

資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について

2025年10月30日
東日本旅客鉄道株式会社

※下線: 前回開示からの主な更新内容

資本コストと資本収益性に対する現状認識

- 当社の株主資本コストは、金利上昇の影響によりCAPMでは6%程度と算出される。また、株主・投資家との対話を通じた市場の期待リターンはそれを上回る水準であることも踏まえ、6～7%程度と認識。加えて、PERの逆数からも株主資本コストは6%程度と算出されるほか、2025年度上半期に実施した投資家・アナリスト向けアンケートにおいても約9割が「6～7%程度」の認識と回答。
- 「勇翔2034」のKGIに掲げる2031年度ROE10%以上に向けてさらなる向上を目指すとともに、株主・投資家との対話の充実等により株主資本コストを低減し、エクイティ・スプレッドを拡大していく。

ROEの推移と株主資本コスト



株主資本コストの考え方

I. CAPM(資本資産評価モデル)により算出 6%程度

$$\begin{array}{|c|} \hline \text{①リスクフリーレート} \\ \hline 1.5\% \text{程度} \\ \hline \end{array} + \begin{array}{|c|} \hline \text{②ベータ}(\beta)\text{感応度} \\ \hline 0.8 \sim 0.9 \\ \hline \end{array} \times \begin{array}{|c|} \hline \text{③市場リスクプレミアム} \\ \hline 5.5\% \text{程度} \\ \hline \end{array} = \begin{array}{|c|} \hline \text{株主資本コスト} \\ \hline 6\% \text{程度} \\ \hline \end{array}$$

①リスクフリーレート: 10年国債利回り ②ベータ(β): 直近10年の当社株式とTOPIXの変動率の感応度 ③市場リスクプレミアム: 過去の株式市場利回りーリスクフリーレート

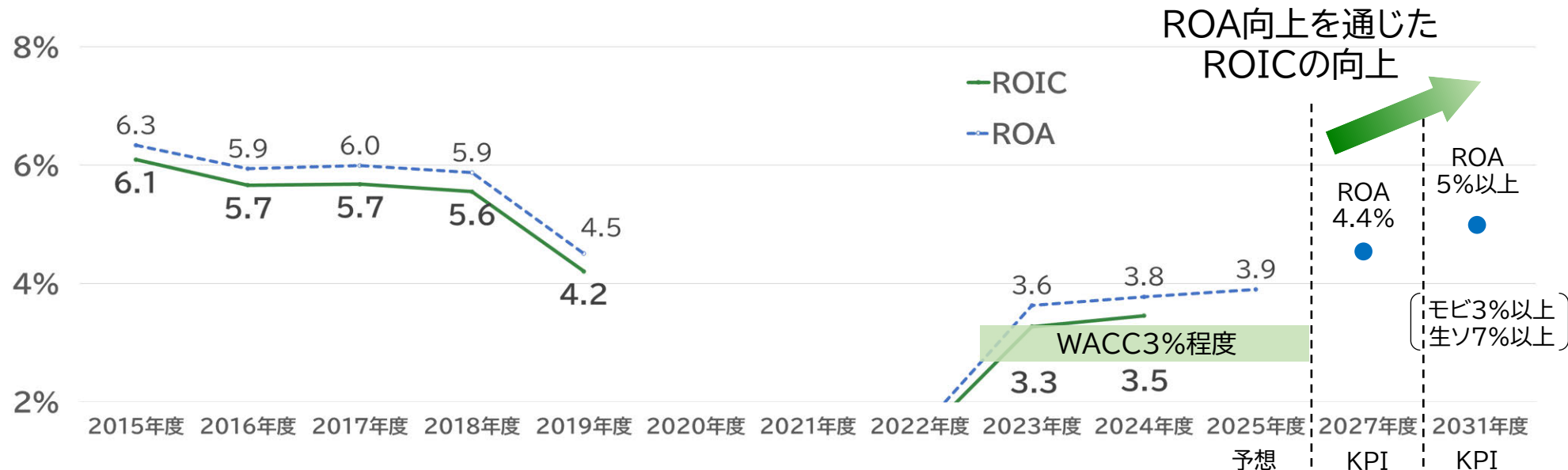
II. PERの逆数(株式益利回り)より算出 6%程度

III. 機関投資家・アナリストへのアンケート 「当社の株主資本コストは6～7%程度」と認識している回答が約9割

資本コストと資本収益性に対する現状認識

- 当社の加重平均資本コスト(以下、WACC)は3%程度と算出される。
- 2024年度のROICは3.5%である。ROICはROA(総資産営業利益率)と近似しているため、二軸(モビリティ・生活ソリューション)それぞれのROA向上に取り組むことで、ROIC-WACCスプレッドの拡大を目指していく。

