

財務・投資戦略



常務取締役 グループ経営戦略本部長

伊藤 敦子

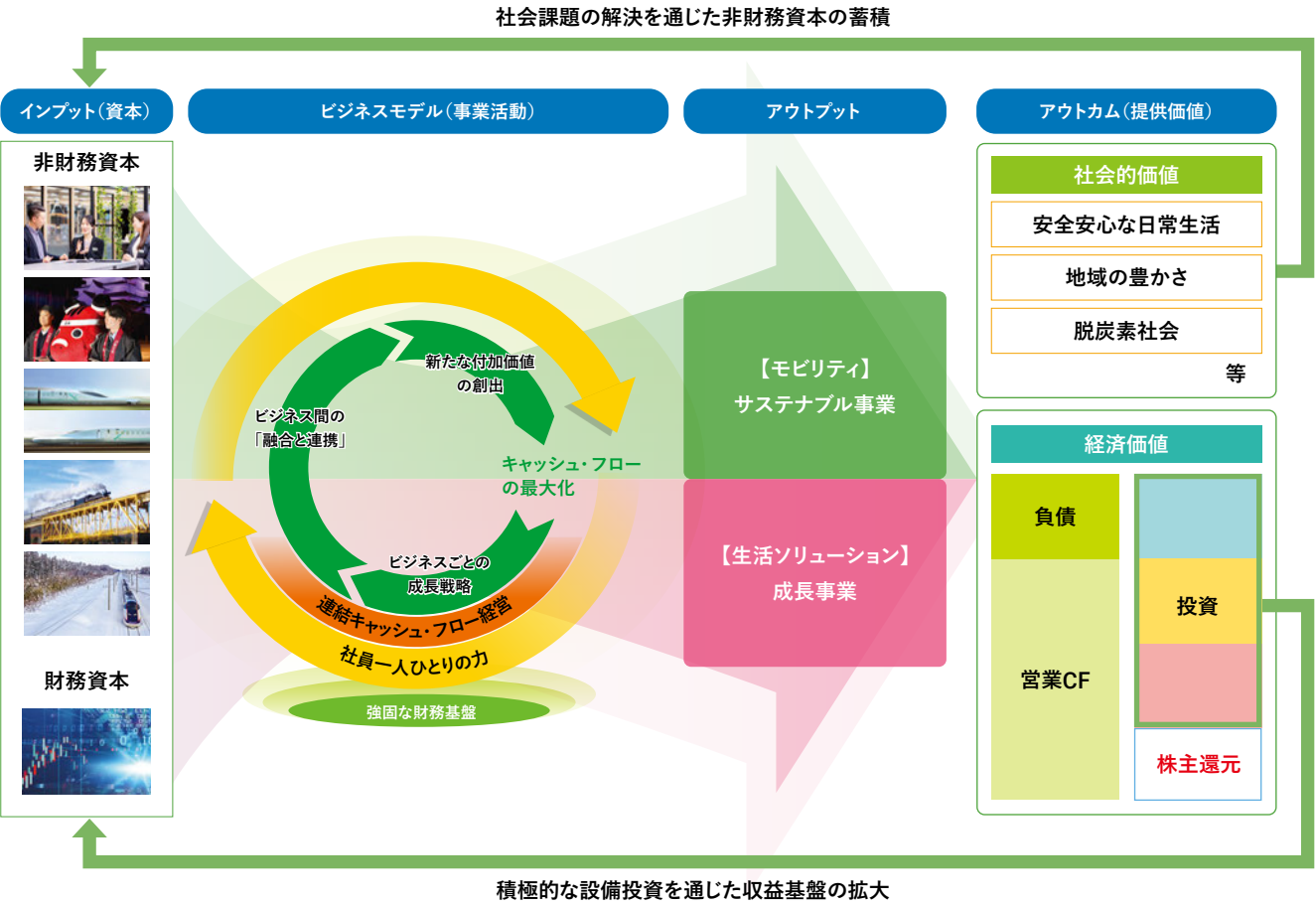
ビジネスごとの戦略策定やグループ社員一人ひとりの経営参画を通じて、中長期的な視点に基づく連結キャッシュ・フロー経営を推進し、企業価値のさらなる向上を実現します。

