

2025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 | 2025年5月21日(水) | | |
| (2) 出席者 | 代表取締役社長兼執行役員 | 長谷川 | 一 明 |
| | 代表取締役副社長兼執行役員 | 倉 坂 | 昇 治 |
| | 取締役兼専務執行役員 経営戦略本部長 | 坪 根 | 英 慈 |
| (3) 内 容 | 質疑応答 | | |

2. 主な質疑応答（要旨）

【中長期的な利益成長・ポートフォリオの再構築】

Q モビリティ事業の中長期的な営業利益については、更なる需要喚起策の推進やコスト削減、運賃改定などを踏まえても減益傾向なのか。26.3期の計画についても、人件費等のコストアップ要素は分かるが、不動産業等の利益は拡大していくなかでも万博効果なかりせば減益計画しか出せないのであれば、来期以降の増益、28.3期1,950億円の営業利益は厳しく感じる。

A 今期は万博効果により約200億円の収益を見込んでおり、一過性に終わらせず西日本への継続的な誘客を図るため、秋以降のキャンペーンなどプロモーションを強化していく。足元では基礎的な需要も回復し運輸収入は堅調だが、当面は運賃改定が困難な中で需要拡大とコストコントロールが不可欠。ただ、特に人件費の増加が委託費に波及するなどコストプッシュの影響が大きい。今期でも125億円の増、投資による減価償却費の増も含めて約160億円の増加を見込んでおり、28.3期1,950億円はかなりハードルが高い。

鉄道事業は、人口減少や運賃制度の制約の中で収益維持が精一杯であり、将来的には運賃改定を繰り返して一定の利益を確保する構造に移行せざるを得ない。こうした中で、ライフデザイン分野の拡大による事業ポートフォリオの転換を進め、鉄道事業を補完・上乘せする新たな経営ステージに入ってきている。賃上げやインフレ、人口減少といった構造的課題を強く認識し、スピード感を持って経営にあたる必要がある。

Q 不動産業やホテル業を中心に、自前で育てるよりもM&Aや提携を進めたほうが、より早くポートフォリオの再構築に繋がると思うが、なぜ意思決定に表れてこないのか。

A M&Aは時間や組織能力を補完する手段として、成長に向けた重要な選択肢であり、足りないピースを埋めるためにキャッシュを活用していく方針である。詳細は機微な情報のため現時点では開示できないが、具体化すれば適宜共有していく。また、新領域でのスピード感ある展開を図るため、昨年6月にM&A体制を再編し、今年6月にはさらに強化を予定している。今回のその他セグメントへの投資資源再配分もM&Aを意識したものとなっている。

なお、ホテル事業については、ボラティリティも高い事業であり、積極的にやる部分と慎重にやる部分の両面がある。今回マリオットと組んで大阪ステーションホテルを開業させたが、提携にメリットがある場合には行っていく。

Q 新規事業の利益貢献の遅れについては、そもそも見込み違いであったのか、それとも単なる遅延なのか、どのように評価をしているか。

A J-WESTカードやICOCAに加え、グループ内での相乗効果を高める目的で「Wesmo!」をローンチし、WESTERポイントの魅力を体験してもらうことで会員数・アクティブユーザー数の拡大を図っていく。効果の発現は想定より遅れているものの、一定の成果は出ており、今後はリアルタイムリコメンデーションを活用した施策で営業活動を強化していく。

総合インフラマネジメント事業については、自治体からの信頼を感じつつも公共事業の受注には難

しさがあり、現時点での収益貢献は限定的だが、インフラ業界の構造改革に向けた取り組みを進めており、出資も含めた体制強化を検討している。

Q ライフデザイン分野はアセットが軽い事業が多いので、ライフデザイン分野の収益・利益拡大を通じて効率性をさらに高めつつ、鉄道を補うような成長性も追い求めるとの理解で良いか。

