

財務戦略



「私たちの志」の実現を 財務面から支え、 ステークホルダーの期待に応える

推進責任者
取締役兼常務執行役員
経営戦略本部長(CFO)
坪根 英慈

コロナ禍の振り返りと、 新しい中期経営計画について

新型コロナウイルス感染症が5類に移行し、社会全体がコロナ前に戻りつつありますが、コロナ禍の苦い経験から2つのことを学びました。1つは鉄道事業への依存度の高さです。コロナ禍以前から事業の多角化を進めてきましたが、実際には利益の8割は、鉄道事業とそれに連動する事業によるもので、コロナ禍では、2割の不動産事業以外は安定的な利益を確保できませんでした。もう1つは社会の行動変容により、鉄道のご利用は全体でコロナ前の9割までしか戻らないということです。また、人口減少が進んでいくことも再認識させられました。一方で、鉄道に対するお客様、社会からの期待の高さも改めて痛感しました。信頼こそが最大の財産です。

こういった課題を乗り越え、将来にわたって社会に貢献し、キャッシュフローを創出して、企業価値を高めていくために策定したのが、「私たちの志」「長期ビジョン2032」、そしてそれらを実現するための「中期経営計画2025」(以下「中計」)です。今回の中計は従来の戦略から大きく変わっています。社会の変化に対応し、その変化を取り込んで自ら変化をつくっていくことを意識しています。

戦略のポイントは3つあります。1つ目は、鉄道のさらなる安全性向上によってグループ全体の信頼を確立していくことです。モビリティサービスの活性化やライフデザイン分野の拡充を進めていくためにも、一番大事なことはお客様からの信頼です。

2つ目は、鉄道事業の活性化と構造改革です。私たちの屋台骨は鉄道ですし、1日500万人のお客様と接点がありますから、この鉄道を中心としたモビリティサービスを活性化させることです。ただ鉄道のご利用は、以前の9割までしか戻りませんから、残り1割はさまざまな方々と組んで新しい需要を創出していく必要があります。構造改革を進めて生産性を高め、コロナ前比で500億円の構造的コスト削減をしていきます。運輸収入は、5年後にコロナ前と同等水準の8,700億円を目標にしています。

3つ目は、ライフデザイン分野の拡大です。不動産事業を中心としたまちづくり、鉄道のお客様との接点を活かしたデジタル戦略、さらにインフラマネジメントといった新しい領域も含めたライフデザイン分野を10年後には営業利益構成比40%まで拡大していきたいと考えています。

この中計を進めるための財務戦略では、事業間のシナジーを高め、ポートフォリオの最適化を進めることが重要であり、

転換期にあることを踏まえた資源配分で成長を支えていくのがCFOの役割です。財務指標としては、営業利益は、2025年度に1,500億円、5年後の2027年度には1,850億円、キャッシュ創出力を示すEBITDAは、2027年度には、コロナ前よりも200億円程度大きい3,800億円を達成していこうという挑戦的な目標を掲げています。

中計を支える資源配分

中計を支える資源配分、すなわちキャッシュフローの配分にあたって、特にポートフォリオ改革を進める現在のステージにおいては、企業価値を維持・拡大するための投資・出資に重点を置いています。その中で優先順位は、鉄道の安全投資、成長投資・出資です。鉄道の安全投資には、社会からの期待水準が高まっている地震対策やバリアフリー施策も含まれています。成長投資・出資は、鉄道をはじめとするモビリティサービスの活性化と、ライフデザイン分野の拡充の2つです。とりわけ中計2025の3年間は、各種デジタル施策のサービス開始、北陸新幹線敦賀開業、大阪・広島での駅ビル開業、さらに大阪・関西万博などの大きなイベントがあり、これらを機会として最大限生かすべく集中して取り組んでいきます。一方で鉄道の構造改革やポートフォリオの再編については、5~10年という長期的な時間軸を持つことが必要です。

株主還元については、配当性向35%以上で安定的に配当していきます。さらに財務の健全性とバランスを踏まえながら、1株当たりの株主価値向上に貢献できるような成長投資や自己株取得も含めた機動的な資本政策を行っていきます。

■財務目標(財務KPI)

| | | 23.3期 (実績) | 26.3期 (本計画目標) ^{※2} | 28.3期 (目指すコロナ前水準) ^{※3} |
|-------|---------------------|--------------------------|--------------------------------|------------------------------------|
| 利益創出力 | 連結営業利益 | 839億円 | 1,500億円 | 1,850億円 |
| | EBITDA | 2,436億円 | 3,400億円 | 3,800億円 |
| | (参考) 運輸収入 | 6,945億円 | 8,600億円 | 8,700億円 |
| | コスト構造改革 (20.3期比) | ▲260億円 | ▲400億円 | ▲500億円 |
| 経営効率 | 連結ROA | 2.3% | 4%程度 | 5%程度 |
| | 連結ROE | 8.8%(4.4%) ^{※1} | 8%程度 | 9%程度 |
| 財務規律 | NET有利子負債/EBITDA | 5.6倍 | 5倍以下 | 4倍以下 |
| | ライフデザイン分野の営業利益構成比 | | 25%程度 | 35%程度 |