■ROIC・ROAとWACCの推移



■WACCの考え方

株主資本コストと負債コストの加重平均により算出

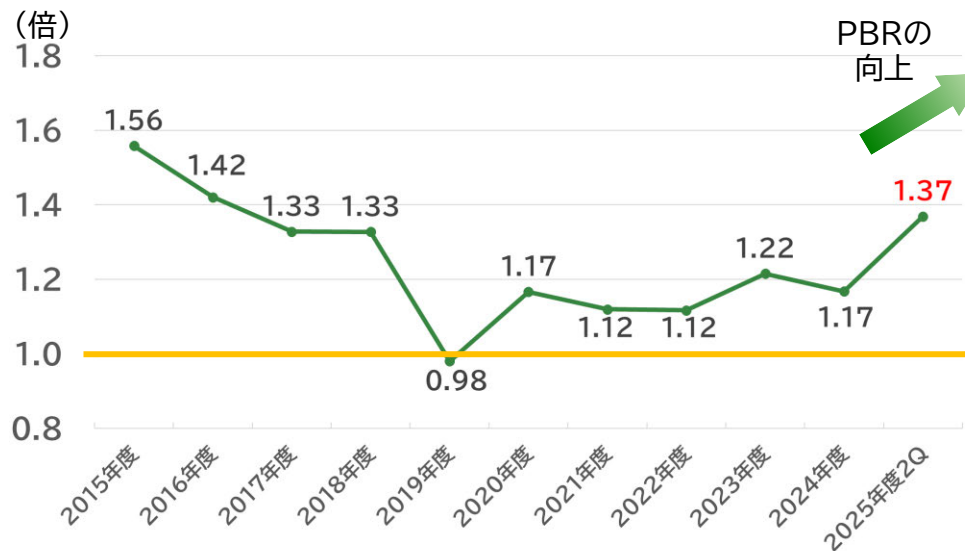
$$\begin{aligned} & \left[\begin{array}{c} \text{株主資本コスト} \\ 6\sim7\% \text{程度} \end{array} \right] \times \left[\begin{array}{c} 0.4 \text{程度} \\ \frac{\text{株主資本}}{\text{株主資本} + \text{有利子負債}} \end{array} \right] \\ & + \left[\begin{array}{c} \text{税引後負債コスト} \\ 1\% \text{程度} \end{array} \right] \times \left[\begin{array}{c} 0.6 \text{程度} \\ \frac{\text{有利子負債}}{\text{株主資本} + \text{有利子負債}} \end{array} \right] = \left[\begin{array}{c} \text{WACC}^* \\ 3\% \text{程度} \end{array} \right] \end{aligned}$$

