

2024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 2024年5月22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
- (3) 内 容 質疑応答

2. 主な質疑応答（要旨）

【中期経営計画 2025 アップデート】

- Q 中計アップデートでは、目標数値の上方修正に加え、資本コストへの言及もあり、株価はポジティブに反応した。他方、環境変化のスピードは早くなっており、戦略の実現に向けて認識した課題や優先順位が高い施策については、今後もスピード感をもって取り組むべき。また、資本構成などの財務戦略についても環境変化を踏まえて継続的に議論を進め、考え方の変化などを適宜示してほしい。
- A 今回の中計は、モビリティサービス分野、ライフデザイン分野ともにチャレンジングな目標を掲げており、蓋然性や実現可能性を見極めつつ、環境変化に適宜対応しながら、迅速に取り組みを進めていく。資本構成は資本コストのコントロールと財務健全性をどのようにバランスさせるかが重要。その上で、事業ポートフォリオのシフトによってバランスも変化するため資本構成は継続的に見直していくが、ライフデザイン分野の拡大に向けては長期スパンで腰を据えて取り組む必要があり、その進捗を見ながら検討を進める。
- Q 具体的にはどこがチャレンジングなのか。インバウンドなどの外部環境に対応していくことも重要だが、経営として特に注力する分野、取り組みは何か。
- A 収益・利益目標を従来よりもポジティブに積み上げており、簡単に達成できる目標ではないということ。デジタルを基盤とした幅広いシナジー創出、新たな技術による生産性向上など様々なチャレンジを行うことを前提にしながら計画を策定している。目標達成に向けて、インバウンドの動向、金利上昇、人財不足等の外部環境変化を踏まえ、ある程度幅をもって考える必要があるが、現在の見立てを達成できるよう取り組む。経営として、中長期的な視点に立って、鉄道事業においては地方路線のあり方、メンテナンスのあり方等について議論を重ねている。株主の皆様から託された資金を有効活用し、より一層の企業努力を重ねていく。
- Q デジタル戦略、新たな事業創出への投資額や利益目標は下方修正されているが、現時点での評価はどうか。更にスピードアップしないと他社に追いつくことはできないのではないかと。現状でも先行費用が嵩んでいるが、どのタイミングで利益発現、利益拡大に入るのか。
- A デジタル戦略については、WESTER を活用した事業間連携施策を進めているが、将来的な利益最大化に向け、現在は WESTER ポイント等の利用拡大に注力しているところ。新たな事業の創出についても、どの事業領域でどの程度の利益を将来的に獲得できるのかを見極め、利益の最大化に向けた準備を行っている段階。投資額については、3年スパンでは減少しているが、5年スパンでは従来の計画通り。コロナ禍を踏まえ、旅客の移動に過度に依存しない事業ポートフォリオを構築すべく、ライフデザイン分野を伸ばす基本方針は不変。施策遂行のカギは人財であり、変化対応・創出力向上に向けて、デジタル人材の採用や育成等の人的資本投資も進め、施策実行のスピード感を意識しながら計画を推進する。戦略の時間軸は長くなっているが、より大きな形で実現していきたい。
- Q 今回のアップデートは、「厳しい外部環境を認識しつつも、事業ポートフォリオ変革、デジタル戦略、新たな事業創出にチャレンジする」という前向きな話が根幹と考えている。投資家目線では、「厳しい外部環境に耐え抜くための費用を積み、利益目標が低く感じられるかもしれないが、その先の利益水準は切り上がる」という経営としてのメッセージを期待しており、そうしたコミュニケ

ーションが資本コストの引き下げにつながるのではないかと。

- A 足元の事業環境が厳しいことに変わらないが、外部環境を打破すべく、成長投資や人的資本への投資を通じ、事業ポートフォリオを変革し、新たな JR 西日本グループを作り上げる。デジタル戦略や新たな事業創出については、具体的にいつ頃どのような形で利益発現するのかについて、ストーリーとして語っていく必要性を感じている。マーケットの期待に応えられるよう、各種施策に取り組む。

【ROE 目標・資本コスト】

- Q ROE について、今中計目標は 10%程度だが、今後目指すべき水準はどの程度なのか。ROE を引き上げるために、財務レバレッジ含めて何が必要と考えているのか。また当社の営業利益に占めるライフデザイン分野の割合は増加していく一方、ROE 目標は 25 年度、27 年度ともに 10%程度と横ばい。2032 年度にライフデザイン分野の営業利益割合 40%を目指す、ROE 向上に貢献するのか。
- A 今回のアップデートに伴い、ROE の目標水準を 9%から 10%程度に引き上げたが、この水準で良いとは認識していない。他方、当社の現在の事業構造を鑑みると、ROE を今後も継続的に向上させることは容易ではない。レバレッジを効かせ、事業としてもう一步踏み出せるかは、今中計の達成状況を踏まえながら、取締役会でも議論を深める。
- ライフデザイン分野については、将来的な利益最大化に向けて事業を育てていく段階にあり、現時点で確定的な収益・利益に繋がる事業は多くない。事業拡大に際し、各業界の ROE 水準や資本効率水準と照らし合わせたうえで、育てるべき事業を見極め、しかるべき目標を定める。現状の ROE 水準で満足しているわけではないため、資本効率を下げることなく、リターンを増やすことを目指す。
- Q 資本コストを意識して経営を進める中で、グループ全体で高い ROE を目指すことに異論はないが、事業毎の考え方が見えない。例えば、どの事業にどの程度投資し、どの程度のリターンを得るかを考える際に、各事業の最適資本構成を考えることで、適切なハードルレート・リターンが定まる。各事業の資本コストも意識した経営に向けて、どのように取り込んでいくのか。
- A 成長投資や事業ポートフォリオ変革を考えるうえで、資本コストを適正にコントロールしておくことは非常に重要と認識している。今回の自己株式取得も、単なる株主還元ではなく、資本コストを意識した結果。また各事業で資本コストが異なるため、社内では事業ごとにリスクプレミアムをつけてハードルレートを設定している。他方、事業毎に資本効率を公表することについては、例えばデジタル戦略について、グループ共通のアセットを使って各事業で収益・利益が発現しており、資産の切り分けが難しいという課題がある。クリアな整理に向けた議論を進めているところであり、もう少しお時間を頂きたい。

