクティス約20%）
- 加えて、既存のNSSOLにおける主なオフショア開発先である中国から、**低価格かつ地政学的リスクも小さい東南アジアに移管**することで更なるコスト改善が見込まれる
- なお、上記を実現するためのブリッジSE・現地統括SE等の**人材獲得**および付随する追加コストについては要検討

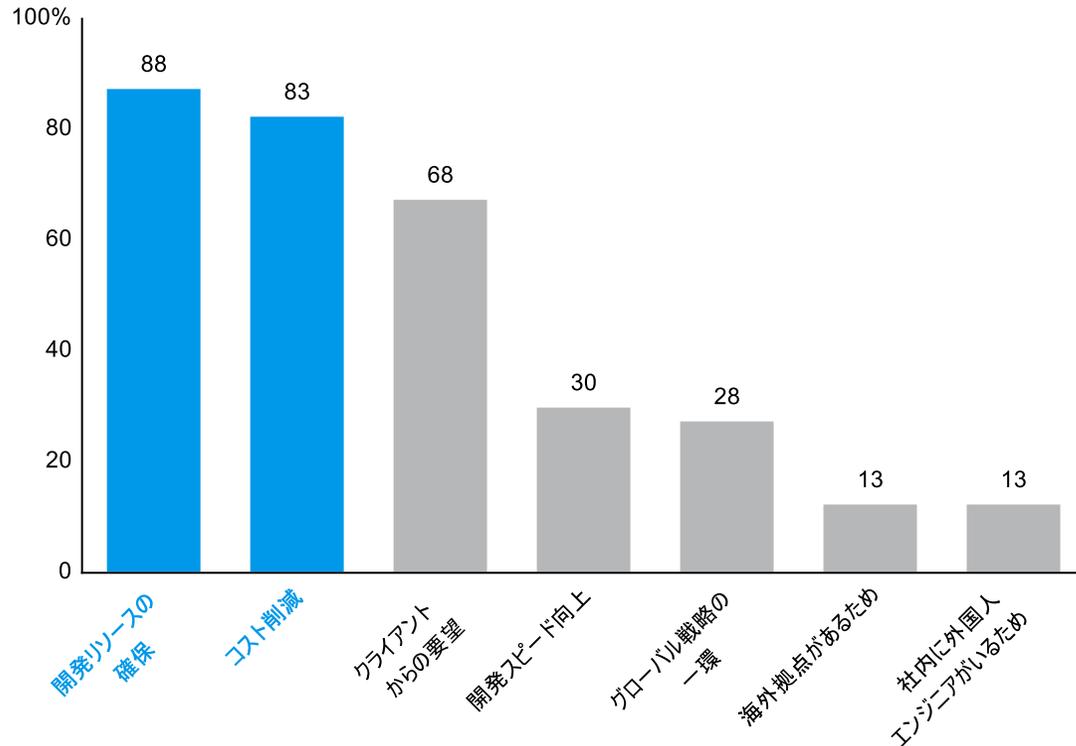
5 外注に占めるオフショア比率拡大 | 一般的に、オフショア活用には大きなコストメリットが存在。コスト削減効果は、一般的に国内外注先対比で約20-30%です

一般的に、SIerがオフショアを活用する主な理由はコスト削減と開発リソースの確保

オフショア開発を検討した理由

(オフショア開発白書調査、2023年1月にオフショア開発を検討・依頼した会社100社が対象)

オフショア開発を検討した理由 (選択割合、%)



国内外注と比較して、平均約20-30%のコスト削減効果

国内外注と比較した際のオフショア開発によるコスト削減効果

(オフショア開発白書調査、2023年1月にオフショア開発を検討・依頼した会社100社が対象)

国内外注と比較した際のオフショア開発によるコスト削減効果



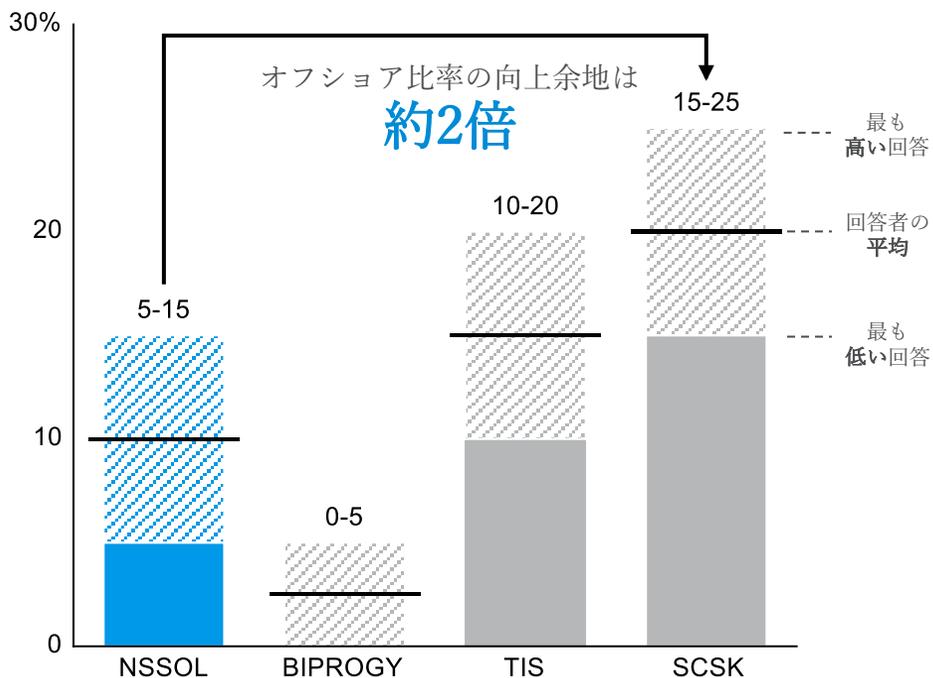
平均で約20-30%の削減効果

注：オフショア開発にはサービス系Webシステム開発、スマホアプリ開発、業務系Webシステム開発、AI開発、基幹システム開発等を含む
出典：『オフショア開発に関するアンケート調査』オフショア開発白書 (2023年版)

5 外注に占めるオフショア比率拡大 | NSSOLの外注に占めるオフショア比率は主要競合より低く、約2倍程度までオフショア比率を高める余地が存在します

グループ外への外注におけるオフショア活用率は競合比低水準

グループ外への外注におけるオフショア比率 (% , 人数ベース)



/元従業員へのヒアリング

コーディング・テスト工程において、オフショア拡大の余地がある可能性



競合比*
NSSOLの
オフショア
活用率



競合含め機会
は限定的



競合並～
やや劣後



競合並～
やや劣後



競合並み

“競合と比較してNSSOLのオフショア開発が進んでいる印象は全くない。コーディングやテスト段階でも、**極めて単純な業務の委託に留まっている印象**”

非開示

“保守・運用については、24時間の稼働・監視が求められるシステムなどについては**適宜海外拠点を活用している**”

非開示

5 外注に占めるオフショア比率拡大 | NSSOLにおいてオフショア比率が低い要因は、オフショアのパートナー開拓の遅れとブリッジSEの不足です



オフショアのパートナー開拓の遅れ

- 既存顧客のサービス拠点として海外進出は進んでいるものの、**オフショア開発のパートナー開拓は競合比で遅れ**
- 現状は特定のパートナー企業も少ないため、「NSSOL理解」のあるパートナー企業が増やせず、結果として**オフショアのスケール化が実現できていない**

“NSSOLの海外拠点は”既存顧客のニーズ”によるものがほとんど(タイは製鉄・自動車向け、インドネシアは鉄鋼向け、等)。**オフショア開発を実施している現地企業のソーシングは遅れている印象**”

非開示

“特定の開発パートナー企業が少なく、規模を拡大するには**「NSSOLのやり方」を毎度伝える必要がある**。このコストと品質リスクを踏まえると、現場としては積極的にオフショアに取り組むメリットが薄れてしまう”

非開示



ブリッジSEの不足

- 言語力、技術力、高いマネジメント能力といった**ブリッジSEの要件を満たす人材が不足**
- 加えて、ブリッジSE育成のための**海外への人材派遣・交流**といった**取り組みも不十分**

“オフショアの活用のためには、**単純な英語の能力**に加えて、**働き方や文化の違いも考慮したマネジメント**が必要。(NSSOLでは)それらを兼ね備えた人材がなかなか育たず、オフショアを拡大したくてもできない”

非開示

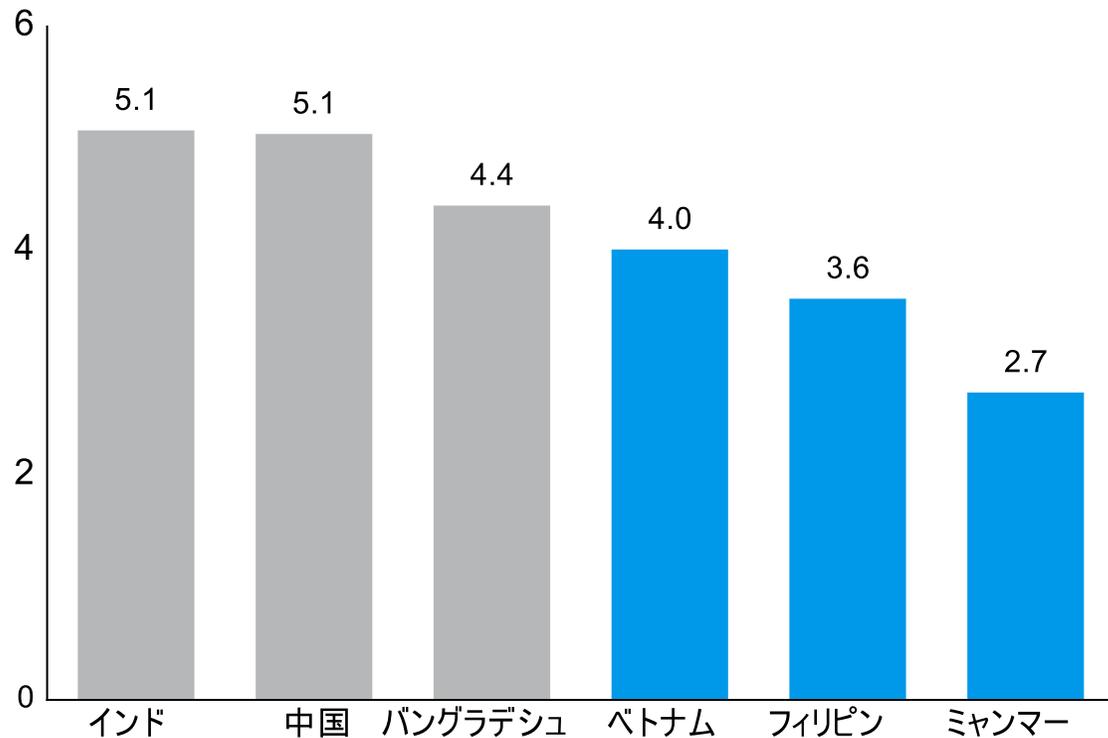
“日本水準のプロジェクト管理・遂行体制を理解してもらうには、**日本と現地の交換留学など粘り強い教育・研修が必要だが、NSSOLは力を入れることができていない**”

非開示

5 外注に占めるオフショア比率拡大 | また、NSSOLはオフショア外注においてコストメリットが大きい東南アジアへの進出が遅れています

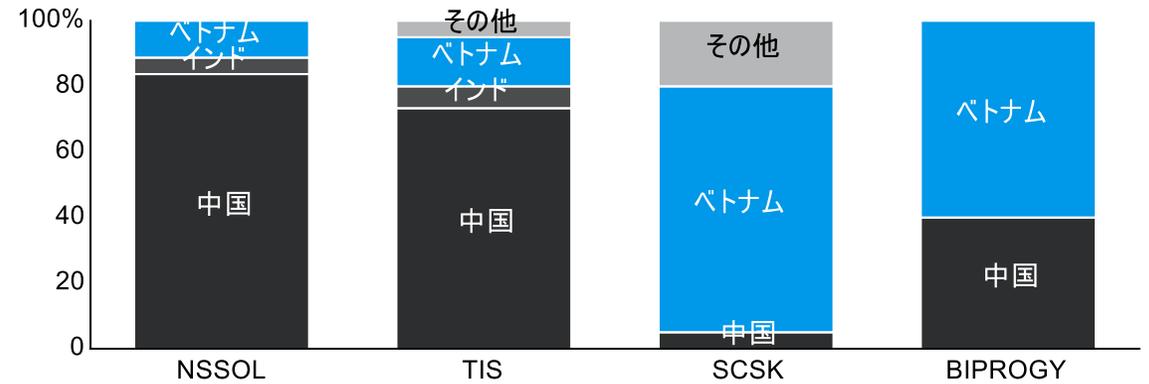
エンジニア1人当たりコストは東南アジアがより安価

一般的なエンジニア1人当たり人月単価(2022、百万円)



オフショア外注において、NSSOLはコストメリットの大きい東南アジアへの進出が遅れている

海外のパートナー企業への外注における外注国割合 (%)



- NSSOLは、**2000年代初期から中国には進出し**、現地の外注先パートナーと連携
 - “中国には古くから進出しており、パートナー企業も一定数存在(2002年に現地法人を設立)。人材派遣・交流なども実施している”
- 一方、各社がエンジニア人件費の上昇・地政学リスクを背景に外注先を東南アジアにシフトするなか、**東南アジア進出についてはNSSOLは遅れている**
 - “直近のオフショアトレンドは東南アジア。中国はむしろ人件費が高くなるケースもあり、セキュリティリスクの観点から**中国でのオフショアは下火**”
 - “過去にNSSOLはベトナムへのオフショア拡大を図ったが、言語の壁や文化的な差異が原因で**現地人材をマネジメントしきれず品質問題が起き、拡大は頓挫した**”

非開示

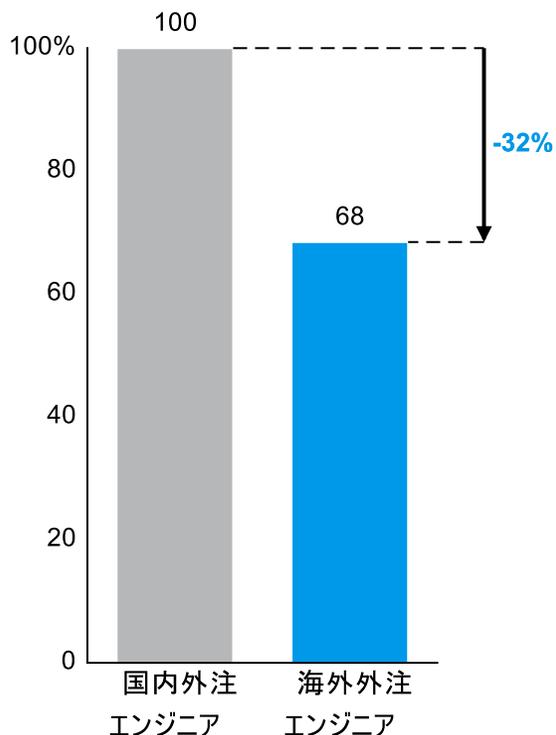
非開示

非開示

5 外注に占めるオフショア比率拡大 | ベースケースでは東南アジアを活用して外注に占めるオフショア比率を競合ベスト水準に、アップサイドは、中国・インドに外注している案件にもシフトする想定です

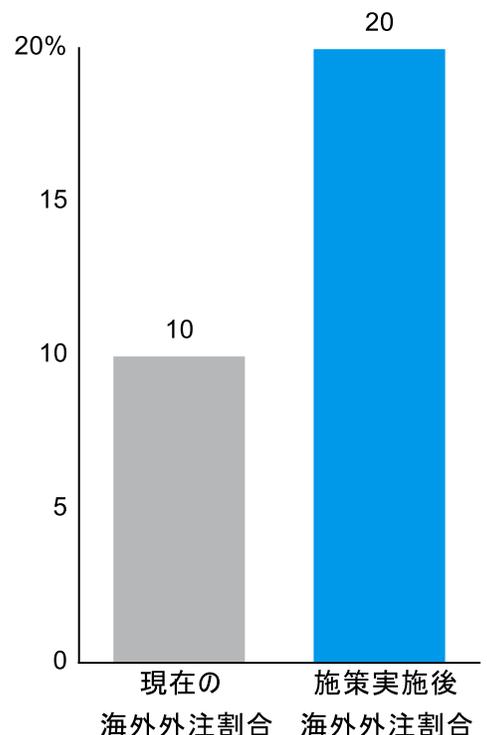
外注エンジニア単価は海外と国内で~32%程度の差が存在

外注エンジニア1人当たり単価の差



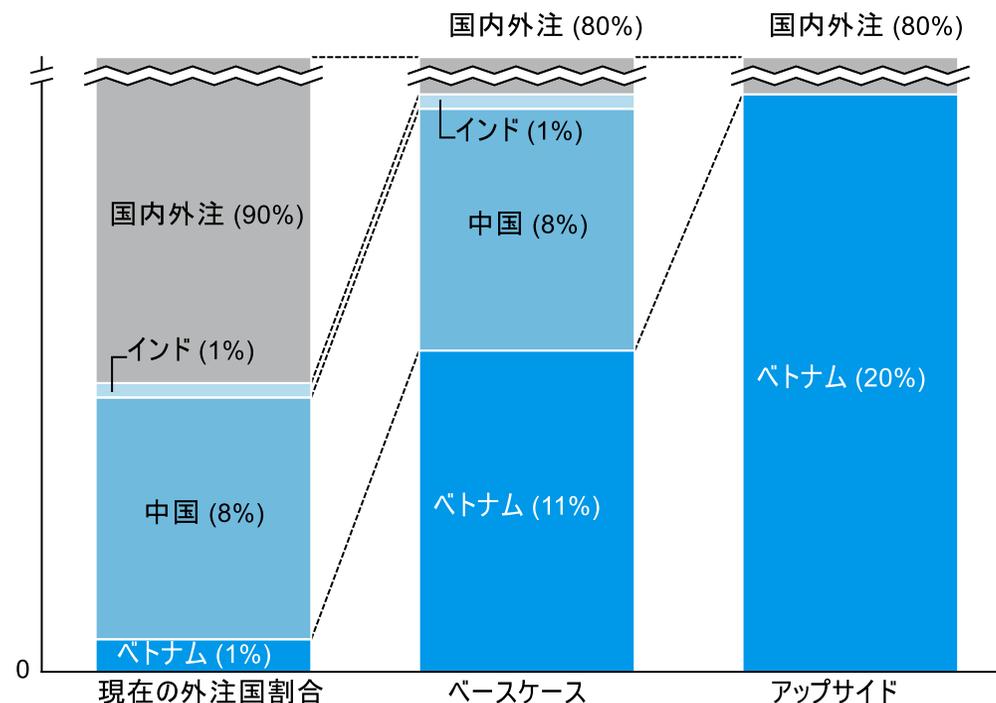
SCSK水準まで海外外注比率が上昇すると仮定

外注における海外外注割合(人数ベース)



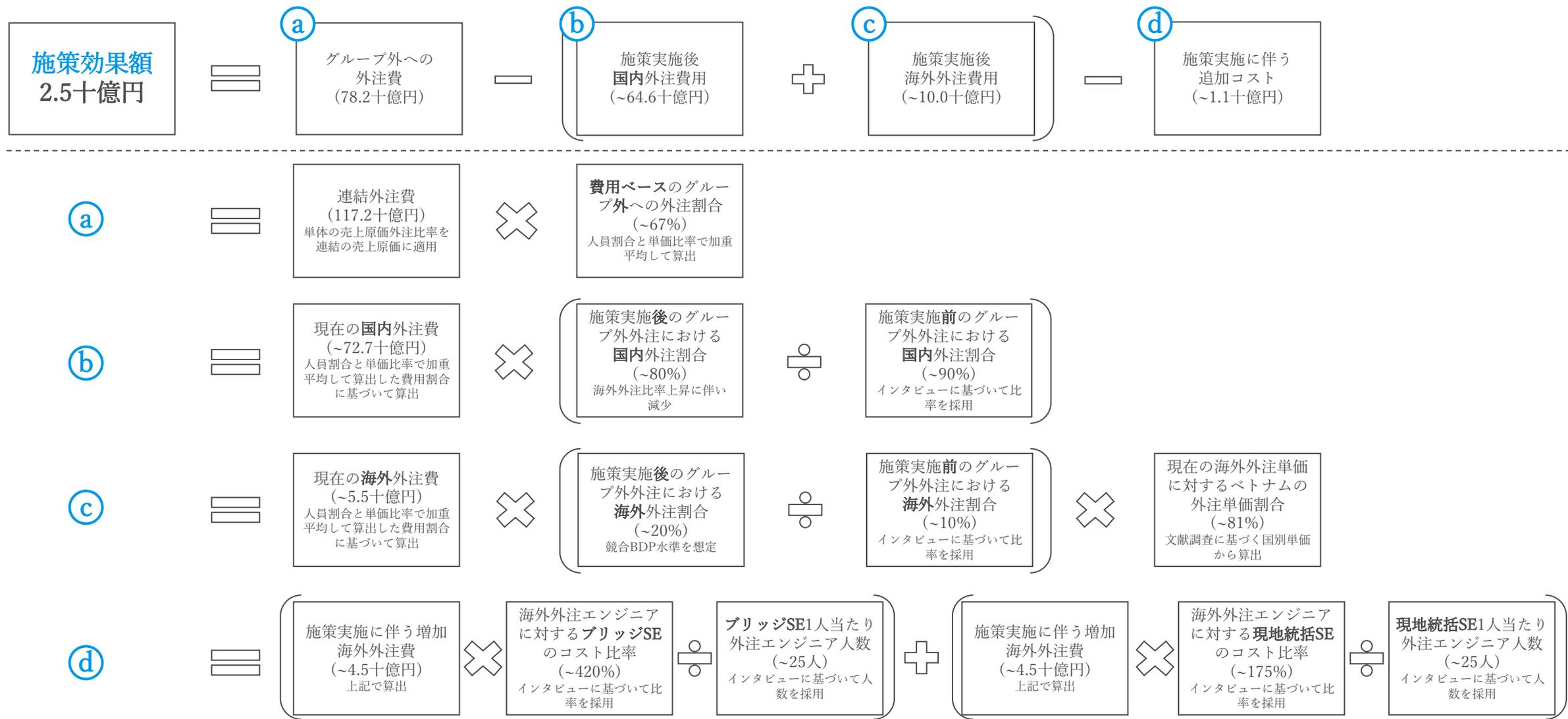
ベースケースはオフショア比率の上昇分について東南アジア活用。アップサイドは中・印への外注もシフトすると想定

外注における海外外注割合(人数ベース)

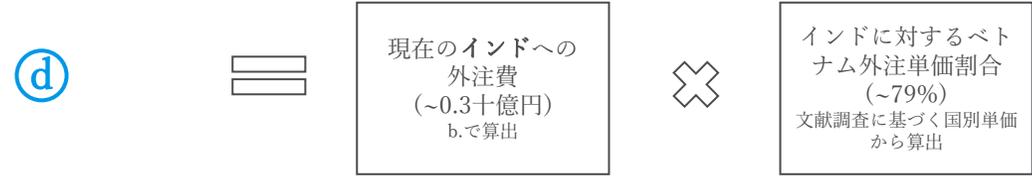
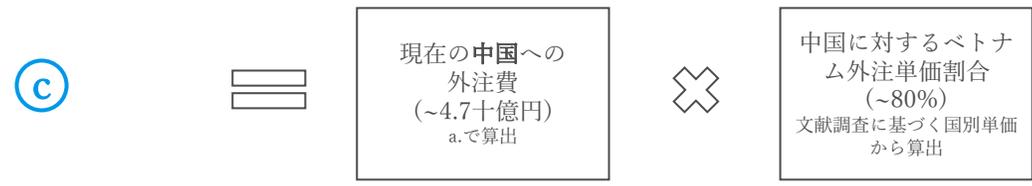
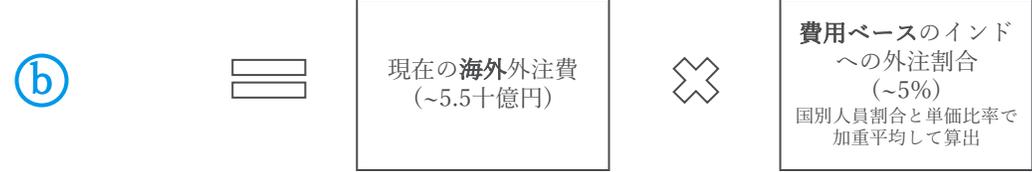
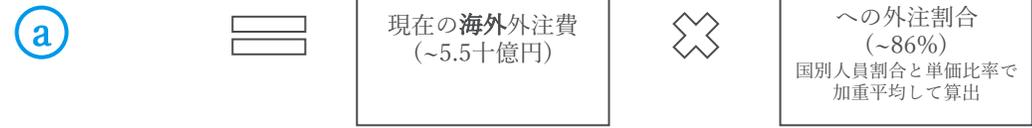
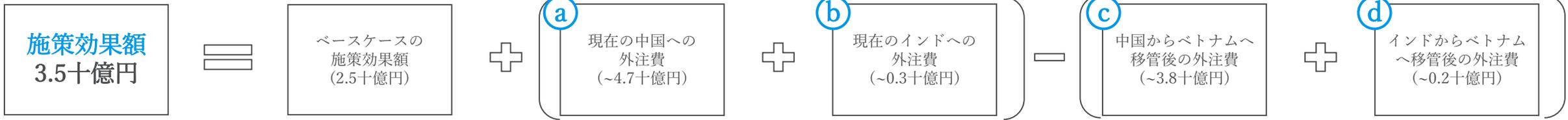


約25-35億円のEBITDAインパクトが存在

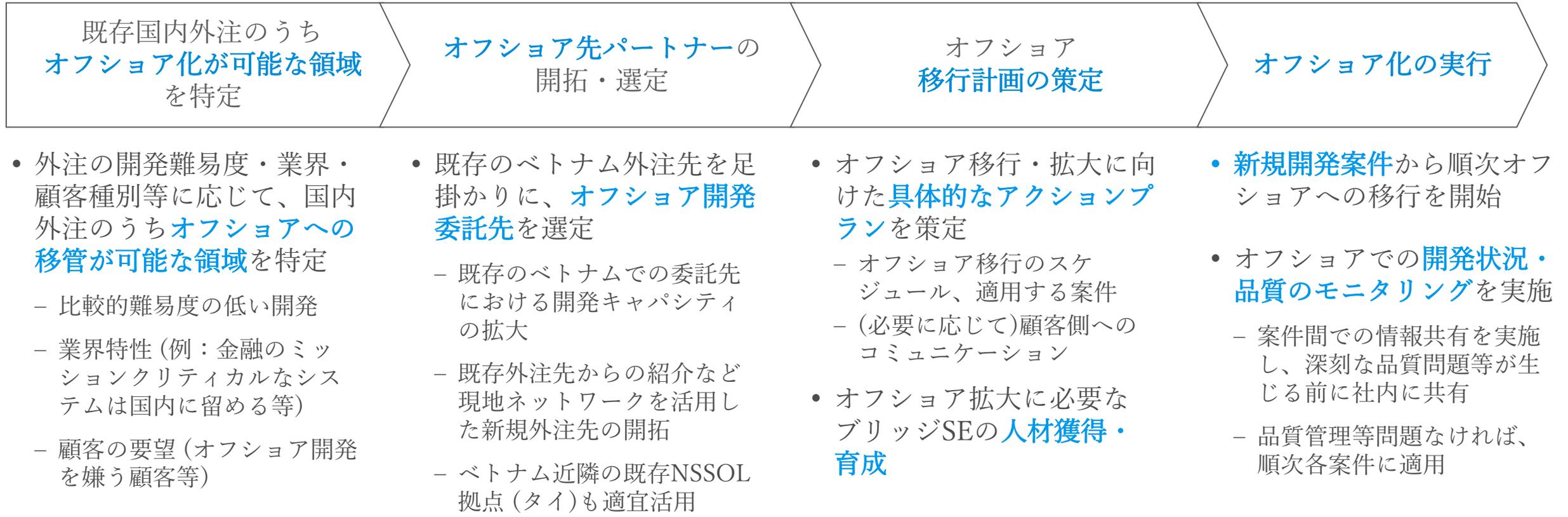
5 外注に占めるオフショア比率拡大 | 施策効果額および計算ロジック (1/2) : ベースケース



5 外注に占めるオフショア比率拡大 | 施策効果額および計算ロジック (2/2) : アップサイドケース



5 外注に占めるオフショア比率拡大 | 施策実行に向けた検討アプローチ



⑥ 一般管理人員数・人件費適正化

一般管理人員数・人件費適正化

現状課題

- NSSOLの一般管理人件費（対全従業員数対比、業務委託費による外部活用も含む）は、**主要競合の平均並み～下回る水準**
- ただし、機能別の人員数を見ると、企画・管理機能は競合比で効率的な一方で、**その他機能（総務・人事、IT/システム、財務、法務など）**においては競合**ベストプラクティス対比で適正化余地**が存在
- また、NSSOLの傘下子会社間の比較においても、従業員あたりの一般管理人員数にはやや差異あり。**ベストプラクティスの子会社水準まで引き下げることによる適正化余地**も

目指すべき方向性

- 競合および社内のベンチマーク分析に基づく、連結ベースで約208-270名（一般管理の人員数に対して**約21-27%**）の**一般管理人員数の適正化余地**があると想定。内部の人員数・稼働状況などもふまえ、まずは**人員数の適正化余地の更なる精査**が必要

6 一般管理人員数・人件費適正化 | 削減機会の特定は二つのアプローチを通じて実施のうえ、競合ベンチマークに基づいて施策効果を算定します

本施策効果の算定に使用

アプローチ1：競合ベンチマーク

ベースケース

NSSOLにおける一般管理人員数の全従業員数対比の割合が競合を上回る機能について、**競合平均水準**まで削減可能と想定

アップサイドケース

NSSOLにおける一般管理人員数の全従業員数対比の割合が、競合を上回る機能について、**競合のベストプラクティス(=最も効率的な競合)水準**まで削減可能と想定

連結ベースの一般管理人員数
1,012名

左記算定結果の妥当性検証に使用

アプローチ2：社内ベンチマーク

部門間の比較

単体のみ：
一般管理人員数の全従業員数対比の割合が、**NSSOL社内で最も低い事業部門**水準まで削減可能と想定

単体の一般管理人員数のうち
部門別に機能がある人員
269名

子会社間の比較

子会社のみ：
一般管理人員数の全従業員数対比の割合が、**NSSOL社内で最も低い子会社水準**まで削減可能と想定

主要な地方子会社5社の比較に基づく推定削減率を他の子会社にも適用

子会社の一般管理人員数
323名

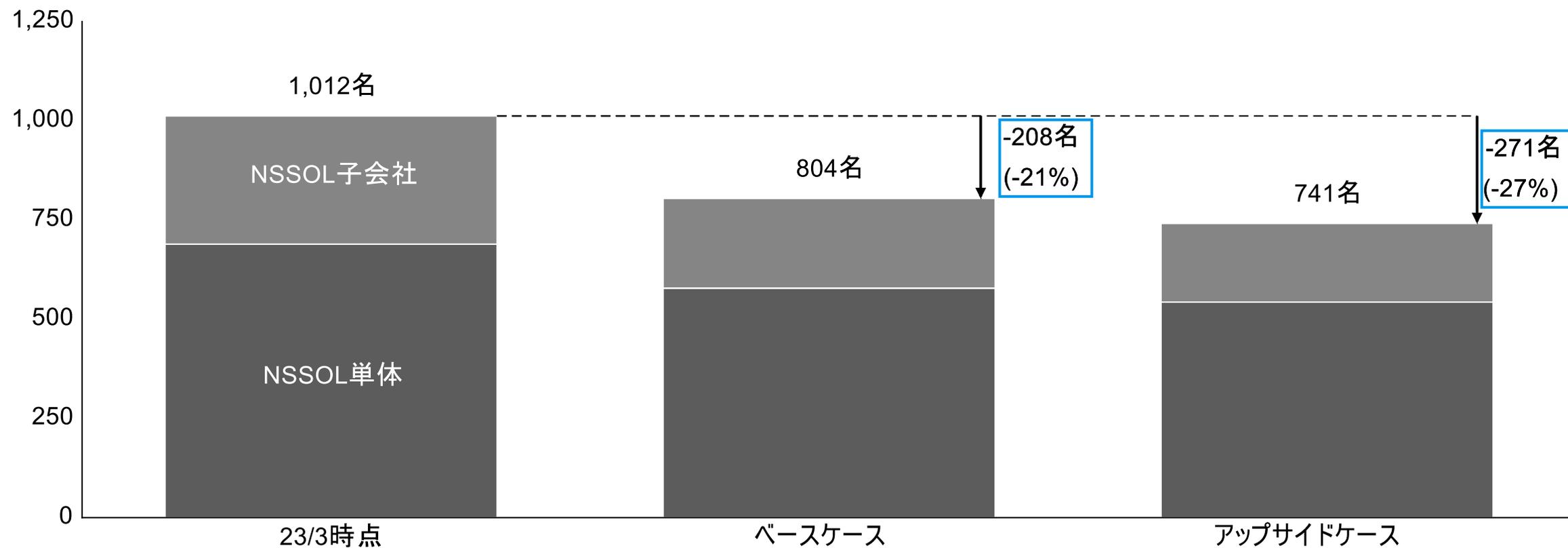
検証
アプローチ

ベンチマーク
の対象人員数

6 一般管理人員数・人件費適正化 | ベンチマーク分析を踏まえると、約208-270名の一般管理 人材の適正化余地があると考えられます

アプローチ1: 競合ベンチマーク

NSSOL(連結)の一般管理人員数の適正化



連結の一般管理人員
の割合 (%)*

14%

11%

10%

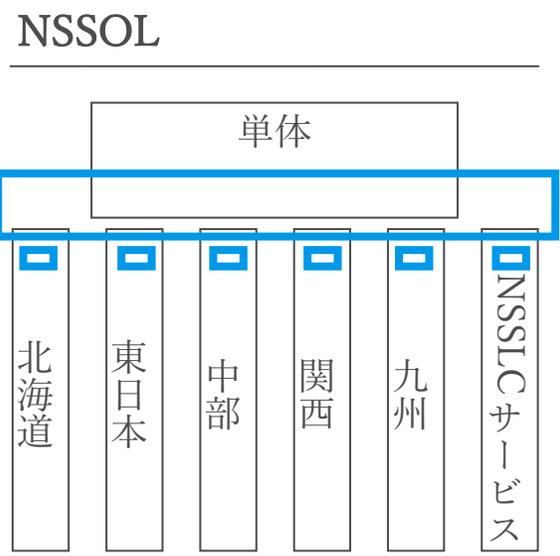
注: 割合は全て対23/3時点の連結人員数を表示; 人員数は小数点繰り上げで計算
出典: 第三者調査機関; 市場参加者インタビュー

6 一般管理人員数・人件費適正化 | (参考) NSSOLは単体・子会社が“実質一体”であるという組織構造の違いを勘案し、本分析においてはNSSOL連結 vs. 競合単体で比較します

アプローチ1: 競合ベンチマーク

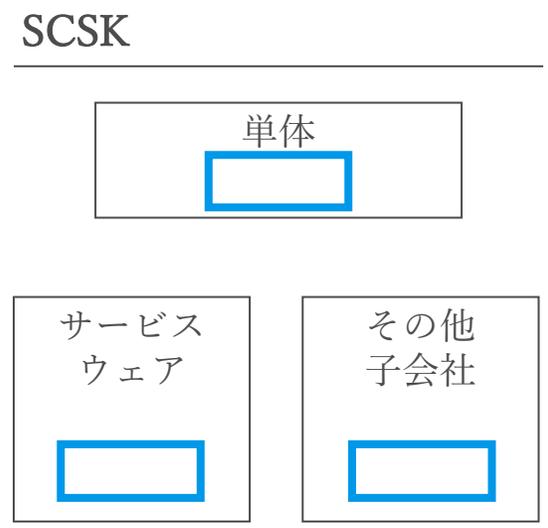
コーポレート機能

子会社”一体型”

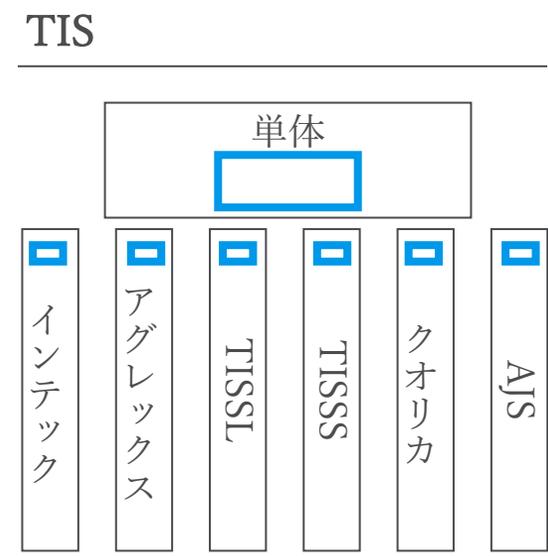


- 子会社もコーポレート機能を持つが、主に単体が司令塔となり、子会社横断で管理
- 子会社の売上はほとんどが内部取引であり、単体の親会社から業務を委託している構造