Q1 財務・投資戦略について、教えてください。

A1 財務・投資戦略は、価値創造におけるキャッシュ・アロケーションに示す通り、当社グループの価値創造モデルの中に組み込まれています。当社グループは、強固な財務基盤のもと積極的に設備投資を行ってきました。この財務資本に加え、私たちは豊富な非財務資本を有しています。具体的には、鉄道150年の歴史の中で培ってきた信頼、安全を裏付ける技術力とオペレーションノウハウ、地域との密接な関係、さらにはさまざまなステークホル

ダーとリアルなアセットをつなぐネットワークなどです。この財務資本と非財務資本が経済価値であるキャッシュ・フローの源泉であり、安全安心な日常生活、地域の豊かさ、脱炭素社会などの社会的価値も創出します。これらの経済価値や社会的価値が、積極的な設備投資や社会課題の解決を通じて、財務資本・非財務資本をさらに蓄積・拡大する好循環をめざしています。

価値創造モデルにおける財務・投資戦略



このような価値創造プロセスを推進するため、財務・投資戦略の根幹にあるのが、中長期的な視点に基づく連結キャッシュ・フロー経営です。当社グループが営む事業は、鉄道事業や大規模不動産開発など社会的な影響が大きく、長期間かけて投資を回収していく事業が中心です。そのため、単年度の利益よりも中長期的な連結ベースのキャッシュ・フローの最大化にこだわっていきます。そして、持続的成長と財務健全性を両立することにより、企業価値のさらなる向上を実現します。

中期的なキャッシュの使途としては、2023～2027年度の5年間で創出する約3.8兆円の営業キャッシュ・フローを上回る、約3.9兆円の投資を計画しています。そのうち、成長投資には約1.7兆円を充当します。特に2025年度には、「TAKANAWA GATEWAY CITY」の全面開業や大井町開発の開業により投資額がピークとなります。そのため、2025年度までは投資が先行しますが、これらの大規模開発プロジェクトの収益貢献もあり、2026年度にはフリー・キャッシュ・フローがプラスに転じる見通しです。

株主還元について、配当性向は30%をめざします。足元では成長投資に優先的にキャッシュを振り向けますが、成長投資が落ち着く2027年度にかけて総還元性向40%をめざします。設備投資や業績の動向等を踏まえ、株主還元を着実に充実させていきます。

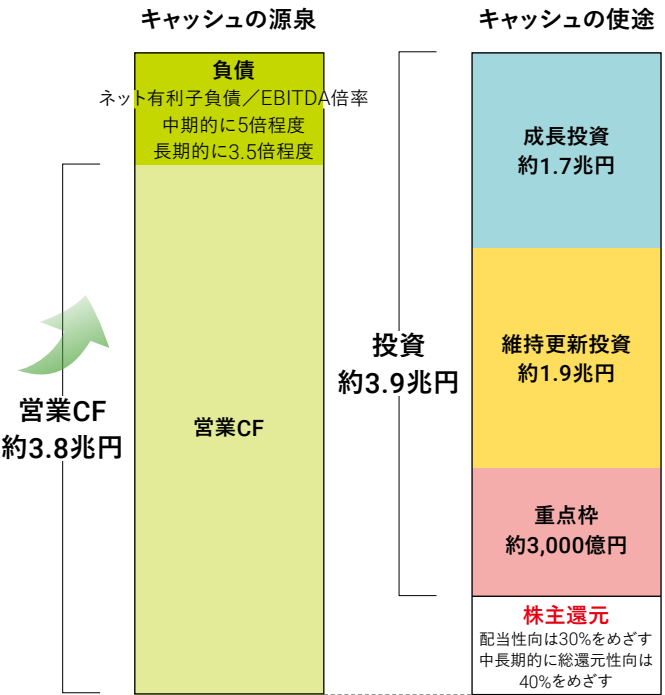
当面は有利子負債が増加する計画ですが、キャッシュ・フローに応じて有利子負債をコントロールすることにより、財務健全性の回復を堅実に進めます。有利子負債の管理指標としているネット有利子負債／EBITDA倍率は、中期的に5倍程度、長期的には3.5倍程度に低減させる方針です。あわせて、格付機関との真摯な対話を通じて、格付け維持に努めます。

Q2 事業特性に合わせたキャッシュ・フロー運営の方針を教えてください。

A2 当社グループの経営は「モビリティ」と「生活ソリューション」の2つの軸で支えられており、それぞれ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。