※1 税効果を除いた数値 ※2 北陸新幹線敦賀延伸開業に伴う増収効果及び線路使用料、大阪・関西万博開催に係る増収効果は、本計画には含まず
※3 目指すコロナ前水準は、エネルギーコスト影響を除いた水準

B/Sと資本コスト

こうした「B/Sの左側」を支える財務戦略としては、鉄道というインフラサービスを担う企業として財務の健全性が求められる一方、企業価値を高めていくには、資本コストをコントロールしていくことが重要になります。この2つをどうバランスさせるかも、CFOの重要な役割です。

コロナ禍で2020年度には2,300億円の赤字を出し、資金繰りのために約7,000億円もの新たな負債による調達を行いました。格付けを維持できたことは、強固な財務基盤があったからだと考えています。これを踏まえて、2020年10月に公表した中計2022の見直しでは、2027年度末にコロナ前並のD/Eレシオ1倍程度に回復する目標を掲げました。この考え方は、コロナ禍においても、2021年9月の増資の際にも共通したものでした。

ポストコロナとなる今中計では、当社グループでも一定の営業キャッシュフローの回復が見込めるようになりました。そこでキャッシュフロー創出力をベースにしたNET有利子負債/EBITDA倍率を財務規律とすることが適切だと判断しました。一般には5倍程度が適正水準となっていますが、鉄道というインフラサービスを担う企業として、もう一段上の財務健全性とすべく、5年後に4倍程度を目標水準にしています。

一方で、資本コストのコントロールは、基幹事業である鉄道事業の特性も踏まえれば、加重平均資本コスト(WACC)を3%台以下にしておく必要があると考えています。その面からも、有利子負債の水準と資源配分を設定しています。

財務戦略

この財務の健全性と資本コストコントロールのバランスは、必ずしも固定的なものではありません。ポートフォリオの再構築により事業のバランスが分散されることで、リスクが分散されて財務の健全性はより上がっていきます。ポートフォリオが変わってくれば、私たちが目指す財務のバランスシートの水準も変わってきます。さらに言えば、金利上昇やインフレなども踏まえた最適なバランスシートを考えていくことも必要です。財務戦略に関しては資本市場からのご意見に真摯に耳を傾けながら随時、アップデートをしていきます。

社会的価値と経済的価値の両立を目指す サステナビリティ経営と人的資本

財務戦略と一見関係がなさそうに感じますが、サステナビリティ経営もまた、リスクを低減し、企業価値を高めていくための重要な取り組みです。

とりわけ当社グループは、地域と共に生きている企業ですから、事業を通じて地域が元気になり、それが事業に還元されるというサイクルをつくっていくことが当社グループの価値創造モデルです。「私たちの志」を具体化し、社会的価値と経済的価値をあわせて持続的に創出し、発展していく、そのために必要な基盤がサステナビリティ経営です。サステナビリティというと、守りのイメージが強いですが、私たちにあって攻守一体の取り組みなのです。

とりわけ重要度が高まっているのが人的資本です。世の中の労働力不足が進む中、会社と社員の関係性も変わってきています。社員のワークエンゲージメントを高め、働きがい

を持って働ける環境づくりが何よりも重要です。

コロナが終息しても、これで変化が終わるわけではありません。1度決めた中計を3年間やり切るという考え方は、もう持続できない時代だと感じています。変化は次々と訪れますから、しっかりと対応し、かつ変化を先取りする。さらには私たちが変化をつくっていく。その最大の原動力は人です。変化に対応し、あらゆる価値を生み出していくのは社員です。いろんなことにチャレンジできる機会をつくり、たとえ失敗しても、それを糧にして次に進めるカルチャーをつくりたいですね。さまざまなパートナーと共につながりを進化させ、社員の、そしてお客様の心を動かし、未来を動かしていきます。

今後も感染症などのリスクは十分あり得ますので、財務の健全性を高め、相応に確保しなければなりません。ただ本当の意味でのリスク対応力は人の力だと考えています。リスクを乗り越え、さらにチャンスに変えていける人財をしっかり獲得し育てていければ、どんなリスクが来ても、持続的に成長していけます。そのためにも人的資本への投資や環境整備、またさまざまなチャレンジへの資源配分をしっかりとやっていきます。