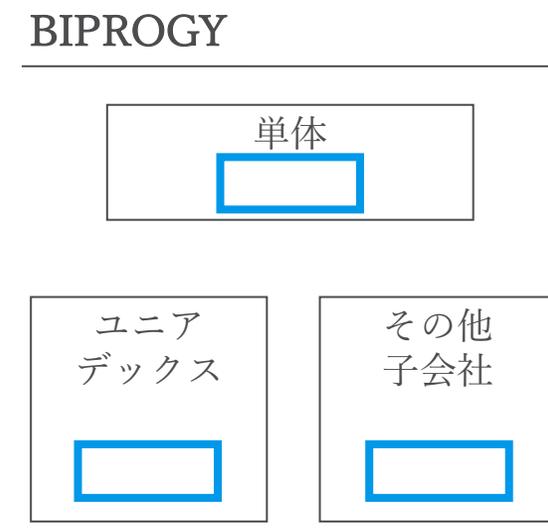
子会社”分離型”



- 単体、子会社ともにコーポレート部門を持ち、それぞれで別個に機能
- 子会社の売上はNSSOLと比較して外部売上が多く、分離された業務も多い



- 単体、子会社ともにコーポレート部門を持ち、それぞれで別個に機能
- 子会社“一体型”に移行しているが、現実統合されているシステムは~1割程度



- 単体、子会社ともにコーポレート部門を持ち、それぞれで別個に機能



NSSOLは子会社まで含めた連結、競合は単体及び子会社単独で比較すべき

6 一般管理人員数・人件費適正化 | 機能別の人員数を見ると、企画・管理機能は効率的な一方、その他機能においては競合ベストプラクティス対比で適正化余地が存在します

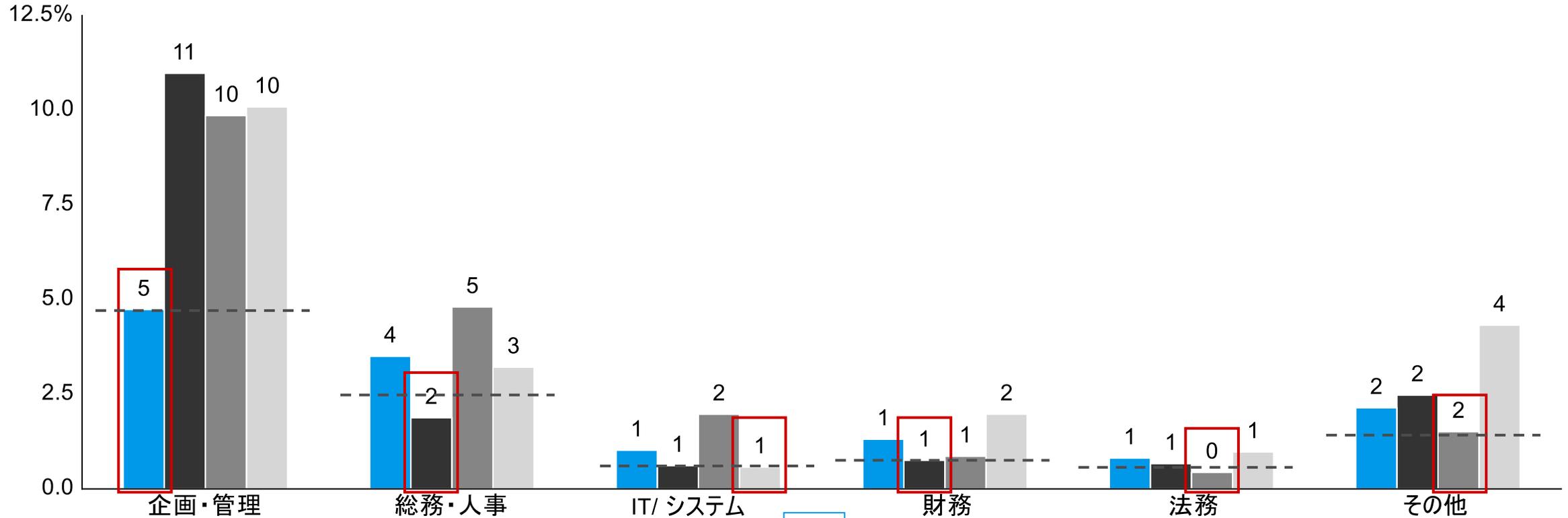
アプローチ1: 競合ベンチマーク

全従業員数に占める一般管理人員数の割合(%)

----- 競合平均* (ベースケース)

□ 主要競合内ベストプラクティス(アップサイド)

■ NSSOL(連結、7,462人) ■ TIS(単体、5,695人) ■ SCSK(単体、8,470人) ■ BIPROGY(単体、4,447人)



競合平均まで削減した場合は208人 (ベースケース)、競合ベストプラクティスまで削減した場合は271人 (アップサイド) の適正化余地

*競合平均とはNSSOLよりも低い水準の会社のみ対象とし、NSSOLがBDPの場合はNSSOLの値を使用
出典: 第三者調査機関; 市場参加者インタビュー

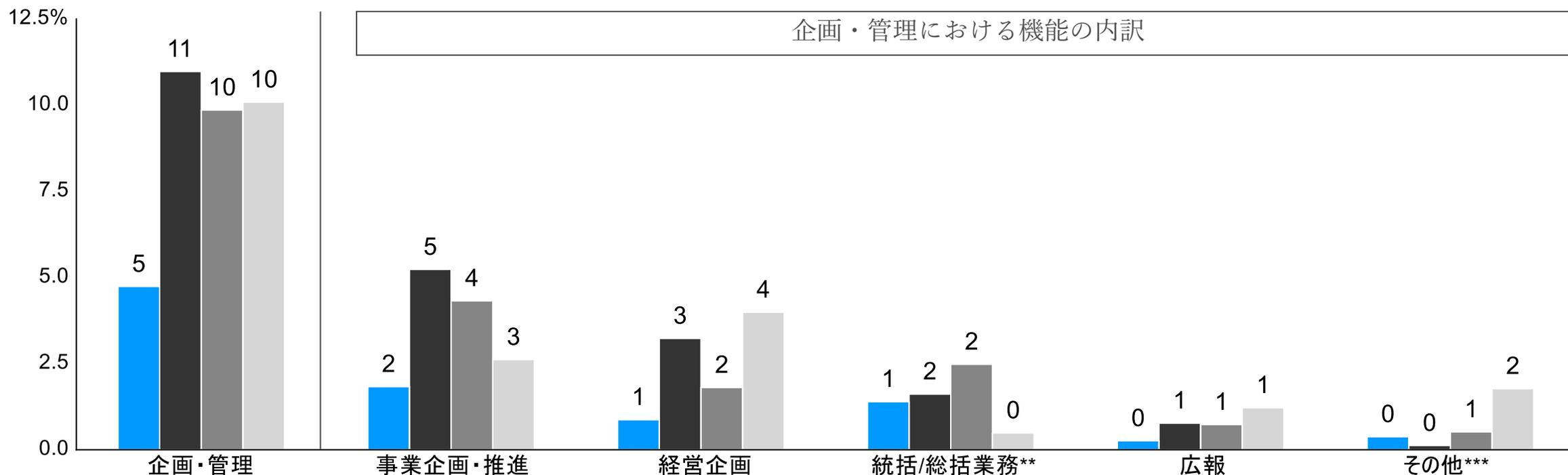
6 一般管理人員数・人件費適正化 | (参考) うち企画・管理においては、NSSOLは主に事業企画・推進や経営企画機能が競合比で小さいです

アプローチ1: 競合ベンチマーク

企画・管理

企画・管理の機能別人員数比率(%、対全従業員数)

■ NSSOL(連結、7,462人)* ■ TIS(単体、5,695人) ■ SCSK(単体、8,470人) ■ BIPROGY(単体、4,447人)



企画・管理における機能の内訳

*NSSOL連結の企画・管理の詳細機能への分解は単体における詳細機能別の比率を適用して算出; **統括・総括業務は全社横断の監査・リスク管理を含む; ***その他は主に業務企画・管理; 出典: 第三者調査機関; 市場参加者インタビュー

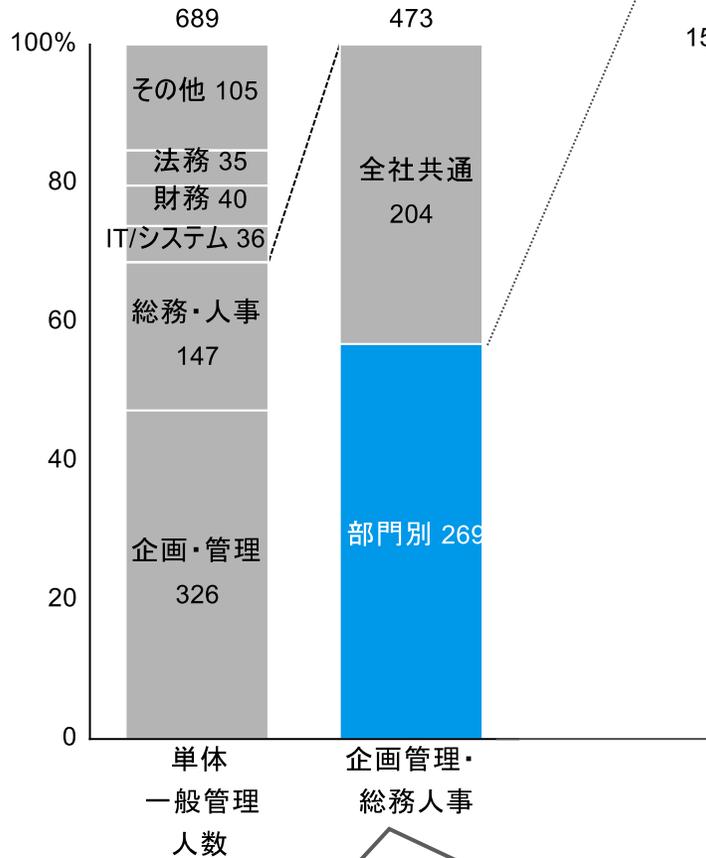
6 一般管理人員数・人件費適正化 | 部門別の社内ベンチマークに基づく、金融・鉄鋼ソリューションにおける一般管理人材の割合が高いです

アプローチ2A:社内ベンチマーク

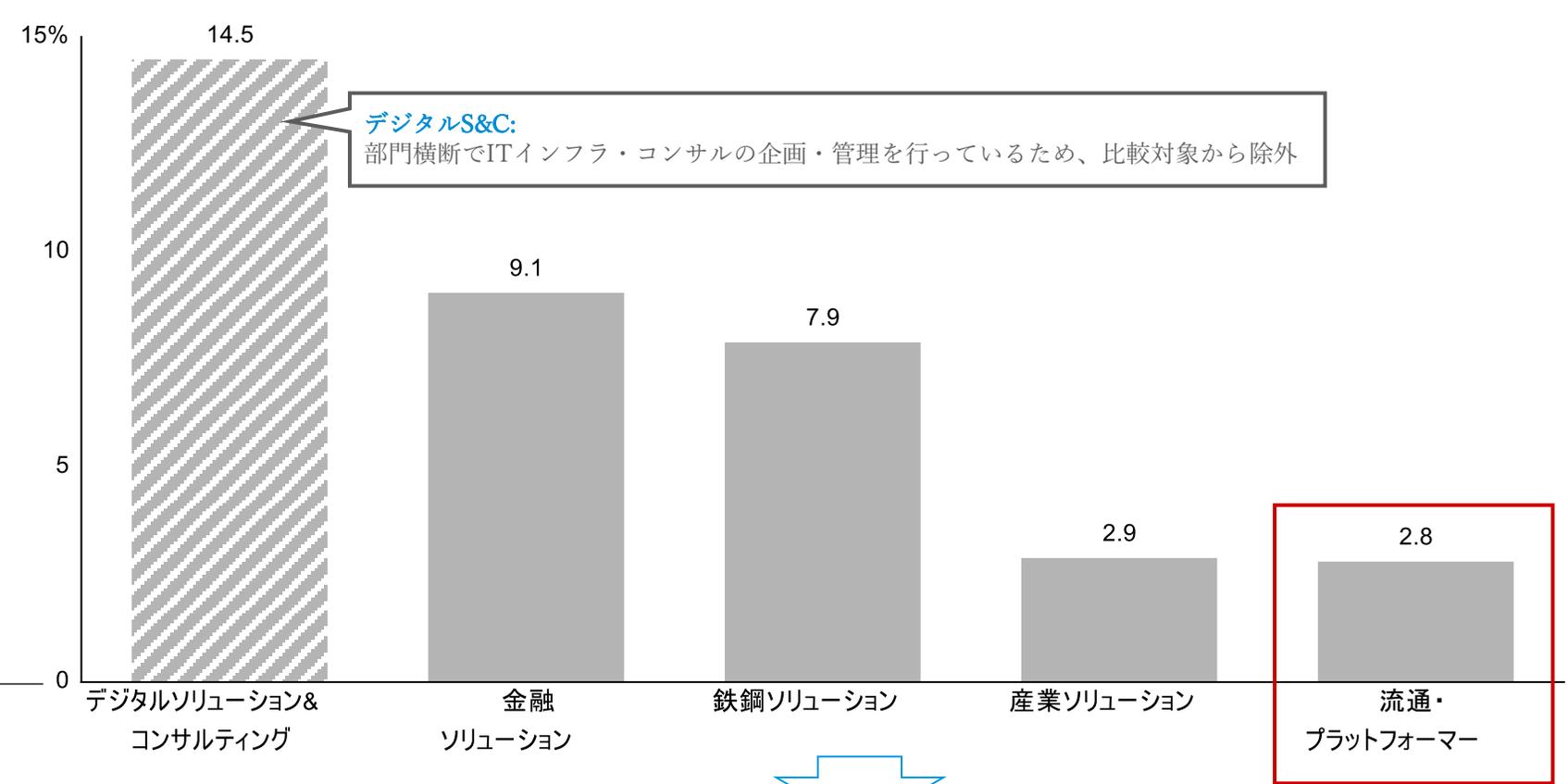
部門間比較

部門間のベストプラクティス

NSSOL(単体)の一般管理人員数



部門別一般管理人材比率(%、対各部門人員数)



デジタルS&C:
部門横断でITインフラ・コンサルの企画・管理を行っているため、比較対象から除外

部門別に分かれている一般管理人員は、企画・総務の一部

仮に金融・鉄鋼・産業ソリューションを流通プラットフォーム水準まで下げた場合は
64人の削減余地 (部門別に機能がある人員数269名のうち24%)

6 一般管理人員数・人件費適正化 | NSSOLの傘下子会社間の比較においても、従業員あたりの一般管理人員数には差異があり、適正化の余地は存在する可能性があります

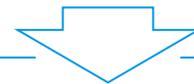
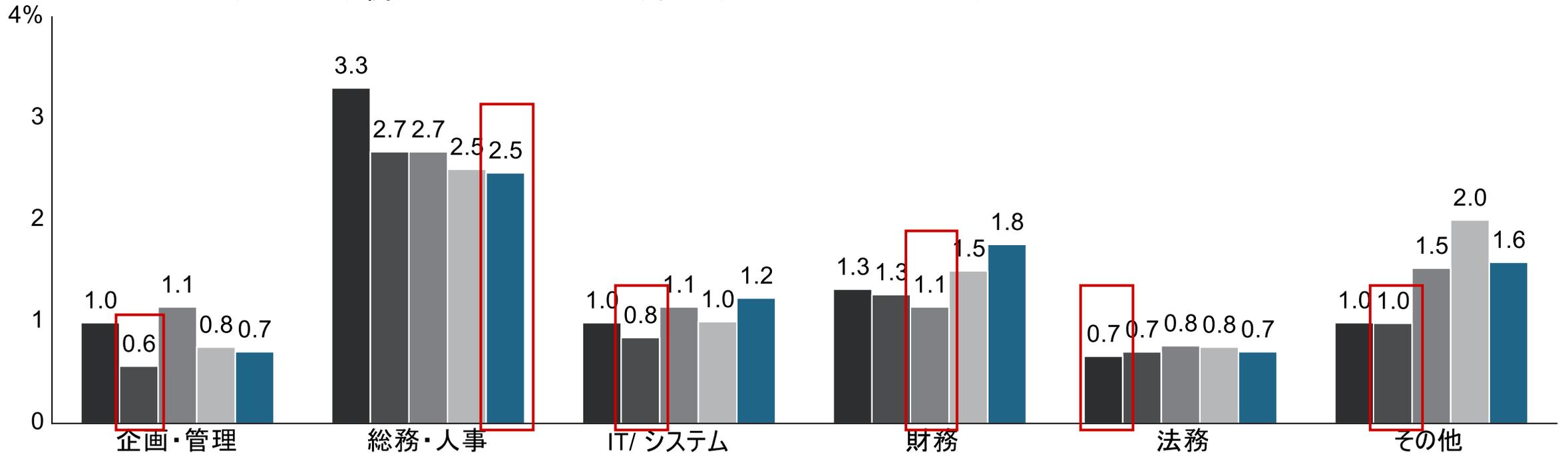
アプローチ2B:社内ベンチマーク

子会社間比較

一般管理人員数比率(%、対全従業員数)

子会社間のベストプラクティス

■北海道NSソリューションズ (303人) ■東日本NSソリューションズ (711人) ■NSソリューションズ中部 (262人)
■NSソリューションズ関西 (400人) ■九州NSソリューションズ (568人)



NSSOL社内で最も低い子会社水準まで削減可能と想定した場合 52人の適正化余地が存在

6 一般管理人員数・人件費適正化 | 想定される一般管理人員数の適正化余地は、約20~27% 程度といずれのベンチマークにおいても概ね同水準

現状の一般管理人員数

連結 一般管理：1,012名											
単体 一般管理：689名						子会社 一般管理：323名					
部門別(269名)			全社共通(420名)								
企画管理 (326名)	人事総務 (147名)	IT (36名)	財務 (40名)	法務 (35名)	その他 (105名)	企画管理 (28名)	人事総務 (115名)	IT (41名)	財務 (58名)	法務 (26名)	その他 (55名)

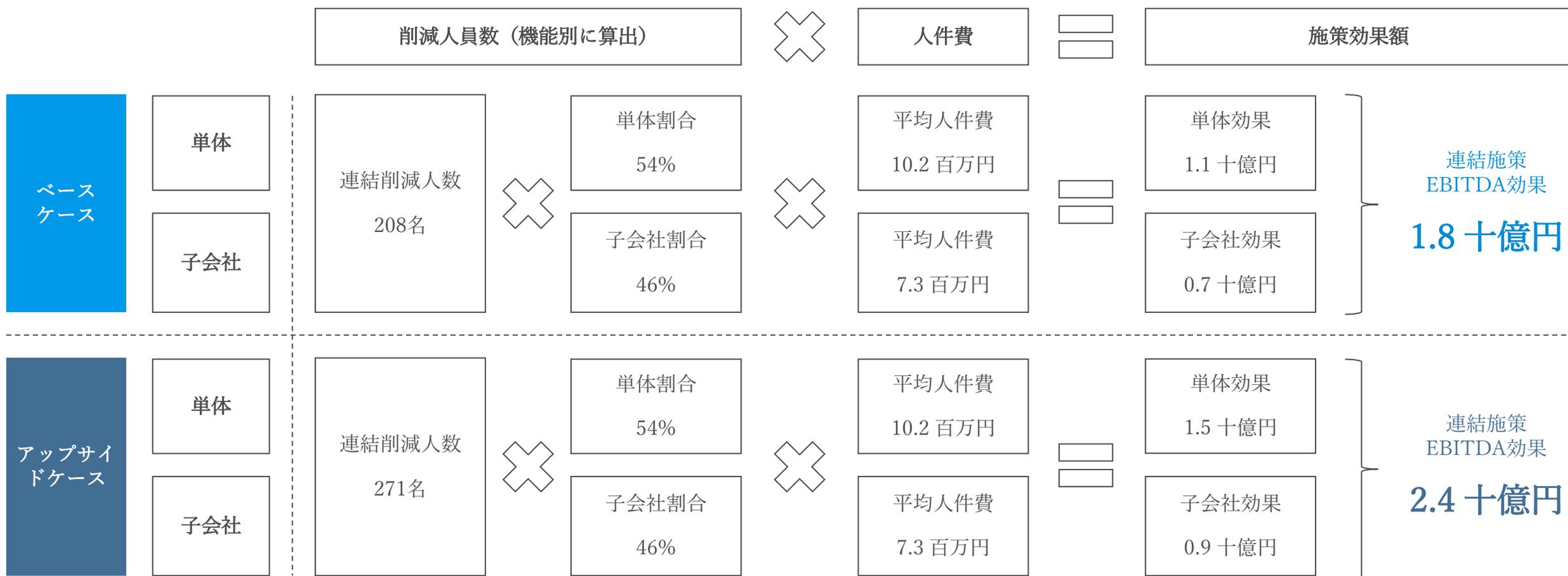
人員 適正化 の余地

アプローチ 1: 競合ベンチ マーク	ベース (競合 平均)	①A	-208名 連結の一般管理人員数に対する削減率： -21%											
	アップ サイド (競合 ベスト)	①B	-271名 連結の一般管理人員数に対する削減率： -27%											
アプローチ 2: 社内ベンチ マーク	部門間 比較	②A	-64名 該当部門の一般管 理人員数に対する 削減率： -24%		NA					NA				
	子会社 間比較	②B	-52名 子会社の一般管理人員数に対する削減率： -16%											
			-0名	-40名	-15名	-15名	-11名	-30名	-3名	-31名	-17名	-22名	-8名	-16名
			-0名	-68名	-15名	-17名	-16名	-30名	-3名	-53名	-17名	-24名	-12名	-16名
			-3名	-17名	-6名	-11名	-0名	-15名						

注: 適正後人員数は小数点繰り上げで算出; アプローチ 1の削減人数の単体と子会社への割り振りは、各機能でそれぞれ現状の単体・子会社人員比率に合わせて分布; 子会社の削減人員数は、アプローチ 2Bの削減人数の方がアプローチ 1の多い場合はアプローチ 2Bの数値を採用; 出典: 第三者調査機関; 市場参加者インタビュー; 企業IR

6 一般管理人員数・人件費適正化 | 一般管理人員数の適正化を通じて、ベースケース約19億円、アップサイドケース約24億円の施策効果額を想定

本施策による施策効果額算出ロジック



注: 適正後人員数は小数点繰り上げで算出; アプローチ 1 の削減人数の単体と子会社への割り振りは、各機能でそれぞれ現状の単体・子会社人員比率に合わせて配賦; 子会社の削減人員数は、アプローチ 2B の削減人数の方がアプローチ 1 よりも多い場合は 2B の数値を採用; 出典: 第三者調査機関; 市場参加者インタビュー; 企業IR

6 一般管理人員数・人件費適正化 | 施策効果額および計算ロジック (1/3)

施策効果の計算ロジック	根拠							出典
ベースケース	企画 管理	総務 人事	IT	財務	法務	その 他		
単体の削減人数	合計111人						-	-
連結の削減人数	3	71	32	37	19	46	-	-
(各機能ごとの連結の一般管理人員数)	354	262	77	98	61	160	23/3期の連結の各機能ごとの一般管理人員数	第三者調査機関（一部、市場参加者インタビューで精緻化）
×各機能ごとの競合平均の一般管理人員比率と現状の差分	1%	27%	42%	38%	31%	29%	各機能ごとに競合平均比率*を適用（NSSOLの方が低い場合は、NSSOLの値を採用）	第三者調査機関（一部、市場参加者インタビューで精緻化）、企業IR、文献調査
×単体比率	92%	56%	47%	41%	57%	66%	各機能ごとの、23/3期の単体人員数比率	第三者調査機関（一部、市場参加者インタビューで精緻化）、企業IR、文献調査
×単体の平均人件費	10.2 百万円/人						平均給与水準が~830万円、給与以外の人件費（退職金・福利厚生等）を加えると~24%割増しの~1,020万円	複数の市場参加者インタビューに基づく推定
+子会社の削減人数	合計97人						-	-
連結の削減人数	3	71	32	37	19	46	単体の「連結の削減人数」と同じ	第三者調査機関（一部、市場参加者インタビューで精緻化）
×子会社比率	8%	44%	53%	59%	43%	34%	各機能ごとの、23/3期の子会社人員数比率	第三者調査機関（一部、市場参加者インタビューで精緻化）、企業IR、文献調査
×子会社の平均人件費	7.3 百万円/人						平均給与水準が~660万円、給与以外の人件費（退職金・福利厚生等）を加えると~11%割増しの~730万円	複数の市場参加者インタビューに基づく推定
= 施策効果額 (EBITDA)	1.8 十億円						-	-

*NSSOLよりも一般管理人員割合が少ない競合のみの平均、子会社の削減人員数は、アプローチ2B(グループ内子会社比較のBDP)の削減人数の方がアプローチ1よりも多い場合は2Bの数値を採用; 注: 適正後人員数は小数点繰り上げで算出; 出典: 第三者調査機関; 市場参加者インタビュー; 企業IR

6 一般管理人員数・人件費適正化 | 施策効果額および計算ロジック (2/3)

施策効果の計算ロジック	根拠							出典
アップサイドケース	企画 管理	総務 人事	IT	財務	法務	その 他		
単体の削減人数	合計146人						-	-
連結の削減人数	3	121	32	41	28	46	-	-
(各機能ごとの連結の一般管理人員数)	354	262	77	98	61	160	23/3期の連結の各機能ごとの一般管理人員数	第三者調査機関（一部、市場参加者インタビューで精緻化）
×各機能ごとの競合BDPの一般管理人員比率と現状の差分	1%	46%	42%	42%	46%	29%	各機能ごとに競合BDP比率*を適用（NSSOLの方が低い場合は、NSSOLの値を採用）	第三者調査機関（一部、市場参加者インタビューで精緻化）、企業IR、文献調査
×単体比率	92%	56%	47%	41%	57%	66%	各機能ごとの、23/3期の単体人員数比率	第三者調査機関（一部、市場参加者インタビューで精緻化）、企業IR、文献調査
×単体の平均人件費	10.2 百万円/人						平均給与水準が~830万円、給与以外の人件費（退職金・福利厚生等）を加えると~24%割増しの~1,020万円	複数の市場参加者インタビューに基づく推定
+子会社の削減人数	合計125人						-	-
連結の削減人数	3	121	32	41	28	46	単体の「連結の削減人数」と同じ	第三者調査機関（一部、市場参加者インタビューで精緻化）
×子会社比率	8%	44%	53%	59%	43%	34%	各機能ごとの、23/3期の子会社人員数比率	第三者調査機関（一部、市場参加者インタビューで精緻化）、企業IR、文献調査
×子会社の平均人件費	7.3 百万円/人						平均給与水準が~660万円、給与以外の人件費（退職金・福利厚生等）を加えると~11%割増しの~730万円	複数の市場参加者インタビューに基づく推定
= 施策効果額 (EBITDA)	2.4 十億円						-	-

*NSSOLよりも一般管理人員割合が少ない競合のみの平均、子会社の削減人員数は、アプローチ2B(グループ内子会社比較のBDP)の削減人数の方がアプローチ1よりも多い場合は2Bの数値を採用; 注: 適正後人員数は小数点繰り上げで算出; 出典: 第三者調査機関; 市場参加者インタビュー; 企業IR

6 一般管理人員数・人件費適正化 | 施策効果額および計算ロジック (3/3)

施策効果の計算ロジック		根拠	出典
(ご参考) ベースケースの一時退職コスト			
ベースケースの単体人員の一時退職コスト	1.9 十億円	-	-
単体の削減人員数	111名	ベースケースの削減人数	-
× 単体の一人当たり一時退職コスト	17.3 百万円	-	-
(単体のベース退職金	9 百万円	20年間在籍した従業員と想定	複数の市場参加者 インタビューに基づく推定
+ 単体の追加退職金)	8.3 百万円	一年分の平均給与額が追加で給付されると想定 (給与以外のその他人件費コストは除く)	複数の市場参加者 インタビューに基づく推定、企業IR
+ ベースケースの子会社人員の一時退職コスト	1.3 十億円	-	-
子会社の削減人員数	97名	ベースケースの削減人数	-
× 子会社の一人当たり一時退職コスト	13.8 百万円	-	-
(子会社のベース退職金	7.2 百万円	20年間在籍した従業員と想定、単体のベース退職金から、給与水準のディスカウントを適用して子会社のベース退職金を算出	複数の市場参加者 インタビューに基づく推定
+ 子会社の追加退職金)	6.6 百万円	一年分の平均給与額が追加で給付されると想定 (給与以外のその他人件費コストは除く)	複数の市場参加者 インタビューに基づく推定、企業IR
= ベースケースの一時退職コスト	3.3 十億円		

6 一般管理人員数・人件費適正化 | 施策実行に向けた検討アプローチ

人員適正化余地の精査

- 組織・機能別の人員数に関する社内データ、業務内容・稼働状況に関するヒアリング等を踏まえた、各機能・部門・子会社単位での**人員適正化余地の精査**

人員適正化の方針と対象者の検討

- 人員適正化の目的および目指すべき**削減人員数目標**を決定
- 適正化対象の選定基準およびそれを踏まえた対象者**に関する初期的な方針を策定
- 上記をふまえた人員適正化のやり方（**希望退職者の募集、整理解雇**など）の検討

人員適正化の進め方・諸条件の詳細検討

- （希望退職制度の場合）希望退職者の**対象や退職予定日、割増退職金の諸条件**など募集内容の詳細を検討
- 対象者との**個別面談における説明内容・進め方**の詳細を検討
- 人員適正化後の**組織体制、人員配置**に関する詳細を検討

人員適正化に関する社内コミュニケーション

- 希望退職者の募集**に関する社内発表
- 対象者を対象にした**社内説明および個別面談**を通じたコミュニケーション

⑦ その他コストの削減

その他コストの削減

現状課題

- 売上原価の「その他コスト」（人件費・外注費を除いたコスト）は競合対比で高い
- うち、本社賃貸借料（約30億円）は、「その他売上原価」の約2割を占める最大コスト費目。NSSOLが本社を構える虎ノ門は坪単価が競合SIerと比べても高く、**本社移転による賃料改善**の余地は存在
 - NSSOLでは虎ノ門オフィスの開設以降、本社等賃料は15億円増加
 - また、豊洲に本社を構えるSCSKと比べると、従業員一人あたり賃料は約60%もの削減余地がある
- 加えて、その他間接費についても、業界における過去のコスト削減事例をふまえると、8-12%の削減余地が存在する可能性

目指すべき方向性

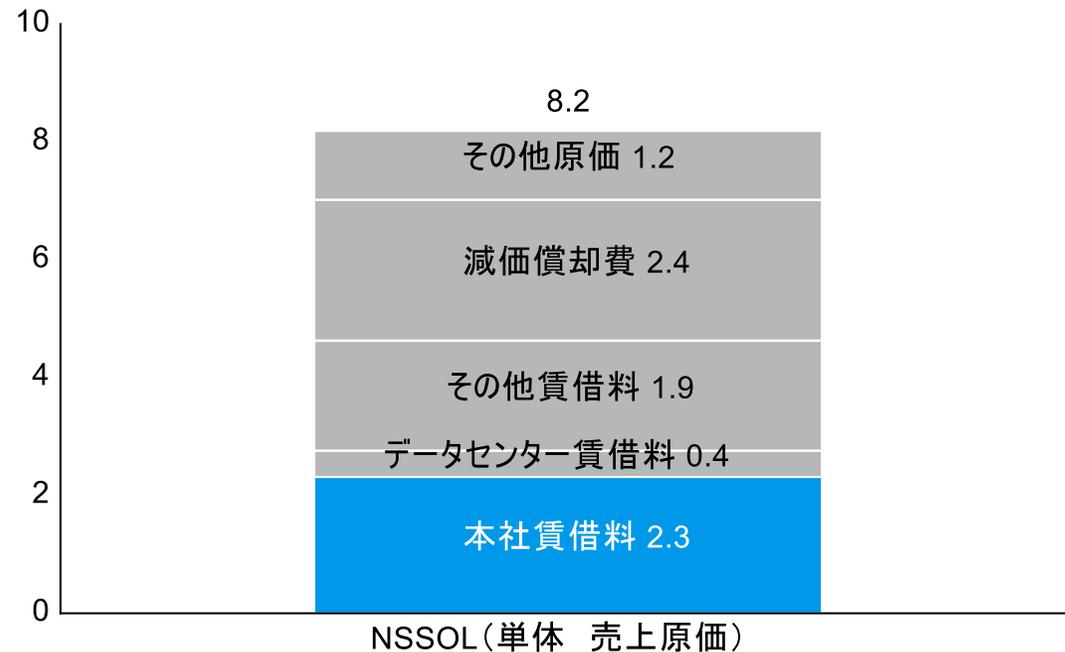
- （賃貸借契約条件や移転コストを考慮のうえ、経済的な合理性が認められる場合は）より**坪単価が低い所在地への本社移転を検討**
- その他間接費については、**ゼロベースで改善余地を洗い出したうえ**で全社的に削減に着手

7 その他コストの削減 | 「その他売上原価」の約2割を占める本社賃借料、および「その他販管費」においても削減余地は存在すると思料いたします

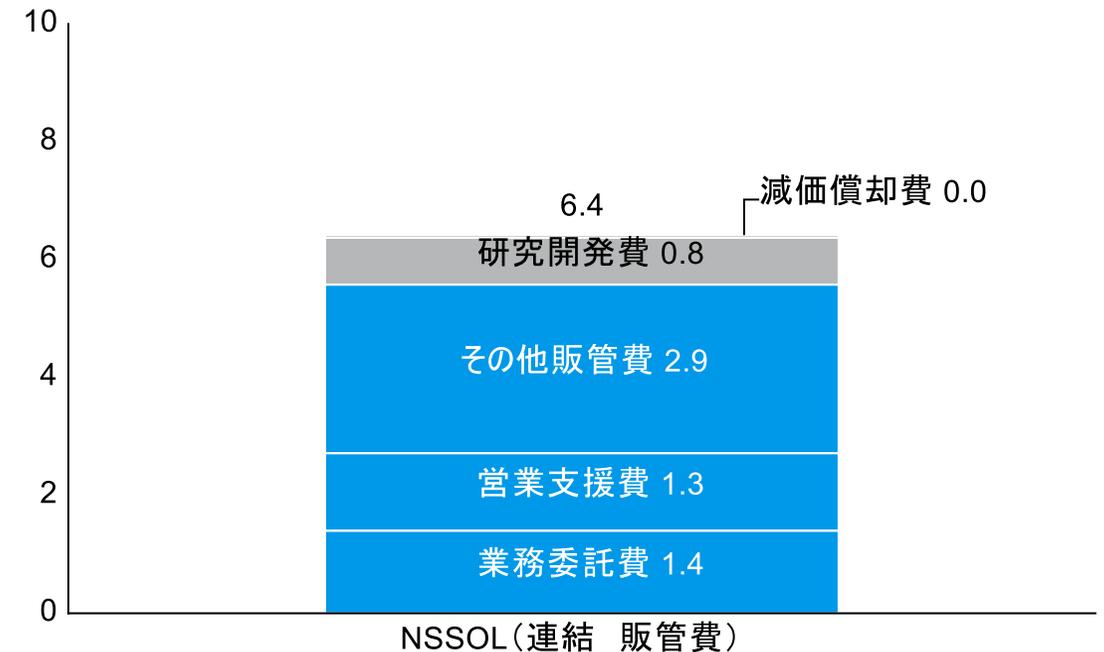
その他売上原価：人件費・仕入原価を除く原価のうち**本社賃借料**に削減余地あり

その他販管費：人件費以外の販管費の中では、研究開発費・減価償却費以外の**その他販管費**には削減機会がある可能性

その他原価(単体)が売上高(単体)に占める割合*(%)



その他販管費(連結)が売上高(連結)に占める割合**(%)



