



中長期的な視点に基づく連結キャッシュ・フロー経営の追求を通じて持続的成長と財務健全性を両立し、企業価値のさらなる向上を実現します。

常務取締役 グループ経営戦略本部長

伊藤 敦子

Q. 新型コロナウイルス感染症が発生して3年以上が経過しました。この間の総括と2023年度以降の方針をお願いします。

A. 2020～2022年度の3年間、グループ社員一丸となって、収益力の向上と構造改革に徹底に取り組んできました。

まず、収益力の向上については、既存のビジネスの増収に全力を挙げるとともに、新たな成長戦略として、私募リートの運用を開始するなど不動産ファンド事業を拡大しました。加えて、自社の保有物件を私募リート等へ売却することで早期に開発利益を確定し、獲得資金を成長分野へ拡大再投資する「回転型ビジネスモデル」を推進しました。

構造改革については、ピーク需要の分散やご利用状況に応じた輸送ダイヤ見直しによる列車本数の削減、終電繰り上げ・初電繰り下げ、ワンマン運転拡大、CBM(状態基準保全)によるメンテナンスの効率化等により、筋肉質なコスト体質に転じつつあります。鉄道事業のオペレーションコストについても2027年度には2019年度比1,000億円を削減できる見通しが立ち、2022年度末時点でそのうち740億円の削減を実現しました。

その結果、過去最大の5,779億円の当期純損失を計上した2020年度から収支は大幅に改善し、2022年度の当期純利益は992億円と、3期ぶりの黒字化を達成することができました。また、2020年度には1,899億円のマイナスだった営業キャッシュ・フローもプラスに転じ、2022年度には5,817億円まで回復しました。フリー・キャッシュ・フローについても、2022年度は4期ぶりにプラスに転換しました。

コロナの影響により悪化した財務体質についても、回復が進んでいます。当社は実質的な負債残高を表す「ネット有利子負債」と、現金ベースでの稼ぐ力を表す「EBITDA」で算出する「ネット有利子負債／EBITDA倍率」を、負債管理における指標としています。ネット有利子負債／EBITDA倍率は2021年度の19.0倍から2022年度には8.6倍に低下しました。

ポストコロナに移行する中で、財務・投資戦略も大きくモードチェンジします。その中心となるのが、中長期的な視点に基づく連結キャッシュ・フロー経営の追求です。これまでは

グループの業績管理において各会社単位で単年度の収益・利益を重視していましたが、今後は連結セグメント単位で中長期のキャッシュ・フローを重視していきます。意思決定をスピードアップするために権限移譲を進め、トレースを強化しています。さらに、個々の事業特性に合わせたキャッシュ・フロー運営を推進します。

Q. 「事業特性に合わせたキャッシュ・フロー運営」の目的と各事業の方向性や方針を教えてください。

A. 当社グループは、運輸、流通・サービス、不動産・ホテル、IT・Suica、再生可能エネルギー、国際等、幅広い事業を運営しています。グループ経営ビジョン「変革2027」の方針をより高いレベル、より速いスピードで実現するには、各事業の「強み」の磨き上げと「融合と連携」を進め、ポストコロナにおける成長戦略を再構築することが必要です。そのための手法が、事業特性に合わせたキャッシュ・フロー運営です。具体的には、「モビリティ」と「生活ソリューション」のそれぞれの特性を踏まえ、経営資源を配分し、業績や投資・損益を適切に分けて管理していきます。

モビリティは、安定・進化が求められる「サステナブル事業」と位置付けます。鉄道のご利用がコロナ前の水準まで回復しないことを前提に、抜本的な構造改革を行い、サステナブルにキャッシュを確保していきます。営業キャッシュ・フローと設備投資を連動させることにより、戦略的に収支改善・構造改革を加速します。財務方針としては、ネット有利子負債／EBITDA倍率の持続的な低下をめざします。

生活ソリューションは、スピード感を持って変化を先取りする「成長事業」です。各事業の中で成長エンジンを定め、キャッシュをさらに増やしていきます。財務方針としては、収益基盤強化につながる投資余力確保のため、EBITDAの伸びを重視します。特に不動産については、従来の長期保有型ビジネスに加え、回転型ビジネス、マネジメントビジネスを拡大させ、事業スピードの加速と新たな収益の獲得を実現します。