※税引後加重平均資本コスト

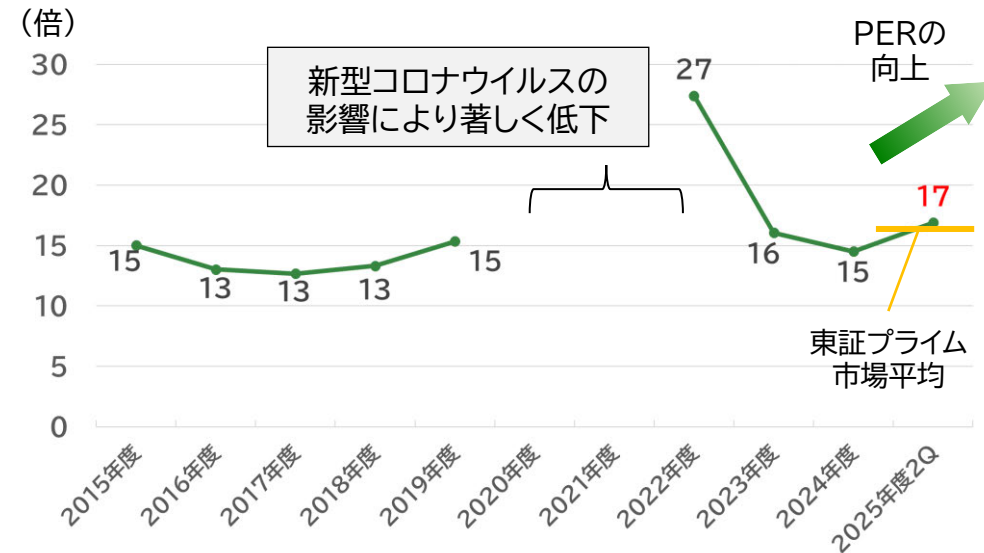
市場からの評価に対する現状認識

- 「勇翔2034」公表後、成長期待の高まりから株価が上昇し、**PBRもコロナ前と同水準に上昇した。**
今後も、「勇翔2034」の成長ストーリーを具体化することにより、継続的なPBRの向上に努める。
- PBRは「ROE(収益率)」と「PER(成長期待)」の積であるため、**収益率の改善と成長期待の向上の両輪によって、PBRの向上を図る。**