モビリティは、安定とともに成長が求められる「サステナブル事業」です。安全・安定輸送を基盤として、インバウンド需要の取込みや観光需要の喚起などにより、一層の増収に取り組めます。鉄道事業の運賃改定については、国土交通省との協議を経て2024年4月に収入原価算定要領が一部改正されたため、収入・原価を精査し条件を満たせば、速やかに運賃改定の認可申請を行います。また、鉄道事業のオペレーションやメンテナンスについては、AI等の新技術も活用して、生産年齢人口20%減を見据えた仕事のしくみを構築します。2027年度までに1,000億円削減(2019年度比)を目標としている鉄道事業のオペレーションコストについては、構造改革を進め、さらに上積みを図ります。これらの取組みを通じてEBITDAの水準を引き上げ、その範囲内で維持更

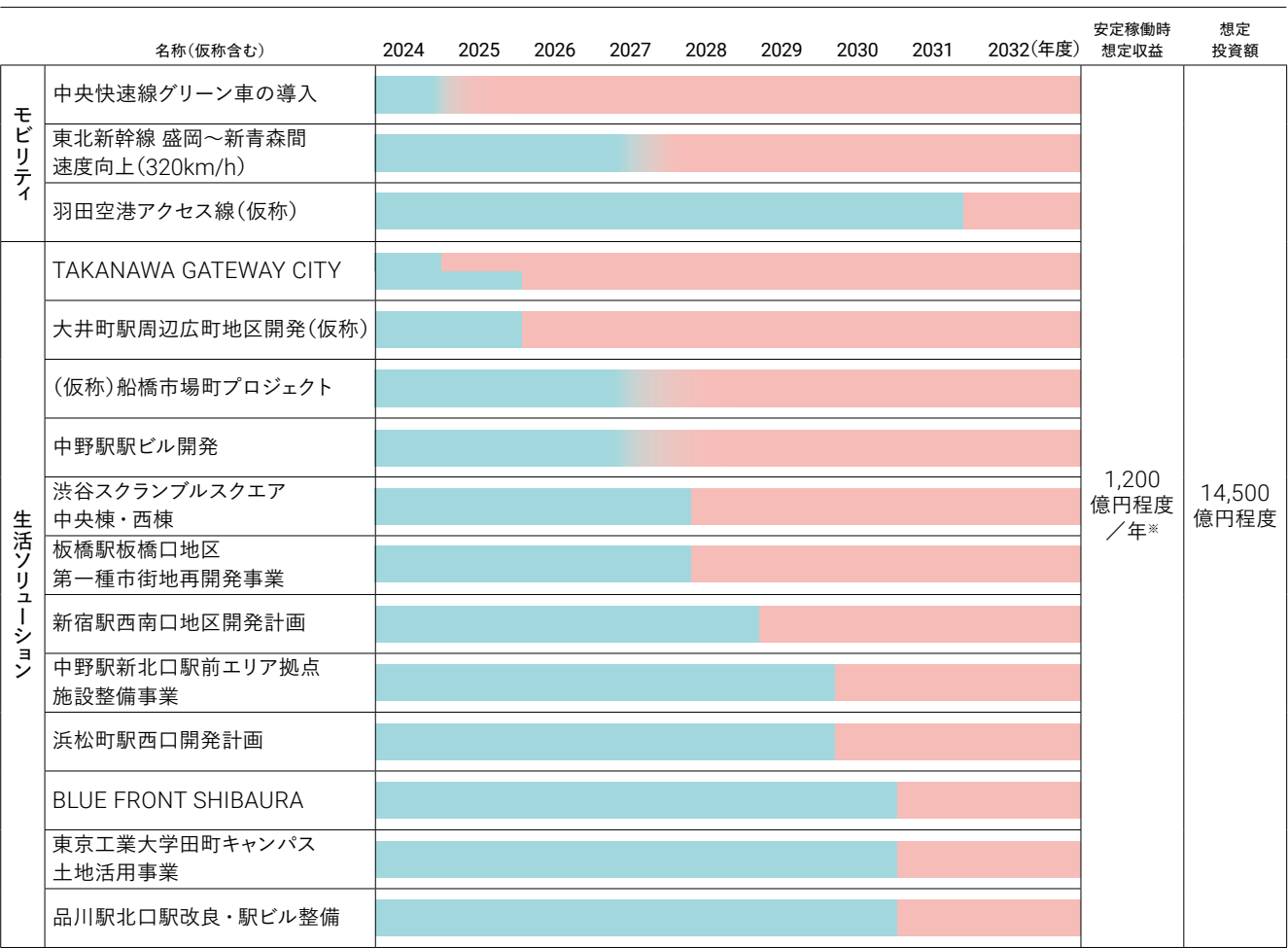
キャッシュ・アロケーション(2023～2027年度)