財務・投資戦略

事業特性に合わせたキャッシュ・フロー運営

セグメント	モビリティ	生活ソリューション
事業特性	安定・進化が求められる「 サステナブル事業 」	スピード感を持って変化を先取りする「 成長事業 」
めざすべき事業運営	キャッシュ・フローの範囲内での 持続可能な事業運営	柔軟な資金調達・回転型ビジネス等により チャンスを逃がさず成長を加速
財務方針	「 ネット有利子負債／EBITDA倍率 」のコントロールを重視 ※「ネット有利子負債／EBITDA倍率」の持続的な低下をめざす	収益基盤強化につながる投資余力確保のため、 EBITDAの伸びを重視

Q. 新たに公表した2027年度数値目標と2023～2027年度のキャッシュの使途に関する考え方を教えてください。

A. 2021年1月に設定した2025年度数値目標は、コロナの収束がはっきりと見通せない中で、一定の前提を置いて設定したものでした。ようやく2023年度中にポストコロナの定常状態に達する見通しとなったことから、「変革2027」の最終年度である2027年度をターゲットとして新たな数値目標を設定することとしました。営業収益、営業利益及び営業キャッシュ・フローのさらなる上積みを図るため、モビリティでは、ポストコロナの新たなニーズやインバウンド需要を取り込み、オペレーションコストの削減に努めます。また、生活ソリューションでは、既存事業のブラッシュアップに加え、不動産事業の戦略的展開に取り組みます。

ポストコロナにおいて、外部環境の変化に強く、持続的に価値を創出していくことができる強靱な経営基盤を構築するため、事業ポートフォリオの変革を推進します。そのため、今後5年間の営業キャッシュ・フロー約3.8兆円に対し、約3.9兆円の投資を計画しています。このうち維持更新投資は「選択と集中」を徹底する一方で、成長投資は2024～

2025年度のTAKANAWA GATEWAY CITYや大井町開発の開業に向けて加速します。生活ソリューションにおける成長投資は成長投資全体の約7割に達します。特に不動産・ホテル事業ではこれらの開発以外にも、2028年度以降に収益貢献するものも含め、今後も多くの大規模開発案件を進めていきます。

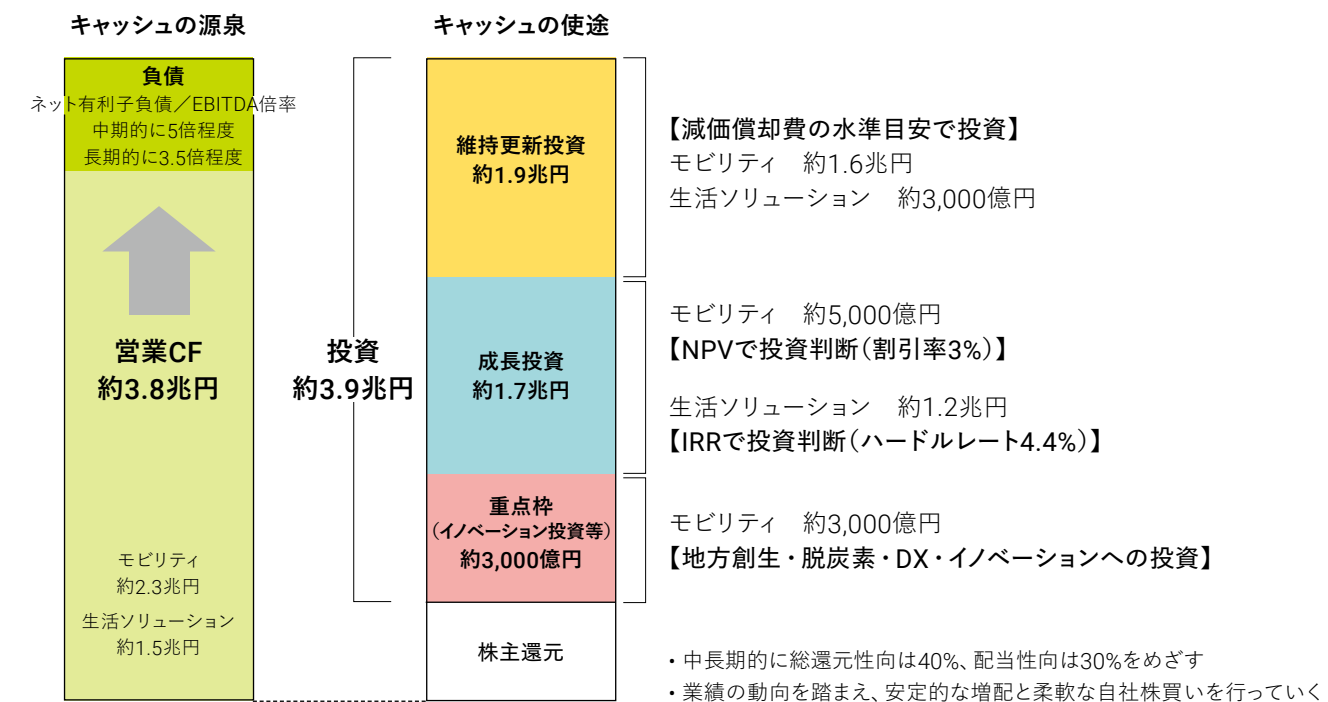
株主還元については、中長期的には、総還元性向は40%を目標とし、配当性向は30%をめざします。業績の動向を踏まえ、安定的な増配と柔軟な自社株買いを実施していきたいと考えています。

