

## 2023年5月スモールミーティングにおける主なQ&A

### 1. 実施概要

- |         |                    |     |     |
|---------|--------------------|-----|-----|
| (1) 日時  | 2023年5月24日(水)      |     |     |
| (2) 出席者 | 代表取締役社長            | 長谷川 | 一 明 |
|         | 取締役兼常務執行役員 経営戦略本部長 | 坪 根 | 英 慈 |
|         | 理事 経営戦略本部経営戦略部長    | 小 田 | 雄 生 |
| (3) 内 容 | 質疑応答               |     |     |

### 2. 主な質疑応答（要旨）

- Q 今中計は成長投資に重点を置くイメージだが、収益やコストの見方は保守的な面もあるように思う。鉄道の活性化に向けて、不採算路線については手段が整いつつあることや、運賃料金ではこれまで実施できなかったところまで幅を広げているなど、これまでと違うフェーズにある中で、3-5年先の鉄道事業の営業利益が、過去実現してきた1,200-1,300億円水準ではなく800-900億円水準というのは残念で、もっとやれるのではないかという思いがある。チャレンジングな目標という意味と中計に込めた思いは。
- A チャレンジングという意味は2つ。まずはコロナの3年間で傷んだ鉄道事業を再び活性化させていくこと。一定のご利用離れがある中で新たな需要を創出していき、新たな需要に対応していくことにチャレンジする。2つめは事業ポートフォリオを転換しライフデザイン分野を拡大していくことで、事業基盤を強く柔軟にしていく。新しい事業分野として、私たちのアセット、ノウハウ、経験を活かせる総合インフラマネジメント事業に取り組んでいく。投資なども増え、リターンもしっかり求めていく中で、新しい分野に重点を置いていくことにチャレンジ性がある。中計で示している利益目標について、エネルギーコストの上昇がなければコロナ前を超える水準まで達しているが、構造的コスト削減の効果がエネルギーコスト高騰により相殺され、DX関連の費用や人的資本への投資、環境対応も必要になってくることから、残念ながらコスト増を飲み込んでコロナ前を超えるには至っていない。特に需要をいかに創出するかという課題に取り組み、コロナ前の利益水準を超えるという株主の期待に応えていくことが、増資をした立場として重要だと認識している。
- Q 増資資金を使っていくことによる付加的なリターンはどこに出てくるのか。不動産プロジェクトは負債により資金調達を行うことが一般的だが、増資時の説明では、あえてエクイティを投入して高いリターンを目指すということだった。鉄道との相乗効果にも言及していたが、どこに増資分の追加的なリターンが出てくるのか。
- A 増資を行った際の見解としては、財務基盤が痛んだ中でキャッシュフローが厳しくなり、計画していた成長投資を実行していくのが難しい状況でも、財務基盤の健全性を維持しつつ増資も組みあわせて資金を調達することで成長投資を確実に実施していくことであった。不動産プロジェクトは開業経費もあり、今中計期間以降に本格的に利益貢献してくるが、この開発で周辺のまちづくりを誘発しながらリターンを拡大していく。さらに、今回の中計を策定できたのは増資で財務基盤を強化できたからという側面もある。また、増資を行った際には、資金使途と合わせて、財務体質が回復する中で追加の負債を使って成長投資ができる余力が出てくるということも申し上げた。結果として、今中計では5年間で1兆4,000億円という過去最大の設備投資を計画しており、トータルでもしっかりリターンを出していく所存である。

Q 財務目標について、株式投資家としては一株あたりの利益、配当をいかに回復していくかが大事な要素である。ようやくコロナからの回復過程にある中で、今掲げている営業利益や EBITDA は外部環境次第のところもあるが、EPS をどう復元していくのか今の考えを伺いたい。

A 今中計では、いち早くコロナによるダメージから立ち上がって、以前よりも高い水準を目指していくためのチャレンジの期間として、まず3年間でスタートラインに立てるような形にしたいとの考え。構造的コスト削減にも取り組んでいるが、実態としてはエネルギーコストの上昇によりこれらが相殺されている厳しい状況でもある。その中でも早くコロナ前の利益水準を達成し、公募増資をしている重みも踏まえて株主の期待に応えていくことが重要である。鉄道事業を営む上では財務基盤の安定性も必要であり、財務規律との兼ね合いとなるが、キャッシュフローが上振れた際には、更なる成長投資や自己株式取得も含めた株主還元の充実に充てていく考えである。