新投資や成長投資を行うことにより、持続可能な事業運営をめざします。財務方針としては、ネット有利子負債／EBITDA倍率を持続的に低減させていきます。

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。「TAKANAWA GATEWAY CITY」に象徴されるように、当社グループには大きな収益の基盤と潜在力があります。今後、移動・決済から暮らしへ「Suica」を進化させることで、デジタル戦略を加速します。加えて、当社グループに集まる膨大なデータや情報を駆使したマーケティング戦略により、「成長エンジン」を創出します。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・ホテル事業では有利子負債を積極的に活用して成長投資を推進し、2028年度以降に収益貢献するものも含め、多くの大規模開発案件を進めていきます。今後は、ネット有利子負債／EBITDA倍率の目標を全体から切り分けて設定することも検討します。

成長投資のパイプラインとリターン（2024年4月時点）



※ 一時収益である(仮称)船橋市場町プロジェクトは含まない。

Q3 連結キャッシュ・フロー経営を進める具体的な取組みとして、
ビジネスごとの戦略策定について、目的や方向性を教えてください。

A3 連結キャッシュ・フロー経営の実現に向けて、当社グループが展開する幅広い事業を4つのセグメントからさらに14のビジネスに区分します。各ビジネスを通じて付加価値を生むことによるキャッシュの創出と、グループ内へのキャッシュの取込み、この両輪でキャッシュ・フローの最大化を実現します。14のビジネスに区分する目的の1つ目は、連結視点での中期戦略の策定・実行です。個社単位ではなく、同じビジネスに属する当社の部門とグループ会社が一体となって柔軟かつ大胆な成長戦略を策定し、実行します。2つ目は、サステナブルな成長の実現です。中期キャッシュ・フローを重視したKPIを設定し、事業運営に必要な資源を最適に配分することで、事業の成長とグループ全体の生産性向上を図ります。3つ目はポートフォリオ戦略の推進です。同業他社との比較を通じて、各ビジネスの強みや弱みを把握します。重点分野、テコ入れすべき領域、事業のあり方を議論すべき領域を明確にし、外部連携やM&Aも視野に入れて、最適な事業構成を実現していきます。

もちろん、ビジネスごとの個別最適を追求するのではなく、全体最適を考えなければなりません。当社グループは新駅の設置や輸送改善とまちづくりを有機的に連携させるなど、ビジネスをまたいだプロジェクトを手掛けてきました。今後は、こうした事業ごとの融合をこれまで以上に加速するとともに、ビジネス間の連携を強化していきます。

2つの軸、4つのセグメント、14のビジネス

モビリティ	生活ソリューション		
	流通・サービス	不動産・ホテル	その他
	リテール	不動産保有・活用	Suica・金融
	広告・出版	不動産回転	海外鉄道
	海外	マネジメント	エネルギー
車両製造			建設

Q4 連結キャッシュ・フロー経営を進めるにあたり、グループの社員はどのように関わっていきますか。

A4 当社グループの持続的な成長の源泉は「ネットワークとして収益を生み出す豊富な資産」と「コロナ禍を乗り越えて成長した多様な人材」です。設備投資の回収期間が長期にわたる当社グループにとって、既存資産のポテンシャルをこれまでの用途にとらわれずに引き出し、速やかにキャッシュを創出していくことが求められます。そこで得られたキャッシュを次なる投資に充当し、さらにキャッシュを創出するという好循環を確立できるからです。このような資産効率向上などの経営課題に対して、グループの社員一人ひとりがエンゲージメントを高めて取り組めるようにするため、2つのしくみをつくりました。