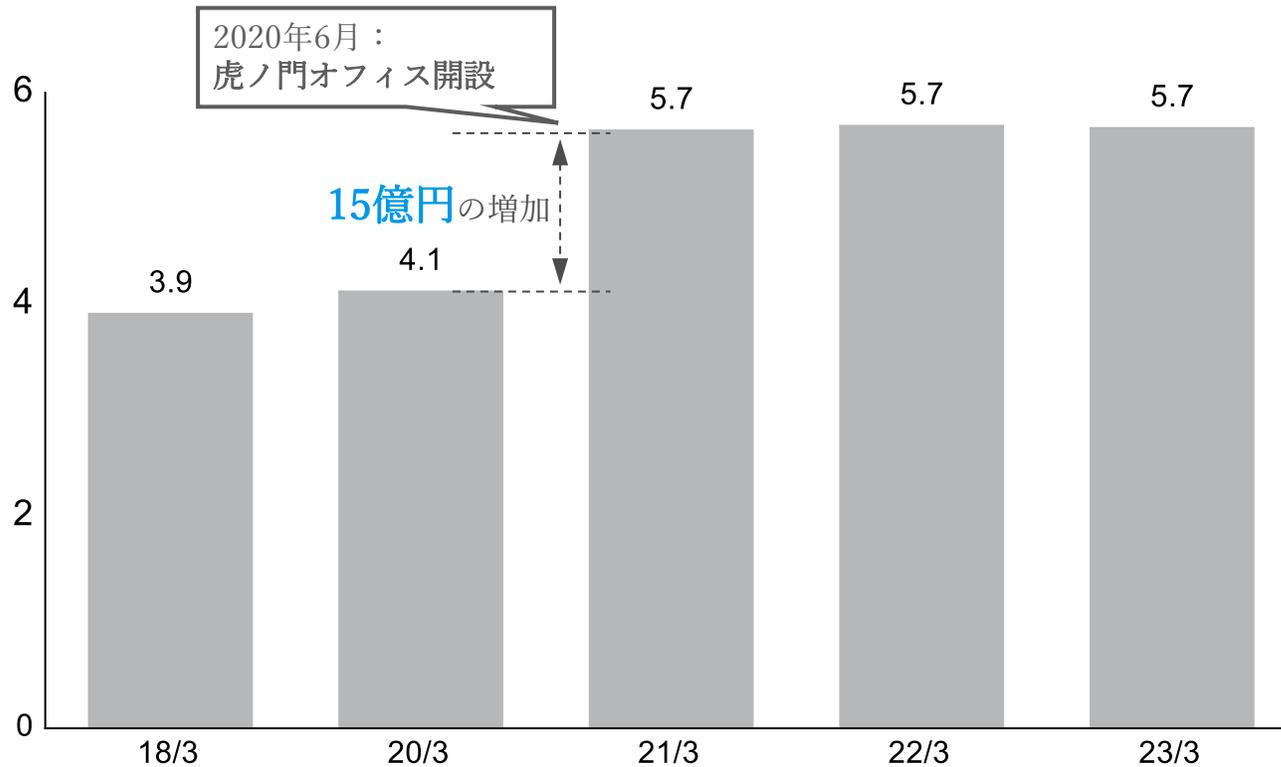
■ 削減余地があるコスト費目

* その他原価は、売上原価から人件費、外注費、商品仕入れ相当を抜いた値; ** その他販管費は、販管費から従業員給付費用を抜いた値
出典:企業IR

7 その他コストの削減—賃借料 | 虎ノ門オフィスの開設以降、本社等賃料は15億円増加しました

虎ノ門オフィスの開設以降、本社等賃料は15億円増加した

本社等賃料(十億円)



好立地にオフィスを設置する意義・メリットは限定的

- 開示情報では、本社を虎ノ門という好立地に設置すべき理由はいまいと思料

“(虎ノ門オフィス開設は、) 2拠点化によって大規模自然災害の発生などによる事業継続リスクを低減させることに加え、執務環境の刷新・改善による社員間のコミュニケーション強化、コラボレーションの促進、および生産性の高い創造的な働き方の実現を目的”

NSSOL プレスリリース

- 元社員の声を聞いても、オフィスが虎ノ門にあることによる業務上の明確なメリットはない可能性

“虎ノ門オフィスにある理由は、日々の業務に鑑みると、特に思いつかないというところが本音”

非開示

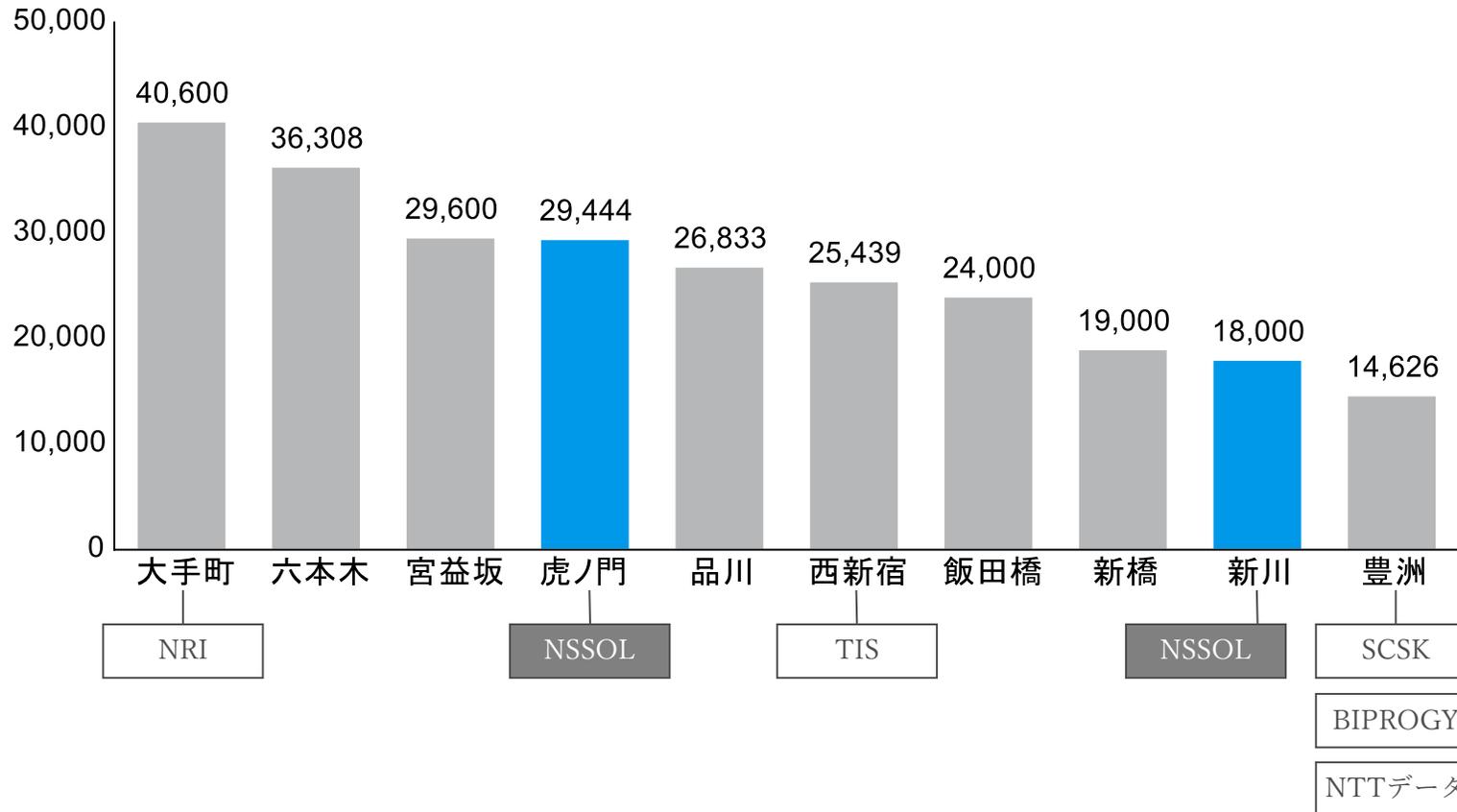
“コロナでリモートワークが浸透して、**出社人数がそこまで多くない**と聞いた。2022年夏ごろ、オフィスに行ったが、コロナ禍の影響もあるが、オフィスに全然人がおらず、8割がた席が空いていた”

非開示

7 その他コストの削減—賃借料 | 競合と比べても、NSSOLの社は賃料相場が高い場所に設置されており、削減余地がある可能性があります

競合に比べて家賃相場が高い場所に本社が立地

300坪以上の賃貸オフィスの坪単価相場(円/坪)



“SIer業務は、リモートも可能で、顧客先に常駐することも多いので、オフィスが豊洲で、特に困ったことはない”

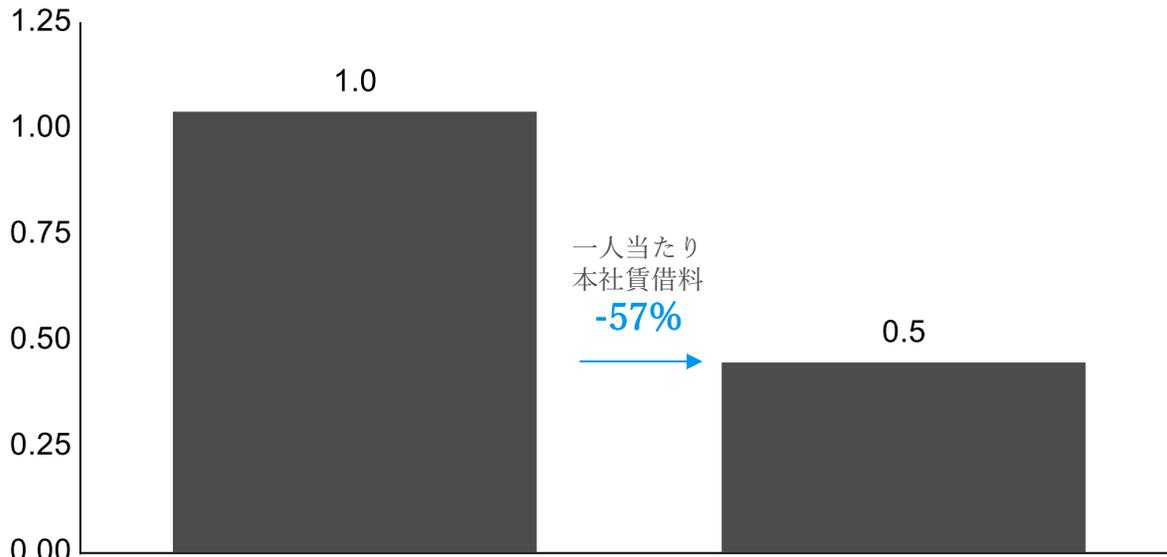
非開示

7 その他コストの削減—賃借料 | 仮にNSSOLの従業員一人当たり賃料が競合のSCSK水準まで下がった場合、削減余地は約57%となります

施策後は、競合のSCSKの1人当たり賃料まで下がる想定

- 施策による効果は、NSSOLの1人当たり賃料（約104万円）が競合のSCSK水準（約45万円）まで下がる想定（約-57%）

1人当たり本社賃借料(推計値、百万円)



本社賃料 (百万円)	3,719	2,869
人数	3,563	6,348

1人当たり本社賃料の算出方法

	NSSOL		SCSK	
	虎ノ門ヒルズ ビジネス タワー	東京住友 ツインビル 東館	豊洲フロント	豊洲 フォレシア
賃料 (百万円)	29,444	18,000	14,626	
坪単価 (万円/坪)				
基準階面積(坪)	900	532	1,533	1,361
フロア数	7	12	8	3
	2,226		1,493	
	3,719		2,869	
本社人数 (人)	3,563		6,348	
1人当たり賃料 (百万円/人)	1.0		0.5	

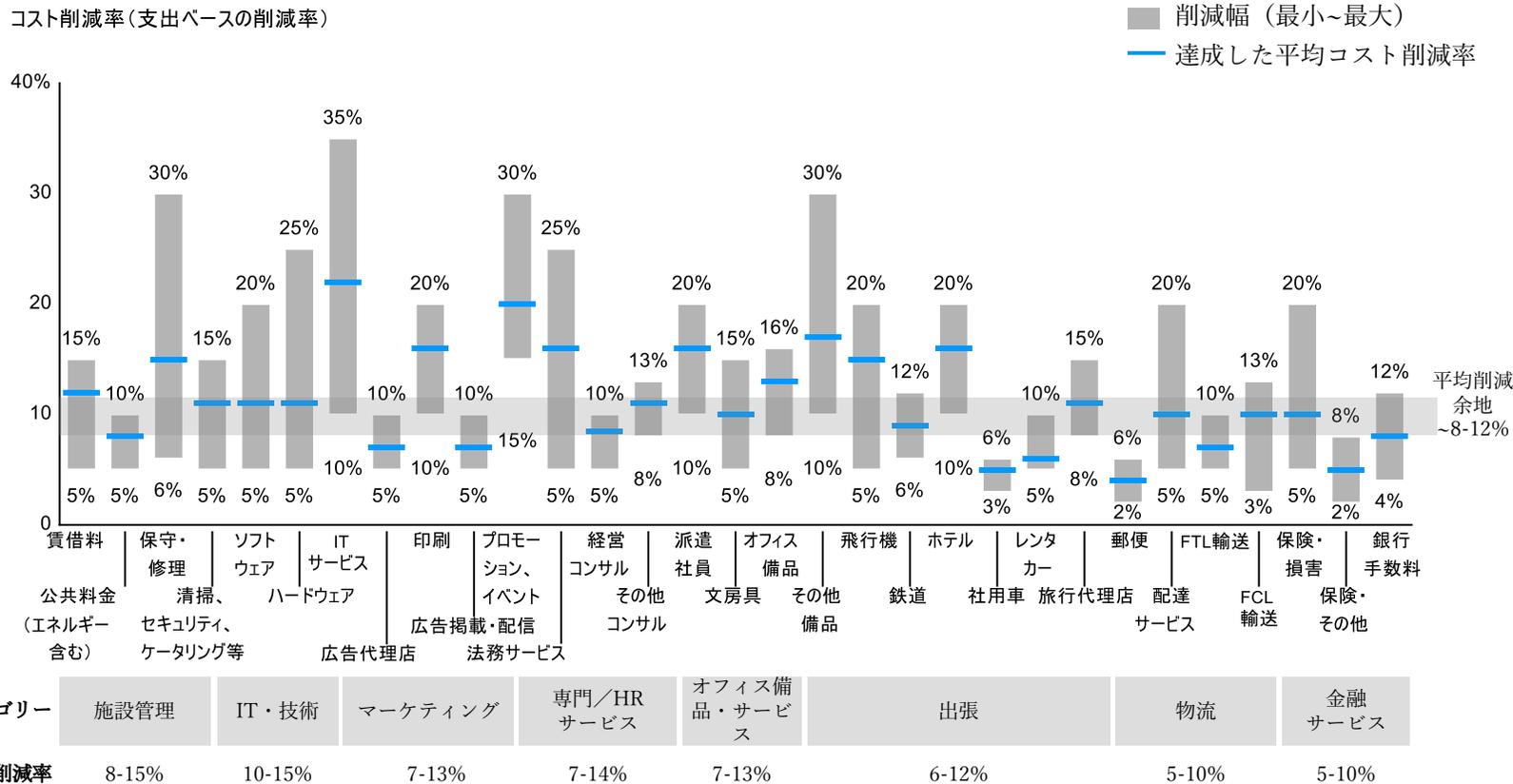
7 その他コストの削減—賃借料 | 施策効果額および計算ロジック

施策効果の計算ロジック		根拠	出典
ベースケース・アップサイドケース			
現在の推定本社賃料	3.7十億円		企業IR
虎ノ門オフィス推定賃料	2.2十億円	虎ノ門エリアの300坪以上のオフィス賃料相場（~3万円/坪）×虎ノ門ヒルズの基準階面積（900坪）×フロア数*（7階）で算出	文献調査、市場参加者インタビュー
+新川オフィス推定賃料	1.5十億円	新川エリアの300坪以上のオフィス賃料相場（~1.8万円/坪）×東京住友ツインビルの基準階面積（532坪）×フロア数*（13階）で算出	文献調査、市場参加者インタビュー
×賃料削減率	57%		
SCSKとNSSOLの1人当たり本社賃料の差分	59万円		
SCSKの1人当たり本社賃料	45万円	SCSKの推定本社賃料*（~32億円）を本社人員数（6,348人）で割って算出	企業IR、文献調査、市場参加者インタビュー
-NSSOLの1人当たり本社賃料	104万円	NSSOLの推定本社賃料（~29億円）を本社人員数（3,563人）で割って算出	文献調査、市場参加者インタビュー
÷NSSOLの1人当たり本社賃料	104万円	同上	
= 施策効果額（EBITDA）	2.1十億円		
（ご参考）その他数値			
移転に伴う一時的な費用	0.09十億円	2020年のオフィス整備費用の内、退去予定のオフィス賃貸契約延長にかかる追加費用を除外した金額	企業IR
契約が満了していない場合の解約違約金	0.6十億円	解約違約金は一般的に賃料の3か月分の為、3か月分の賃料	文献調査、市場参加者インタビュー

*フロア数、本社珍重（推計値）には、本社ビルにある子会社の賃料も含む

7 その他コストの削減—間接費 | その他間接費については、業界における過去のコスト削減事例をふまえると、8-12%の削減余地が存在する可能性があります

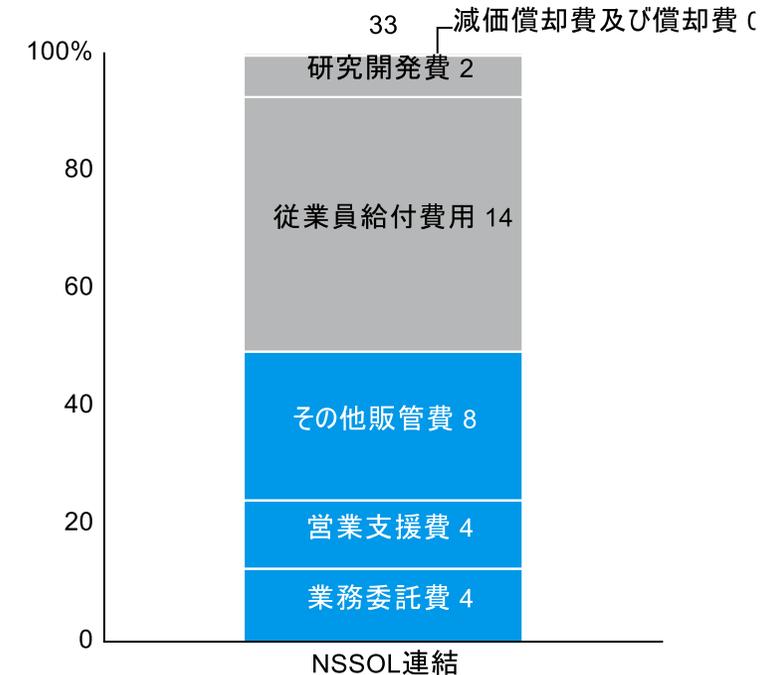
業界における間接費適正化プロジェクトにおける一般的な削減幅は8-12%



NSSOLの間接費~163億円に適用

NSSOL連結の販管費内訳(FY23/3、十億円)

■ 業務委託費 ■ 従業員給付費用



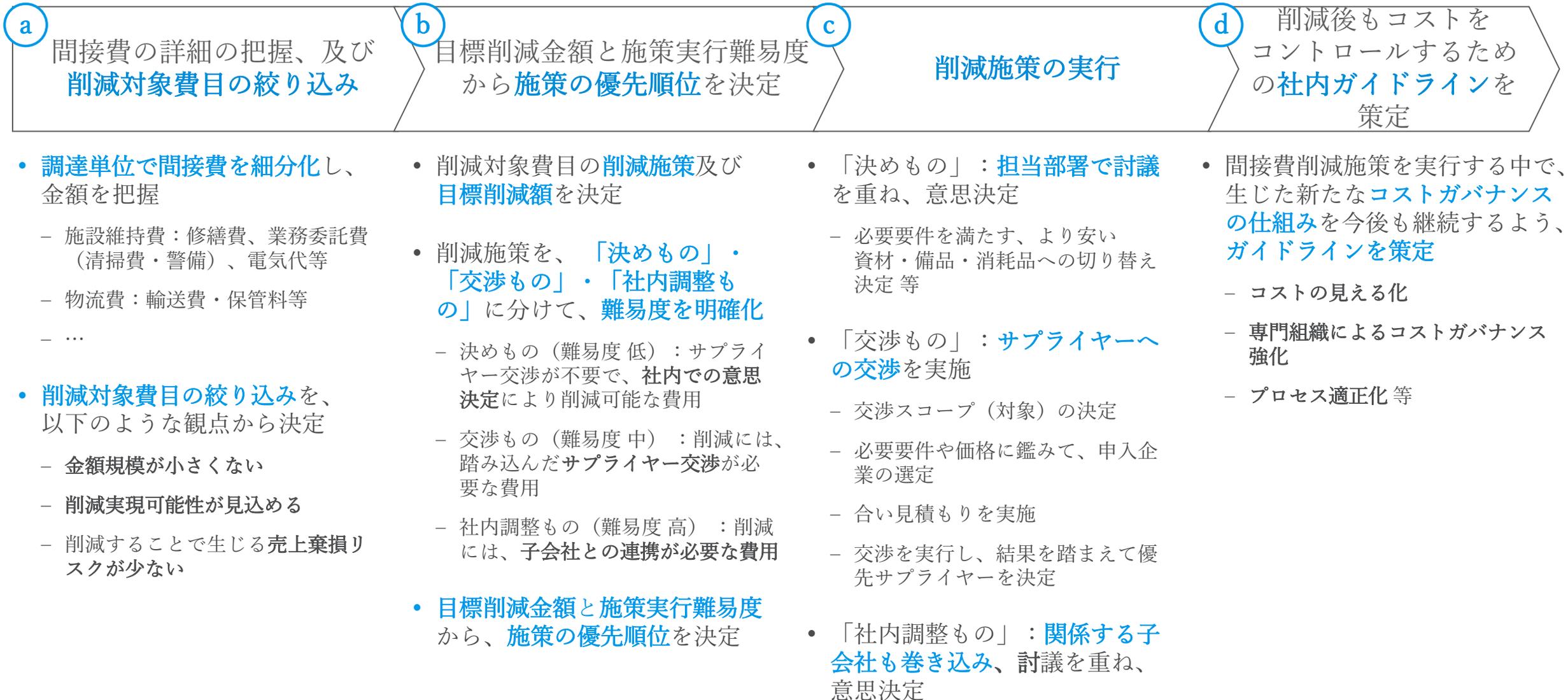
間接費の効率化による削減額は~13-20億円程度

注: 一般的な削減幅データのN=10~20
出典: 企業IR; グローバルコンサルティングファーム

7 その他コストの削減—間接費 | 施策効果額および計算ロジック

施策効果の計算ロジック		根拠	出典
ベースケース			
NSSOLの削減対象間接費	16.3 十億円	FY23/3期 人件費・研究開発費・減価償却費を除いたその他一般管理費	企業IR
× 削減比率	8%	業界における過去のコスト削減事例の一般的な間接費削減インパクト8-12%のうち、低い方を採用	グローバルコンサルティングファーム
= 施策効果額 (EBITDA)	1.3 十億円		
アップサイドケース			
NSSOLの削減対象間接費	16.3 十億円	FY23/3期 人件費・研究開発費・減価償却費を除いたその他一般管理費	企業IR
× 削減比率	12%	業界における過去のコスト削減事例の一般的な間接費削減インパクト8-12%のうち、高い方を採用	グローバルコンサルティングファーム
= 施策効果額 (EBITDA)	2.0 十億円		

7 その他コストの削減—間接費 | 施策実行に向けた検討アプローチ



コスト項目	量抑制の具体的な施策例		
マーケティング & 広告宣伝 セールス	メディア	認知率目標に基づいたエリア配分の見直し	
	広告制作	制作物量はキャンペーン頻度によるため、広告戦略の見直しまで踏み込まないと検討が難しい	
	スポンサー	スポンサーシップの必要有無見直し	
	市場調査	調査範囲の適正化、レポート等不要な追加サービスの見直し	
マーケティング 用品	店頭資材	競合水準との比較に基づいた予算上限設定、処分資材削減	
販売促進	販促活動	キャンペーン等実施是非を含む予算抜本見直し・社内意思決定プロセスや発注ルールの厳格化	
サプライ & ロジスティクス	貨物輸送	倉庫・保管	ネットワーク最適化（拠点見直し、内製化等）商品ラインナップ絞り込み、保有在庫期間の削減管理の簡素化等
		道路輸送	ネットワーク最適化（ルート最適化等）
	設備投資	製造業務委託	内製化検討等含む委託案件量の見直し
		その他	設備投資基準の厳格化、設備の汎用化
	機械修繕保守	定期点検頻度の見直し、複雑で無い修繕の内製化	
ユーティリティ		相見積りによる単価交渉	
コーポレート サービス	ゼネラルサービス	不動産管理	移転・1人当たり面積標準化、リモート化、フリーアドレス化
		施設管理	相見積りによる単価交渉
		車両関連	用途別に最安車両へ切替、公共交通機関で代替
		事務関連	人員あたり支出を事業部間の最低水準に抑制
		その他	郵送必要性仕分、電子化検討
情報通信技術	ITサービス	契約パッケージ・追加オプションの最適化	
	NWサービス	契約内容（機器スペック、保守内容）の適正化	
出張交際費		航空券クラス・規定厳格化・手数料削減、出張減	
人事サービス		相見積りによる単価交渉	

支出の現状と課題

- 定義：海外出張用航空券費用
- 支出額：●●億円
- 主な支払先：
 - 従業員：●●億円（●●%）
- 課題：
 - 経営職以外の従業員がビジネスクラスを利用
 - 手数料が割高な代理店を通して航空券を手配
 - 社内会議の全面Teams移行へ向けた取り組みは道半ばであり、コロナ後の継続的な出張費抑制に繋がらない可能性

改善施策と余地

- 改善施策：
 - 役職・区間別利用クラスの指定: 役職・区間ごとに対象範囲を設定し、エコノミークラスの利用を拡大
 - 最安航空会社の利用: 一部区間においてLCCの利用まで踏み込んだ最安航空会社の利用を推進
 - 代理店手数料削減: 手数料の面で最安代理店への切り替えも見据え、手数料削減交渉を実施
 - 出張数削減: 社内会議は原則Teams開催とし、出張回数を削減
- 改善余地：●●~●●億円（●●~●●%）
 - 役職・区間別利用クラスの指定: アジア圏への渡航における経営職以外の従業員のエコノミークラス利用徹底によって、~●●億円（●●%）、経営職もエコノミークラスの利用を徹底した場合は~●●億円（●●%）の改善
 - 最安航空会社の利用: アジア圏主要渡航区間でLCC利用を推進するならば、~●●億円（●●%）の改善
 - 代理店手数料削減: 手数料の安いJTBに移行することによって、~●●億円（●●%）の改善
 - 出張数削減: 社内会議目的の出張を削減することで、~●●億円（●●%）の改善

必要な経営判断

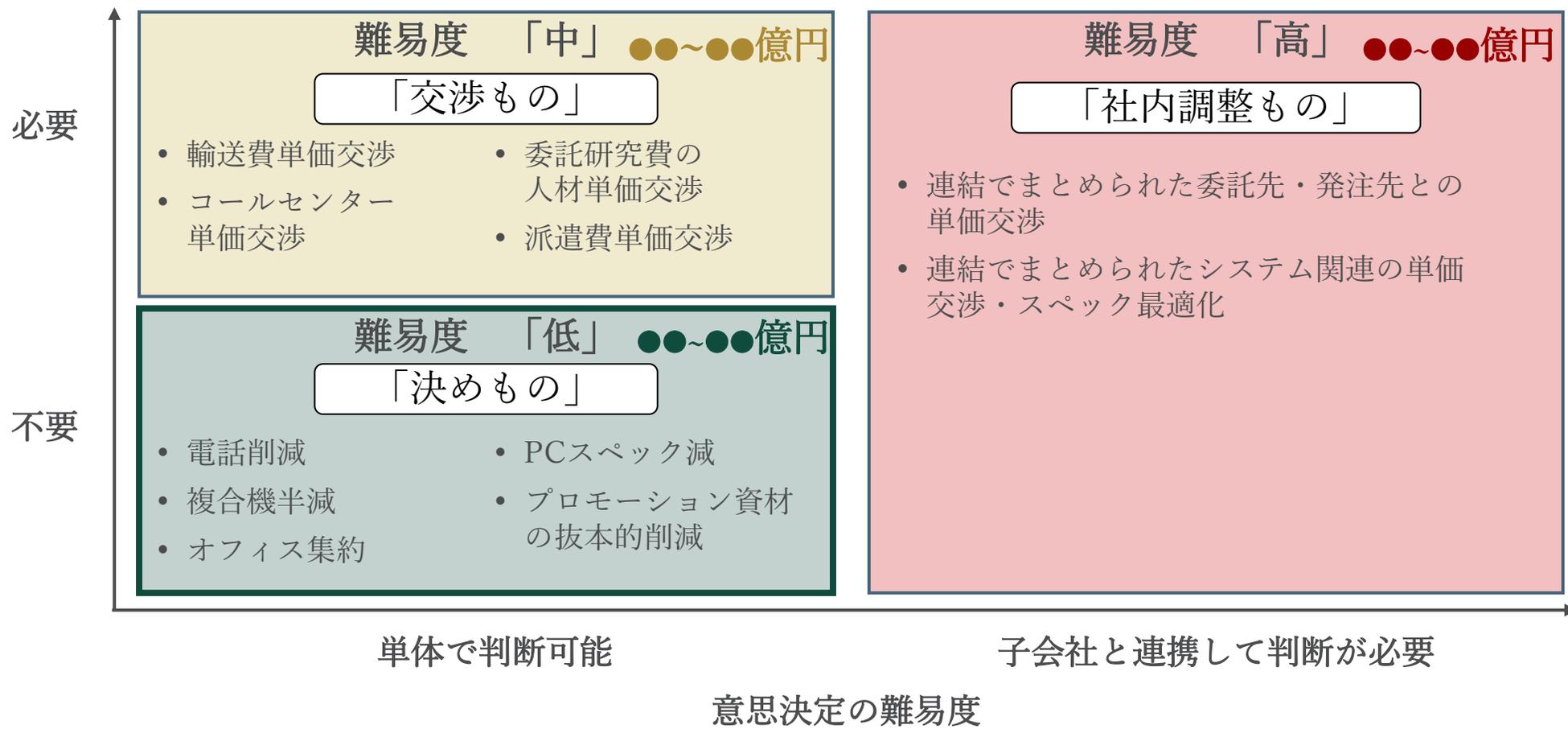
- 経営職以外の従業員のエコノミークラス利用を指定し、全社通達
- 海外航空券予約時において特定の旅行代理店の利用、アジア圏におけるLCCの利用を指定し、全社通達
- 社内会議目的の出張を原則停止

7b その他コストの削減—間接費—（事例紹介）削減施策を「交渉もの」「決めもの」「社内調整もの」に分けて難易度を明確化します

/プロジェクト事例

踏み込んだサプライヤー交渉
の必要性

削減余地合計 ●●~●●億円



7c その他コストの削減—間接費 | 間接費削減に当たっては聖域を設けずにしてすべての支出を虚心坦懐に見直し、妥協をしないことが必要です

“買い方の見直し”

サプライヤーとの価格交渉の最適化



価格交渉の高度化

- ❑ **全国一括購買**
拠点判断での購買価格決定や物流費負担合意などの独自交渉を禁止
- ❑ **内部価格ベンチマーク**
購買拠点を跨ぐ調達価格の統一、また類似品における非合理的な価格差の特定と是正交渉
- ❑ **外部価格ベンチマーク**
相見積もりや外部ベンチマーク情報を用いた価格交渉の徹底
- ❑ **合理的価格算定**
原材料・外注・輸送コスト等の価格変動影響を分析することで「適切価格」を提示して価格交渉

ボリュームコントロール

- ❑ **長期契約の締結・拡大・高度化**
複数年での一定数量の調達契約により価格低減をロックイン、また対象品目の拡大や数量変動による低減条件を設けることで、インパクトを最大化
- ❑ **最低発注量の増加**
発注ロットを大きくすることによりサプライヤ側のメリットを訴求し、価格を低減

- ❑ **カテゴリー別のサプライヤ集約**
類似品目を同一のサプライヤに集約、調達量増加による価格低減を要求
- ❑ **カテゴリー跨ぎのサプライヤ集約**
調達品目を跨いでサプライヤを集約、総調達量の増加による価格低減を要求

“使い方の見直し”

スペック・オペレーションの最適化



設備品などのスペック最適化

- ❑ **仕様変更**
販売・マーケティング活動に用いる道具などの仕様を変更
- ❑ **調達品目の標準化**
購入する商品を標準化し、調達量を増やしてボリュームディスカウントを獲得
- ❑ **スペックの再検討**
購入商品のスペックをダウングレードして単価を引き下げ

オペレーションの遵守

- ❑ **需要コントロール**
使用量の削減、配達頻度などのサービスレベル・製品取扱数の削減・標準化
- ❑ **支出基準の厳守**
勝手な購買を避けるための全国統一された購買基準の設定、予算基準の定期的なモニタリング

7c その他コストの削減—間接費 | (事例紹介) 間接費削減に向けた交渉には、綿密な戦略的交渉アプローチが必須です

よくある
失敗事例

交渉相手

決裁権限もない担当者を相手に、例年通りの交渉申し込み

交渉スタンス

根拠のない目標額を押し付けるだけの交渉。結果として業者に「借り」を作り、強気な交渉できず

業者間の競争環境

戦略的視点なく、例年通りの業者を選定し、競争環境が醸成できない

効果的な
アプローチ

① 社長間での交渉申入れにより、高位決裁権限者を巻き込んだ交渉の建付けを構築

② 具体化・細分化による「技」の交渉

- 原価構造を明確にして業者との情報格差を補完
- 各社見積を横比較して交渉の論点を明確化。ユーザー主導の交渉へ誘導

③ 業者間の競合関係を意図的に作り、それを最大限活用する

- 安くなる構造の業者を選定
- 業者間の競合視点を意識したコミュニケーション
- 飴と鞭の戦略的配分

④ 即時フィードバックと厳密・詳細な交渉スクリプトへの落とし込み

従来の方法

新たな方法

見える化

- プロモ資材：一式見積により、購入物のコストが **ブラックボックス化**
- 清掃費：大部分の拠点で清掃基準書がなく、清掃箇所単価が **ブラックボックス化**

- 購入物を **1,700項目に分解**し、各単価を優先ベンダーと合意。今後の見積を透明化
- **拠点/作業別の必要時間と、拠点別時給に分解 (200項目超)**し、各単価を優先ベンダーと合意

専門組織によるガバナンス強化

- 人材派遣費：各事業場担当者による **バラバラな基準での発注**、結果 **単価が高止まり**すると共にコンプラ懸念が発生
- コールセンター費：子会社A/子会社B/子会社Cが **個別発注**。3社の **ボリュームを活かせず**

- **優先ベンダー制、及びランク別地域別契約単価制を導入。専門組織**を立ち上げ優先ベンダーとの契約、交渉を一括して **集約化**
- **3つの子会社がまとめて業務発注が可能なチーム**を立ち上げ、優先ベンダー発注に **集約化**。3社のボリュームを梃に単価削減

プロセス適正化

- プロモ資材：一式見積でブラックボックス化したコストに起因し、**変更・校正回数増が常態化** (当該コストが通常単価に混入)

- **変更・校正によるコストを明確化**。更に業務フロー見直し・コスト意識の徹底・費用負担部門ルール化で、変更・校正によるコスト極小化

⑧ 国内鉄鋼メーカーの顧客開拓

国内鉄鋼メーカーの顧客開拓

現状課題

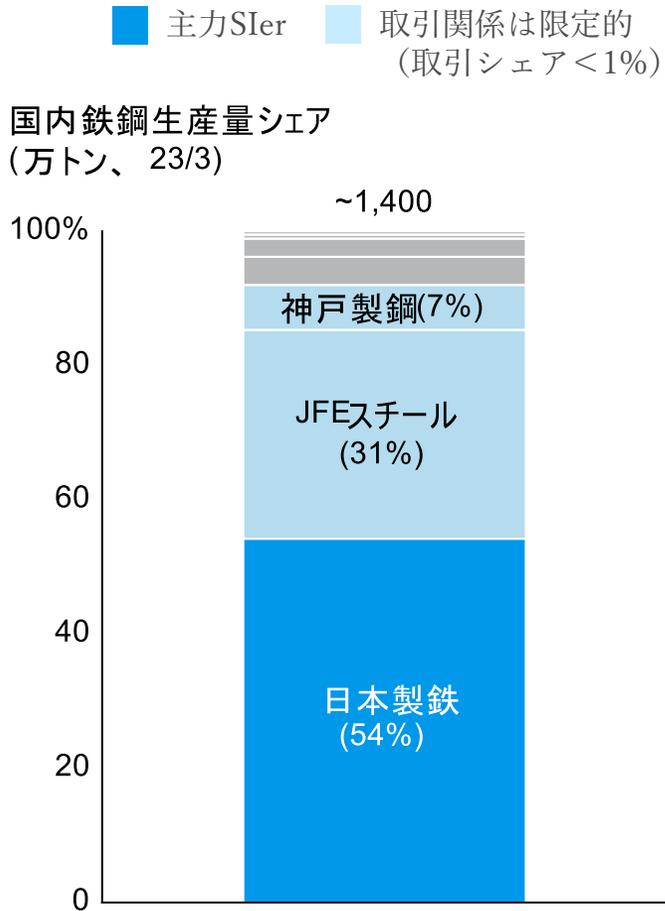
- 現在、NSSOLはJFE・神戸製鋼をはじめとする親会社以外の国内鉄鋼メーカーのシステム開発・保守運用の一部外注先として起用されているものの、**推定取引シェアは1%以下と極めて限定的**
- 背景には、顧客が日本製鉄への技術流出リスクを懸念する**“顧客側の要因”**のみならず、人材キャパシティや他メーカーに携わる際の社内承認プロセスといった**“NSSOL側の要因”**が存在
 - 親会社案件に多くのエンジニアを要するなか、それ以外の鉄鋼案件に関与できる人材は逼迫
 - 加えて、競合案件を手掛ける際は煩雑な社内承認プロセスも存在
- 然しながら、JFEや神戸製鋼はNSSOLの鉄鋼業界における業務理解や大型案件の対応力を高く評価しており、**「親会社との関係性の懸念がなければ」基幹システム刷新においてNSSOLを起用する意向**もある。
本来獲得できるはずの**大型案件の機会損失**が生じている状況