Q. 高水準の設備投資が続きますが、どのように投資規律を維持し、財務健全性を確保しますか。

A. 維持更新投資については、減価償却費の水準を目安にコントロールしていきます。

成長投資については、投資判断基準に基づき採算性を見極めて実施しています。具体的には、生活ソリューションはIRR（内部収益率）に基づいて判断しており、ハードルレートは

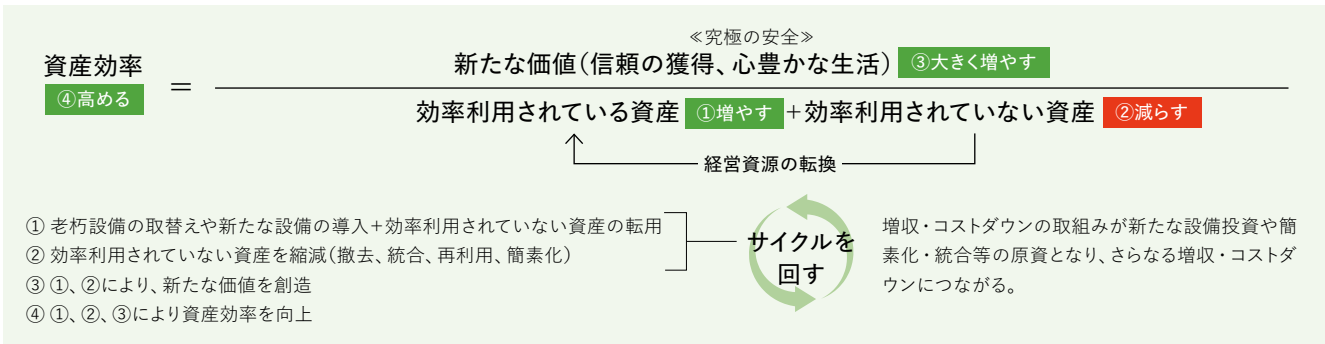
2023～2027年度のキャッシュの使途



JR東日本グループの価値創造		事業戦略		成長の基盤となる戦略		サステナビリティ		データ
トップメッセージ	価値創造の歴史とこれから	積み上げてきた「強み」	価値創造を支える資本	価値創造モデル	グループ経営ビジョン「変革2027」	財務・投資戦略	価値創造の基盤（コーポレート・ガバナンス）	社外取締役座談会

財務・投資戦略

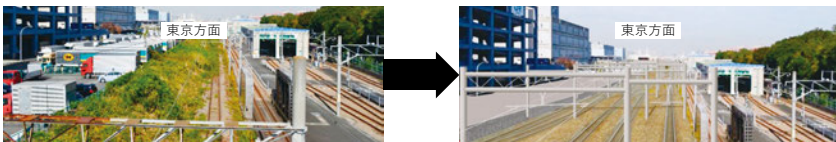
資産効率改善の考え方(変革ドライバー)



「効率利用されていない資産の転用」の事例1：社宅跡地の再開発((仮称)船橋市場町プロジェクト)

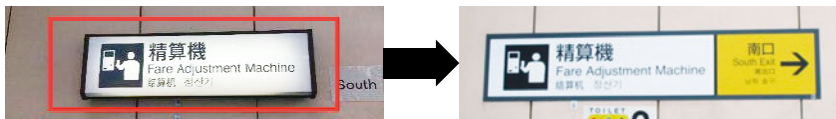


「効率利用されていない資産の転用」の事例2：羽田空港アクセス線(仮称)の工事における休止路線等の既存ストックの有効活用(東京貨物ターミナル内改良区間)



「効率利用されていない設備のスリム化」の事例：駅構内案内サインの内非照化

※ 駅構内の明るさを考慮して内照型案内サインを撤去し、シート型案内サインのパネルを新設(2022年度実績：約380件)