■PBRの推移



■PERの推移



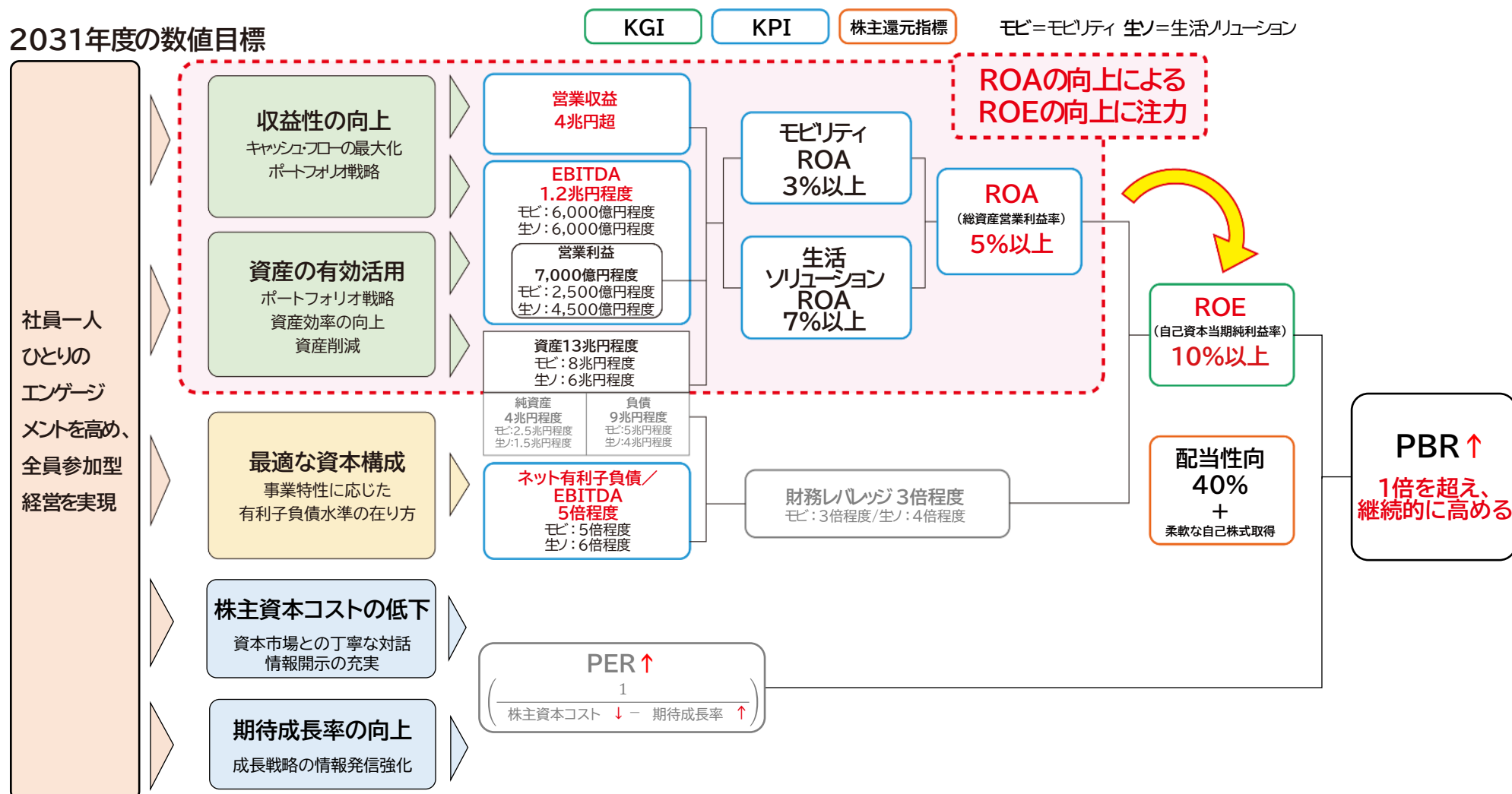
■PBRの分解

$$\begin{aligned} \text{PBR (株価純資産倍率)} &= \text{ROE (自己資本利益率)} \times \text{PER (株価収益率)} \\ &= \text{ROA} \times \text{財務レバレッジ} \times \frac{1}{\text{株主資本コスト} - \text{期待成長率}} \end{aligned}$$

資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた取組み

- 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた取組みの全体像は以下の通り。
- 資本集約的産業であることから事業用固定資産の割合が極めて高いことに加え、公共性が高く一般的な事業と比較して売却が容易でない鉄道事業用固定資産を多く抱える当社グループの事業特性を踏まえ、**ROAの向上を通じてROE・PBRの向上を目指す。**

2031年度の数値目標



(注1) KGI=Key Goal Indicator KPI=Key Performance Indicator (注2) 2025年3月末時点で当社グループが適用している会計基準に基づく

資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた具体的な取組み①

目指す方向性

具体的な取組み

※●：上半期の進捗
●：今後の取組み(下線:前回開示からの主な更新内容)

収益性の向上

- ◆キャッシュ・フローの最大化、ポートフォリオ戦略
 - 「勇翔2034」において、既存事業の成長に加えM&Aや新規事業創造を含めた非連続な成長を目指すとともに、Suicaを基盤として二軸経営によるシナジーの発揮を目指す方針を掲げた。
 - 2026年3月に実施予定の運賃改定について、改定申請の内容通りに認可を受領。
 - 「勇翔2034」の実現に向けて、モビリティ・生活ソリューションの二軸経営における戦略の解像度を上げていく。
 - モビリティにおいては、2031年度営業収益+2,000億円超(2024年度比)に向け、安全・安定輸送のレベルアップに加え、**車両新造やダイヤ設定等によるキャパシティ増と目的地づくり等の需要喚起**により、お客さまの流動創造を目指す。
 - 届出により実施可能な価格戦略を一段と推進するほか、**新幹線自由席特急料金の届出化やインフレにタイムリーに対応できるしくみの導入**など、シンプルかつ柔軟な制度の実現や総括原価方式そのものの見直しに向けて、引き続き国へ要望していく。
 - 生活ソリューションにおいては、**2033年度営業収益・営業利益の倍増(2023年度比)**に向け、**立地等の強みやお客さまのニーズを踏まえて単価・賃料を設定**するとともに、モビリティとも連携した「**鉄道ネットワーク型まちづくり(J-TOD※)**」によりさらなる付加価値の創出を図る。
- ※J-TOD=JR East-Transit Oriented Development(JR東日本型の公共交通指向型都市開発)
- 不動産開発プロジェクトでは、工事費高騰を見据えながら採算性を見極め、**事業領域の拡大と回転型ビジネスの加速**を進める。「勇翔2034」で掲げた不動産販売利益(2025~2031年度累計約6,000億円)や不動産ファンド事業における資産運用規模(2031年度1兆円)を目指す。
 - Suicaを「生活のデバイス」へと進化させ、当社グループのサービスのシナジー(**リフトアップ効果**)を創出するとともに、**Suica等のデータを活用した広告ビジネスの成長**と合わせて、グループ収益・利益の向上につなげる。
 - グループ全体で最適な事業ポートフォリオを実現**するため、14のビジネス毎に中長期的な成長に向けた戦略を策定し、**施策をスピード感をもって推進**するとともに、KPIのモニタリングを行っていく。**採算性が厳しく、事業のシナジーを見込めない領域では、撤退も検討**する。併せて、二軸経営のシナジーを表す定量的な指標を検討する。