株主をはじめとする ステークホルダーとの対話

グループ全体で共有する「私たちの志」の中で、主な5つのステークホルダー（お客様、地域・社会、パートナー、株主、共に働く仲間）への向き合い方を改めて示しました。それぞれのステークホルダーと丁寧にコミュニケーションを取ること



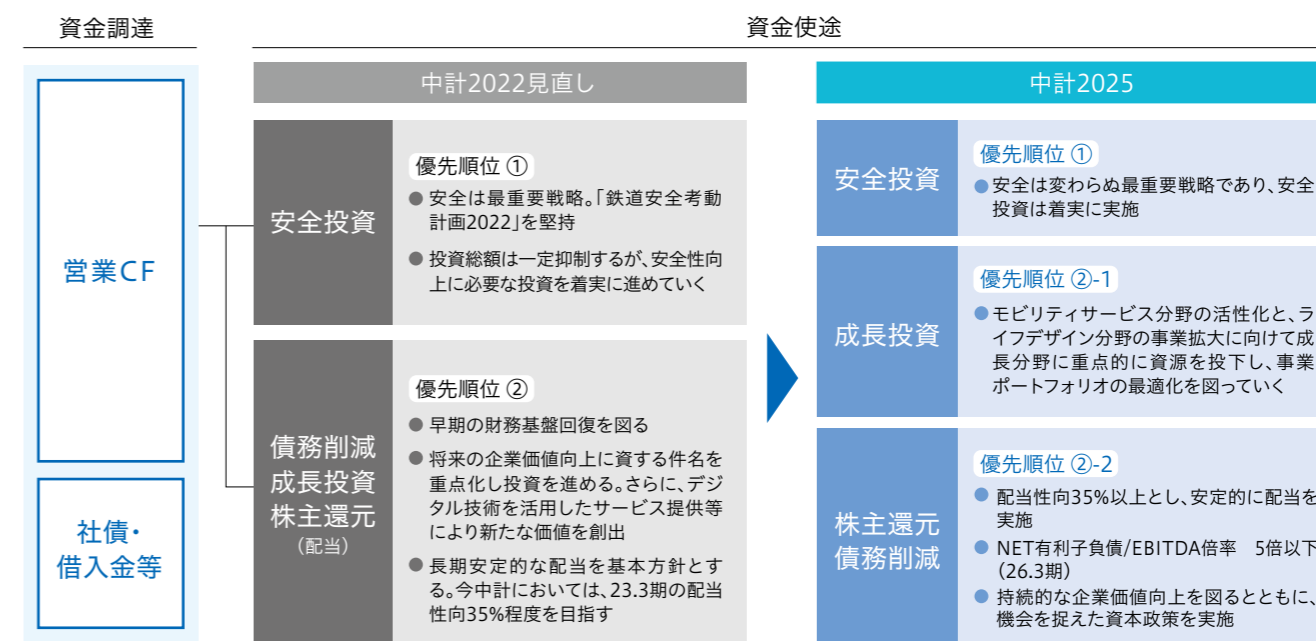
が当社グループの持続的成長には不可欠であると考えています。それもマネジメントに課せられたミッションです。

CFOのミッションには、会社の戦略を踏まえて資源配分をしていく、財務健全性と企業価値向上に向けて行動していく、資本市場としっかり向き合っていくという3つがあると考えていますが、さらにステークホルダー価値を高めていくことも大事です。私が大切にしていることは、ステークホルダーの皆様の声に耳を傾け、それをマネジメントとして共有していくことです。もう一つは、時間軸として、長期目線で考えることです。例えば、今後日本全体で労働力不足が加速していく中で、多くの駅にみどりの窓口を置いておくことは現実的に不可能になってきます。できるだけ労働力を介さないやり方でお客様に価値を提供していくことを考えていかなければなりません。常に短期で判断せず、長期目線で判断していくことが必要です。

ステークホルダーの中には、お客様、地域・社会、株主はもちろん、共に働く仲間がいます。鉄道の現場は、保線や電気、車両などのグループ社員、さらに専門の協力会社があり、1つのチームで仕事をしています。さらにイノベーションを共創するスタートアップの方々といったパートナーも重要なステークホルダーです。

株主、資本市場との対話については、増資も実施した企業として、特に丁寧な対話と開示による相互理解を深めていきたいと考えています。企業価値、1株当たりの株主価値を上げていくための考え方をわかりやすく発信することで、資本市場からの信頼を獲得していきたい。そのために株主の皆様からもさまざまなご意見をいただきたいと思っています。今後も、各ステークホルダーの皆様と真摯に向き合い、ステークホルダー価値の向上を図ってまいりますので、引き続きご理解・ご支援をお願いいたします。

■財務戦略、株主還元



■投資計画