目指すべき方向性

- 国内鉄鋼メーカーとのリレーションを多角化。**JFE・神戸製鋼の外部SIer上位3-4社の一角**のポジション確立を目指すべき
- 具体的には、今後も（2社合算で）2030年にかけて**年間200億円規模以上の投資が予想される基幹システムの刷新**がターゲット
 - JFEを例にとると、西日本・東日本製鉄所の基幹システム刷新は進行中であり**「十分にNSSOLを起用する可能性はある」**とのユーザーの声も

8 国内鉄鋼メーカーの顧客開拓 | 現状、NSSOLの親会社以外の鉄鋼メーカー（JFE・神戸製鋼）との取引関係は限定的です

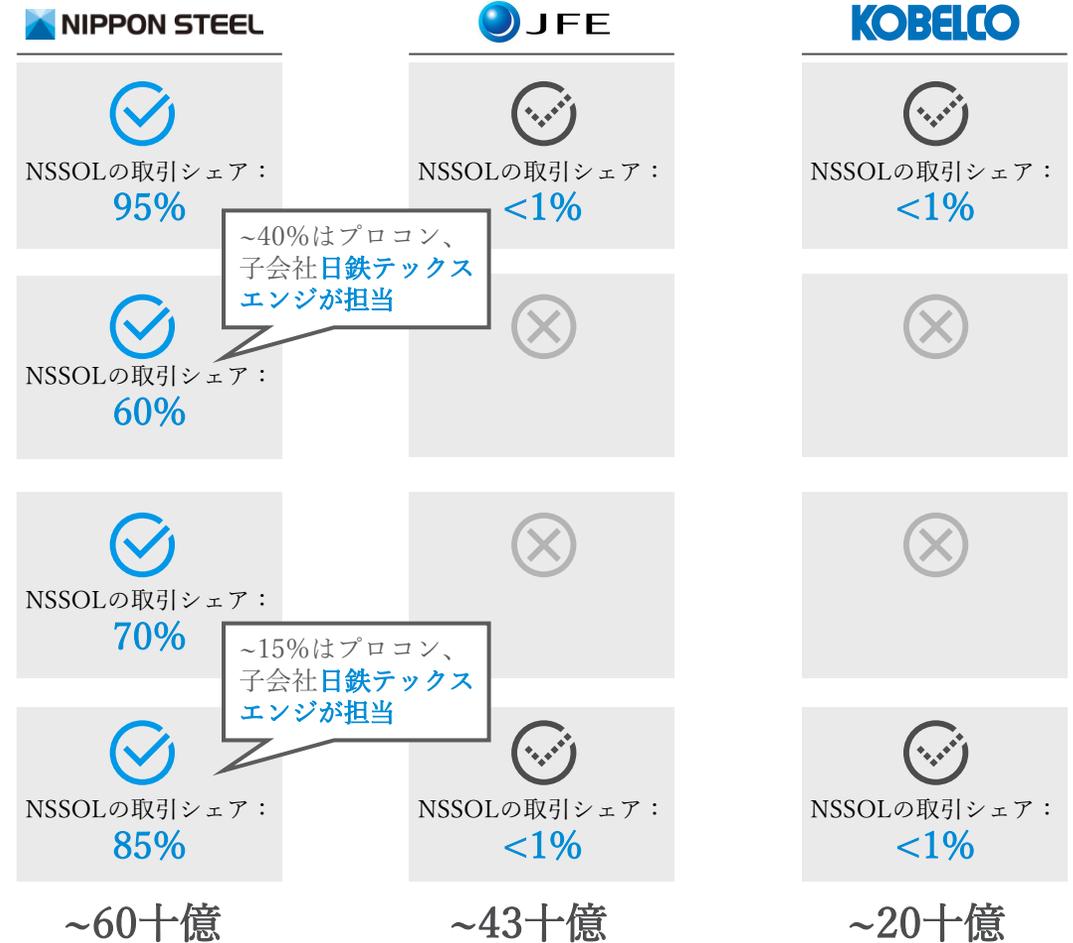
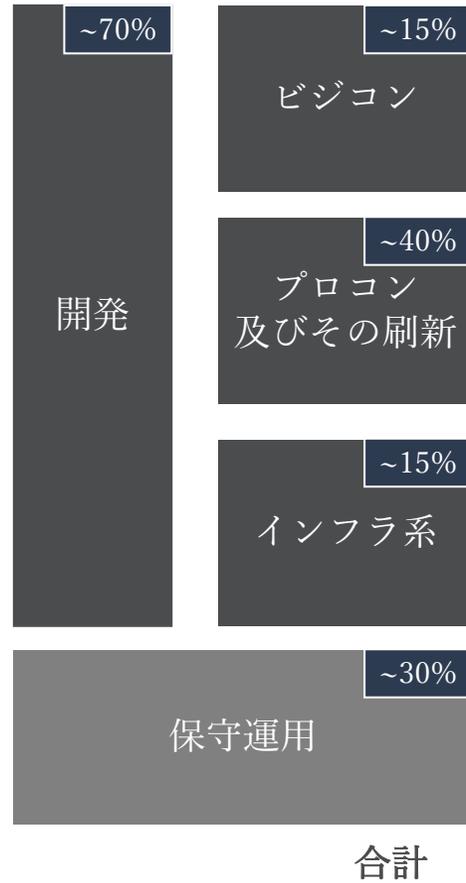
NSSOLは日本製鉄の主力SIerである



一方、JFE/神戸製鋼との取引は限定的

FY22各社IT投資額

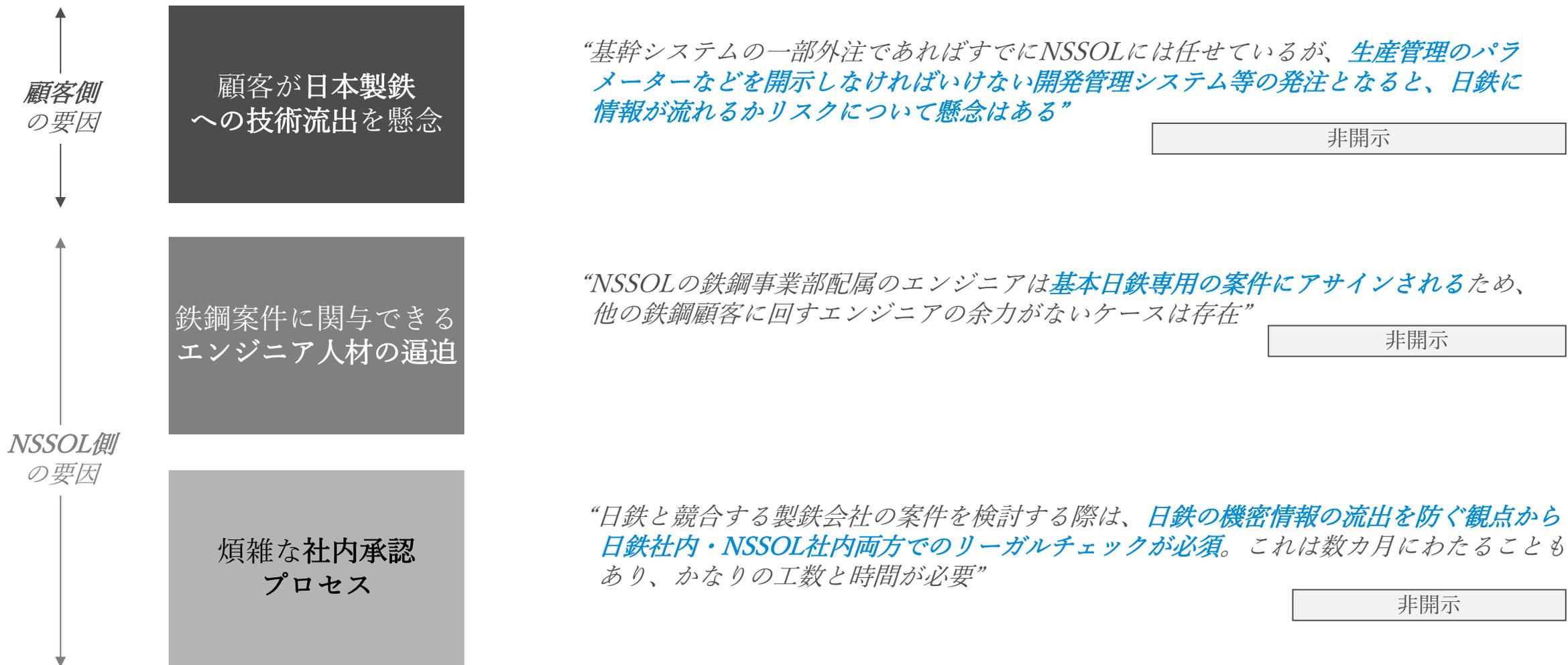
XX% : IT投資・支出額に占める構成



注: 日本製鉄、JFEスチール、神戸製鋼3社が占める市場シェアを80%と定義 (市場参加者ベース)
出典: 企業IR; 市場参加者インタビュー; 文献調査

8 国内鉄鋼メーカーの顧客開拓 | 取引関係が限定的な理由は、日本製鉄を親会社とするNSSOL側の“内的な要因”にも存在

現状、JFE・神戸製鋼との取引関係は限定的である要因



8 国内鉄鋼メーカーの顧客開拓 | 潜在的な案件規模・収益性・NSSOLの競争優位性いずれで見ても、基幹システムの刷新案件が注力すべきターゲット案件です

基幹システム刷新の案件

その他の外注領域の案件 (主に既存システムの更改・追加開発)

潜在的な
案件規模



基幹システム刷新への投資は活発化しており**約200億**規模

“製鉄所複数のシステム刷新を完了されているJFEスチールには遅れを取っているが、我々もシステム刷新の重要性を理解しているので今後**2~3年以内に刷新を進めていく予定**“

非開示



主に鉄鋼メーカーの傘下子会社が手掛ける既存システムの更改・追加開発を一部外注する案件が中心であり、**比較的小規模**

案件の収益性



大型案件かつ親会社から直接外注もあり**粗利率は30~40%**

“数年規模の案件かつシステムに支障が発生した場合のリスクも考慮する必要があるので粗利はかなり取れる。**システム刷新では~4割程度との認識**“

非開示



案件規模は比較的小さくかつシステムズ子会社からの外注のため粗利率は**20%程度**

“子会社も内製化より費用が掛からない先に発注しているので外注先が取れる**粗利も25%以上はいかない感覚**“

非開示

NSSOLの
競争優位性



鉄鋼業界の業務プロセス・業務課題への理解を踏まえた開発能力が極めて重要であり、**NSSOLは競合比で優位性あり**



鉄鋼業界の理解より**既存システムへの理解および案件実績**が重要。メーカーの子会社SIerや既存SIerに優位性

潜在的な案件規模・収益性・NSSOLの競争優位性いずれで見ても、**基幹システムの刷新案件**が注力すべきターゲット案件

8 国内鉄鋼メーカーの顧客開拓 | 鉄鋼メーカーによる外注ニーズも高い中、基幹システム刷新を中心に親会社との関係性の懸念がなければNSSOLを起用する意向は高いです

鉄鋼メーカーは、傘下SIer子会社の人材キャパシティ不足を背景に**基幹システム刷新の外注化に積極的**

“JFEシステムズは直近プロマネの採用を重視しており、エンジニアが不足している。JFEスチールの製鉄所全ての**基幹システム刷新**を手掛ける余力はないので、JFEはこれを**一部外注する必要はある**“

非開示

“(神戸製鋼の)各製鉄所の**基幹システム刷新**を実施する場合、子会社のコベルコシステムのリソースのみでは対応しきれないので、**外部に発注せざるを得ないだろう**“

非開示

“(JFEスチール)は2021年、仙台の**基幹システム**のメインフレームからオープン化を企図したが、**システムズ子会社のみでは人材不足**のため外部SIerのTISを採用することに決めたことがある“

非開示

なかでも、鉄鋼業界における深い業務理解を有するNSSOLに対しては**親会社との関係の懸念がなければ利用意向は高い**

“例えば、NECやFujitsuなどは製鉄所で機械が止まった時の保障・対策があまりなく、機械が壊れたら交換などのマニュアル通りの対応してしまう。ここで鉄鋼業界に詳しいNSSOLは機械を交換せずに調整する技術力を保有しているので**対応スピードが速く、稼働率のロスも最小限に抑えられると思う**。鉄鋼メーカーからすると**基幹システム刷新にあたりNSSOLは起用したい**“

非開示

“鉄鋼業界において蓄積された知見と案件実績という観点では富士通・NECといったTier 1 と比べても**国内でNSSOLの方が圧倒的に強い**。NSSOLの知恵を借りられるなら、**基幹システム刷新を支援して欲しいぐらい**“

非開示

“NSSOLは富士通などに比べて鉄鋼業界の**基幹システム刷新**案件では優位性を保持。(仮に日鉄傘下から離れることになれば)**そういった案件を任せられると思う**“

非開示

8 国内鉄鋼メーカーの顧客開拓 | NSSOLを起用する意向の高さは、鉄鋼業界の基幹システム刷新の重要指標である「鉄鋼業界の業務理解」で競合SIerと差別化されていることに起因します

基幹システム刷新

鉄鋼業界の基幹システム刷新PJに求められる要件・KPC

JFE/神戸製鋼からの基幹システム刷新案件に関する発注実績が多い競合SIer



NSSOLの競争力 (N=4の平均スコア)

(日本製鉄以外の) 鉄鋼メーカーからの声

優先度高

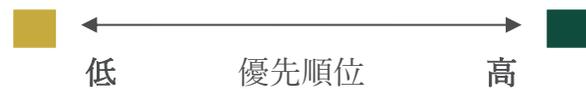
顧客の購買決定要因 (KPC)

優先度低

顧客の購買決定要因 (KPC)	概要	NSSOLの競争力 (N=4の平均スコア)	(日本製鉄以外の) 鉄鋼メーカーからの声
鉄鋼業界の業務プロセス、業務課題への理解	基幹システム導入後、カスタム化やインターフェイスの設計段階で求められる業界知識		“NSSOLの鉄鋼業者としての業界ノウハウ、蓄積知見は業界トップレベル”
基幹システム刷新の案件実績	基幹システム刷新のプロジェクト実績		“Tier 1のSIerと比較すると、NSSOLの基幹システムの設計・開発実績は少ない”
インフラ関連ソリューション提案力	基幹システムが稼働する基盤となる環境(サーバ、ネットワークなど)を構築する技術		“NSSOLは専門のITインフラ事業部があり、業界別のインフラ知識知見を集結させているので、インフラ導入も強み”
既存レガシーシステムに関する知識・理解	システム刷新、オープン化に際する既存システムの理解		“製鉄所のシステムはレガシーかつ複雑なものが多く、実際にこれらのシステム開発を手掛けた経験のあるNSSOLは有利”
大型案件の対応力 (SE、プロマネ力)	基幹システム刷新に際する長期間、多リソースが必要となる案件に対するキャパシティ		“キャパシティで比較した場合、NSSOLは他Tier 1のSIerと比較して少ない”
価格競争力	数年かかる大型案件(>10億規模)での価格		“NSSOLの同じ案件での提案書における単価は、Tier1に比べは安めだがTISなどと比べるとやや高め”

出典: 市場参加者インタビュー; 文献調査

8 国内鉄鋼メーカーの顧客開拓 | (ご参考) KPCの重要性および各SIerの評価



KPCの重要性

評価軸	エキスパート 1	エキスパート 2	エキスパート 3	エキスパート 4
業界知識	1	1	1	2
基幹システム 刷新実績	2	2	2	1
インフラ ソリューション 提案力	3	4	3	4
既存レガシー システムの理解	4	3	4	3
大型案件の 対応力	5	5	5	5
価格競争力	6	6	6	6



インタビューに基づく各SIerのスコア

評価軸	NS Solutions	FUJITSU	TIS TIS INTEC Group	NEC
業界知識	5.00	3.25	3.50	2.25
基幹システム 刷新実績	3.00	4.50	3.00	3.50
インフラ ソリューション 提案力	3.75	4.25	4.00	3.50
既存レガシー システムの理解	3.25	2.25	3.25	2.50
大型案件の 対応力	3.25	5.00	3.50	5.00
価格競争力	2.25	2.00	3.25	1.50

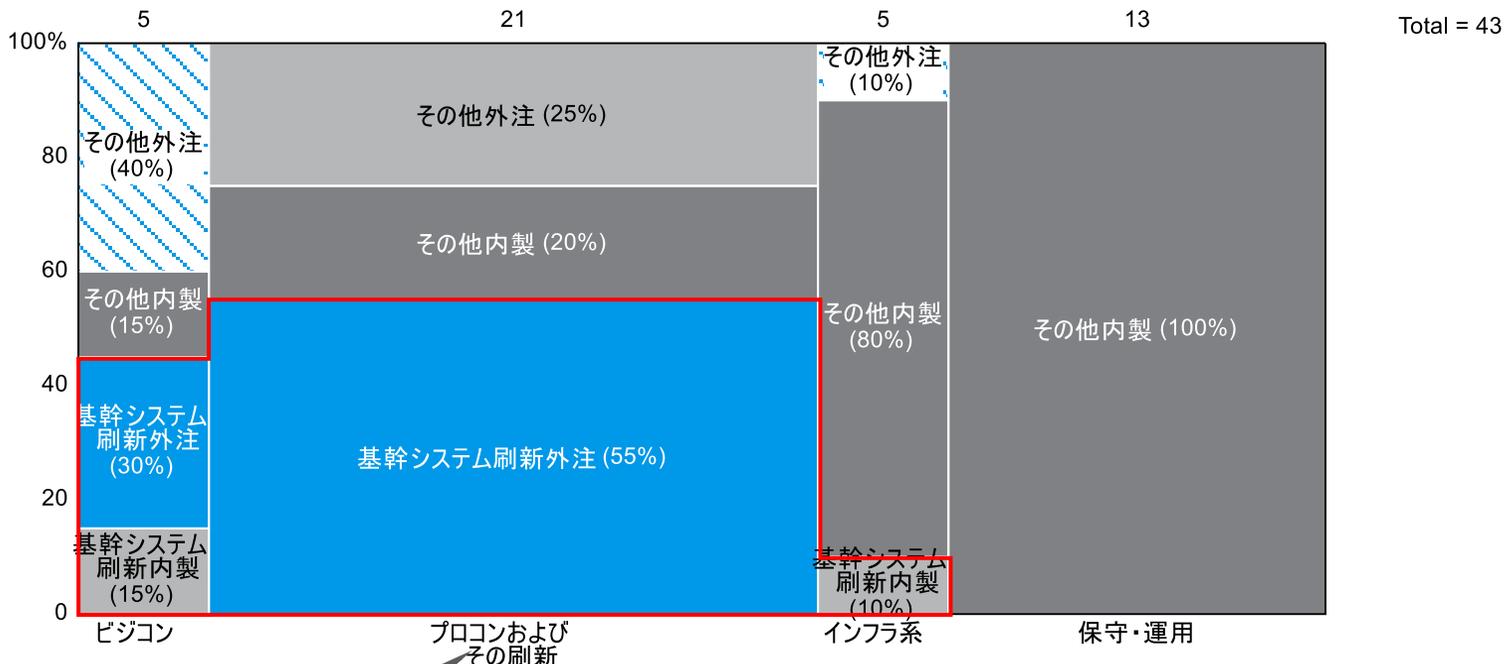
8 国内鉄鋼メーカーの顧客開拓 | JFEスチールを例にとると、基幹システム刷新に関わる投資を中心に年間約130億円がNSSOLにとってアプローチ余地が大きい領域です



JFEスチールによる年間IT投資額・費用の内訳 (FY22/インタビューによる推定)

- NSSOLの参入機会が大きい基幹システム刷新の領域
- 参入機会はあるもののNSSOLの優位性は限定的なその他の領域
- 基幹システム刷新向け投資

JFEスチールのIT投資額・費用の内訳 (FY22、十億円)



“2022年、JFEシステムズは基幹システム刷新を目的に160億円を投資している。基幹システム刷新のための投資は継続的に増加する予定で、**2030年までには年間~200億規模に達する見込み**”

非開示

“仙台・知多の製鉄所のシステム刷新はほぼ完了しているものの、**西日本・東日本製鉄所におけるシステム刷新はまだ進行中**であり、必ずしも進捗は芳しくない。追加でSIerが起用される可能性はあると思う”

非開示

NSSOLは既存のプロコンにおけるプレゼンスは限定的も、刷新においては機会あり

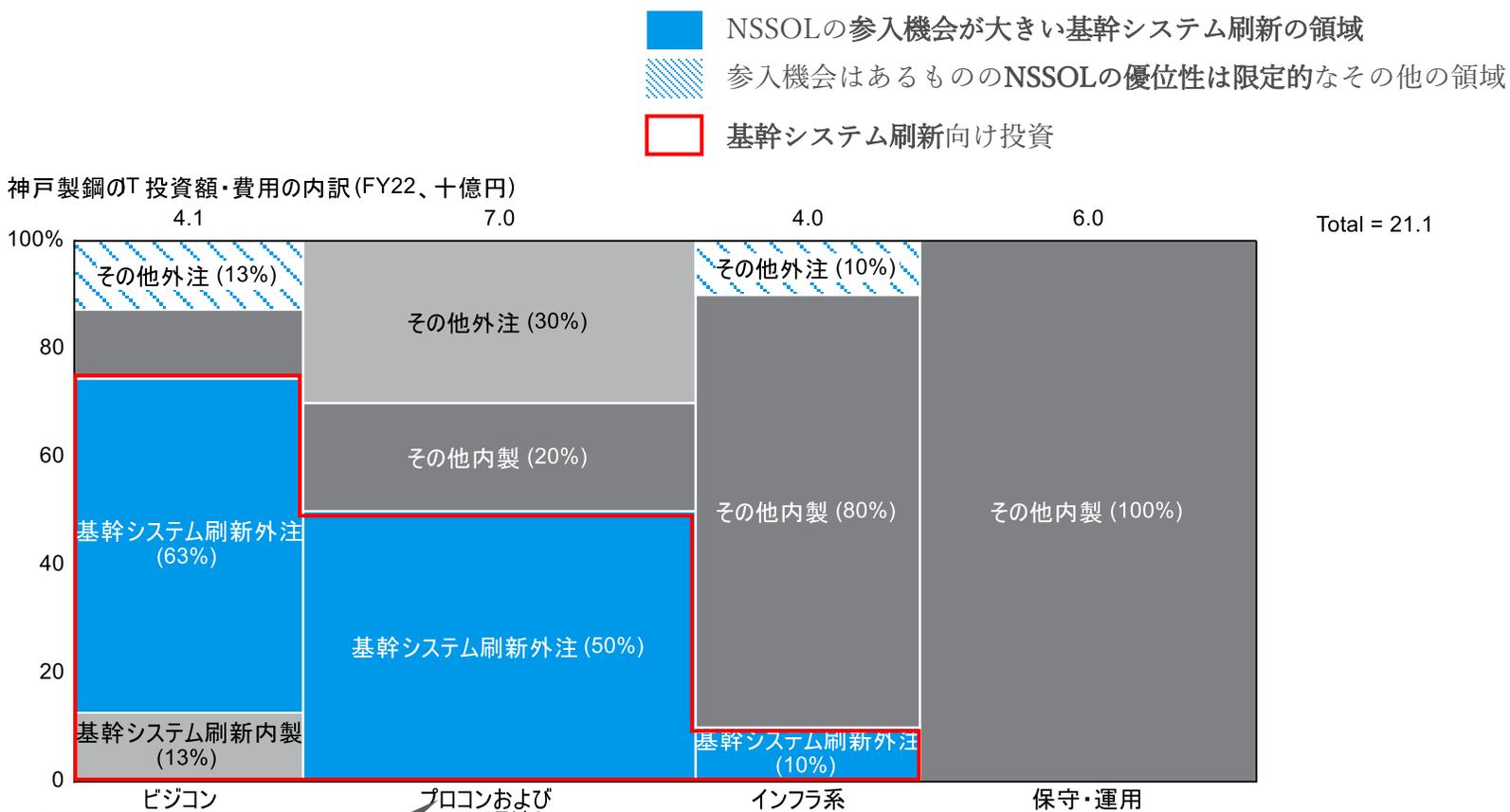
約130億円がNSSOLにとって参入機会が大きい領域

注: JFEスチールの年間IT開発向け投資額はJFEの連結設備投資額の10%と推定(市場参加者インタビューベース); IT開発向け投資額対保守・運用額の比率は7:3と推定(市場参加者インタビューベース); IT開発向け投資の内訳は市場参加者インタビューベース; 基幹システム刷新とその他の内製・外注比率は市場参加者インタビューベース; 出典: 企業IR; 市場参加者インタビュー; 文献調査

8 国内鉄鋼メーカーの顧客開拓 | 神戸製鋼においても、基幹システム刷新に関わる投資を中心に年間約60億円に参入機会があります



神戸製鋼による年間IT投資額・費用の内訳 (FY22/インタビューによる推定)



“2022年、神戸製鋼は基幹システム刷新を目的に70億円を投資している。基幹システム刷新のための投資は継続的に増加する予定で、2030年までには年間~100億規模に達する見込み”

非開示

“（神戸製鋼の）製鉄所の基幹システムはまだ刷新されず、特に加古川製鉄所、真岡製造所、長府製造所では外注先としてNSSOLの鉄鋼業界知識を高く評価すると思う”

非開示

NSSOLは既存のプロコンにおけるプレゼンスは限定的も、刷新においては機会あり

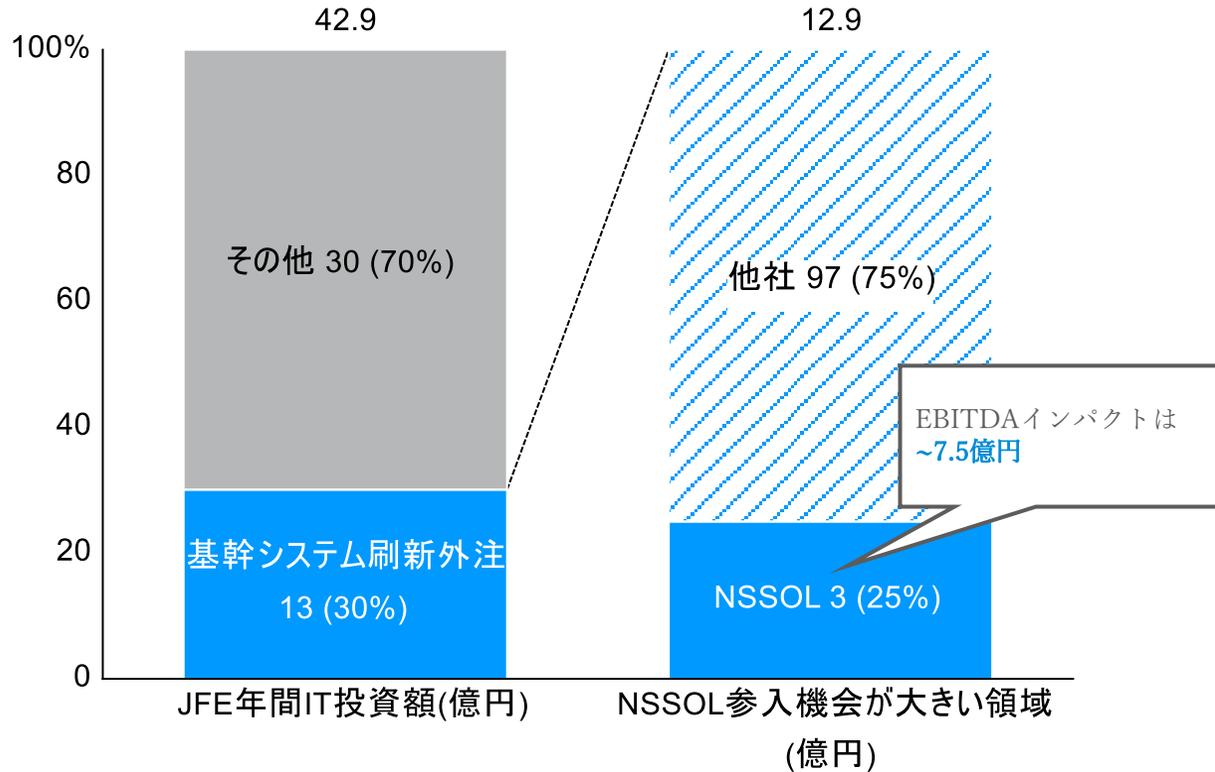
約60億円がNSSOLにとって参入機会が大きい領域

⑧ 国内鉄鋼メーカーの顧客開拓 | JFE・神戸製鋼の基幹システム刷新案件受注により、売上約47億円、EBITDA11億円の施策効果額を想定しております



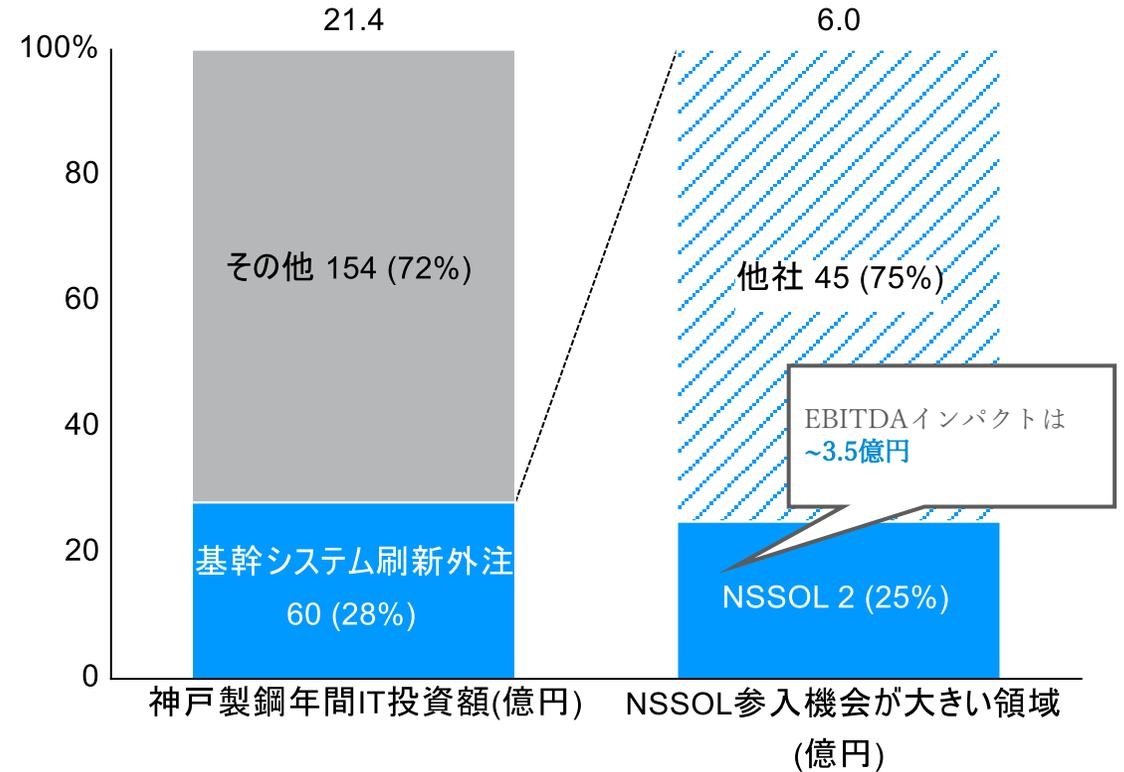
JFEスチール 開拓による

NSSOLへの売上インパクト(十億円)



神戸製鋼開拓による

NSSOLへの売上インパクト(十億円)



国内鉄鋼メーカー顧客開拓により、売上47億円・EBITDA約11億円の効果額を想定 (ベースケース)

施策効果の計算ロジック		根拠	出典
ベースケース			
1年目にかかる初期コスト	18.9十億円	JFE、神戸製鋼各社の推定IT開発向け投資額の内、基幹システム刷新に対する年間外注投資額	企業IR、複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
× NSSOLの勝率	25%	基幹システム刷新のPMを担う外注先上位3-4社の一角に入る想定	複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
× 想定粗利率	30%	鉄鋼業界における大型基幹システム刷新案件における一般的な粗利率	同上
－新規顧客開拓営業コスト	0.35 十億円	新規顧客開拓に必要な営業コスト（営業人員人件費・営業支援費を含む）の対売上比率は全社対売上平均営業コスト（~3.6%）の2倍の ~7.2%	複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
= 施策効果額（EBITDA）	1.1十億円		
アップサイドケース			
競合鉄鋼メーカーの基幹システム外注投資額	18.9 十億円	同上	同上
× NSSOLの勝率	50%	基幹システム刷新のPMを担う外注先上位1-2社の一角に入る想定	複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
× 想定粗利率	30%	同上	同上
－新規顧客開拓営業コスト	0.68 十億円	同上	同上
= 施策効果額（EBITDA）	2.2十億円		

施策効果の計算ロジック		根拠	出典
ベースケース (初期コスト)			
エンジニア採用・研修コスト	0.29十億円		
= 中途採用に必要なエージェントコスト	0.13十億円	必要エンジニア数(88名) × 中途割合(FY23/3期連結採用人数の中の中途が占める割合の51%を引用) × 全社連結平均エンジニア給与水準(742万円) × エージェントフィー(エキスパートヒアリングベースの年収の~40%)	企業IR;複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
+ 新卒研修コスト	0.16十億円	必要エンジニア数(88名) × 新卒割合(FY23/3期連結採用人数の中の中途が占める割合の49%) × 全社連結平均エンジニア給与水準(742万円) × 研修コスト(エキスパートヒアリングベースの年収の~50%)	企業IR;複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
+ 営業採用コスト	0.03十億円		
= 中途エージェントコスト	0.03十億円	必要営業人員数(23名) × 中途割合(FY23/3期連結採用人数の中の中途が占める割合の51%) × 全社連結平均営業人員給与水準(745万円) × エージェントフィー(エキスパートヒアリングベースの年収の~40%)	企業IR;複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
= 初期コスト	0.33十億円		
アップサイドケース (初期コスト)			
エンジニア採用・研修コスト	0.57十億円		
= 中途エージェントコスト	0.26十億円	同上、必要エンジニア数175名に基づいて算出	
+ 新卒研修コスト	0.32十億円	同上、必要エンジニア数175名に基づいて算出	
+ 営業採用コスト	0.07十億円		
= 中途エージェントコスト	0.07十億円	同上、必要営業人員数46名に基づいて算出	
= 初期コスト	0.7十億円		

8 国内鉄鋼メーカーの顧客開拓 | NSSOLがJFEや神戸製鋼と取引深耕を行った場合に想定される親会社 (=日本製鉄) との既存ビジネスへの影響はほぼないです

ビジコン

プロコン及びその刷新

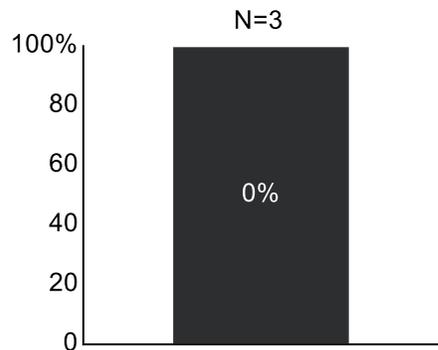
インフラ系

保守運用

仮にNSSOLがJFE/神戸製鋼と取引深耕した場合、(情報流出リスク等の観点から)他Slerにシェアが移行するビジネスの割合はどの程度ありますか？
(元日鉄従業員へのヒアリング)

0%

他Slerへの移行するビジネスの割合

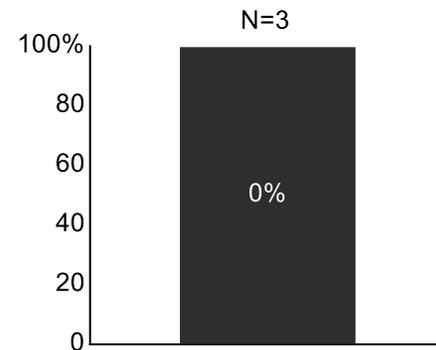


“日鉄がNSSOLに任せている鉄鋼業務の中でも、複雑な製造プロセス(圧延等)を管理する固有システムは他社に流出はしてほしくないが、案件担当部署等をNSSOLが社内で分けてしまえばこのリスクを抑えることは可能で、結果日鉄も気にしないだろう”

非開示

0%

他Slerへの移行するビジネスの割合

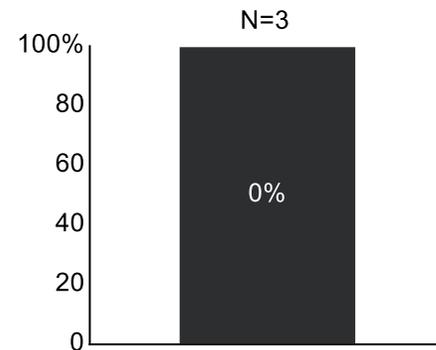


“プロコンで使用される技術は汎用的なので、NSSOLが競合顧客を開拓しても日鉄は情報流出などは気にしていない”