Q. 株主や投資家の皆さまへのメッセージをお願いします。

A. 「変革2027」策定時に描いていた未来がコロナにより想定外に早く訪れ、2期連続赤字となるなど、株主・投資家の皆さまには大変なご心配をおかけいたしました。

鉄道のご利用がコロナ前の水準まで回復しないことを前提に、成長戦略を再構築し、さまざまな構造改革に取り組むとともに、事業特性に合わせたキャッシュ・フロー運営を導入するなど、当社の財務・投資戦略も大きく変わりました。

このように変化した当社グループを株主や投資家の皆さまにご理解いただくための対話が、より一層重要となります。こ

れまでも、決算説明会や個別ミーティング、株主さま向けのイベントなど、さまざまな場を通じて対話を深めてきました。さらに、2021年度からは「不動産事業」「ホテル事業」など投資家の皆さまの関心が高いテーマに特化したミーティングと社外役員との対話を組み合わせた「IR DAY」を開催し、2022年度からは個人株主の皆さまを対象とした「株主懇談会」を開催するなど、双方向コミュニケーションに力を入れています。

このような取組みを通じて、株主や投資家の皆さまとの長期的な信頼関係を構築するとともに、皆さまのご期待に応えるべく、企業価値向上を追求していきます。

環境投資とESG債発行

当社は「ESG経営の実践」を経営の柱として掲げており、2023～2027年度の5年間で1,300億円程度の環境投資を行う予定です。環境投資とは主にCO₂排出量低減に資する脱炭素投資で、具体的には環境性能の高い車両の導入、駅等の照明のLED化、エコステの整備、高効率空調の整備などです。

また、2020年1月以降、国内でサステナビリティボンド※1を4回、海外でグリーンボンド※2を1回発行しました。2023年1月のサステナビリティボンドにより調達した資金は「E235系車両(横須賀・総武快速線)」及び「KAWASAKI DELTA(カワサキデルタ)」に充当します。

※1 サステナビリティボンド：環境・社会的問題双方の解決に資するプロジェクトを資金使途とする債券

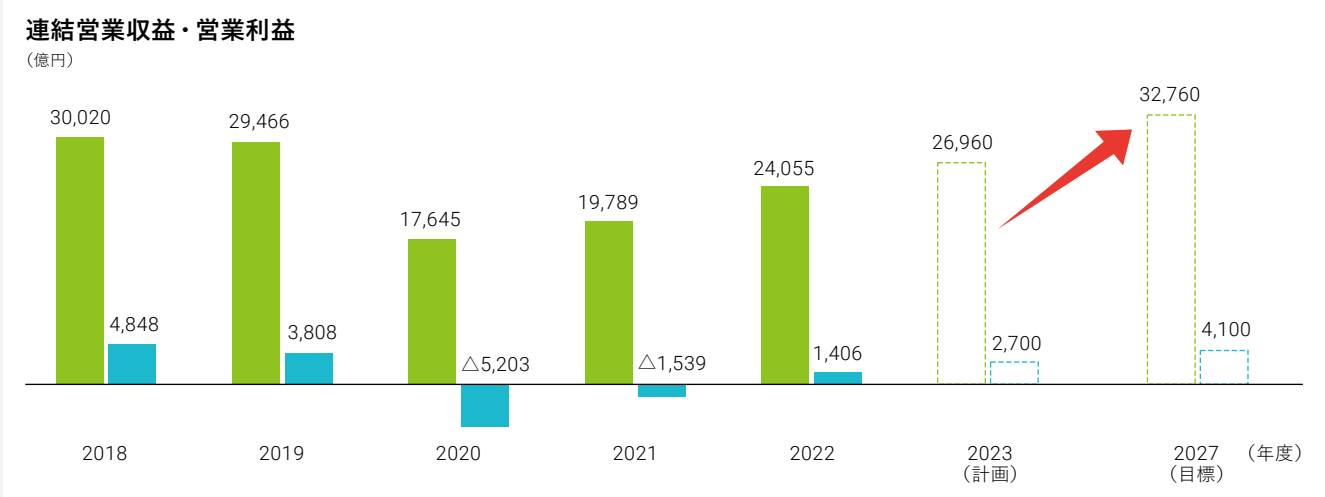
※2 グリーンボンド：環境問題の解決に資するプロジェクトを資金使途とする債券



E235系車両(2023年1月サステナビリティボンドの資金使途)は、省エネ車両(環境)、充実したバリアフリー設備(社会)等の特長がある。

各事業における目標と実績

営業収益 営業利益



モビリティ



生活ソリューション