資産の有効活用

- ◆資産効率の向上
 - 「勇翔2034」において、モビリティと生活ソリューションの事業特性に応じたROAを設定。
 - 現在保有する資産や今後の投資に伴い増加する資産に対する利回りを意識しながら、2031年度のROAを5%以上に引き上げる。**
 - 特に資産の多い鉄道事業では、**ROA(R)※の改善によるキャッシュ・フロー最大化**に努めていく。本部・支社ごとにEBITDAをKPIとし、増収・コスト削減・資産効率の向上を通じて、各職場でキャッシュの継続的な創出に取り組んでいく。
- ※ROA(R)=鉄道事業の固定資産を分母、EBITDAを分子とする鉄道事業のROA
- ◆資産の削減
 - 「勇翔2034」において、2031年度までに政策保有株式を3割以上縮減(2024年度末比)する方針を示した。
 - 中長期的な視点に立ち、安定的な取引関係並びに緊密な協力関係の維持及び強化などを図るため、当社の企業価値向上に資するものを対象に株式の政策保有を行う一方で、**政策保有株式3割以上縮減の達成にむけた進捗を半期毎に開示**していく。
- 【実績】2024年度末 銘柄数:70銘柄 連結貸借対照表計上額:2,493億円 連結純資産比率:8.7%
→2025年度第2四半期末 65銘柄 2,760億円 9.2%
※2025年度上半期売却実績: 5銘柄 276億円

資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた具体的な取組み②

目指す方向性

具体的な取組み

※●：上半期の進捗
●：今後の取組み(下線:前回開示からの主な更新内容)

最適な資本構成

◆事業特性を踏まえた有利子負債水準の在り方

- 「勇翔2034」において、モビリティと生活ソリューションの事業特性に応じたネット有利子負債/EBITDA倍率を設定。
- 不動産・ホテル事業は、スピード感を持って変化を先取りする「成長事業」と位置づけ、当面、有利子負債を積極的に活用する。中長期的には業界水準を踏まえ、ネット有利子負債/EBITDA倍率の目安を8~10倍と設定しながら、稼ぐ力と有利子負債のバランスをコントロールする。
- モビリティは、安定・成長が求められる「サステナブル事業」と位置づけ、中長期的な稼ぐ力と有利子負債のバランスをコントロールする。

株主資本コストの低下

◆資本市場との丁寧な対話

- 「勇翔2034」公表後に説明会やスモールミーティングをタイムリーに開催。
- 2025年3月にまちびらきしたTAKANAWA GATEWAY CITY見学会や9月に開業したNEWoMan TAKANAWA内覧会等を開催。
- グループのガバナンスを検証し改善に繋げるための有識者委員会を設置。
- 「お客さまが鉄道をご利用されるシーンにおいて、当社ビジネスが創出する社会的価値(≡社会課題への貢献)」の可視化・定量化に向け、インパクト会計のフレームワークを導入。
- 引き続き、株主・投資家とマネジメント層との対話を積極的に実施する。
- 柔軟な業績予想の修正やKPIの期中見直し等により、信頼性の向上を図る。
- 有識者委員会の報告書を踏まえ、年度内にガバナンスの改善策をとりまとめ、公表する。

◆情報開示の充実

- 情報開示の充実と情報へのアクセス性向上のため、公式ウェブサイトおよびIRページ(日英)を2025年5月以降順次リニューアル。
- 各開示資料の位置づけを継続的に見直し、事業情報やESG情報の開示の充実を図る。

期待成長率の向上

◆成長戦略の発信強化

- 「勇翔2034」において、資本市場からの関心の高かった項目(不動産の回転型ビジネスモデルやSuica Renaissanceの定量効果の見通し等)を示した。
- 2025年9月にモビリティ中長期成長戦略「PRIDE & INTEGRITY」を公表。
- 「勇翔2034」等で掲げている数値目標の進捗と課題を明確化し、セグメント毎の中長期的な目標と、目標達成に向けたビジネス毎の戦略をアップデートしていく。
- 今後も当社グループの各ビジネスの将来性を伝える機会を充実させるため、IR DAYを年2回開催する。