A 鉄道事業が中長期的に運賃改定を繰り返すことで安定的なフェーズに入った場合、現行の総括原価方式では、鉄道事業営業利益は 800 億円程度しか確保できなくなる。当社の資産の多くを占める鉄道資産の特性上、ライフデザイン分野への事業ポートフォリオ転換が進まなければ、資産効率は現状よりも低下する可能性がある。したがって、効率性を維持・向上させることは重要な経営課題の一つである。

【運賃改定・鉄道の持続可能性の向上】

Q 現在の運賃制度では鉄道事業の長期的な持続が難しく、制度そのものに根本的な課題がある。これをあるべき姿に変えるために、具体的にどのような取り組みを行っているのか。また、制度改正に向けた交渉の担い手は長谷川社長になるのか。

A 総括原価方式の抜本的見直しを求めたいが、実現には困難も伴うため、まずはインフレ進行という新たな経営環境に対応可能な運賃制度の構築を要望していく。これまでの施策によって収益を確保してきたが、現行の鉄道ビジネスモデルと運賃制度では持続可能性に限界があることを強く訴えており、国交省に加え、関係議員への働きかけも行っている。交渉は主に経営戦略本部長が担っている。

Q 物価上昇が続く中で、ローカル線協議のスピードが多少加速するといったことはあるのか。また、地域公共交通活性化再生法の改正内容について、3 年間議論したとしても、相手方の同意がなければ廃線できない点は制度上の欠陥ではないか。

A ローカル線については、物価高騰の影響というよりも、経営の持続性や労働力確保の観点から、現状のままでは維持が困難であり、イノベーションを含めた新たな交通モードへの転換が社会的にも不可避と考えている。一方で、当社として一方的に廃止を進める意図はなく、地元との対話を重視しており、国の制度に基づき 3 年以内に一定の結論を出す必要がある中で、まずは協議の場に着いていただくことが重要である。芸備線を含め、合意形成を前提に丁寧に進めていく。

また、地域公共交通活性化再生法の施行については、従来、期限のなかった協議に明確な期間が設けられ、新たな交通モードへの転換に際しては国の補助も活用できるようになった。城端・氷見線のように、公共交通に積極的な自治体では主体的に議論が進められており、また新法により鉄道事業者側からも協議を申し出ることが可能となり、国の仲介を得ながら議論を始められるなど、協議の入り口が広がっている。

【キャッシュアロケーション、ROE 目標・資本コスト（資本市場との対話）・財務規律】

Q 次期中期のキャッシュアロケーションは変化しそうか。大阪・広島プロジェクトも終了し、財務・業績も短期スパンでは向上しているので、株主還元の拡大に期待できるか。

A キャッシュアロケーションは次期中期経営計画の中核テーマであり、今後の議論を通じて方向性を定めていく。大阪・広島プロジェクトは昨期に開業したが、それ以外にも行政との協議を進めている案件があり、規模の大小にかかわらず次の時代を見据えた取り組みを進行中である。また、鉄道事業における省人化・効率化や自然災害対応への投資も必要であり、余剰キャッシュの配分を検討する余裕は現時点ではないとの認識である。一方で、ネット有利子負債／EBITDA 倍率 4 倍という財務規律については、鉄道事業の安定性を確保しつつも、事業ポートフォリオの転換に向けて適切な水準を再評価する必要がある。どの事業にどれだけ投資し、いつどの程度の成果を得て、株主にどう還元するかという全体のストーリーの中で判断していく方針であり、詳細は今後の開示を待っていただきたい。

Q 財政状態について、自己資本比率が約 3 割で、ネット有利子負債／EBITDA 倍率が 4 倍程度というこ

とで、もう少しレバレッジを利かせることができるのではないかと。今後の財務規律の考え方について補足説明を求めたい。

- A 財政状態は増資やコロナからの回復により目標水準まで改善してきたが、次期中計の策定においては、将来を見据えた多角的な判断が求められ、レバレッジを高める選択肢も視野に入れつつ、鉄道事業の長期安定性とのバランスを検討していく必要がある。現状の格付けを維持すべきか、鉄道以外の事業展開を踏まえて適切な水準を再評価すべきかについても議論を進め、新たな経営ステージにふさわしい財務規律のあり方を模索していく。