非開示

0%

他Slerへの移行するビジネスの割合

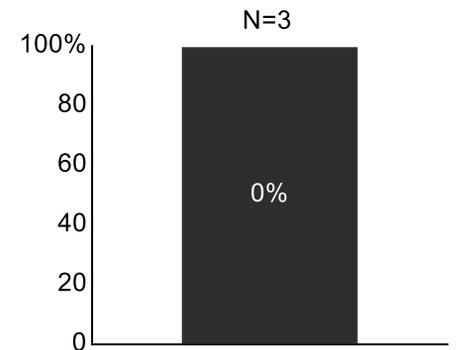


“インフラ系はサーバやストレージなど機械そのものであり、NSSOLが他の製鉄会社のインフラ導入を手掛けたとしても、日鉄としては特に懸念はないと思う”

非開示

0%

他Slerへの移行するビジネスの割合

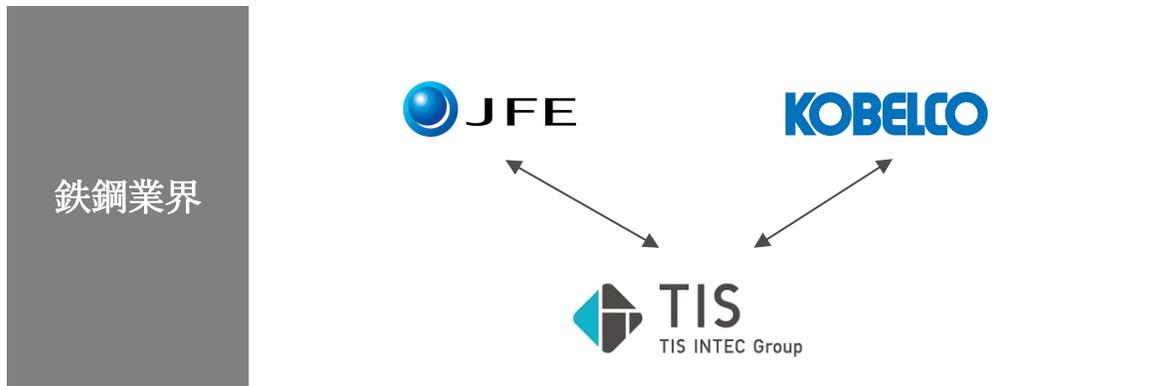


“例えNSSOLが競合案件を受注したとしても、日鉄はNSSOLの他の業者にシステムの保守・運用を任せるとはまず無いと思う”

非開示

8 国内鉄鋼メーカーの顧客開拓 | 鉄鋼業界における競合SIer、他業界におけるNSSOLのいずれを例にとっても、同業界内の複数大手企業と取引関係を有するのは極めて一般的です

競合SIerのTISは既に鉄鋼メーカー大手のJFE/神戸製鋼の両方と取引関係あり



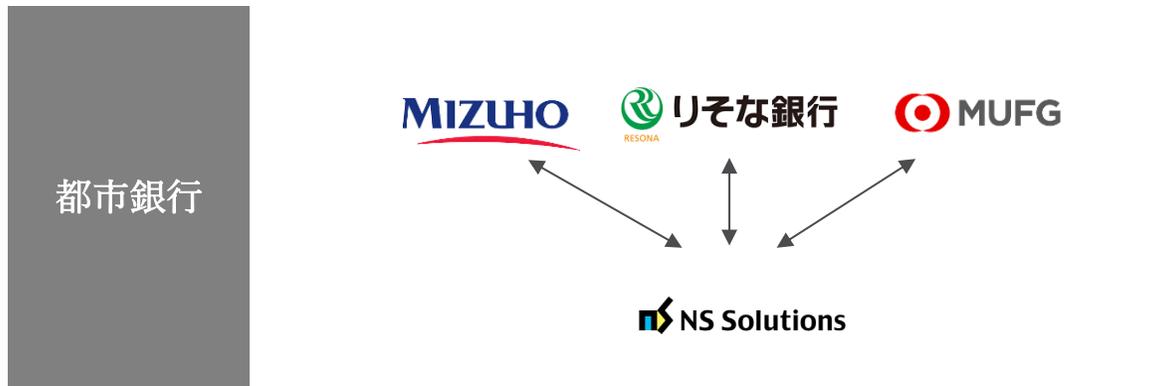
TISは複数の鉄鋼メーカーの基幹システム開発案件を手掛ける

- JFE：仙台製鉄所の基幹システム刷新
- 神戸製鋼：中国拠点への標準会計システムを開発・導入

“TISは競合同士の鉄鋼メーカー (JFEスチールと神戸製鋼) と同時に取引をしている。NSSOLの場合も、案件担当チームを明確に分けることで、競合同士の案件を持つことは可能なはず”

非開示

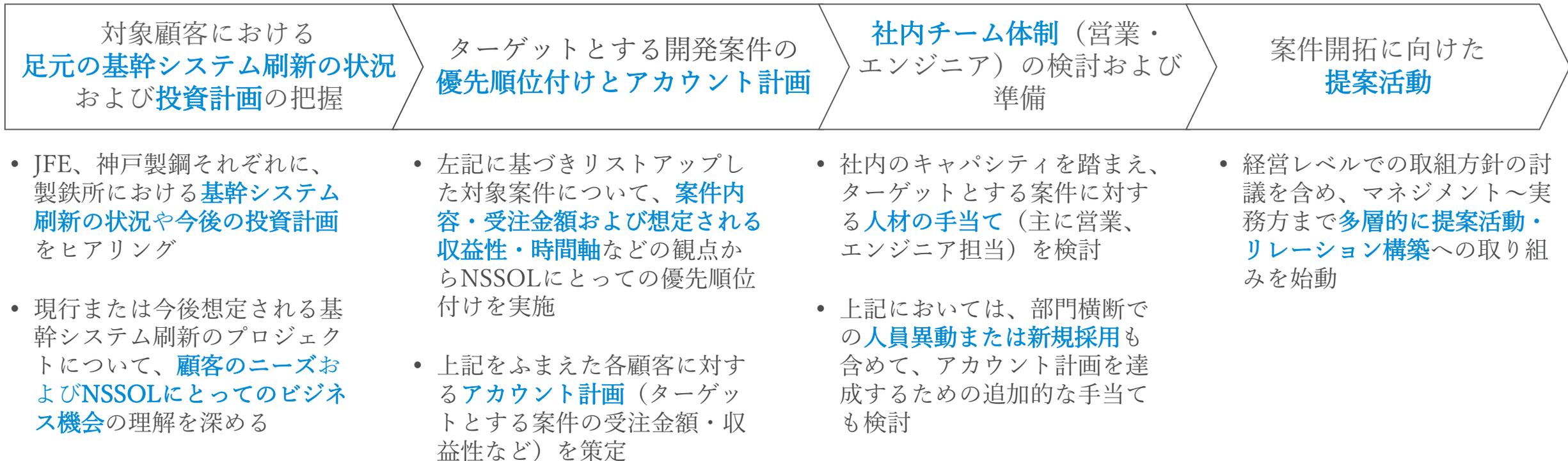
NSSOLも、銀行など他業界においては競合関係にあるプレイヤー複数と取引関係を有するケースも



“NSSOLは、同業界内の複数大手企業を顧客として持っている。案件ごとに社内データの取り扱いに対する厳しい規制などを設定し、流出リスク等点検した上で案件を提案するので、鉄鋼業界でもNSSOLが日鉄の競合案件を持つことは現実的”

非開示

8 国内鉄鋼メーカーの顧客開拓 | 施策実行に向けた検討アプローチ



⑨ 海外鉄鋼メーカーの顧客開拓

海外鉄鋼メーカーの顧客開拓

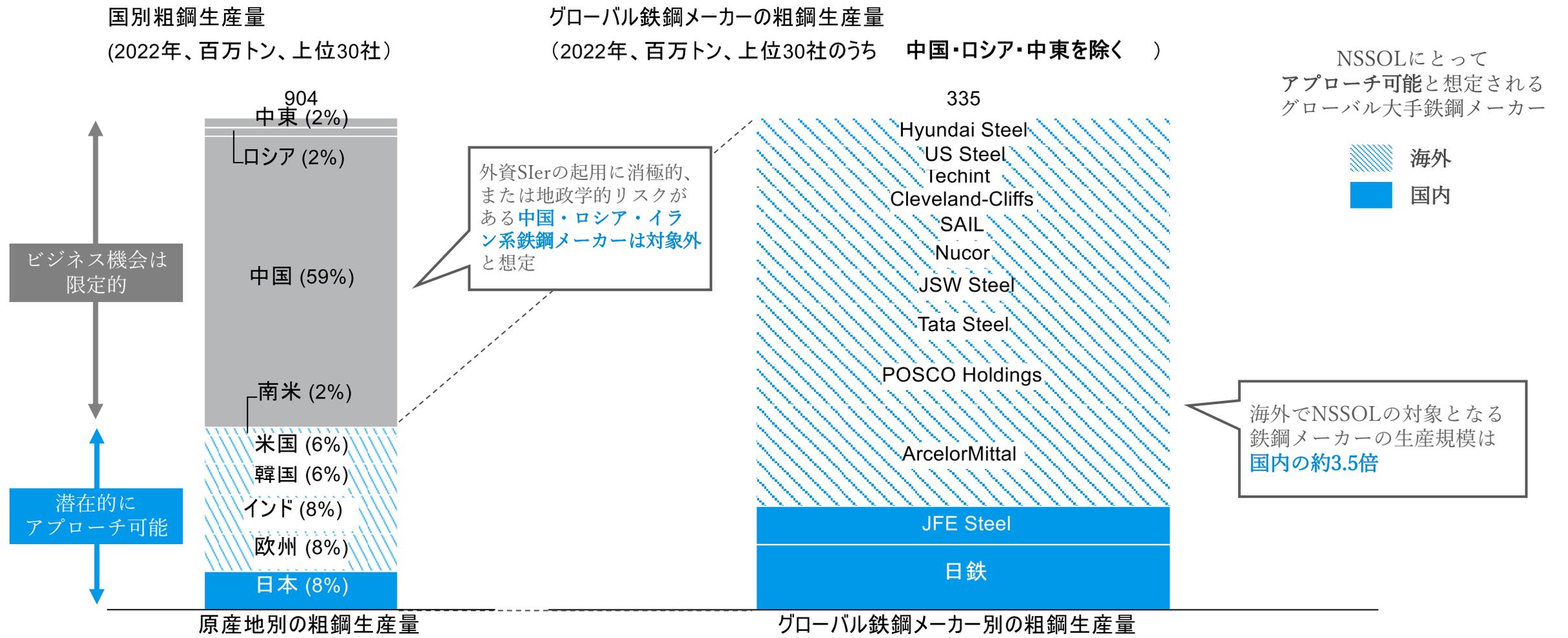
現状課題

- 現状、NSSOLの顧客は日系企業が中心であり、深い業界知見を有するにも関わらず**グローバル鉄鋼メーカーとのビジネスは限定的**
- 然しながら、グローバル鉄鋼メーカーは国内メーカーと同様に基幹システム刷新に取り組んでおり、また**NSSOLのノウハウを活用したいニーズ**も存在。
本来獲得できるはずの**大型案件の機会損失**が生じている状況
- 多くのグローバルメーカーが外資系SIerに効率的な生産管理体制を支えるシステムのノウハウを求めており、**基幹システム刷新案件を中心に潜在的なビジネス拡大の機会**は大きい
- なお、海外鉄鋼メーカーの顧客開拓には拠点体制の整備・人材採用などのケイパビリティ構築、シェア獲得の実現可能性に一定の不確実性があることを勘案、**施策効果額はアップサイドケースのみ**で織り込み

目指すべき方向性

- グローバル鉄鋼メーカーとのリレーションを多角化。特に、**外資系SIerとのビジネスに前向きな韓国系・インド系・米系メーカーの基幹システム刷新**がターゲット
 - グローバル大手鉄鋼メーカー生産量上位30社で見ると、韓国系・インド系・米系プレイヤーの事業規模は国内上位2社（日本製鉄・JFE）の約2.5倍
- 上記を実現するためには、グローバル鉄鋼メーカーの案件を受注するキャパシティ・ケイパビリティを確保するための**人材獲得・育成**も必要

9 海外鉄鋼メーカーの顧客開拓 | グローバル大手鉄鋼メーカーのうち、外資系SIerの起用にも前向きなインド系・韓国系・欧州系・米系メーカーは潜在的にアプローチ可能です



9 海外鉄鋼メーカーの顧客開拓 | 一般的に外資系SIerに消極的、または地政学的リスクがある中国・ロシア・イラン系メーカーとのビジネス機会は限定的です

ビジネス機会は限定的 潜在的にアプローチ可能



中国

概要

- 中国系鉄鋼メーカーは政府との関係性も強く、**情報流出リスクの懸念から外資系SIerの起用に消極的**
- 地場SIerに外注または**買収を通じてIT機能を内製化**するのが一般的

主要鉄鋼メーカー (トップ30位)



コメント

“中国の鉄鋼メーカーは政府との関係性が強く、国外のSIerを特に警戒しているので**参入は厳しい**“

非開示

“そもそも**海外SIerは基本的に起用しない**“

非開示

“システム開発を外注する際、中国国内のSIerを使うことはあっても、**IBMなどの大手ですら海外SIerはほとんど使わない**“

非開示



ロシア

- 特にウクライナ戦争以来は**外資系SIerとの取引は極めて限定的**



“NLMK等のロシアの鉄鋼メーカーはウクライナ戦争の事情により**ロシア以外のSIerとは現在取引をしていない**“

非開示



イラン

- 中東の大手鉄鋼メーカーIMIDROはイラン政府の国営企業企業。**IT開発は原則として内製または現地SIerを起用**



“IMIDROの話はあまり業界内で聞かず、かなり内密に事業展開されている印象。イランの国営企業なので、**外部SIerが参入するのは非常に難しいと思う**“

非開示

9 海外鉄鋼メーカーの顧客開拓 | 一方、欧州系・韓国系・インド系・米系メーカーでは、基幹システムへの投資需要を背景に、鉄鋼業界に専門性を有する外資系SIerへのニーズは高いです

ビジネス機会は限定的

潜在的にアプローチ可能

NSSOLの
参入機会

コメント



Mid

欧州最大手のArcelorMittalはInfosysとパートナーシップあり。
voestalpine Groupなど他の欧州鉄鋼メーカーがより機会大の可能性

“われわれは基幹システム刷新の支援をインド系SIerのInfosysに任せているが、欧州の他鉄鋼業者では**NSSOL**みたいなSIerの**需要はある**と思う“

非開示



High

“基幹システム刷新は現在できておらず、現地SIerには鉄鋼業界知識、基幹システム刷新両方を兼ね備えているプレイヤーがないため、**外注先を積極的に探している**“

非開示

“現代スチールなどの韓国鉄鋼メーカーも我々をはじめ、**基幹システム刷新の必要性を認識している**“

非開示



Mid-High

インド大手のTATAはグループ傘下にSIerのTCSを擁する。**JSW/ SAIL**など他のインド系鉄鋼メーカーがより機会大の可能性

“(TATAの場合は)基幹システム刷新の大半をグループTATA Consulting Servicesで内製しているが、**他の大手インド鉄鋼メーカー7,8社はITシステムの開発を国外のSIerに外注しており、NSSOLの参入余地は存在するのでは**“

非開示



High

“Nucorは基幹システム刷新を積極的に進めようとしているが、米国内には鉄鋼業界の知見を豊富に持つSIerは少ない。**NSSOL**のような鉄鋼業界知識とシステム開発能力を兼ね備えたSIerへの**ニーズは確実にある**“

非開示

9 海外鉄鋼メーカーの顧客開拓 | (参考) 欧州大手鉄鋼メーカーArcelorMittalを例にとると、 日系のNTTデータを含む複数の外資系SIerと取引関係があります

ビジネス機会は限定的

潜在的にアプローチ可能



日系SIer



その他外資系SIer



NTT DATA

ArcelorMittal Europeの業務システムにおけるSAP PIからSAP POへの移行支援

Capgemini

フランス政府との共同で製鉄所廃棄エネルギー・再活用モデルを開発

Infosys®

2021年、IT BPMサービスおよび業務アプリの開発向け長期的戦略的提携を発表

accenture

2022年、全社スタッフィング管理システムのクラウド化を支援 (Oracle Cloud HCM Suite)

9 海外鉄鋼メーカーの顧客開拓 | ただし、歴史的に日本製鉄と協業してきた一部メーカーを除くと、「NSSOLと親会社の関係性の懸念から取引は難しい」との声もあります

ビジネス機会は限定的

潜在的にアプローチ可能

特にNSSOLと親会社との関係性を懸念しているグローバル鉄鋼メーカー

歴史的に日本製鉄と協業してきたグローバル鉄鋼メーカー



“SIerの親会社が他鉄鋼メーカーの場合、**地域にかかわらず外注をすることはない**。競合への機密情報流出を防ぐため、(ArcelorMittalは)鉄鋼業界ではないInfosysを使用している“

非開示

“他の欧州鉄鋼メーカーも競合へのデータ流出を懸念しているので、**鉄鋼業界外のSIerにシステム開発案件を発注している**“

非開示



“内部データ流出の懸念から、**競合鉄鋼メーカー傘下のSIerを起用することはない**。同じアジア地域の競合である日本製鉄ならなおさら起用は難しい“

非開示

“仮に**生産計画データなどの機密データが流出**してしまうと、競合が優位な生産計画、価格設定をしてくる恐れがある”

非開示



“2011年に日鉄とTATAでJVを組み、インドに自動車部品製造所を設立したことがある。これまで両社は深い関係性を構築してきており、これまで情報流出の問題もなかったのでリスクとは見なしていない。**親会社との関係を理由に案件を断ることはない**“

非開示

“親会社からの独立が可能であれば、よりNSSOLも自由に活動が可能になると推察するので、**他インドプレイヤーからの開発案件も獲得できるのでは**”

非開示



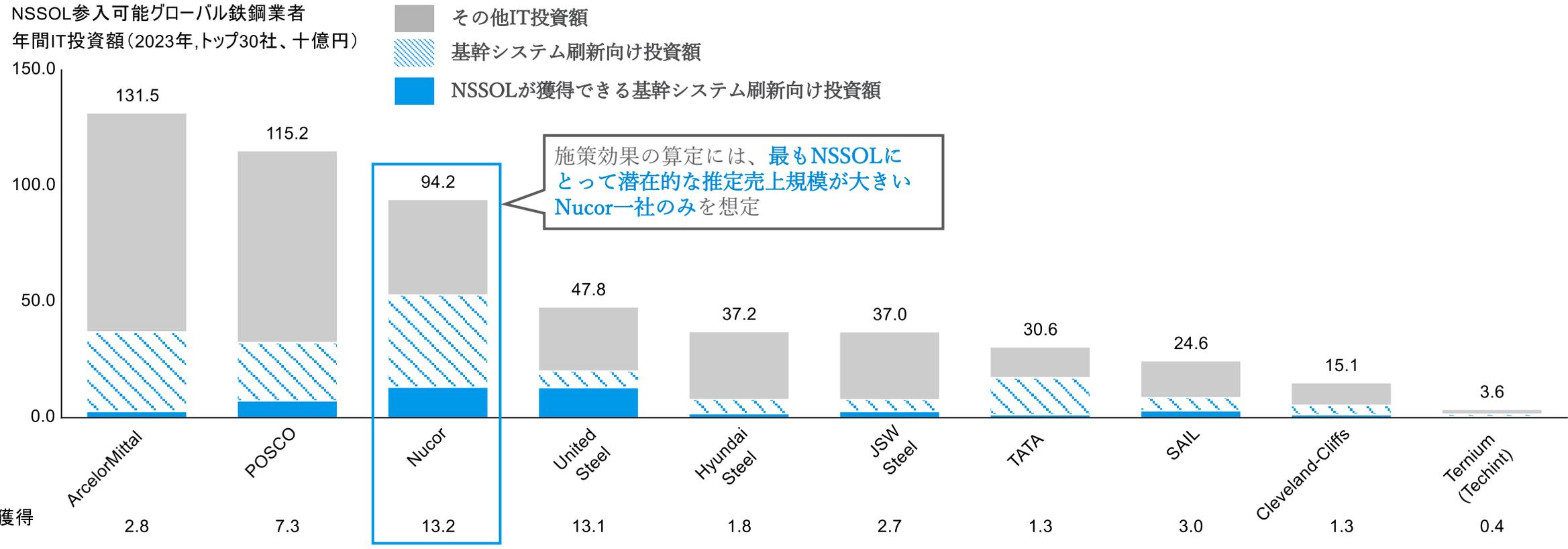
“われわれはJFEとメキシコに自動車用鋼板製造所を立ち上げたことがあり、日本製鉄メーカーとは長い繋がりもある。よって、**NSSOLが日鉄傘下だというのがマイナスに働くことはない**“

非開示

“他のアメリカ鉄鋼メーカーも、日本と長い関係性を保有しているので日鉄子会社の**NSSOLを採用することにさほど抵抗はしない**“

非開示

9 海外鉄鋼メーカーの顧客開拓 | アプローチ可能な鉄鋼メーカーのIT投資額のうち、NSSOLの想定獲得シェアは20-25%。Nucorを例にとると、施策効果額はEBITDAベースで約22億円です



Nucorの基幹システム刷新で25%のシェアを獲得した場合、EBITDAベースで22億円のインパクト

9 海外鉄鋼メーカーの顧客開拓 | NSSOLが海外大手鉄鋼メーカーと取引深耕を行った場合に想定される親会社（=日本製鉄）との既存ビジネスへの影響はほぼないです

ビジコン

プロコン及びその刷新

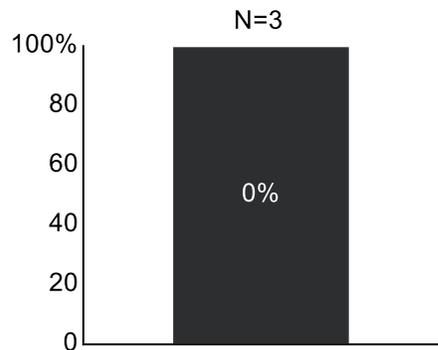
インフラ系

保守運用

仮にNSSOLがNucor/Arcelor Mittal/US Steelをはじめとする海外大手鉄鋼メーカーと取引深耕した場合、(情報流出リスク等の観点から)他Sierにシェアが移行するビジネスの割合はどの程度ありますか？ (元日鉄従業員へのヒアリング)

0%

他Sierへの移行するビジネスの割合

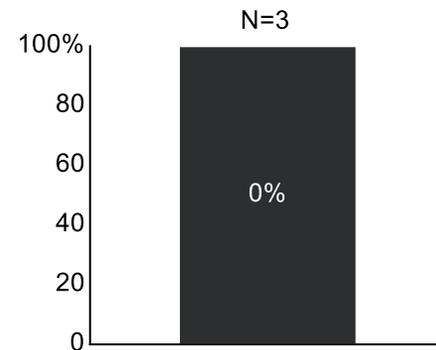


“ビジコン領域では日鉄データが流出するリスク自体は存在するが、国内競合鉄鋼メーカーの場合と同様に、海外鉄鋼メーカーとの取引でもNSSOLが厳密なNDAを締結し、案件対応の部門の棲み分け等を徹底すれば、日鉄は気にしないだろう”

非開示

0%

他Sierへの移行するビジネスの割合

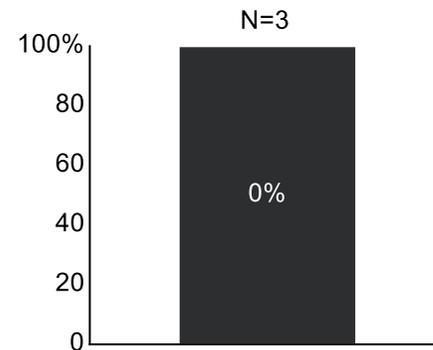


“国内同様プロコンからの日鉄の情報流出リスクは低いので、NSSOLが海外鉄鋼メーカーに展開した場合でも日鉄への影響はないだろう”

非開示

0%

他Sierへの移行するビジネスの割合

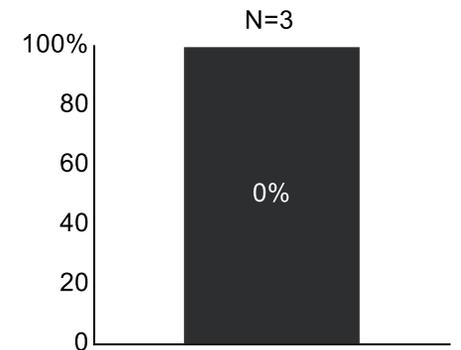


“インフラ系はサーバ等機械本体であり日鉄の情報が含まれていないので、情報流出リスクはほぼない。よって、ここでも日鉄はNSSOLが海外展開を実現しても日鉄との取引シェアは低下しないと思う”

非開示

0%

他Sierへの移行するビジネスの割合



“NSSOLが海外競合案件を受注したとしても、そもそも製鉄所システムの保守・運用を他Sierに移行することは技術的に難しい”

非開示

施策効果の計算ロジック		根拠	出典
アップサイドケース (Nucorのみ)			
競合鉄鋼メーカーの基幹システム外注投資額	52.9 十億円	最もNSSOLにとって潜在的な推定売上規模が大きいNucor一社のみのIT開発向け投資額の内、基幹システム刷新の年間外注投資額を採用	OMDIA (IT投資額); 複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定 (基幹システム刷新向けの投資割合)
× NSSOLの勝率	25%	基幹システム刷新のPMを担う外注先上位3-4社の一角に入る想定	複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
× 想定粗利率	30%	鉄鋼業界における大型基幹システム刷新案件における一般的な粗利率	複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
－ 海外新規顧客開拓営業コスト	1.4 十億円	海外新規顧客開拓に必要な営業コスト (営業人員人件費・営業支援費を含む) の対売上比率は全社対売上比率平均営業コスト (~3.6%) の3倍の~11%	複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
－ 海外拠点運用コスト	0.4 十億円	海外事業に必要なとなる拠点の運用コスト (賃借料、水道光熱費、一般管理者人件費) が対拠点売上の ~3% と定義	複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
= 施策効果額 (EBITDA)	2.2 十億円		

海外鉄鋼メーカーの顧客開拓 | (参考) 施策実行に必要な初期コストの計算ロジック

施策効果の計算ロジック		根拠	出典
アップサイドケース (初期コスト)			
エンジニア採用・研修コスト	0.82十億円		
= 中途採用エージェントコスト	0.37十億円	必要エンジニア数 (123名) × 中途割合 (FY23/3期連結採用人数の中の中途が占める割合の51%) × 海外エンジニア給与水準(全社連結平均エンジニア給与の 2倍 の1,483万円) × エージェントフィー (エキスパートヒアリングベースの年収の~40%)	企業IR;複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
+ 新卒研修コスト	0.45十億円	必要エンジニア数 (123名) × 新卒割合 (FY23/3期連結採用人数の中の中途が占める割合の49%) × 全社連結平均エンジニア給与水準 (全社連結平均エンジニア給与の 2倍 の1,483万円) × 研修コスト (エキスパートヒアリングベースの年収の~50%)	企業IR;複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
+ 営業採用コスト	0.14十億円		
= 中途採用エージェントコスト	0.14十億円	必要営業人員数 (47名) × 中途割合 (FY23/3期連結採用人数の中の中途が占める割合の51%) × 全社連結平均営業人員給与水準 (全社連結平均営業人員給与の 2倍 の1,489万円) × エージェントフィー (エキスパートヒアリングベースの年収の~40%)	企業IR;複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
+ 海外拠点の立ち上げコスト	0.13十億円		計算
= 一坪当たり平均開設コスト	0.2百万円		複数のエキスパートへのインタビューに基づく推定
× 転移対象人数	170人	海外売上を実現するために必要なエンジニア・営業人員数の合算(エンジニア123名、営業人員数47名)	計算
× 一人当たり必要坪数	3.7坪	NSSOL本社所属従業員一人につき坪数を応用	計算
= 本社拠点総面積	13,211坪	本社拠点の虎ノ門ヒルズ (6,300坪)と新川(6,911坪) の合算	文献調査
÷ NSSOL単体本社所属従業員数	3,563人	本社に所属する合計従業員数	企業IR
= 初期コスト	1.09十億円		

足元の基幹システム刷新の状況
・投資計画および外資系SIerへのニーズの把握

- アプローチ機会がある市場（米国・欧州・韓国・インド）を対象に、**基幹システムの投資計画**および**NSSOLのような外資系SIer**に対するニーズを聴取
- 上記に基づき、**SIerにとってのビジネスの魅力度**×**NSSOLが勝てる可能性**の観点から、優先的にアプローチすべきグローバル鉄鋼メーカーを選定

ターゲットとする開発案件の優先順位付けとアカウント計画

- 左記候補先と具体的に想定される**案件内容・受注金額**および**想定される収益性・時間軸**をヒアリング。これらに基づきNSSOLにとっての優先順位付けを実施
- 上記をふまえた各顧客に対する**アカウント計画**（ターゲットとする案件の受注金額・収益性など）を策定

ローカル人材を含む社内チーム体制の検討および準備

- NSSOL海外拠点に所属する人材のうち、**海外鉄鋼メーカー担当への係替えが可能な営業・エンジニア担当の候補**を特定
- 加えて、ローカル人材を中心に追加採用は必須と考えられる。開拓に必要なローカル人材（営業およびエンジニア）の**人材要件**および**必要人数・想定コスト**を検討
- 人材獲得に向けた**採用計画**および**事前準備**（現地エージェントへのコンタクトなど）を開始

案件開拓に向けた提案活動

- 経営レベルでの取組方針の討議を含め、マネジメント～実務方まで**多層的に提案活動・リレーション構築**への取り組みを始動

Section2 : BSの改善（投資原資の最大化）

Section2: BSの改善（投資原資の最大化）

- 貴社は、預け金や政策保有株式等といった、非事業用資産を豊富に抱えている状況にあります
- また、事業用資産である運転資本にも合理化余地が存在すると思われれます
- 下記の通り、非事業用資産の見直しにより少なくとも1,752億円、事業用資産の見直しを加えることで更に34億円の投資原資創出が可能と思料します

非事業用資産の最適化：1,752億円創出

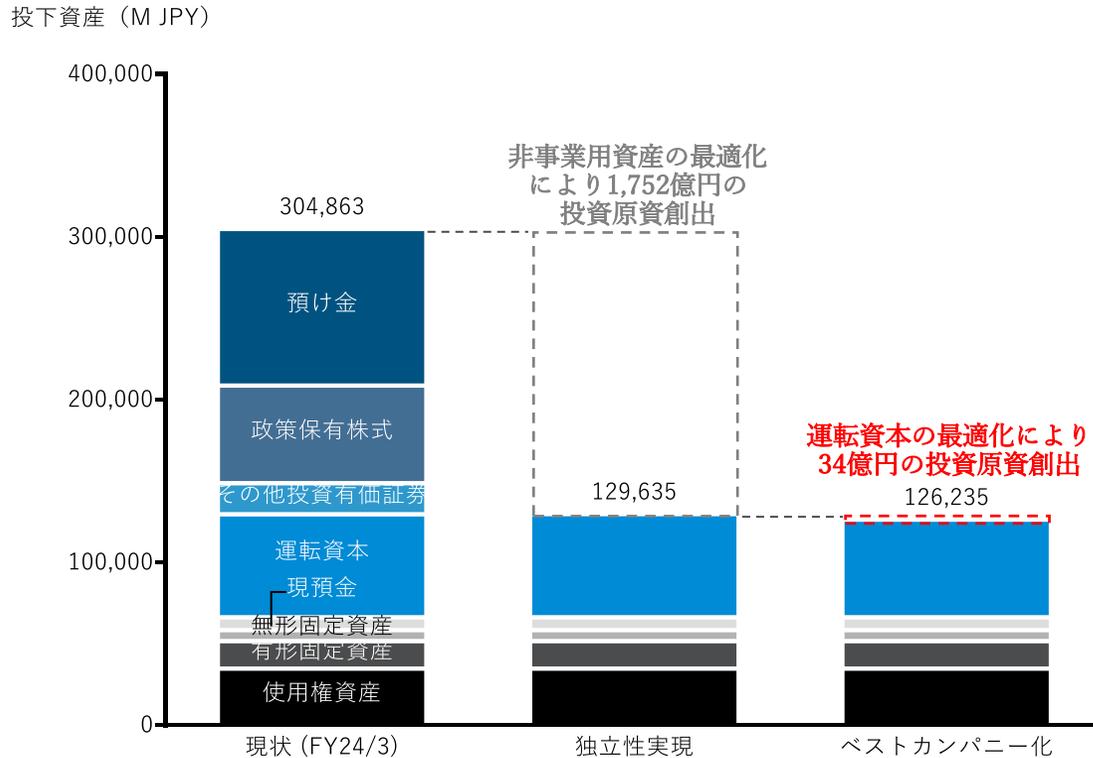
- **預け金: 961億円創出**
 - 貴社とのIR面談に基づき、速やかに解消可能なものと想定し、全額を解消
- **政策保有株式: 600億円創出**
 - 事業上の影響はないと想定されるためすべて売却
- **その他有価証券: 191億円創出**
 - ハードルレートを下回る投資リターンしか挙げられていない投資先はすべて売却

事業用資産の最適化：34億円創出

- **運転資本: 34億円創出**
 - SCSK、TIS、BIPROGYの平均的な水準までCCCが改善する想定
 - 仮に、業界最高水準まで改善した場合、更なる投資原資の創出が可能

貴社は、非事業用資産と運転資本の最適化により投下資産を縮小し、約1,790億円の投資原資の創出が可能です

投下資産の変化



試算の前提

非事業用資産の最適化：1,752億円創出

預け金: 961億円創出 **A**

— 貴社とのIR面談に基づき、速やかに解消可能なものと想定し、全額を解消

政策保有株式¹: 600億円創出 **B**

— 事業上の影響はないと想定しすべて売却

その他有価証券: 191億円創出 **C**

— ハードルレートを下回る投資リターンしか挙げられていないと想定し、すべて売却

運転資本の最適化：34億円創出

運転資本²: 34億円創出 **D**

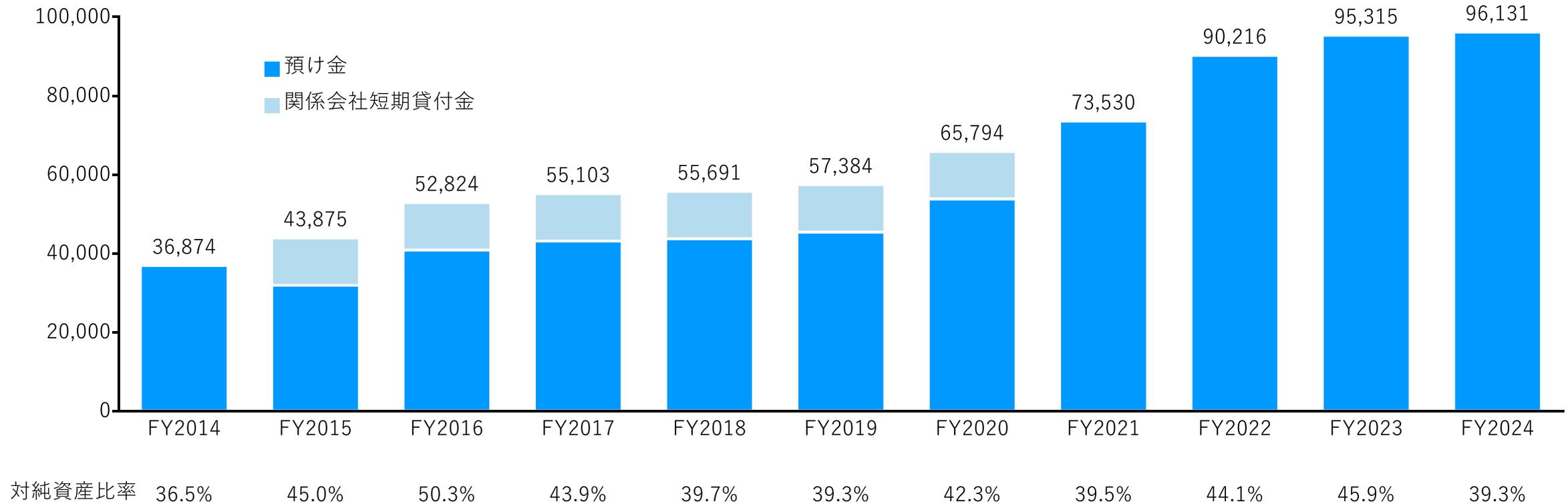
— SCSK、TIS、BIPROGYの平均的な水準までCCCが改善する想定

— 仮に、業界最高水準まで改善した場合、更なる投資原資の創出が可能

A 貴社は、純資産の4割にのぼる、約960億円の親会社への預け金を行っております

親会社への預け金は年々拡大しており、現在では純資産の4割にのぼる、961億円が預け金に回されている

貴社の預け金 (M JPY)



A 貴社が行っている預け金の金利は0.2%と、明らかに資本コストを下回っている状況にあり、実質的に企業価値を毀損しております

2024年3月期 有価証券報告書

当連結会計年度(自 2023年4月1日 至 2024年3月31日)

(単位:百万円)