Q レバレッジに関して、バランスシートをどのようにしていく考えか。

A 鉄道事業は時間軸の長いビジネスであり、その中で、健全な財務体質のもと事業を安定的に運営していくことが必要だと考えている。一方、レバレッジを利かせながら積極的な成長投資も行っていくという両輪で、最終的に事業基盤の強化、持続的な成長につながっていく。財務の最終ターゲットは、事業ポートフォリオによって変わりうるものであろう。一旦はネット有利子負債/EBITDA 倍率を 2028 年 3 月期に 4 倍としたが、鉄道事業はある程度の財務基盤が必要であるし、一方で鉄道事業以外が拡大すれば、その各事業に応じたリターンの水準、資本コストの水準をコントロールしなければならない。その両面と、2028 年 3 月期の事業ポートフォリオを展望した結果、今計画の財務規律はバランスが取れているものとの認識。その先、事業ポートフォリオが変わってくれば適切な資本コストも変わり、財務規律も自ずと見直される可能性はあるものと理解いただきたい。色々なチャレンジをしていくがゆえに、様々なものを固定的に考えてはいないが、現時点で私たちが考えている姿を示したということである。

Q この 3 年間は投資が重く、4 年目以降にフリーキャッシュフローが創出されるように見えるが、不動産流動化なども含めたフリーキャッシュフロー創出の考え方は。

A 当面 3 年間はモビリティサービスが牽引して利益を創出していき、その先はライフデザイン分野が伸びてくる。しかし、リソースの投下が先行するため、後年度でライフデザイン分野がキャッシュを創出していきイメージだと理解いただきたい。いずれにしてもキャッシュフロー創出力を高め、更なる成長投資や株主還元につなげていきたいと考えている。

Q サステナブルな鉄道事業の利益率をどれくらいと考えているのか。人口減により長期的にご利用が落ちていく前提で 8-9%の-margin はサステナブルに見えない。鉄道事業のサステナビリティの観点からは、経営としてどのように目途をつけたいと思っているのか。

A 鉄道は事業としてもそうであるし、社会に対してもサステナブルでなければならない。すべての路線を現状のまま維持していくということではなく、地域に応じた交通体系のあり方を地域とともに考えていくことが重要だ。そうでなければ、京阪神エリアや新幹線などでも求められるサービスが維持できなくなる可能性がある。その点で、ローカル線の問題は重要であり、この度の法制度を活用しながら対処していきたい。また、人口減少を見据えると、サステナブルな事業運営の観点から、運賃改定による必要な収益確保も重要な経営課題。一方で、今の仕組みの中では運賃改定も難しく、実施できても認められるリターンは大きくない。その点でも運賃自由化の議論は必要。赤字になってからではなく、余力のあるうちに改定していくことが本来必要であるが、今の制度上では難しいため国での議論を注視している。

- Q 中計策定において社外取締役とどのような議論があったのか。それを踏まえて計画が変わったものはあるのか。
- A 人口動態予測を踏まえると、長期的には鉄道事業は厳しい状態になることから、フォアキャストな経営では立ち行かないということは社外取締役とも大きな議論になり、ポートフォリオの見直しにつながった。一方で、長期的にライフデザイン分野を拡大しても、鉄道事業を中心としたモビリティサービス分野の利益はまだ全体の60%もあり、鉄道事業自体を活性化すべきという課題提起も社外取締役からあった。また、地球環境や人的資本に関する取り組みに対して様々なご意見があり、事業基盤をより強くして成長するためにもダイバーシティは重要との課題提起もいただいた。
- Q 人的資本経営について、目指す方向性としては理解しているが、どのような取り組みにより実現していくのか。副業制度やイノベーション創出プログラムなどの個々の取り組みについては聞いているが、グループ一体で隠れた才能を見出して活躍いただく施策なども必要かと思う。どのような考え方でめざす姿を実現していくのか。
- A 人財開発、そしてどのように組織力につなげていくかが中計実現のベースになっている。いかに活躍の場を作っていくかが課題であり、人財育成の成否はリスク要素の一つでもあると考えている。勤務制度は鉄道事業がベースになっており、柔軟性に欠ける部分もある。なるべく柔軟な勤務制度づくりや働き方の多様性を認め、社会人採用も拡大し、人財を多様化していくことが大事だと考えている。また、全社員のITリテラシーを高める教育を昨年度から開始している。多角的な取り組みを通じ、一人ひとりを輝かせることが大事だと考えている。
- Q リスク性の高い資本の提供者という点では、利益が上振れた分の還元としては35%を超える株主還元にも拡充することも期待するが、ある程度そのような考え方なのか。自己株取得の可能性も言及しているが、どうなるか自己株取得を行っていくのか。今期業績が上振れれば自己株取得をしていくのか。増資により調達した資金を返していく時期、条件について教えてほしい。
- A 10年間の長期ビジョンを掲げて、その一里塚としての中計3年間の目標を明確化した。財務規律と効果的な成長投資の両立を目指し、それを達成したうえで資金の余剰が出れば更なる成長投資や自己株取得による株主還元にも充当していく。3箇年の中で全体のキャッシュの状況を見極めて対応していく。
- Q 配当について、今期は減配になる。安定配当と言うのであれば今期も最低125円出してほしいという思いがあるが、減配計画となることについての考えは。
- A 前期の利益は会計上の特殊な利益が上積みされている中での配当であり、一時的なものとして捉えている。特殊な上積みであるため、増配することに社内では異論もあったが、結果としては、発現した利益に対する配当性向35%に合わせて支払うこととした。他方今期は、配当性向35%に照らし合わせると、一株当たり100円を下回る見通しとなるが、これまで赤字でも100円の配当を行ってきたことから、株主からの期待も念頭に100円の配当予想とした。
- Q なぜ他社ではなく、当社の株式を買うべきなのか、社長のメッセージをいただきたい。
- A 私たちの営業エリアは、自然、文化、様々な歴史が充実したエリアであり、関西圏の他、山陽や山陰には広島や松江など光り輝く地方都市がある。地域とともに、これらの地域が活性化していくように取り組んでいく中、地域間交流や関係人口を増やしていけるところが当社の魅力である。総合インフラマネジメント事業に取り組んでいくうえでも、地域からの信頼感があってこそ事業が成就するものであ