- Q 経営的には、モビリティ業での一定の利益水準を確保するために一旦過渡期に入る認識。将来を見据えた構造改革関連の投資は先行する一方、ライフデザイン分野の比率が高まると、最終的かつ中長期的には、ROE水準は現在よりも高まる理解で良いか。

- A 次期中計の議論はこれから本格化するが、現時点ではインバウンドを中心に鉄道収益の確保を図る一方で、人手不足の進行により将来的な鉄道事業運営に支障をきたす懸念がある。そのため、機械化やメンテナンスフリー化などの労働生産性向上投資に加え、老朽車両の更新や新幹線の耐震補強など、安全性と効率性を高める前倒し投資も検討している。鉄道事業の持続可能性を支えるための投資は今後さらに増加する見込みであり、運賃改定に依存する前に、ライフデザイン分野の成長を加速させるべく、積極的な投資やM&Aも視野に入れている。この分野の拡大には人財投資も不可欠。鉄道事業の構造的課題とその周辺環境への対応、そして事業ポートフォリオ転換に向けた資金需要に応えるべく、持続可能なJR西日本の実現に向けた新たな経営ステージに入っている。そう考えると、ROEは一時的に足踏みする可能性もあるが、中長期的には10%以上を目指していく。

- Q 安全性・成長性・収益性・効率性のそれぞれで、次期中計・今後で投資家に特に注目してほしいKPIは何か。

- A 当社は経営規模が大きいため、指標の急激な変化は想定しにくいものの、ライフデザイン分野の利益拡大とその比重の高まりを重視し、具体的な目標時期と達成水準を見据えて適切なKPIを設定していく。多様なステークホルダーの期待を踏まえつつ、当社としての明確な考え方を今後示していく方針である。

- Q 今後の経営見通しについて、「経営環境が厳しい」という返答だけでは株主資本コストが上昇する投資家コミュニケーションである点を従来から指摘してきた。IR活動の強化や開示資料の充実を通じて徐々に改善されているが、当社として投資家コミュニケーションをどのように変化させていくべきと考えているか。

また、本当に実現が難しいのであれば仕方がないが、評価を下げるような計画を出すのはもったいない。チャレンジングな姿勢も必要であり、一旦は踊り場となってもその先の展望をしっかりと示していただければ意義のある踊り場になるのではないかと。

- A 昨年のご指摘を受け、よりチャレンジングかつ積極的な経営の必要性を認識し、デジタル戦略や新規事業に取り組んでいるが、成果の見せ方に課題があると感じている。期末決算で事業別ROICを開示したが、今後はその目標水準や変化の幅を意識し、WACCの事業別開示も含めて検討を進める。ROIC-WACCスプレッドの拡大に向けた取り組みは次期中計の重要テーマであり、社会構造の変化を踏まえた経営の転換期において、どの程度チャレンジングな経営方針や目標を、どの時間軸で達成するかを明示することが課題であり、引き続き検討していく。

【人財関連】

- Q JR東日本が直近で新人事・賃金制度を発表したことを踏まえ、当社の処遇内容や水準が他社と比較して十分なのか、相対的な位置づけを確認したい。また、当社としてもJR東日本のような人事・賃金制度改革を検討しているのか、通常のベースアップを超える人件費の増加があるのかについても知りたい。

- A JR東日本の施策には当社が既に取り組んでいる内容や検討中のものも含まれているが、同様の対応を取るかどうかは現時点では判断していない。賃金面では、昨年・今年と連続して全国平均を上回

るベースアップを実施しており、2025 年 4 月には定期昇給を含めて 6%超の賃金改善を行うなど、人的資本への適切な配分を進めている。制度改革にも関心を持ち、社員の柔軟な働き方や挑戦を後押しする環境整備を重視しており、鉄道中心の賃金制度を見直し、多様な事業領域に対応した制度設計を通じて、社員と会社がともに成長できる仕組みを目指している。