種類	会社等の名称	関連当事者との関係の内容	取引金額	未決済残高
親会社	日本製鉄株	製品の販売等	62,509	15,274
		資金の預託・貸付	(資金の預入)80,100 (資金の戻入れ)79,500 (利息の受取)215	96,131
親会社の子会社	日鉄テックスエンジン株	株式の取得予定元	8,143	8,143

預け金からの
金利収入
(FY2024/3)

215 百万円

期中平均
預け金残高
(FY2024/3)

95,723 百万円

÷

=

預け金 利率

0.2%

貴社は、資本コストを大幅に下回っている親会社の預け金について、早急に解消を行うべきです

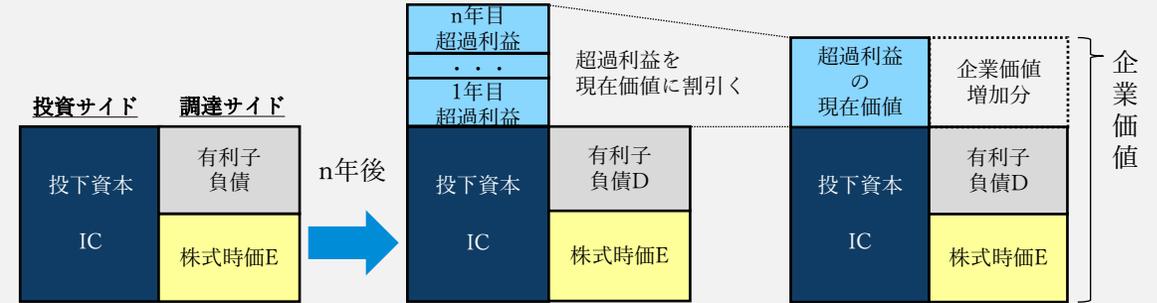
A (ご参考) 一般に、資本コストを下回る投資効率(以下“ROIC”)での投資は、企業価値を毀損します

- 企業が調達する資本には、資金提供者がその企業への投融資で期待する収益率＝資本コストが発生する
- DCF法による企業価値算出式に基づけば、企業価値は、 $IC + \frac{IC * (ROIC - \text{資本コスト})}{\text{資本コスト}}$ によって定義付けられる
- したがって、資本コストを下回るROICしか生まない事業への投資は、企業価値を文字通り毀損していることになる

DCF法による企業価値算出式¹

$$\begin{aligned} \text{企業価値} &= E + D + \frac{IC * (ROIC - \text{資本コスト})}{1 + \text{資本コスト}} + \frac{IC * (ROIC - \text{資本コスト})}{(1 + \text{資本コスト})^2} + \dots + \frac{IC * (ROIC - \text{資本コスト})}{(1 + \text{資本コスト})^n} \\ &= IC + \frac{IC * (ROIC - \text{資本コスト})}{1 + \text{資本コスト}} * \frac{1}{1 - \frac{1}{1 + \text{資本コスト}}} = IC + \frac{IC * (ROIC - \text{資本コスト})}{1 + \text{資本コスト}} * \frac{1 + \text{資本コスト}}{\text{資本コスト}} \\ &= IC + \frac{IC * (ROIC - \text{資本コスト})}{\text{資本コスト}} \end{aligned}$$

➡ ROIC > 資本コスト : 企業価値創出
➡ ROIC < 資本コスト : 企業価値毀損



ROIC < 資本コストの投資は価値破壊的なものである

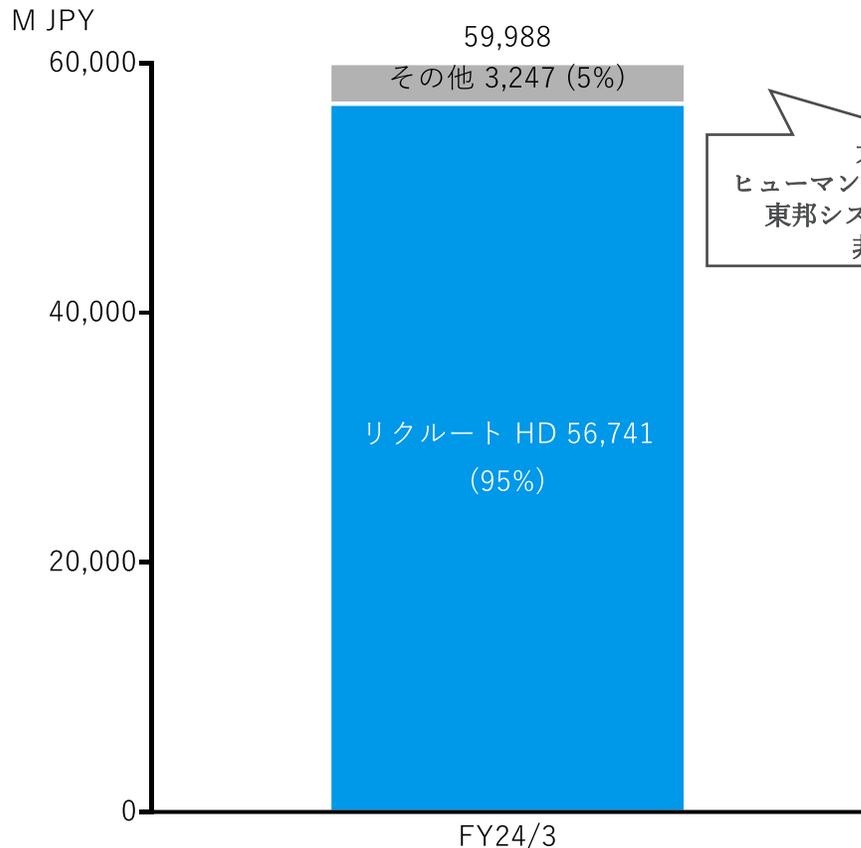
“すなわち、価値創造的な (ROIC > WACC) 投資を行って成長すれば企業価値は高まるが、価値破壊的な (ROIC < WACC) 投資を行って成長しても企業価値は低下する”

「第3回事業再編研究会 意見書」経産省主催

注：[1] 成長率を0、超過利益は配当・支払利息等に全額使用されるとし、超過利益は常に一定となる前提での算出式

B 貴社はリクルートを中心として、約600億円の政策保有株式を保有しております

政策保有株式（特定投資株式）の構成（FY24/3）



大東建託：5.2億円
 ヒューマンクリエーションHD：1.9億円
 東邦システムサイエンス：1.3億円
 非上場株式：24億円

対純資産比率 25%

保有目的（FY24/3）

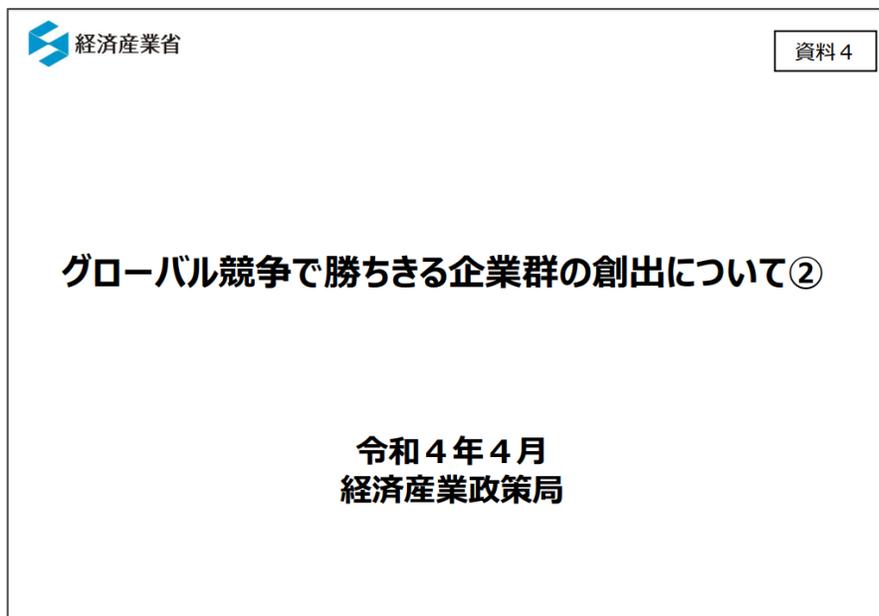
銘柄	特定投資株式		保有目的、定量的な保有効果及び株式数が増加した理由	当社の株式の有無
	当事業年度 株式数(株) 貸借対照表計上額 (百万円)	前事業年度 株式数(株) 貸借対照表計上額 (百万円)		
株リクルートホールディングス	8,460,000	9,910,000	同社は、当社の注力領域であるプラットフォーム向けビジネスの中核顧客であり、営業上の取引関係の維持・強化を目的として、同社株式を保有しております。 定量的な保有効果は売上収益等当社の営業機密が含まれるため記載が困難であります。	無
大東建託株	30,000	30,000	同社は、主に当社のクラウドサービスの提供を行っており、営業上の取引関係の維持・強化を目的として、同社株式を保有しております。 定量的な保有効果は売上収益等当社の営業機密が含まれるため記載が困難であります。	無
株ヒューマンクリエーションホールディングス	188	162	同社は、当社の事業推進に必要なDX人材、システム開発人材を保有する重要なパートナーであり、事業上の取引関係の維持・強化を目的として、資本業務提携契約を締結のうえ、同社株式を保有しております。 定量的な保有効果は発注高等当社の営業機密が含まれるため記載が困難であります。	無
東邦システムサイエンス株	109,000	134	同社は、当社の事業推進に必要なDX人材、システム開発人材を保有する重要なパートナーであり、事業上の取引関係の維持・強化を目的として、資本業務提携契約を締結のうえ、同社株式を保有しております。 定量的な保有効果は発注高当社の営業機密が含まれるため記載が困難であります。	無

全て営業・事業上の関係性維持を理由とした政策保有株式であり、
 定量的な保有効果は説明されていない

B これらの政策保有株式については保有の合理性が客観的かつ透明性をもって担保されていない限り、売却すべきです

政策保有株式は、資本効率性を悪化させる要因として指摘されており、解消が求められている

“（企業経営改革：「価値創造経営」の推進）
特に、日本企業に特徴的と指摘される現金保有、政策保有株、高水準な内部留保は資本効率性を悪化させることから、これらの状況の把握と解消に向けた取組を行う”



保有の合理性が客観的かつ透明性をもって担保されていない限り、上場会社として政策保有株式を保有すべきでない

“上場会社が政策保有株式として上場株式を保有する場合には、[中略]毎年、取締役会で、個別の政策保有株式について、保有目的が適切か、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているか等を具体的に精査し、保有の適否を検証するとともに、そうした検証の内容について開示すべきである”



B 貴社の政策保有株式は、貴社の企業価値に貢献していないように見えます

リクルートHDとのビジネスは政策保有とは無関係



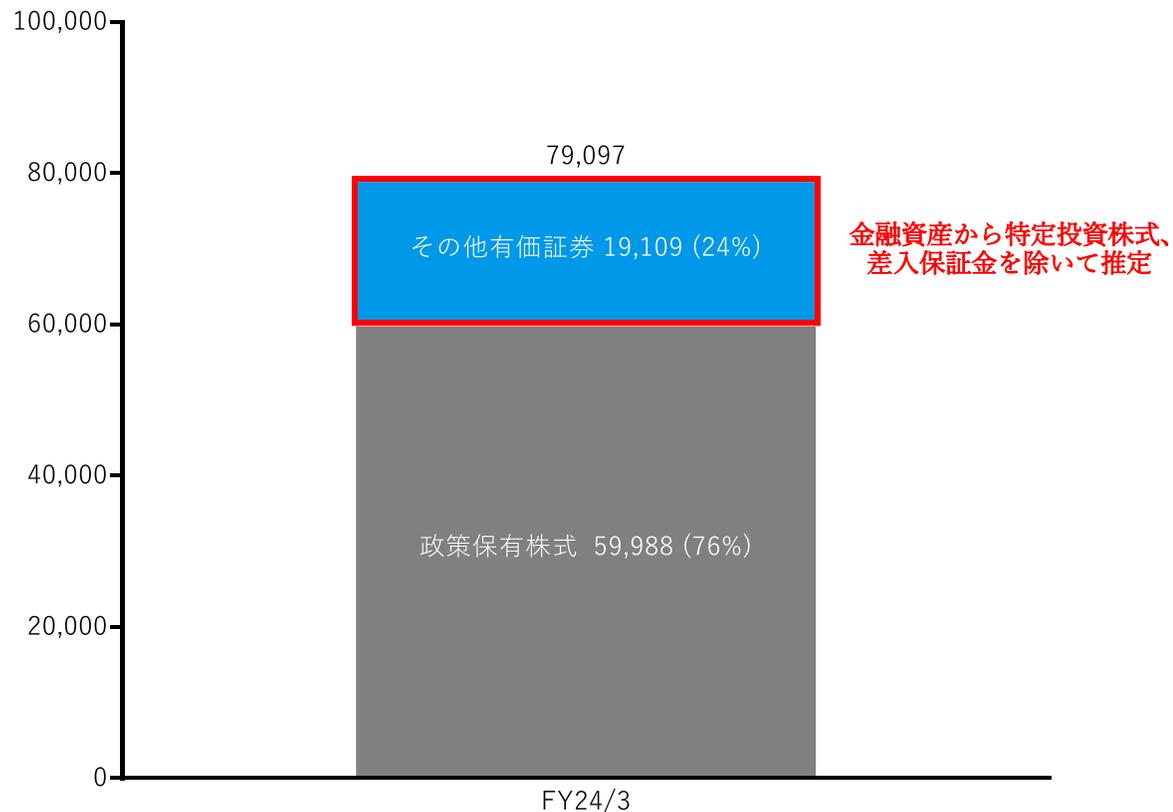
“当社は、当社の株式を政策保有株式として保有している会社からその株式の売却等の意向が示された場合には、取引の縮減を示唆する等により売却を妨げる行為は行いません”

“また、当社は、政策保有株主との間で、取引の経済合理性を十分に検証しないまま取引を継続する等、会社や株主共同の利益を害するような取引を行っていません”

C 政策保有目的以外の投資有価証券190億円についても、資本コスト/ハードル・レートを下回る投資リターンしかあげられていないものについて、売却を検討すべきです

貴社は政策保有株式以外にも190億円程度の投資有価証券を保有している

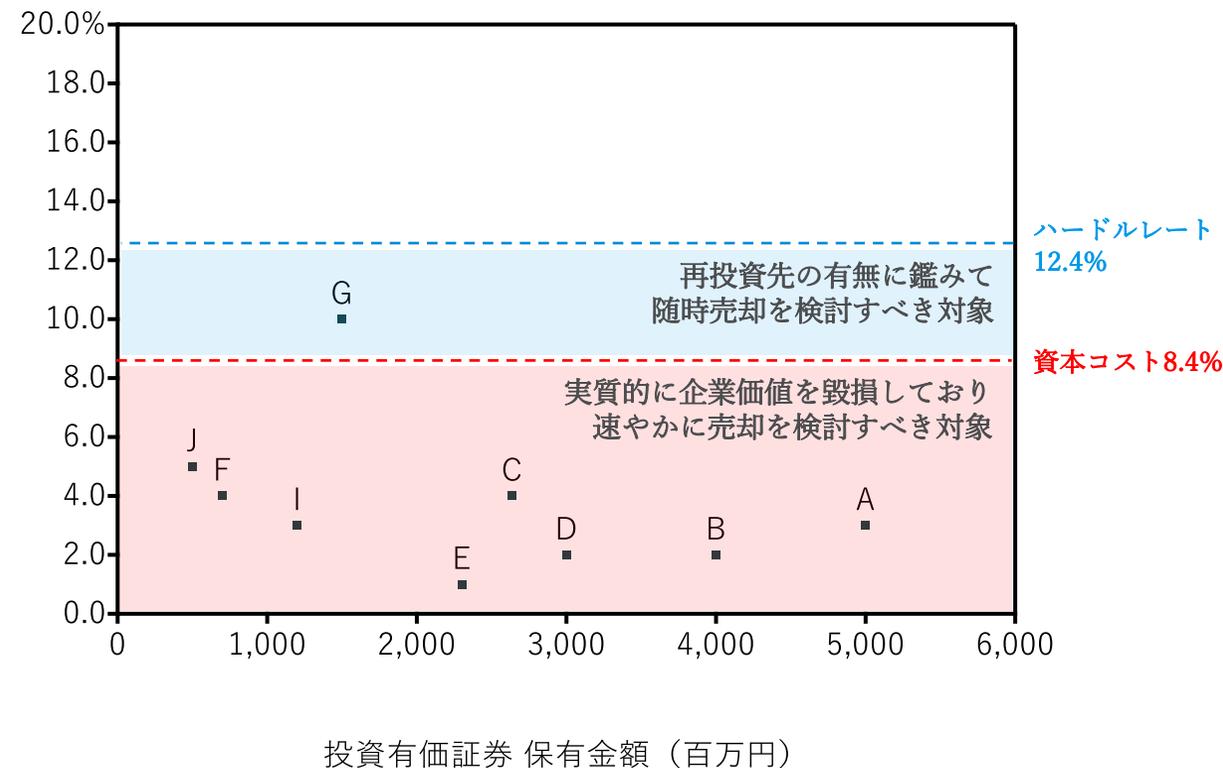
投資有価証券の内訳（百万円）



これらの投資有価証券については、資本コスト/ハードルレートを踏まえた上で、適宜売却を検討すべき

イメージ図

投資リターン¹

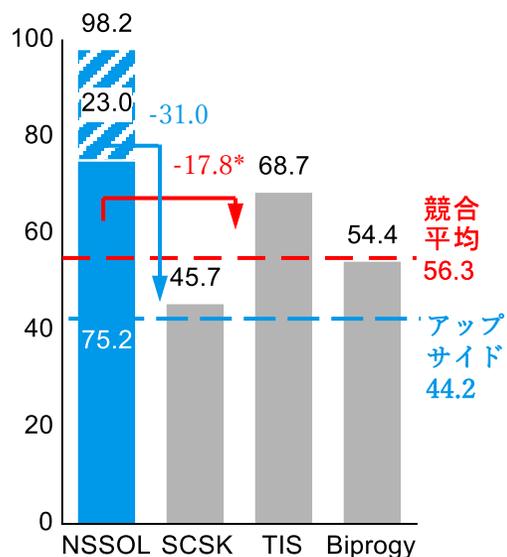


注：[1] 継続保有を前提としている場合、ROIC=税後利益/投資簿価を使用、継続保有を前提としていない場合は売却タイミングと売却価格に基づいて算出されるIRRを使用
出典：有価証券報告書

D 貴社は競合3社と比較して売掛金の回収期間に課題感。結果、キャッシュコンバージョンサイクルに改善余地があると想定されます

CCC

キャッシュコンバージョンサイクル
(日数, FY23/3)

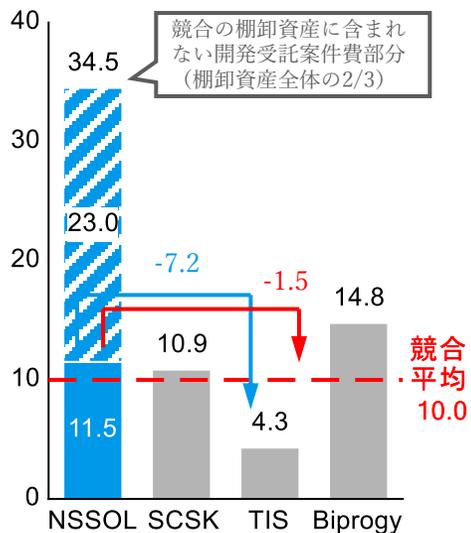


ベースケース 34億円
アップサイドケースで67億円
の改善額が存在



在庫回転日数

在庫回転日数(日数, FY23/3)

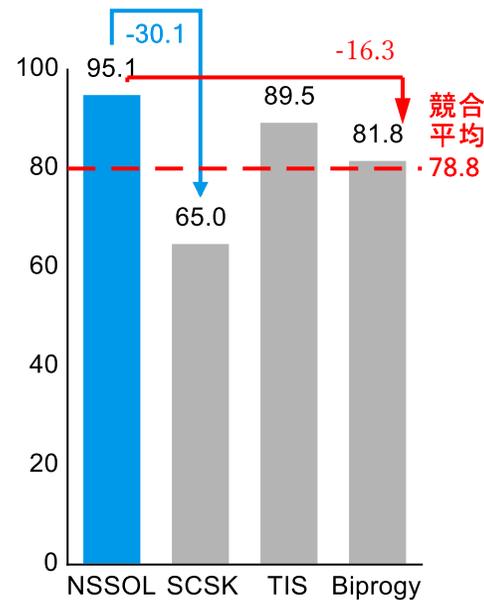


(十億円)		NSSOL	SCSK	TIS	Biprogy
原価		218	317	360	243
棚卸資産		21	9	4	10
SW/HW 比率(%)		20%	22%	12%	28%



売上債権回転日数

売上債権回転日数(日数, FY23/3)



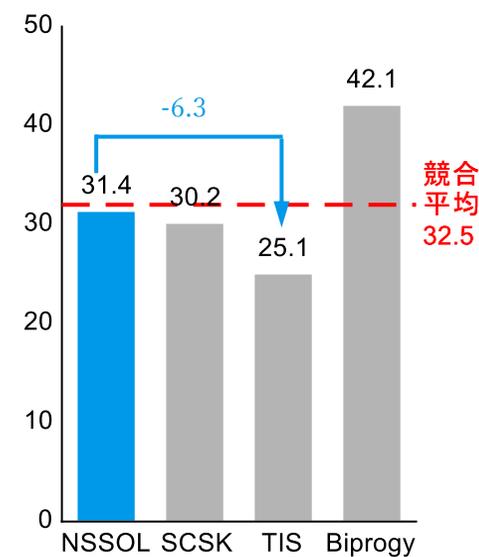
(十億円)		NSSOL	SCSK	TIS	Biprogy
売上		281	430	495	329
売掛金**		73	77	121	74



開示の関係上FY23/3期を使用し比較

仕入債務回転日数

仕入債務回転日数(日数, FY23/3)



(十億円)		NSSOL	SCSK	TIS	Biprogy
原価		218	317	360	243
買掛金		19	26	25	28

* 貴社の棚卸資産には開発受託案件費が含まれており、全体の2/3を占めるため除外して算出 (非開示からのヒアリングより) ** 売掛金には受取手形・契約資産を含む; 買掛金には支払手形を含む
*** CCCの競合平均との日数差分は、CCCの日数差分(18.9日分)に仕入債務回転日数の日数差分(1.1日分)を差し引いた数; 出典: 企業IR

D 施策効果額および計算ロジック

施策効果の計算ロジック		根拠	出典
ベースケース			
棚卸資産の改善余地 (対競合平均)	0.1十億円	-	-
期中の平均棚卸資産	20.6十億円	期首・期末の平均棚卸資産 (開発受託案件費は除去して計上) を年間の改善幅の上限と想定	企業IR
× 競合平均想定時の在庫回転日数削減余地 ÷ 365日	1.5日 ÷ 365日	NSSOLの在庫回転期間[11.5日] と競合平均の在庫回転期間[10日]の差分 ÷ 365日	企業IR
+ 売掛金の改善余地 (対競合平均)	3.3十億円	-	-
期中の平均売掛金	73.2十億円	期首・期末の平均売掛金を年間の改善幅の上限と想定	企業IR
× 競合平均想定時の売上債権回転日数削減余地 ÷ 365日	16.3日 ÷ 365日	NSSOLの売上債権回転期間[95.1日] と競合平均の売上債権期間[78.7日]の差分 ÷ 365日	企業IR
+ 買掛金の改善余地 (対競合平均)	-	-	-
期中の平均買掛金	-	期首・期末の平均買掛金を年間の改善幅の上限と想定	企業IR
× 競合平均想定時の仕入債権回転日数削減余地	-	NSSOLが競合平均を上回るため、改善余地なし	
= 施策効果額	3.4十億円		
アップサイドケース			
棚卸資産の改善余地 (対競合BDP)	0.4十億円	-	-
期中の平均棚卸資産	20.6十億円	期首・期末の平均棚卸資産 (開発受託案件費は除去して計上) を年間の改善幅の上限と想定	企業IR
× 競合BDP想定時の在庫回転日数削減余地 ÷ 365日	7.2日 ÷ 365日	NSSOLの在庫回転期間[11.5日] と競合BDPの在庫回転期間[4.3日]の差分 ÷ 365日	企業IR
+ 売掛金の改善余地 (対競合BDP)	6.0十億円	-	-
期中の平均売掛金	73.2十億円	期首・期末の平均売掛金を年間の改善幅の上限と想定	企業IR
× 競合BDP想定時の売上債権回転日数削減余地 ÷ 365日	30.1日 ÷ 365日	NSSOLの売上債権回転期間[95日] と競合BDPの売上債権期間[65日]の差分 ÷ 365日	企業IR
+ 買掛金の改善余地 (対競合BDP)	0.3億円	-	-
期中の平均買掛金	18.7十億円	期首・期末の平均買掛金を年間の改善幅の上限と想定	企業IR
× 競合BDP想定時の仕入債権回転日数削減余地 ÷ 365日	6.3日 ÷ 365日	NSSOLの仕入債務回転期間[31.4日] と競合BDPの在庫回転期間[25.1日]の差分 ÷ 365日	
= 施策効果額	6.7十億円		

D 貴社の売掛金回収期間が競合比で長い理由は、「鉄鋼・製造業顧客の商慣習」と「プロジェクトフェーズごとの回収の不徹底」にあります

貴社において**売掛金回収期間が長い**理由

鉄鋼・製造業顧客の商慣習

- 製造業、特に**鉄鋼業界（=親会社）の顧客からの売掛金回収期間は他業界に比べて数ヶ月長い**
 - 他業界顧客からの売掛金回収は**納品・検収後1ヶ月以内**が原則
 - 一方、製造業・鉄鋼業の顧客からの売掛金回収は、商慣習から**納品・検収から2~6ヵ月後**になることが多い
 - 貴社においては**鉄鋼（親会社）・製造業顧客の割合**が大きいため売掛金回収期間は長い

“原則として報酬は月締めだが、**製造業の顧客からは彼らの商習慣で2~3ヶ月後の回収**となっている。特に**鉄鋼業の顧客は長く半年後**になることもある”

非開示

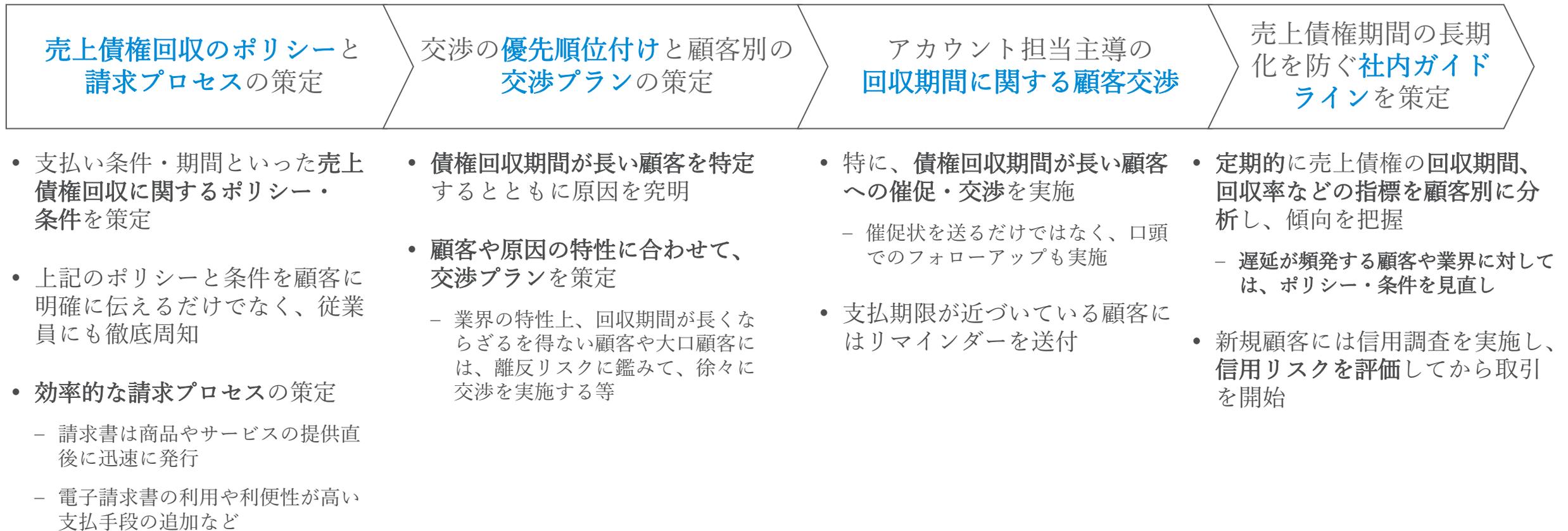
プロジェクトフェーズごとの回収の不徹底

- 競合と比べると、**プロジェクトフェーズごとの売掛金回収が徹底されていない**
 - 競合の方がプロジェクトのフェーズを細かく区切り、フェーズごとに収益性を管理。売掛金の回収にも積極的
 - 一方、貴社はプロジェクト全体で収益性を管理。結果、期間中に区切った売掛金回収を積極的に行えていない

“競合はPJのフェーズを構築や保守などに細かく分けて、フェーズごとに**利益率を設定し収益性を管理**している。一方、NSSOLは柔軟性担保のためにあまり細かく分けて、**PJ全体で利益率を見る**。そのため**売上の管理が比較的緩く**、それが売上回収の遅延に繋がっている”

非開示

D 施策実行に向けた検討アプローチ



Section3：資本配分の最適化（再投資による価値の最大化）

Section3: 資本配分の改善 (再投資による価値の最大化)

- 飛躍的な企業価値成長を実現する上では、資本コストを十分に上回るIRRでの再投資が必要不可欠です
 - 一般に、資本コストを下回る投資効率での投資は企業価値を毀損するため、再投資を実施するためには厳格なハードルレートの設定が必要
 - ハードルレートを設定する際には、資本コストにマージンを加えたものを設定すべきであり、飛躍的な価値創出を実現する上で必要なマージンは4%
 - 貴社の資本コストは8.4%程度と想定され、マージンを加えたハードルレートは12.4%程度と考えられる
- 想定される再投資の方向性としては、下記の3つが想定されます
 - 既存領域での再投資：
 - ✓ 人材獲得/既存領域におけるソフトウェア開発といったR&D投資/既存領域の成長加速・ケイパビリティ獲得のためのM&Aなど
 - 新領域での再投資：
 - ✓ 貴社は、競合と比べて“コア事業”であるSI以外の領域において多角化の余地が存在
 - ✓ 目指しうる新領域への多角化の方向性オプションは、ITコンサルティング領域、自社開発SW領域、アウトソーシング領域、海外と想定
 - ✓ 新領域における多角化の方向性の意思決定を行う上では、「どこで戦うか」「どのように勝つか」の二つの視点から定量的な分析を元に決定すべき
 - 自己株式への再投資：
 - ✓ 自社判断で行える自己株式取得と残存資金によるM&Aの組み合わせは、ハードルレートでの事業への再投資単独よりも、高い効率で一株あたりCFの成長を実現可能
- 再投資の実施において、厳格な投資規律を備えるうえで、専門性が担保された体制の整備が必要と考えております

ハードルレートを上回る再投資の重要性

一般に、資本コストを下回る投資効率(以下“ROIC”)での投資は、企業価値を毀損します

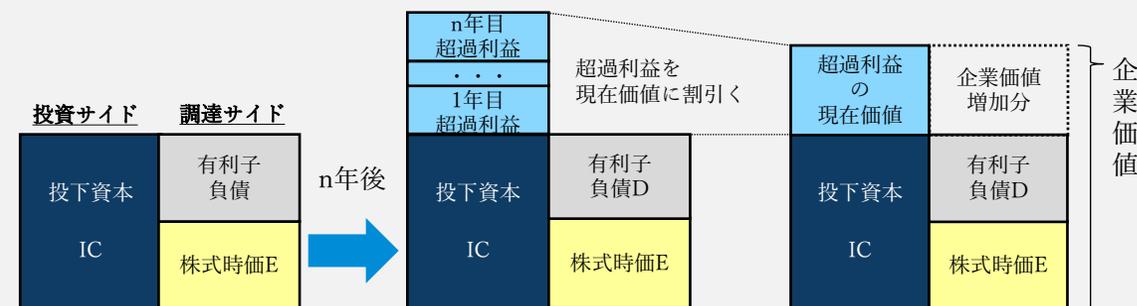
再掲

- 企業が調達する資本には、資金提供者がその企業への投融資で期待する収益率＝資本コストが発生する
- DCF法による企業価値算出式に基づけば、企業価値は、 $IC + \frac{IC * (ROIC - \text{資本コスト})}{\text{資本コスト}}$ によって定義付けられる
- したがって、資本コストを下回るROICしか生まない事業への投資は、企業価値を文字通り毀損していることになる

DCF法による企業価値算出式¹

$$\begin{aligned} \text{企業価値} &= E + D + \frac{IC * (ROIC - \text{資本コスト})}{1 + \text{資本コスト}} + \frac{IC * (ROIC - \text{資本コスト})}{(1 + \text{資本コスト})^2} + \dots + \frac{IC * (ROIC - \text{資本コスト})}{(1 + \text{資本コスト})^n} \\ &= IC + \frac{IC * (ROIC - \text{資本コスト})}{1 + \text{資本コスト}} * \frac{1}{1 - \frac{1}{1 + \text{資本コスト}}} = IC + \frac{IC * (ROIC - \text{資本コスト})}{1 + \text{資本コスト}} * \frac{1 + \text{資本コスト}}{\text{資本コスト}} \\ &= IC + \frac{IC * (ROIC - \text{資本コスト})}{\text{資本コスト}} \end{aligned}$$

➡ ROIC > 資本コスト：企業価値創出
➡ ROIC < 資本コスト：企業価値毀損



ROIC < 資本コストの投資は価値破壊的なものである

“すなわち、価値創造的な (ROIC > WACC) 投資を行って成長すれば企業価値は高まるが、価値破壊的な (ROIC < WACC) 投資を行って成長しても企業価値は低下する”

「第3回事業再編研究会 意見書」経産省主催

企業価値の毀損を避ける上で、再投資に際しては厳格なハードル・レート（≡必要最低限の要求される投資効率）の厳守が必要

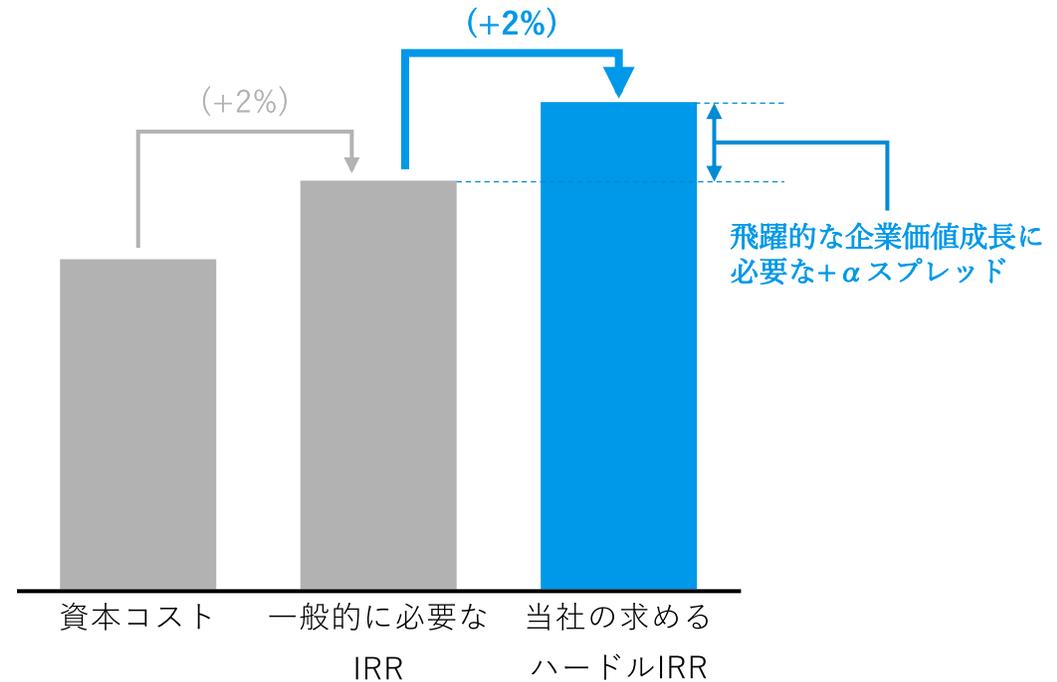
注：[1] 成長率を0、超過利益は配当・支払利息等に全額使用されるとし、超過利益は常に一定となる前提での算出式

企業価値の毀損を避けるだけでなく、持続的かつ複利的な企業価値成長を実現するために必要なハードル・レートは資本コスト+4%と考えております

一般に、価値創造を行うために必要なリターンは資本コスト+2%です¹

- 柳良平氏（早稲田大学客員教授）が多数の世界の投資家にヒアリングして、価値創造のエクイティスプレッドの水準は「概ね2%が要求されている」ことが判明しています
- 従って、柳氏は投資採択基準で「資本コスト+2%」つまりIRRスプレッド2%を基準として記述しています
- また、株式会社エーザイの投資基準は柳氏の財務担当役員期間の約10年で常にIRR+2%を現実に実務でも適用し、世界の投資家と対話して賛同を得ています