【自己株式取得・株主還元方針】

- Q 自己株式取得について、EPS に対する強い経営意思を感じた。他方、株主還元の観点では、自己株式取得ではなく、配当額を重視する企業も増えており、配当水準をコロナ前に戻す考えもあると思う。今回、自己株式取得を実施するに至った背景や社内での議論内容などを教えていただきたい。
- A 今回の自己株式取得については、株主還元のみならず資本コスト低減も目的としている。社内では、異業種出身の社外取締役を交え、自己株式取得による資本構成の変化をシュミレーションしながら議論を重ね、資本コスト低減効果を発揮する額として 1,000 億円を算出した。株主還元に対する考え方としては、年々積み上げた利益をまとめて還元する考えもあれば、毎年安定配当する考えもあるが、これらのバランス感が重要。当社は配当性向 35%以上を掲げているため、自己株式取得を通じて株数が減少することで、一株あたりの配当額も増加する。まずは配当原資を確保するために、コロナ前の利益水準を早期に達成すべく、資本コストのコントロールを含めた取り組みを推進する。
- Q 増資時と比較して現時点の事業環境が良化したことで、今回の自己株式取得実施に至ったと推測するが、株式希薄化等を鑑みた増資に対する現時点での評価を教えていただきたい。
- A 増資にあたっては、車両新製やまちづくりといった資金使途をお示ししたうえで引き受けていただいている。コロナ前から遂行しようとしていた施策・投資が、増資により推進でき、業績回復に繋

がっている。結果的にキャッシュフローが上振れしている状況を踏まえると評価が難しい側面もあるが、将来的・持続可能な成長の観点からも増資は必要だったと評価している。

- Q 今後更にキャッシュフローが上振れた場合、資源配分や株主還元をどのように考えていくのか。来期は大阪・関西万博が開催予定であり、キャッシュフローが上振れる要因となるだろう。株主還元については、現在示している利益水準・目標ではEPSの回復度合いが不透明なため、自己株式取得により株数を減らした方が良いのではないかと。EPSの回復に対する意気込みを伺いたい。
- A 万博開催に伴いキャッシュフローが上振れる可能性はあるが、予測が難しい。仮にキャッシュフローが更に上振れた場合は、中計で示している基本的な考え方に従って、成長投資や株主還元などに充当する。株主還元については、コロナ禍での増資を決断した社長として、当社の苦しい時期を支えていただいたことに対する感謝の思いを持ちながら、更なるキャッシュフローの上振れと具体的な追加資源配分メニューをお示しできるよう、着実に目の前の事業に取り組む。

【その他】

- Q 鉄道他社ではなく、当社株式を投資家が買うべき理由は何か。株式市場目線では、社長は自社株のトップセールスマンと捉えられるが、差別化ポイントをアピールしていただきたい。
- A 当社エリアは観光資源に富み、風光明媚なスポットが多く、インバウンドを含めた多くの方々を惹きつけるポテンシャルが高い。まちづくりや観光資源開発を通じ、地域が輝くよう、当社グループとして引き続き関与していく。また、移動に過度に依存しない事業ポートフォリオの構築にも積極的に取り組んでおり、特に総合インフラマネジメント事業(JCLaaS)はその核になると考えている。
- Q 中計アップデート説明資料内でも人的資本に関する記載は多いが、ウェルビーイング的な印象が強い。人的資本に対する考え方の一つとして、社員一人ひとりの稼ぐ力を向上させるべく、人事制度の変更等を実施しているのか。事業計画と人財活用の両輪を回すことで、施策遂行、ROE10%達成に繋がる。人的資本に対するトップメッセージをいただきたい。
- A 職場環境整備や業務改善に資する投資を進めることで、社員の働き方を変え、働きがいをも高める。社員一人ひとりの生産性を上げ、より少ない労力で事業を展開することは、経営パフォーマンス向上にも繋がる。人事制度や賃金体系についても、鉄道業界水準を一律に照らし合わせることなく、各業界の水準に基づき、カンパニー毎に体系を整えている。特にデジタル人財については、昨年にTRAILBLAZER社を立ち上げ、成果主義に基づいた当社とは異なる賃金体系を構築している。
- Q 運賃・料金制度について、総括原価方式における収入原価算定要領は見直されたが、現状の課題が全て解決した訳ではない。当社として、業界として、この先どのような議論を展開するつもりなのか。現行制度では、上場企業として鉄道を運営していくことはナンセンスに感じる。当事者である鉄道事業者が動かないと何も始まらない。
- A 総括原価方式における収入原価算定要領は見直されたが、制度自体が本質的に変更された訳ではなく、依然として課題が多いと認識している。特に、インフレ状況下においても運賃にキャップがある点は制度上の大きな課題。民営化により、経営努力で得られる様々なリターンをステークホルダーにどのように配分するか議論できる状態になったはずだが、現行制度はあまりにも硬直的。事業報酬率についても、資本コストに見合わない水準。鉄道事業者が課題提起・議論することは勿論だが、投資家目線で、現行制度の課題・解決策等を共に考えていただけるとありがたい。

以上