Q ライフデザイン分野の拡大や経営としてのレバレッジをかけていく中で、事業のリスク・リターンの変動が大きくなることを踏まえ、そうした環境で活躍する人財に対して、報酬や昇進制度、組織のあり方において事業のレバレッジを反映させるような社内制度を構築していくのか。

A 社員はすべての事業の継続・発展の源泉であり、働き方の整備とともに、新たな挑戦に取り組む人財の育成が重要である。特に鉄道以外の分野では、成果を上げた社員に報いる人事制度が必要であり、今年の春闘でも賃上げに加え、成果に応じた報酬の見直しを実施した。鉄道事業に基づく賃金体系が全事業に適しているかは課題であり、特に IT 人財については別体系での確保・活用を進めている。事業特性に応じた報酬のあり方については引き続き議論を深め、管理職・一般職の報酬制度も含めて検討を進めていく。社員の挑戦を後押しし、成長につなげる人財育成のあり方を今後も追求していく。

Q 鉄道各社では新たな子会社を設立し、本社とは異なる給与体系を構築しているが、人財活用の観点からは、子会社から本社への人財の還流が重要だと考えている。事業領域や子会社ごとに制度や報酬をマイナーチェンジすることが適切なのか、それともグループ全体として抜本的に人事制度・報酬体系を見直すべきなのか。

A 現時点で明確な答えはないものの、本社とグループ会社においては、これまでも一国二制度的な報酬体系を整備してきた経緯があり、今後も事業推進に適した制度を検討していく。特に、当社とグループ会社を行き来する総合職社員に対しては、鉄道事業に特化しない報酬体系の構築を進めており、社員が働きやすい環境を整える観点から、最適な制度のあり方を模索している。

【その他】

Q 当社が増資以来、EPS をコロナ前水準まで戻したいという意図をもって経営してきたと理解しているが、26.3 期は 250 円程度まで回復する見込みであり、自己株式取得は一旦終了する流れに見える。新社長のもとで株主還元方針が今後どう変わるのか。

A 株主の期待に応えることは上場企業として重要であり、持続的な発展を目指す中で、増資を受けた責任として EPS や ROE を強く意識した経営を継続してきた。今後は、キャッシュの動向にも留意しつつ、投資と利益の発現にはタイムラグがあることを踏まえながら、EPS と ROE は引き続き意識する。局面によっては常に右肩上がりにはならない可能性はあるが、株主の期待に応えていきたい。

Q 事業別 ROIC について、当社は事業セグメントに属さない地域共生、イノベーション、デジタルの取り組みなどを種まきかつ多数実施している。非財務の取り組みも含め、これらがどうグループ全体に貢献・寄与してきているのかを示してほしい。事業ポートフォリオ経営の深度化に向けては、現時点では方針・課題認識を示されているので、これらの数値を把握したうえで、資本コストの低減等に向けた議論が社内に進むことに期待したい。

A 当社の進むべき方向性として、JR 西日本経済圏の中で、鉄道・非鉄道に共通してお客様の単価増・リピート増に繋げること、(お客様の) 鉄道事業以外のご利用のバリエーションを増やすことが基本戦略。これらを実現するために、M&A 含めた必要な投資は実行していく。また、非財務の取り組みも含め、KPI 設定の仕方、評価方法、開示方法を勉強していく。経営ステージが変わる時期だからこそ、抜本的に考えていく。

Q 他社では変化のスピードが速まっている中で、当社の意思決定のスピードには遅さを感じている。経営のスピードに対する課題認識があるのかを聞きたい。

A コロナ禍においてデジタルソリューション本部を早期に立ち上げ、デジタル基盤の整備を進めるなど、組織改革に積極的に取り組んできた。拠点駅周辺などのまちづくりについては行政との連携が

不可欠であり、都市計画と一体で進める必要があるため、協議に時間を要し、当社単独で進捗を発表することが難しい状況にある。現時点で具体的な内容は申し上げられないが、3大プロジェクトに続く取り組みも行政とともに進めており、適切なタイミングで発表していく予定である。

以上