概ね、資本コスト+4%以上のIRRが、飛躍的な企業価値成長に向けたハードル・レートとして妥当な水準と考えます



貴社の資本コストについては、約8.4%であると当社は考えております

- 企業の資本コストの算出方法は複数あるが、**株主資本コストと負債コストを、資本構成により加重平均して算出**することが一般的

$$- WACC = \text{株主資本コスト} \times \underbrace{\left[\frac{\text{時価総額}}{\text{時価総額} + \text{Net debt}} \right]}_{\substack{\text{資本構成} \\ \text{(分子: 時価総額)}}} + \text{負債コスト} \times \underbrace{\left[\frac{\text{Net debt}}{\text{時価総額} + \text{Net debt}} \right]}_{\substack{\text{資本構成} \\ \text{(分子: Net debt)}}} \times (1 - \text{実効税率})$$

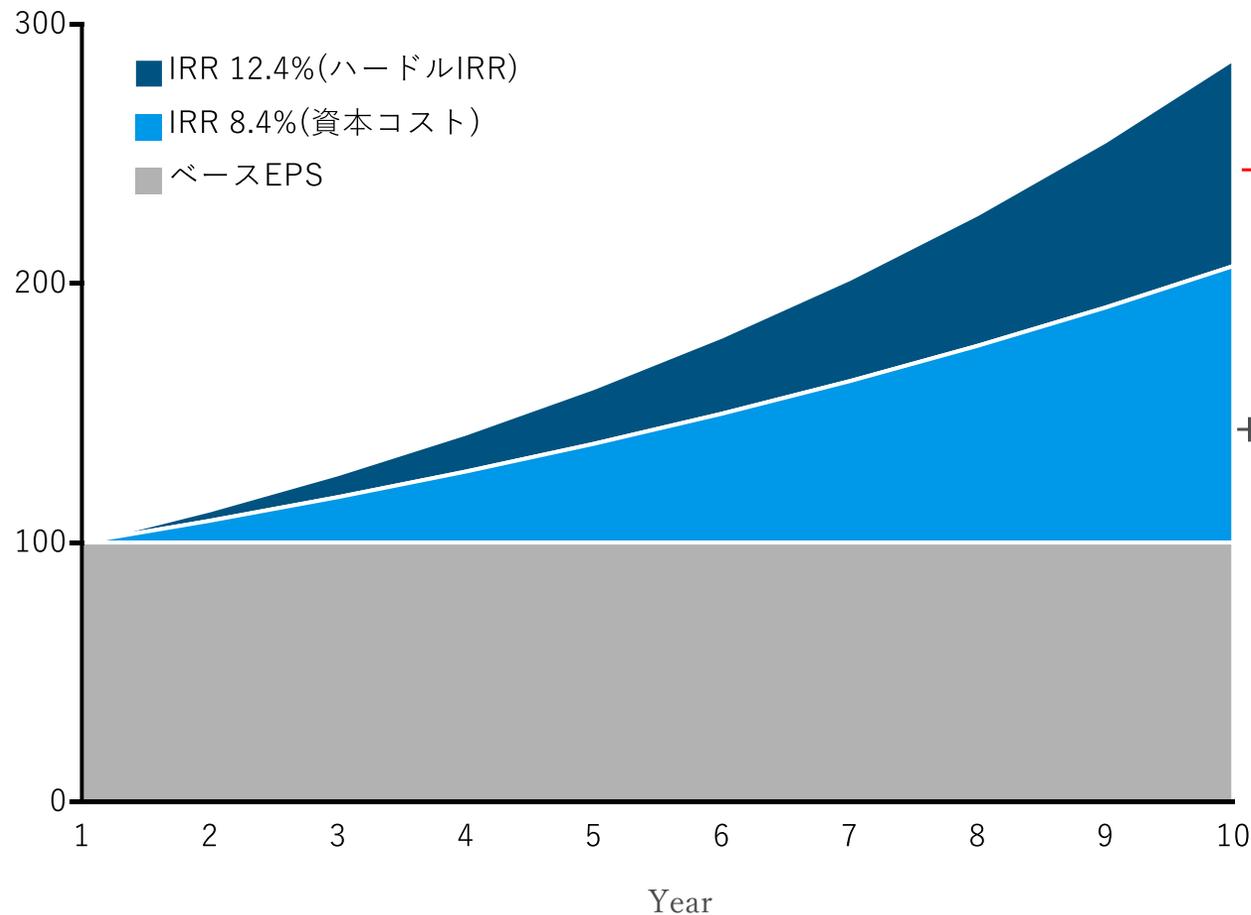
- しかし、貴社はネットキャッシュの状態であり、実質的に株主のみから資本を調達している状態と言え、**貴社にとっての資本コストは、株主資本コストと同義**
- 3つの算出法の平均に基づき、**貴社の株主資本コストは8.4%と想定され**、上記を踏まえると**資本コストも同様に8.4%と考えられる**
 - 株価基準: 9.9% (Appx Pg186)
 - アンケート基準: 8.0% (Appx Pg187)
 - CAPM基準: 7.4% (Appx Pg188)



貴社はハードルレートを12.4%に設定し、再投資を実施すべきであると想定しております

ハードル・レート以上での再投資を継続した場合、持続的かつ複利的な企業価値成長が実現されます

IRRごとの一株当たりEPS成長（1年目EPS=100）



- 資本コストの水準で再投資を行った場合に比べ、ハードルIRR¹での再投資は10年で2倍近くの価値を創出します
- このように、資本コストを大幅に上回る水準のIRRでの投資は、飛躍的な企業価値成長を達成する上で極めて重要です

注: [1] ハードルIRR = 資本コスト + 4%以上のIRR

再投資方針①：既存領域での再投資

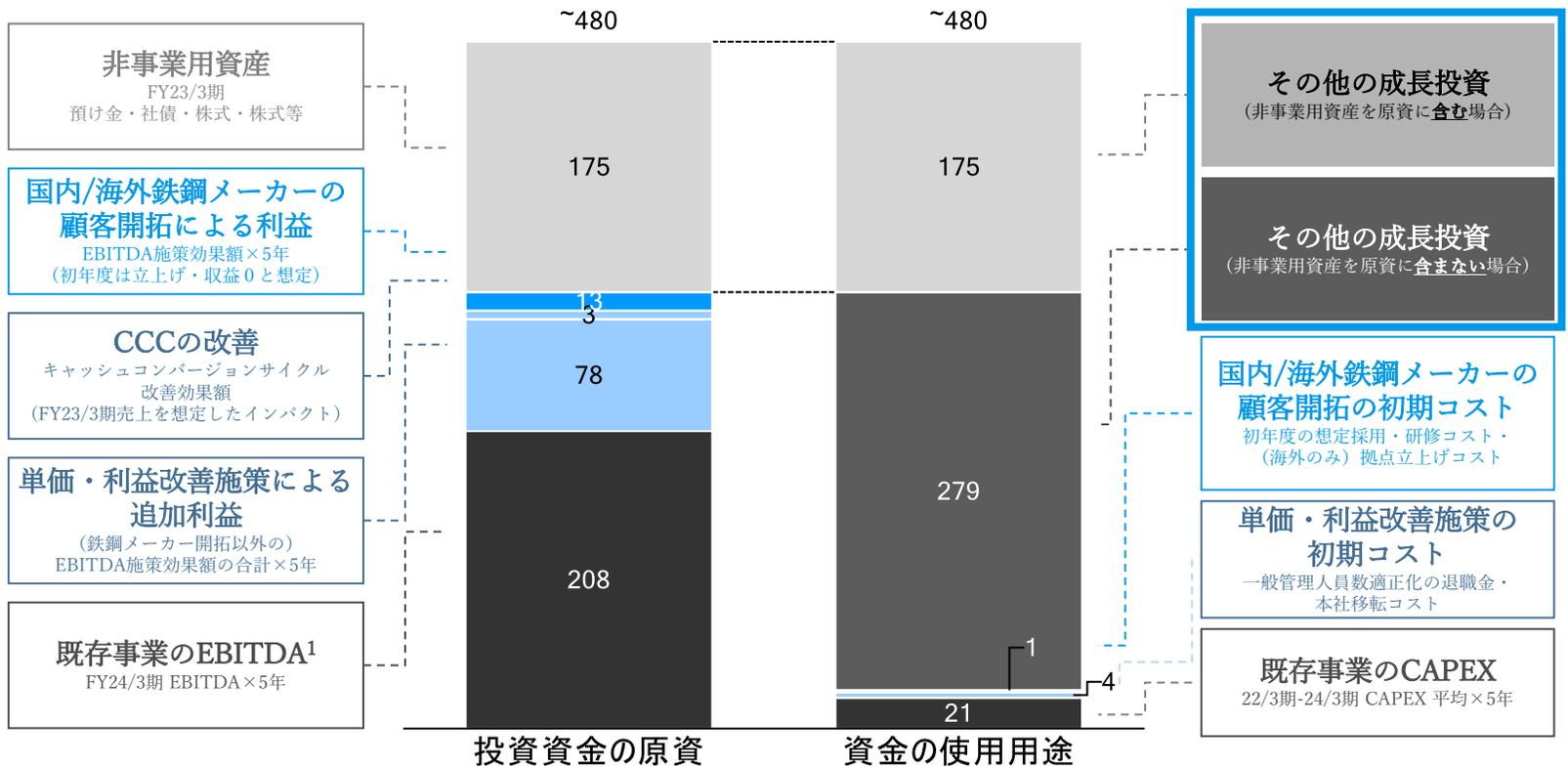
施策を通じて獲得した投資原資を、ハードルレート以上のIRR実現を前提に、既存領域での人材獲得・R&D投資・M&Aに再投資することが選択肢になり得ます

施策実行による利益・キャッシュフロー改善により成長投資の原資を捻出

…捻出された原資は、高いIRR実現を前提に成長投資に効果的に配分

投資資金の原資および資金使途(十億円)

利益インパクトはベースケース
5年相当の効果額
各施策間のシナジーは試算に含めず



既存領域での再投資先候補

- 更なる売上拡大実現のための **人材獲得**
- 既存領域におけるソフトウェア開発といった **R&D投資**
- 既存領域の成長加速・ケイパビリティ獲得のための **M&A** など

新領域での再投資先候補

- ITコンサルティング領域
- 自社開発SW領域
- アウトソーシング領域
- 海外

出典: 企業IR、文献調査、市場参加者インタビュー

注: [1] 2024年3月期の営業利益 350億円にIFRS適用前の2021年3月期の減価償却費 66.1億円を足し合わせて算出

再投資方針②：新領域での再投資

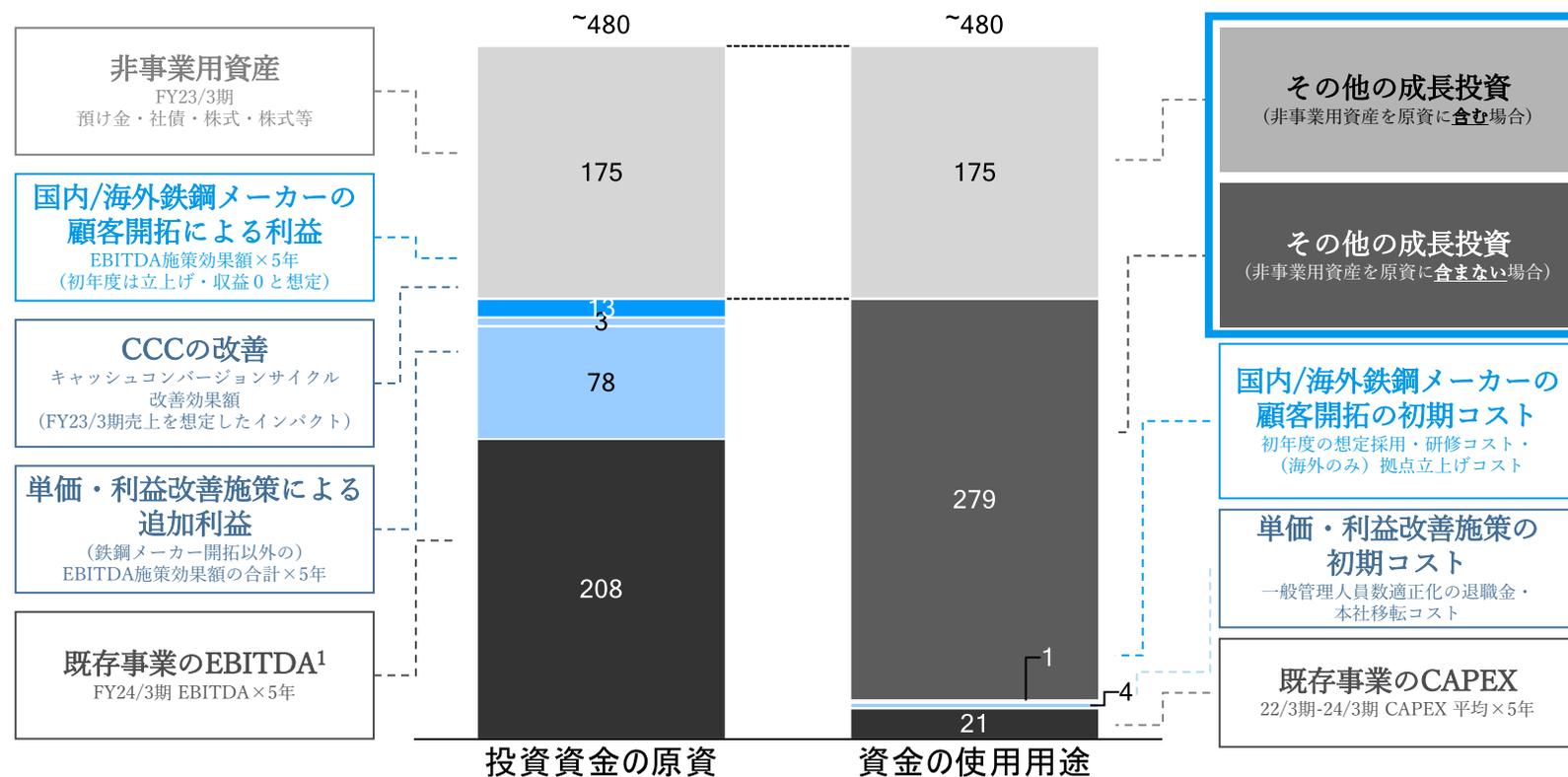
施策を通じて獲得した投資原資を、ハードルレート以上のIRR実現を前提に、新領域への進出・拡大に向けて再投資することが選択肢となり得ます

施策実行による利益・キャッシュフロー改善により成長投資の原資を捻出

…捻出された原資は、高いIRR実現を前提に成長投資に効果的に配分

投資資金の原資および資金使途(十億円)

利益インパクトはベースケース
5年相当の効果額
各施策間のシナジーは試算に含めず



既存領域での再投資先候補

- 更なる売上拡大実現のための **人材獲得**
- 既存領域におけるソフトウェア開発といった **R&D投資**
- 既存領域の成長加速・ケイパビリティ獲得のための **M&A** など

新領域での再投資先候補

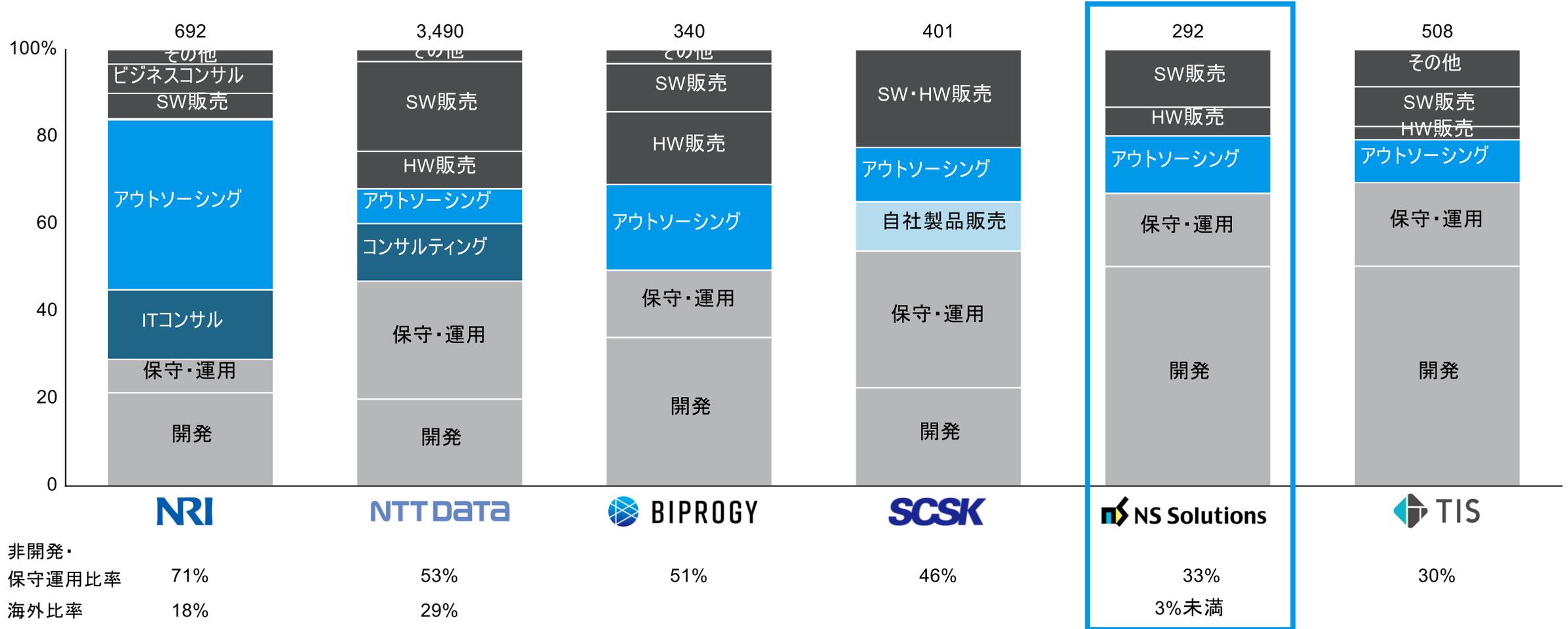
- ITコンサルティング領域
- 自社開発SW領域
- アウトソーシング領域
- 海外

出典: 企業IR、文献調査、市場参加者インタビュー

注: [1] 2024年3月期の営業利益 350億円にIFRS適用前の2021年3月期の減価償却費 66.1億円を足し合わせて算出

NSSOLは、競合と比べて“コア事業”であるSI以外の領域において多角化の余地が存在します

セグメント別売上高(22/3期、十億円)



NSSOLが目指しうる新領域への多角化の方向性は、いくつかのオプションが考えられます

新領域の 主なオプション：		事業領域の拡大			市場の拡大
		ITコンサルティング	自社開発SW	アウトソーシング	海外展開
市場の 魅力度	市場規模 (2022)	0.4 兆円	3.0 兆円	2.8 兆円	-
	市場成長率 ('22-'27)	6%	9%	3%	-
	一般的な 粗利率	~30-40%	~20-40%	~20-30%	-
NSSOLの 競争優位性		High	Mid	Mid	Low / Mid
		“ITコンサルティングに必要なインダストリー知見、インフラストリーム知見を共を持つ為、現状のNSSOLの強みを生かしやすいのではないか”	“ソフトウェア開発の知見はあるが、カスタマイズに強みがあり、パッケージソフトウェアとして販売するような汎用的なソフトウェア開発の知見は他社より弱い印象”	“現状もカスタマイズを強みとしたアウトソーシングサービスを提供しているが、最近はクラウド技術に強みを持つ競合が増えており、成長に伸び悩んでいる”	“日本では、顧客の要望に柔軟に答える「作り込み」が重宝されるが、海外ではbest-in-class製品が好まれ、NSSOLの強さが発揮しにくい印象。また、言語に堪能な人材も不足”
		非開示	非開示	非開示	非開示

新領域における事業拡大の方向性の意思決定プロセス — 「どこで戦うか」「どのように勝つか」の二つの視点が必要です



Where to play (どこで戦うか)



How to win (どのように勝つか)

事業拡大する領域の各オプション
におけるサブセグメント単位の
市場魅力度の分析

- サブセグメント単位で
**市場規模、成長率、および
収益性**（粗利率・ROA等）
を分析
 - ITコンサルティング：IT戦略、
ITマネジメント、ITインフラ、
ITソリューション等
 - 自社開発SW：産業別×技術別
の軸でサブセグメントが存在
 - アウトソーシング：ホスティ
ング、ハウジング、フルアウ
トソーシング等
 - 海外展開：米国、韓国、
インドなど

選定した市場におけるNSSOLの
競争優位性および
“勝算”の評価

- 魅力度が高い市場における
KSF (Key success factor)の
分析・特定
- 上記の評価軸に鑑み、自社
における参入の足がかりと
なる**ユニークなアセット**の
有無および**競争優位性**を
評価
 - 例：専門的な知見、顧客
リレーション、リスクリング
が可能な人材、など

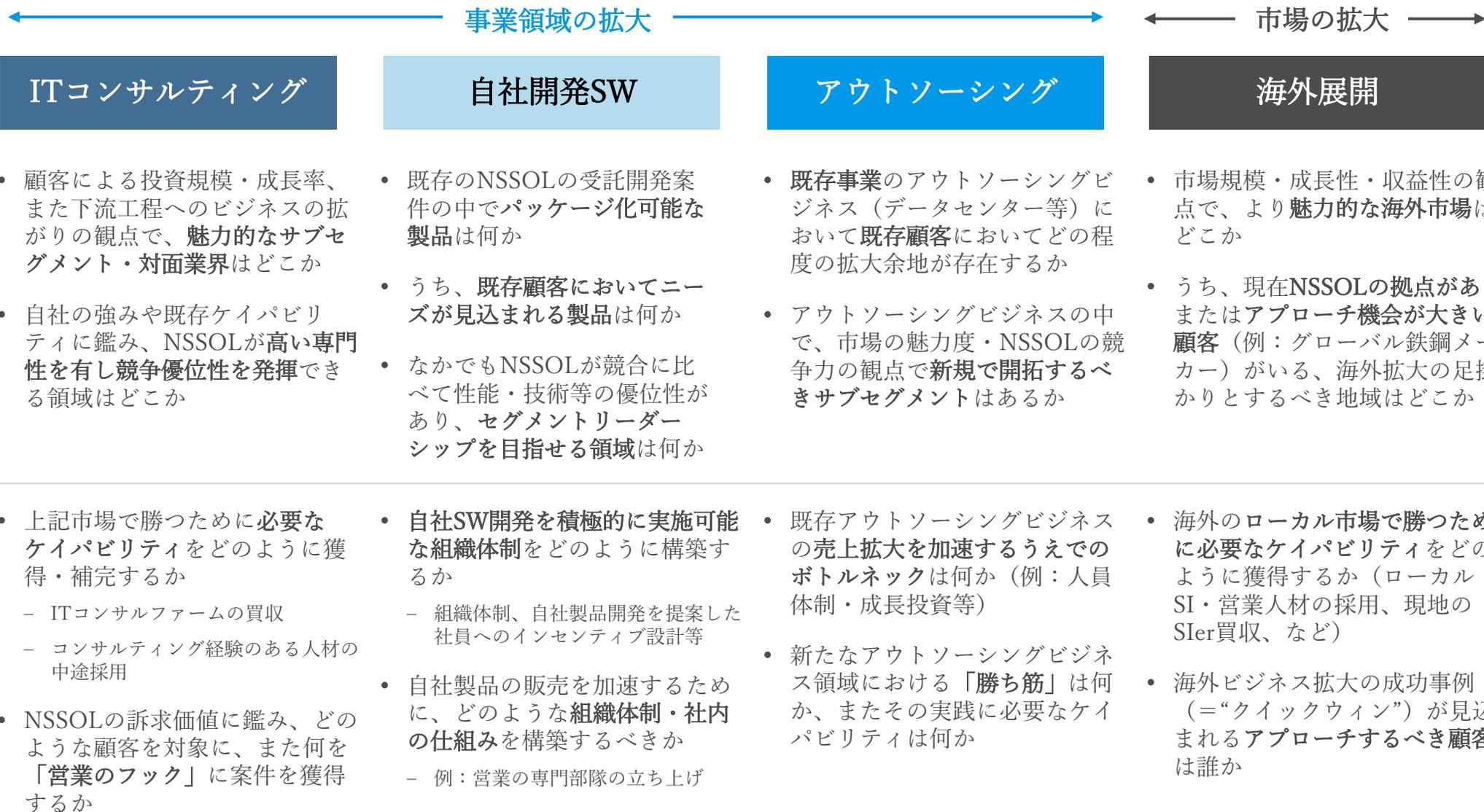
対象市場で事業を成長させるための
戦略・ロードマップ策定

- 新事業領域におけるフルポ
テンシャルの事業目標および
実現に向けた**時間軸**の決定
- ターゲットとする顧客や
ビジネスを獲得するための
アプローチの検討
- 上記を実現するために追加
的に**必要なケイパビリティ**
(例：技術、人材)および
その**獲得方法**(例：自社育
成、M&A)の方針策定

ロードマップ実行に向けた
**アクションプラン
の作成**

- 策定した戦略・ロードマッ
プを実現するための**具体的
なアクションプラン**の策定
 - 新領域拡大に必要なプロジェ
クトチームの組成
 - 当面の詳細なアクションプラ
ンの策定

NSSOLが目指しうる新領域の各オプションにおいて考慮すべき論点



競合事例：NTT Dataは、ITコンサルティングや海外拡大に必要なケイパビリティを主に買収を通じて獲得しています

ITコンサル

自社開発SW

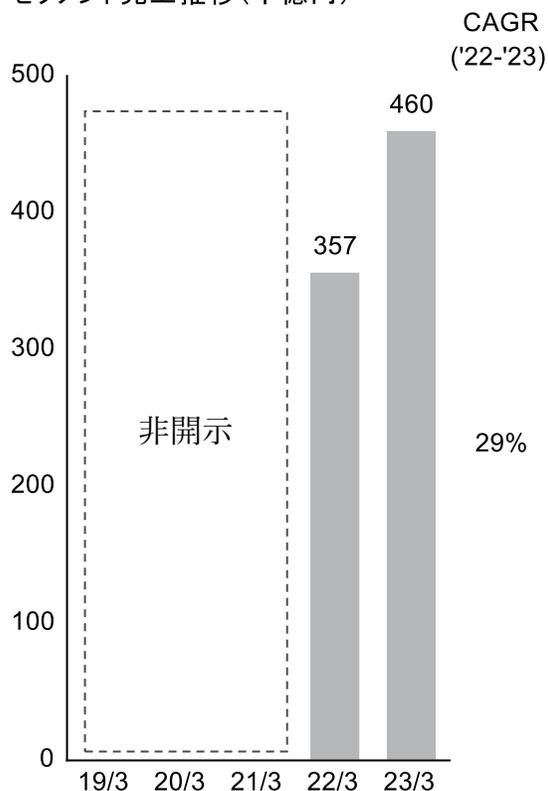
アウトソーシング

海外展開

NTT DATA

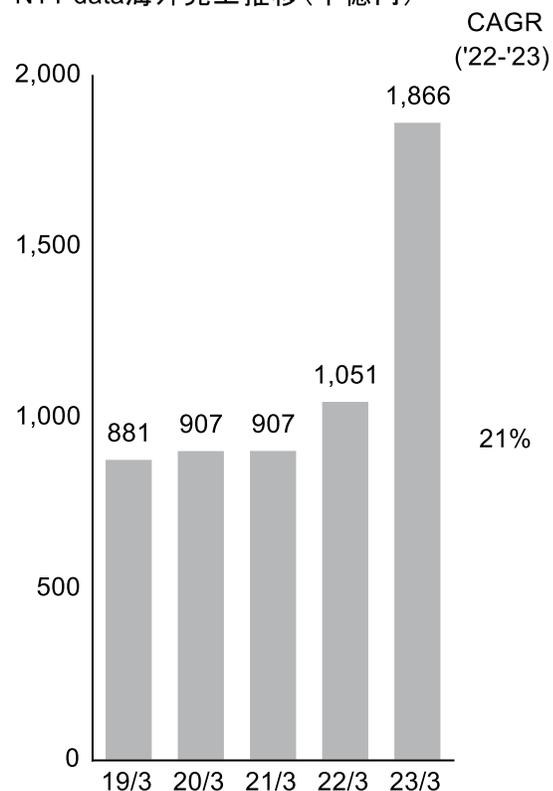
コンサルティング売上高推移

NTT dataコンサルティングセグメント売上推移(十億円)



海外売上高推移

NTT data海外売上推移(十億円)



NTT Dataは、過去5年で海外コンサルファームを中心に積極的に買収を実施。コンサルティング・海外市場におけるケイパビリティを拡大

● コンサルティング関連 ● 海外拡大関連 ● その他

主要買収事例



今後も、2025年までに、人材不足の早期解消・コンサルティング力強化を目的とした国内M&Aに約1,000億円を投資予定

競合事例：SCSKでは営業人員の2-3割が自社パッケージ製品の販売に特化しております。 加えて、柔軟に開発チームを発足できるなど開発案件のパッケージ化を促す社内体制です

ITコンサル

自社開発SW

アウトソーシング

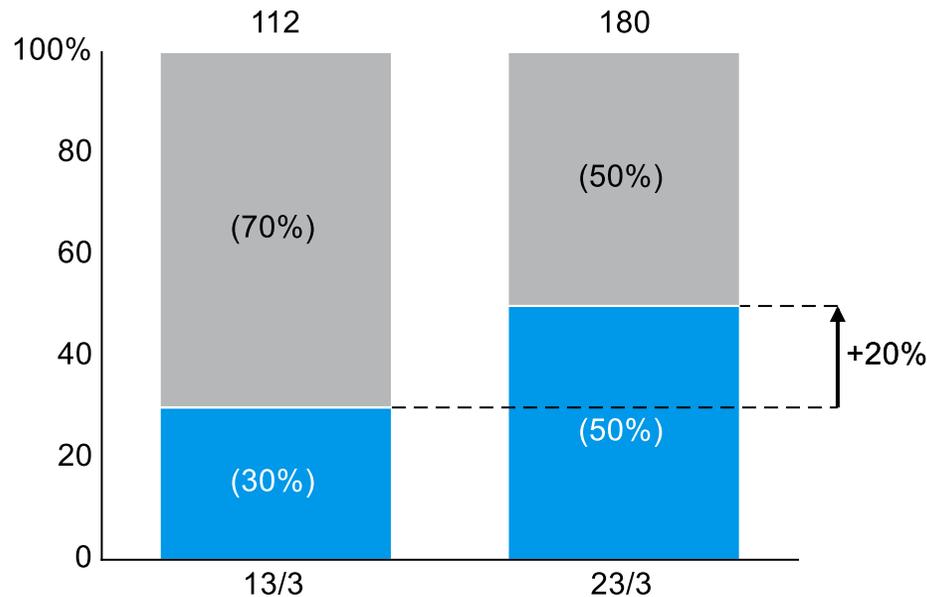
海外展開



SCSKの開発案件に占める自社製品比率は約20%増加

SCSK開発案件売上高推移(十億円)

■ 自社製品 ■ フロムスクラッチ



“クラウド技術が進展し、共通化できる部分が増えた流れや会社の経営方針を受けて、10年ほど前からパッケージ製品が大幅増加し、自社製品が大きく増加した。ここ10年で、開発案件に占める割合がおよそ3割から5割くらいに増加”

非開示

SCSKは、自社製品をベースとしたサービス提供拡大を実現する為の仕組みを構築

全社方針

- 中期経営計画 (FY15-21) で、従来のフロムスクラッチから受託するタイプの案件から、自社の知的財産権・IT資産をベースとした「サービス提供型ビジネス」へのシフトを提唱

“10年ほど前から「知財」を増やすという方針が社内で決まり、受託開発案件であっても、パッケージ化を念頭に入れて開発をするスタイルに切り替わった”

非開示

開発

- 受託開発案件からパッケージ化して自社製品開発を提案した場合、社内で高く評価されるインセンティブ設計
- 自社製品を開発する際は、プロジェクトとして立ち上がり、提案者を含めたチームが柔軟に発足する体制

“多くの自社製品は受託開発案件のパッケージ化が多く、仮に、自社製品開発を提案し、開発した場合、高い成果として評価される為、パッケージ化を意識して働いている。さらに、提案後も開発案件プロジェクトとして提案者を含めたチームが柔軟に発足する体制が整っている”

非開示

営業

- 営業人員の内、2-3割が自社製品販売に特化したチーム

“各インダストリーごとの営業人員の2-3割が自社製品販売に特化している”

非開示

再投資方針③：自己株式への再投資

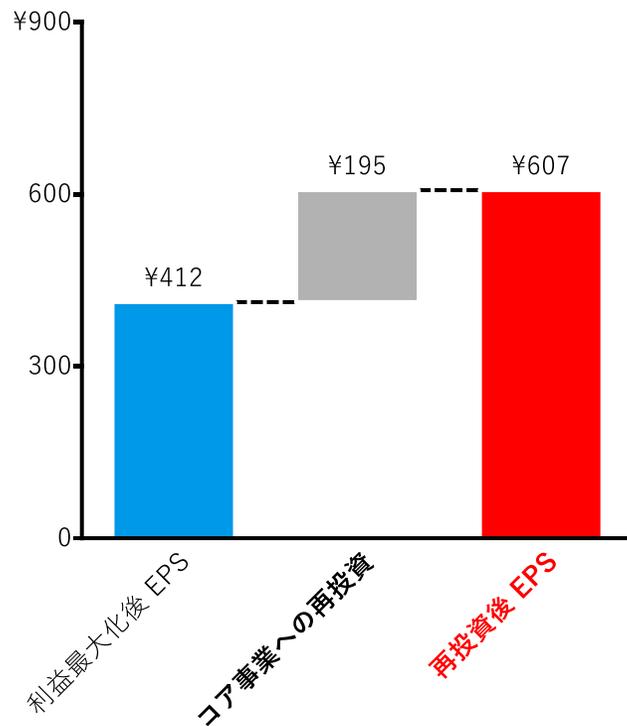
自社判断で行える自己株式取得を組み合わせることで、ハードルレートでの再投資のみよりも、高い効率で一株あたりCFの成長を実現可能です

自己株式取得との組み合わせで、コア事業への再投資のみの場合よりも高いEPS成長率が実現

試算の前提

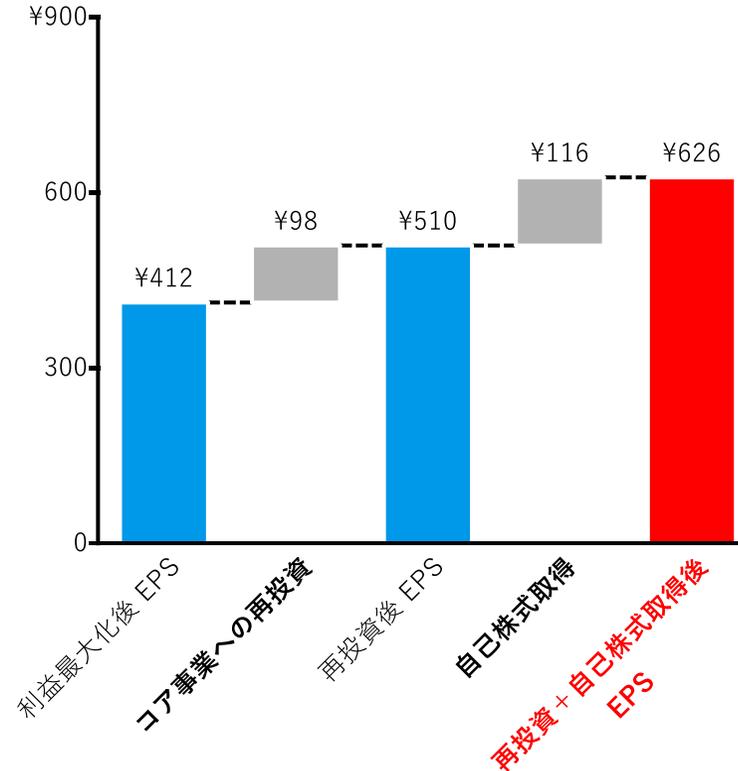
コア事業への再投資のみ

各施策のEPS改善インパクト (円)



自己株式取得との組み合わせ

各施策のEPS改善インパクト (円)



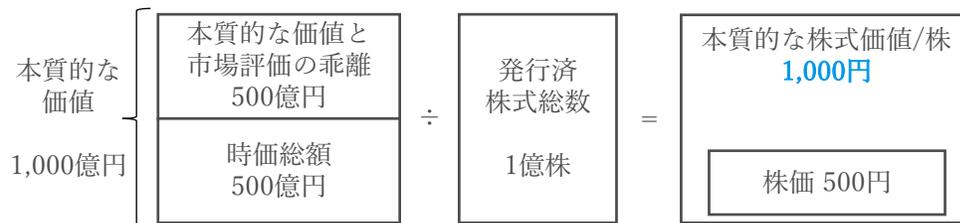
- 投下資産の最適化で創出された約1,786億円を再投資する前提
- コア事業への再投資のみ：
1,786億円をEV/NOPAT10xベースで、ROIC19%、純利益成長率5%の企業のM&Aに充当
(IRR 12.4%水準、179億円の純利益増)
- 自己株式取得との組み合わせ：
893億円の自己株式取得+893億円のEV/NOPAT10xベースでのM&Aに充当
 - ー 発行済株式総数は現在の9,150万株から7,448万株まで減少 (5,250円での取得前提)