ることから、地域の発展と企業の発展をシンクロさせていくことに経営の主眼を置いている。このようなところに投資家の皆さまに共感いただき、投資いただきたいと思っている。

Q 運賃料金制度の見直しについて、結局、規制当局側は鉄道事業をどうあるべきと考えているのか。株主から見れば値上げができればよいと思うが、長期的に見ると、人口が減る中でインフラを維持するためには値上げだけで対処できるわけでもない。

A 鉄道事業は、民間事業者かつ上場企業として運営している側面と社会公共財としての役割があるが、民間資本で運営している以上、どこまでやれるかの線引きはある。その中でも、国鉄から受け継いだ国民財産で重要な社会インフラという側面から、何とか維持していく企業努力をしてきたが限界はある。国としては、鉄道は公共輸送機関であるが民間がやるものという認識があると思う。各事業者の努力だけでは成り立たなくなるということが顕在化していく中で、国や自治体の財政関与による運営、設備に関わるコストの直接負担などもこれから議論になっていくだろう。官民がどのように役割分担するかは難しい課題だが、共通するのは全国の公共交通ネットワークをいかに持続可能にするのかということだろう。ローカル線の話が表に出てきて、情緒的ではなく合理的な議論をしていく土壌はできてきたが、これから様々な場面で官民の役割分担の議論は出てくると思う。

Q インバウンド需要の獲得においては、例えばホテルと連携して体験の付加価値を高めるなど、当社単独でライフデザイン分野に関わることも含めて、ジャパンレールパスの値上げ以外にも色々できるのではないかな。

A ジャパンレールパスのサービスや価格の見直しを行う予定だが、その他でも付加価値を高め、ご利用単価を上げていく取り組みは必要だと認識している。ホテルも ADR 向上に努めており、稼働率にこだわらず、ハイレベルなサービスで相応な価格設定としていく方向にシフトしている。国内のお客様も含めて感覚が変わってきたと認識しており、適正価格でサービスが提供できるようにしていきたい。

Q 大阪・関西万博や IR が控えている中で、当社として何に取り組んでいくのか。結果的にどのようなターンを求めていくのか。

A まだ万博によってどれくらいの増収があるのか判断が難しく、増収効果は中計に織り込んでいない。万博自体は一過性のイベントだが、それを契機にインバウンドも活発になり、西日本エリアに足を運んでもらう取り組みを行っていきたい。万博・IR により関西の都市の格が上がり、都市型観光としても注目されることにより、鉄道以外のサービスもよりご利用いただける大きなチャンスと捉えている。

Q 総合インフラマネジメント事業は、現場に近い川下側か、それとも管理に近い川上側のイメージか。潜在的にどのような社会的ニーズがあって、当社が何を手掛けるのか。

A 参入の当初は具体的な仕事を請け負うことになるだろうが、目指していくところは川上側であり、現在自治体が担っているようなメンテナンス計画・取り替え計画・施工管理などの取りまとめ役となり、様々な協力会社と一緒に取り組んでいくことを企図している。ひとつの自治体ではインフラ管理が困難となることも出てくるのが考えられるため、広域かつ広範囲で事業を行う当社グループの強みを活かし、自治体の境界を越えて一定のエリアを包括的に、効率的に担っていくことができると考えている。

以上