(ご参考) 市場評価が本質的な価値を下回っている場合、自己株式取得は一株当たりの本質的な価値を高めめます

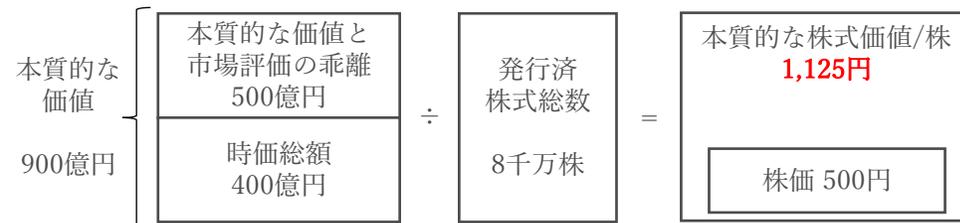
一株当たり株式価値

自己株式取得

- 市場評価が、本質的な価値を下回っている状況での自己株式取得は、一株当たりの本質的な株式価値を高める



↓ 100億円の自己株式取得 (500円, 2千万株)

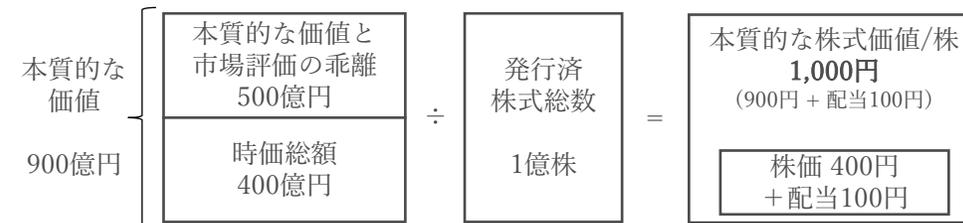


配当

- 配当前後において、一株当たりの本質的な価値は変化しない



↓ 100億円の配当



税制¹

- 自己株式取得について、みなし配当該当分のみが課税の対象となる

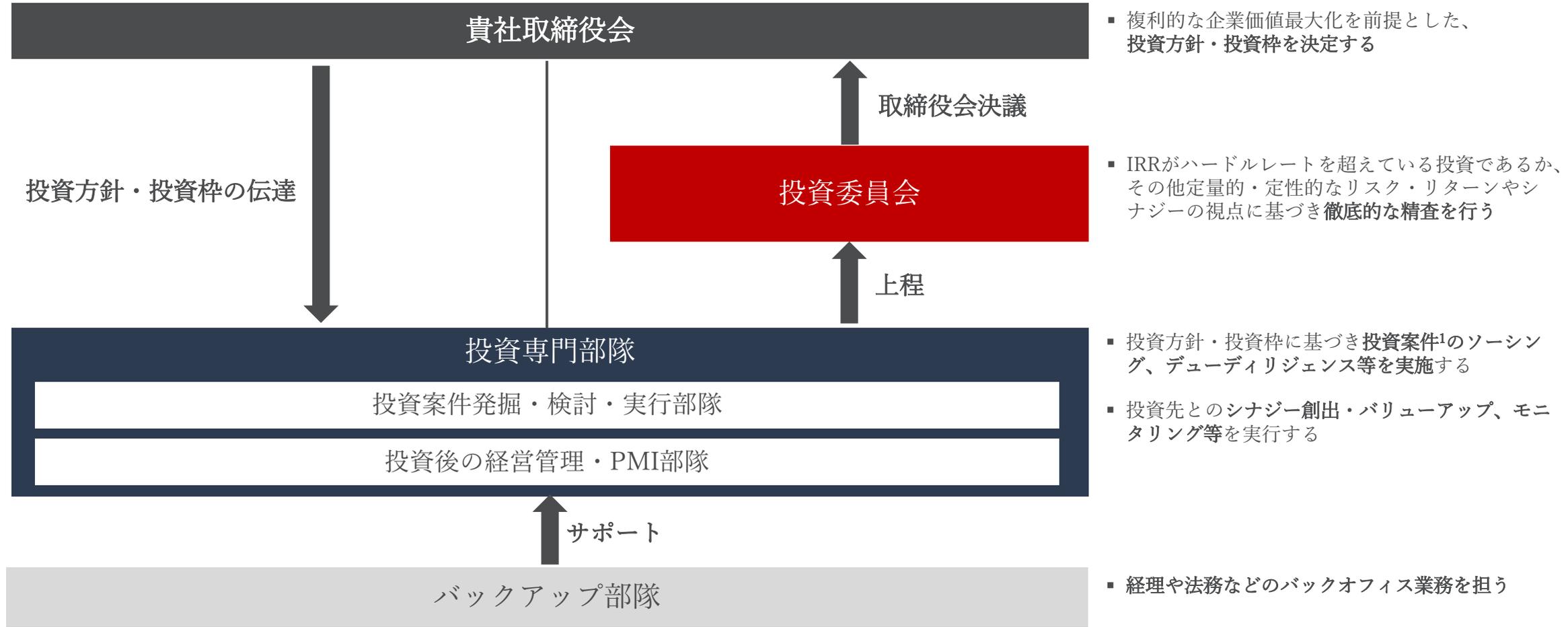
- 配当に対しては、配当全額が課税の対象となる

再投資を通じた飛躍的な企業価値成長を実現するための体制整備



再投資の実施において、厳格な投資規律を備えるために必要な体制の整備が必要不可欠です

投資組織のイメージ



結論

- 貴社は、ガバナンスの欠如により、株主価値・企業価値最大化をKPIとした経営が行われておらず、PL・BS・資本配分の観点で多大な改善余地を抱えているように見えております

ガバナンスの欠如

- 株主価値・企業価値の最大化をKPIとする経営を実現する上で、ガバナンス体制の整備は欠かせません
- しかし、貴社のガバナンスは欠如しており、株主価値・企業価値最大化をKPIとした経営を行う体制が整っていないように見えております
 - ✓ 取締役会の独立性への疑義や架空循環取引に関する不祥事の発生など、ガバナンス上の問題が表出しています
 - ✓ 貴社のガバナンス体制については、少数株主から疑義を持たれている状況にあります

株主価値・企業価値をKPIとした経営の非実施

PLの改善余地（収益の最大化）

- 収益最大化において、①親会社単価の見直し、②案件単価の見直し、③低採算案件からのリソースシフト、④既存外注先への外注単価の適正化、⑤オフショア比率拡大、⑥一般管理人員数・人件費の適正化、⑦その他コストの削減、⑧国内鉄鋼メーカーの開拓、⑨海外鉄鋼メーカーの開拓といった改善余地があるように見えております
- これら7つの改善により、約190億円の利益改善が実現可能と想定されます

BSの改善余地（投資原資の最大化）

- 投資原資最大化において、①資本コストを下回る親会社への預け金の解消、②政策保有株式の売却、③資本コストを下回るその他有価証券の売却、④売上債権回転日数を中心とするCCCの改善、といった改善余地があるように見えております
- これら4つの改善により、約1,790億円の投資原資の創出が実現可能と想定されます

資本配分の改善余地（再投資による価値の最大化）

- BSの改善から得た投資原資を、資本コストを十分に上回る水準で再投資することで、複利的な価値向上を実現可能です
- 再投資方針としては、「既存領域での人材獲得・R&D・M&Aへの再投資」「新領域への進出・拡大に向けた再投資」「自己株式への再投資」が想定されます
- 最も一株当たり価値を高める、自社判断で行える自己株式取得と事業への再投資を組み合わせる再投資を実施すべきと想定されます

- 貴社のガバナンスが欠如している真因は、貴社が親会社からの独立性を実現できていないことにあると考えております

- 親会社と少数株主の間には構造的な利益相反リスクが存在し、親会社からの独立性を実現していない場合、株主価値・企業価値を最大化するためのガバナンス整備は困難です
- 貴社の取締役会の構成、親会社との取引・預け入の状況を踏まえると、貴社においては親会社からの独立性を実現できていないように見えます

貴社は、親会社との間で完全な独立性を確保し、ガバナンスの整備を通じた株主価値・企業価値最大化の最大化を実現すべきです

Appendix

貴社の資本コストについて

貴社が株主から求められる資本コストの推定：株価基準 株価を基準にして算出した貴社の株主資本コストは9.9%です

- 貴社の株価が、将来のEPSの現在価値であるとの前提に立つと、下記記載のような公式で表現することが可能であり、貴社のPER及び成長率から、資本市場が認識する貴社の株主資本コストを推定できます
- 24年5月末時点における貴社のPERは19.0xです。成長率を4.7%¹とした場合、資本市場が認識する貴社の株主資本コスト9.9%であると言えます

公式

$$\begin{aligned} \text{株価} &= \frac{EPS}{r-g} \quad \rightarrow \quad PER = \frac{1}{r-g} \\ r &= \frac{1}{PER} + g \\ g &= r - \frac{1}{PER} \end{aligned}$$

PER：23年7月末の株価に対する、24年3月末時点における市場コンセンサスEPSの比率を基に算出

r：個別企業についての株主資本コスト

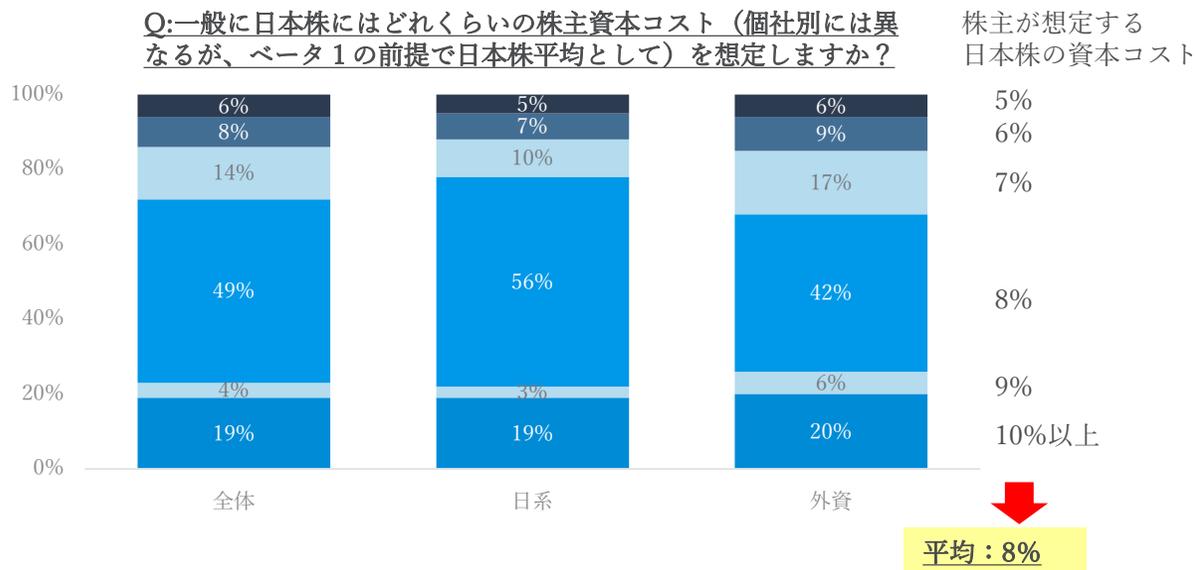
g：市場成長率等を参考に算出する成長率

※クリーンサープラス関係と定常状態を仮定

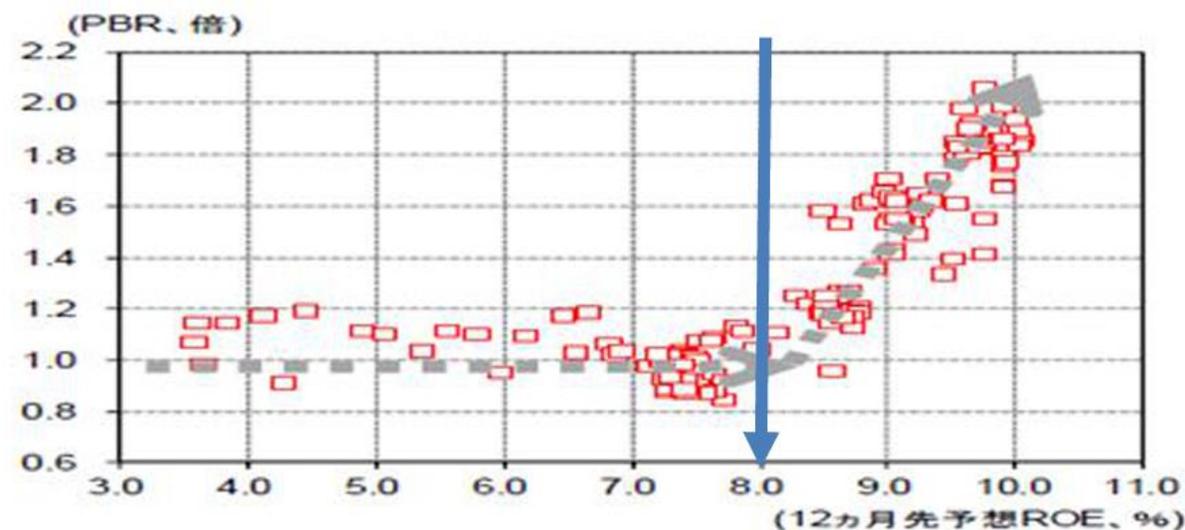
貴社が株主から求められる資本コストの推定：アンケート基準 投資家アンケートから推測される貴社の株主資本コストは8.0%です

- 144の投資家を対象に2020年に行われたアンケート調査によると、投資家が日本株で想定する資本コストは平均して8%
- 貴社についても、貴社の β が0.95であること(Appx Pg190)、市場全体の β は1.0に収束すると考えるBloomの原則を考慮して、株主が貴社に要求する資本コストは、投資家が日本株に求めている資本コスト8.0%と同程度と考えられる
- それだけでなく、グローバルな投資家から認められる最低水準のROEが8%であると指摘されていることから、グローバルな投資家との建設的な対話を中心に据えたプライム市場²を選択した貴社にとって、株主から求められる資本コストは最低でも8.0%であると想定すべき
 - “個々の企業の資本コストの水準は異なるが、グローバルな投資家から認められるにはまずは第一ステップとして、最低限8%を上回るROEを達成することに各企業はコミットすべきである。もちろん、それはあくまでも「最低限」であり、8%を上回ったら、また上回っている企業は、より高い水準を目指すべきである”³

一般に投資家が日本株で想定する資本コスト¹



実際に、ROEが8%を上回ると企業は株主資本以上で投資家に評価される傾向にあることから、8%は資本コストの基準値となり得る



【出典】資本コストの理論と実践 (注) TOPIXの2004予想はI/B/E年以降の12ヶ月先予想コンセンサス(201415 ROE年度はとPBRをプロット。

1: 「日本企業の価値創造に係わる資本市場の視座2021」 柳良平 2021年7月

2: 「市場区分見直しの概要」 日本取引所グループ

3: 伊藤レポート

貴社が株主から求められる資本コストの推定：CAPM基準

CAPMを基準にした貴社の株主資本コストは7.4%です

$$\text{株主資本コスト} = r_f + \beta (r_m - r_f)$$

変数	3D
r_f リスクフリーレート	10年日本国債の過去10年平均利回り※24年5月末時点 ▪ 0.187%
β ベータ	過去5年間の、TOPIXに対するNSSOLの β ※24年5月末時点 ▪ 0.95
$r_m - r_f$ マーケット リスクプレミアム	ヒストリカル法、インプライド法、サーベイ法を用いて算出したマーケットリスクプレミアムを総合的に考慮して推定 ▪ $r_m - r_f = 7.7\%$
r_e 株主資本コスト	<u>7.4%</u>

貴社が株主から求められる資本コストの推定：CAPM基準 リスクフリーレート(r_f)の前提

- リスクフリーレートは、市場金利で決まる「不確実性のない利回り」を指しており、一般的に国債の最終利回りが用いられることが多い
- 株主価値など企業価値評価の場合は、評価対象の企業はゴーイングコンサーンを前提としているため、償還期限の長い長期国債利回りを用いることが一般的であり、日本では一般的に10年国債がリスクフリーレートの計算に用いられる
- 10年国債を用いたリスクフリーレートの算出には、主に下記のような考え方が存在する

算出方法	採用数値	根拠
評価時点における市場利回りを 用いる手法	<ul style="list-style-type: none"> ■ 1.08% 24年5月末時点	投資を判断する評価時点において期待できる無リスクリターンを採用すべき <ul style="list-style-type: none"> ■ “リスクフリーレートは評価時点における将来推計値なので、評価時点より以前の過去の平均利回りではなく、評価時点での最終利回りをを用いるべきである”¹
評価時点を起点とした、過去 10年間の平均10年国債利回り	<ul style="list-style-type: none"> ■ 0.187% 24年5月末起点	長期的な投資を前提に、一時的な政策等の影響を緩和する形で、評価時点ではなくて評価時点から遡った平均値を採用すべき <ul style="list-style-type: none"> ■ “直近5年間に日本で実施されたマネーサプライの急増などの金融政策が大きく変化したことが10年債の利回り推移に影響している可能性が高い。(省略)。この考え方にに基づき、10年国債であれば、その満期である過去10年間の平均値を選択するという考え方もあるだろう”²

- 弊社としては、下記のような指摘や次項で示すアンケート調査結果を参考に、貴社を上場企業(=継続企業)として中長期的な視点で評価する場合においては、一時的な政策等による影響が除かれた長期的なリスクフリーレートを反映させる意味においても、「評価時点を起点とした、過去10年間の平均10年国債利回り」をリスクフリーレートとして採用すべきであると考え
 - “仮に継続企業における経営管理などの狙いとして資本コストを算出する場合、一時的な施策の影響については取り除いた上で無リスク利子率を見積もるべき”²
 - “M&A時などでは評価時点での数値を選ぶなど客観性を担保”³

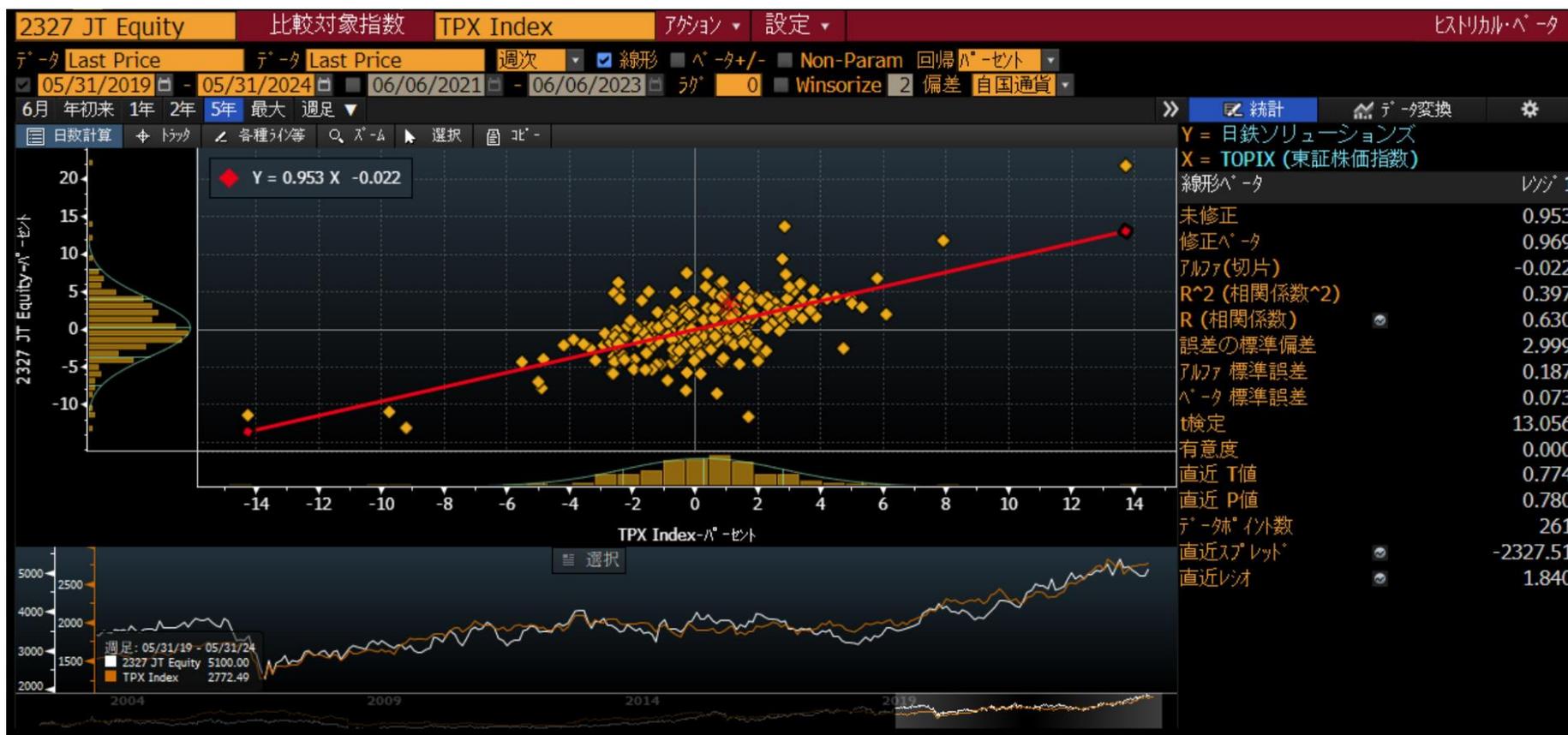
1：「企業価値向上のための資本コスト経営」 日本証券アナリスト協会

2：「企業価値経営」 伊藤邦雄

3：「企業価値向上と資本コスト」 企業価値向上セミナー（東京証券取引所主催） 加賀谷哲之（一橋大学）

貴社が株主から求められる資本コストの推定：CAPM基準 ベータ（ β ）の前提

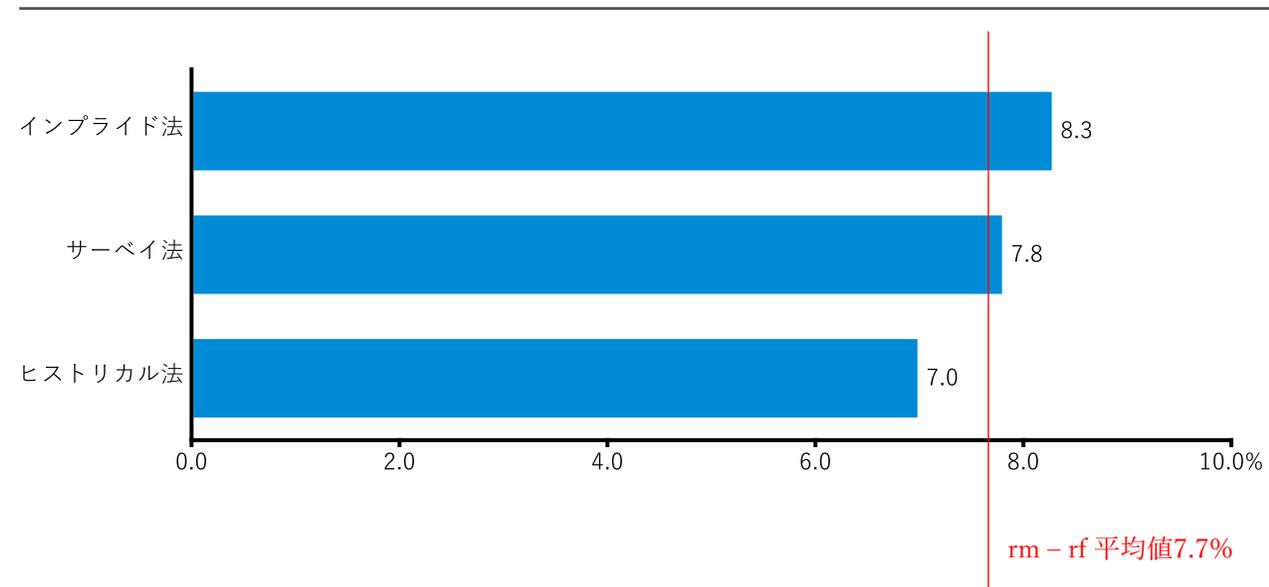
- β は、評価企業や業種の投資収益率が株式市場全体の投資収益率に対してどの程度の感応度を持っているかを示す尺度
- したがって、 β の計算において、対象とする指数としてはTOPIXを使用 (2019/5/31- 2024/5/31)



貴社が株主から求められる資本コストの推定：CAPM基準 マーケットリスクプレミアム (rm-rf) の前提

- マーケットリスクプレミアムは、投資家が株式で自らの資金を運用する場合に、リスクのない資産に比べてどれほど追加的なリターンを求めるかを示す
- マーケットリスクプレミアムについては、主に下記の手法があり¹、弊社はそれぞれの手法を基に総合的に日本株のマーケットリスクプレミアムを推定
 - ー ヒストリカル法：過去の株式市場リターンから推定
 - ー インプライド法：市場価格から逆算
 - ー サーベイ法：実際に運用を担当する機関投資家からアンケート
- それぞれの、手法を基に算出する日本株のマーケットリスクプレミアムは下記の通りであり、弊社は7.7%をマーケットリスクプレミアムとして採用

手法別で算出した日本株のマーケットリスクプレミアム



貴社が株主から求められる資本コストの推定：CAPM基準 マーケットリスクプレミアムの前提（続き）

ヒストリカル法

- 特定の期間において、各年度における株式市場(TOPIX)の年間リターンの単純平均値から、同一期間の各年度におけるリスクフリー資産(10年日本国債)の年間インカムリターンの単純平均値を差し引くことで、マーケットリスクプレミアムを算出します。期間については、特定期間における固有の現象の影響を緩和するためにできる限り長期でデータを算出することが推奨されている
 - － “計測期間が長くなるほど、標本数が多くなるため、推計値の信頼性が向上する。経済・景気・市場のサイクルが複数回にわたる30年以上、できれば50年以上の期間のヒストリカルERPが必要”¹
- イボットソン・アソシエイツが提供するヒストリカル法で算出したマーケットリスクプレミアムのデータによると、最長期間から推定される日本のマーケットリスクプレミアムは7.0%となる(計測開始時期を1952年～1961年の各年度とした際に算出されるマーケットリスクプレミアムの平均値)
 - － “日本で、このレポート(イボットソン・アソシエイツ)を利用している多くの投資家や企業価値評価者、公認会計士、税理士の方々が、最長期間近辺のヒストリカルERPを企業価値評価に用いている”¹

インプライド法

- 株価が将来EPSの現在価値である前提に立つと、下記公式が成り立ち、24年5月末時点のPER15.4x²、成長率2.0%³とした場合の、市場が24年5月末時点で日本株に期待する資本コストは8.48%であり、23年7月末時点におけるリスクフリーレート0.187%を差し引いたマーケットリスクプレミアムは8.29%であったと言える

$$\bullet \text{ 株価} = \frac{EPS}{r-g} \rightarrow PER = \frac{1}{r-g} \rightarrow r = \frac{1}{PER} + g$$

PER：TOPIXについて、24年5月末時点における市場コンセンサスEPS(Y+1)を基に算出(=PER15.4x)

r：TOPIXの株主資本コスト

g：実績成長率等を参考に算出する成長率

※クリーンサープラス関係と定常状態を仮定

サーベイ法

- 各協会が投資家及び事業会社に行ったアンケート調査によると、日本証券アナリスト協会⁴では6.32%、IR協議会⁵では6.11%がマーケットリスクプレミアムの平均値として認識されている
- また、「一般に日本株にどれくらいの株主資本コストを想定しますか？」というグローバル投資家サーベイにおいて平均して8.0%との回答が得られたことが伊藤レポート⁶で指摘されている。この8.0%という水準は投資家が中長期で日本株に期待する収益率を表しているという観点から、リスクフリーレートとしては23年7月末時点を基準にした10年国債の過去10年間の平均利回り0.187%を差し引いた7.81%をマーケットリスクプレミアムとする

ハードルレートを上回るIRRでの再投資について

ハードルレートを上回るIRRでの投資は実現可能です

上場企業に限っても、ハードルレートを上回るIRRを実現できる可能性のあるM&A先は十分に存在



免責事項

Disclaimer

このプレゼンテーション資料及びこのプレゼンテーション資料に含まれている情報（以下総称して「本プレゼンテーション」）は、日鉄ソリューションズ株式会社（以下「NSSOL」）の株主のために提供されるものです。3D Investment Partners Pte Ltd.は、NSSOLの株式を保有するファンド（以下「3Dファンズ」）の資産運用会社です。

本プレゼンテーションでは、NSSOLの事業、資本構成、取締役会、ガバナンス体制に限定した、3D Investment Partners Pte Ltd.の評価、推定及び意見を示しています。3D Investment Partners Pte Ltd.は、3Dファンズの資産運用会社としての立場からのみ、評価、推定及び意見を示しています。

本プレゼンテーションは、NSSOLの株主総会における議決権の行使又はその他の行為について、3D Investment Partners Pte Ltd.及びその関連会社並びにそれらの関係者（以下「3DIP」）と共同で株主の権利（議決権を含みますが、これに限りません。）を行使することを勧誘又は要請するものではありません。3DIPは、自らの評価、推定及び意見を表明する行為又は本プレゼンテーションにおいて若しくは本プレゼンテーションを通じて行う他の株主との対話により、日本法（又はその他の適用がある法律）に基づき、共同保有者・特別関係者・密接関係者として取り扱われる意図又は合意がないことを明確にします。

3DIPは、NSSOLの株主が保有する議決権の行使につき、NSSOLの株主を代理する権限を受任する意思はありません。

3DIPは、NSSOL及びNSSOLグループ会社の事業や資産を第三者に譲渡又は廃止することについて、3DIPが、自ら又は他のNSSOLの株主を通じて、NSSOLの株主総会で提案することを意図するものではありません。また、3DIPは、NSSOL及びNSSOLグループ会社の事業の継続的かつ安定的な実施を困難にする行為を行うことを目的とする意思を有していません。

本プレゼンテーションは、いかなる取引、サービス若しくは商品の提案、勧誘若しくはマーケティング、広告、誘因又は表明ではなく、投資商品若しくはいかなる種類の投資の売買の助言若しくは投資商品の購入し若しくは売却すること、何らかの投資を行うこと、また、いかなる特定の投資若しくは投資戦略のメリットなどに関する意見でもありません。戦略や取引のいかなる事例も、単に説明を目的としたものであり、過去又は将来の戦略や実績を示すものではなく、特定の戦略の成功可能性を示すものでもありません。

本プレゼンテーションは、情報提供のみを目的としたものであり、その他のいかなる目的のためにも、いかなる人にも依拠することはできません。また、本プレゼンテーションは、取引、投資、財務、法律、税務その他のいかなる助言、提案、もしくは招請でもありません。

本プレゼンテーションは、公表されている情報及びインタビュー結果（3DIPは別途の検証を行っていません。）に基づき作成されたものであり、完全性、適時性又は包括性のあるものではありません。3DIPは、日本の金融商品取引法が規定するインサイダー情報（以下「インサイダー情報」）を受領しておらず、また、本プレゼンテーションにはいかなるインサイダー情報も記載していません。

本プレゼンテーションには「将来の見通しに関する記述」が含まれています。特定の将来の見通しに関する記述は、過去又は現在の事実と厳密には関連していない記述であり、「かもしれない」、「でしょう」、「想定します」、「信じます」、「予想します」、「計画します」、「推定します」、「見込んでいます」、「目標とします」、「予想します」、「求めています」、「し得ます」といった表現やこれらと同等の用語を用いたその他の変化形、否定形、類似表現の一切を含んでいます。

同様に、3DIPの目的、計画、事業戦略、目標などを記載した記述は、将来を見据えたものです。本プレゼンテーションに記載されている業績見通し等の将来に関する記述は、3DIPが本プレゼンテーションの作成時点で入手している情報及び合理的であると判断する一定の前提に基づいた、3DIPの意図、認識、期待、推定、仮定及び評価に基づいています。これらの記述は、将来の業績を保証するものではなく、リスク、不確実性、仮定その他予測することが困難な要素を含んでおり、3DIPのコントロールの範囲内ではなく、実際の業績と大きく異なる可能性があります。したがって、実際の業績などがこれらの業績見通しとは大きく異なる結果となり得ます。そのため、実際の結果を予測するものとして将来に関する記述に依拠するべきではなく、実際の結果は将来に関する記述として記載され、又は示唆されたものと大きく異なる可能性があります。3DIPは、新たな情報、将来の展開その他の結果にかかわらず、将来の予想に関する記述を更新して公表したり、修正する義務を負いません。

3DIPは、本プレゼンテーションに記載された情報が正確で信頼できるものであると信じていますが、3DIPは、当該情報や記載されているNSSOL及びその他の企業に関する記述、口頭でのコミュニケーションについての正確性、完全性又は信頼性について何らの表明又は保証を行うものではありません。また、3DIPは、これらの記述やコミュニケーション（それについての不正確性や欠落も含みます）についてのいかなる責任を負うものではありません。なお、公開会社については、公開会社又はその内部者が保有する非公開情報のうち、当該公開会社が公開していない情報が存在する場合があります。したがって、本プレゼンテーションに記載されている全ての情報は、何らかの保証をするものではなく、「現状のまま」で表示されており、3DIPはその情報の正確性、完全性又は適時性や、使用した結果について何らの表明も暗示的に行うものではありません。自ら専門家の助言を得て、関連する問題に関して自ら評価を行ってください。3DIPは、本プレゼンテーションに含まれる情報（それについての不正確性や欠落も含みます）の全部もしくは一部の使用やそれに関連して発生したいかなる損失に対しても、いかなる義務又は責任も負いません。いかなる投資も、完全な資本の喪失を含む重大なリスクを伴います。いかなる予測や見積もりも、単に説明を目的としたものであり、想定される損益の上限を示したものとして捉えるべきではありません。3DIPは、いかなる人に通知することなく、本プレゼンテーションの全部又は一部を変更することができますが、本プレゼンテーションにおける修正、更新、追加情報若しくは資料を提供する義務、又は不正確を訂正する義務は負いません。

本プレゼンテーションには、ニュース報道又はその他の公開の第三者情報源（「第三者資料」）からのコンテンツ若しくは引用、又はそれらへのハイパーリンクが含まれ得ます。本プレゼンテーションにおける第三者資料の引用の許可は、求められておらず、取得されていないことがあります。なお、第三者資料の内容については、3DIPが独自に検証を行ったものではなく、必ずしも3DIPの見解を示すものではありません。第三者資料の著者及び／又は発行者は、3DIPとは独立しており、異なる見解を持つ可能性があります。本プレゼンテーションに第三者資料を提供することは、3DIPが第三者資料の内容の一部について支持若しくは同意すること、又は第三者資料の著者若しくは発行者が、関連する事項に関して3DIPが表明した見解を支持若しくは同意することを意味するものではありません。第三者資料は、記載された問題に関して他の第三者により表明された関連するニュース報道又は見解の全てでもありません。

3DIPは、インタビューにおける回答及び外部調査会社から取得した情報を前提とする一定の推定、仮定及び想定に基づいて、NSSOLに関する3DIPの分析結果を記載していますが、当該回答及び情報の真実性及び網羅性について確認することはできず、それについて一切の表明を行わず、責任を負うこともありません。

3DIPは、現在、NSSOLグループの有価証券を実質的に保有し、及び／又は経済的利害関係を有しており、将来においても保有し、または経済的利害関係を有する可能性があります。3DIPは、NSSOLグループに対する投資について、継続的に、また、様々な要因に応じて、NSSOLグループの財政状態及び戦略的方向性、NSSOLとの協議の結果、全体的な市場環境、3DIPが利用可能なその他の投資機会、NSSOLグループの有価証券の購入又は売却を希望する価格で実行する可能性など、いつでも（3DIPがポジションを得た後の公開市場又は非公開の取引を含みます）、売買、カバー、ヘッジ、又は投資の形態や実体（NSSOLの有価証券を含みます）を、関係法令で許容されるいかなる方法によっても、変更する可能性があり、また、そのような変更について他者に通知する義務を明示的に負うものではありません。また、3DIPは、NSSOLに対する投資に関して適当と判断するいかなる行動も取る権利を留保します。この行動は、取締役会、経営陣又は他の投資家とのコミュニケーションを含みますが、これに限られません。

本プレゼンテーション及びその内容は3DIPの著作物です。本プレゼンテーションで言及されるすべての登録された又は登録されていないサービスマーク、商標及び商号は、それぞれの所有者の財産であり、3DIPによる本プレゼンテーションの使用は、これらのサービスマーク、商標及び商号の所有者との提携又は所有者による承認を意味するものではありません。いかなる場合においても、3DIPは、本プレゼンテーションの使用から生じる、直接的又は間接的な特別損害、付随的損害又は派生的損害（逸失利益を含む）について、いかなる当事者に対しても責任を負わないものとします。

本プレゼンテーションに記載された内容は、予告なく変更・更新されることがありますので、ご注意ください。本プレゼンテーションを読むたびに全ての内容をご確認ください。