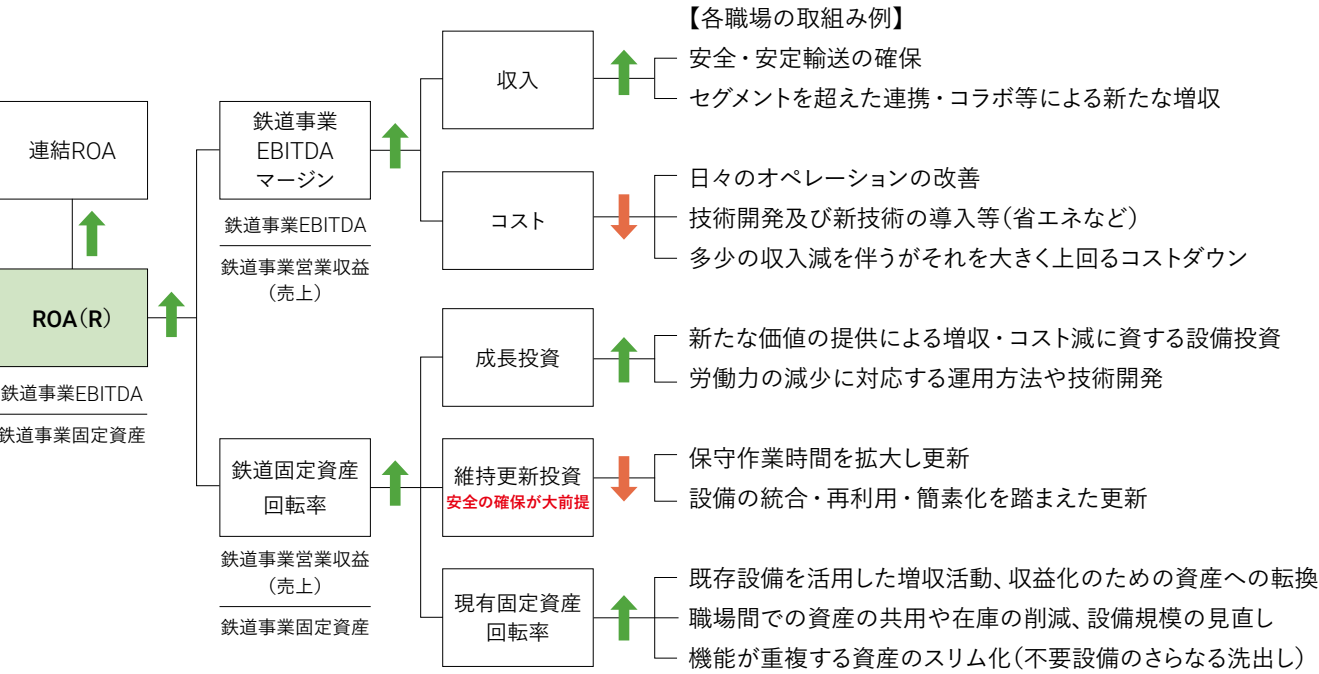
1つ目のしくみは「ROA(R)」です。ROA(R)の(R)とは、Railwayの頭文字を取り、特に資産のボリュームが大きい鉄道事業のROAを指しています。ROA(R)の分母は鉄道事業の固定資産、分子はキャッシュを生み出す観点から、利益ではなくEBITDAとしています。この指標を「ROA(R)ツリー」により、鉄道事業に関連する収入、費用、設備投資、固定資産回転率などの要素に細分化しています。そして、本部・支社ごとに生み出すキャッシュのKPIとしてEBITDAを設定し、増収・コストダウンや資産効率の向上が目標達成につながるしくみを構築しました。また、各職場での具体的な取組みがROA(R)にどのように貢献するかを示すとともに、各職場のアイデアや好事例を全社で共有しています。各職場がこのしくみを活用し、収益性と資産効率の向上の取組みによるキャッシュの継続的な創出が、大きなウェーブとなることを期待しています。

2つ目のしくみは「エリアマネジメント」です。特に鉄道事業においては、毎日のオペレーションに職場間の連携は欠かせません。そこで、各職場を束ねるエリアにおける増収やコストダウンなど、日々の地道な施策や取組みの成果をタイムリーに数値化しています。このような「施策数値の見える化」や「エリア収支の見える化」により、自分たちのエリアの価値をどのように向上させていくかにつき、主体的にアプローチできるようにし、エリア価値向上に向けたボトムアップの取組みを強力にバックアップしていきます。こうしたエリアマネジメントと、ROA(R)の取組みを一体で全社展開し、社員一人ひとりが自ら経営に参画できるしくみを構築しています。

また、生活ソリューションにおいては、重要な経営資源の一つである不動産について、連結視点での最適化を図ります。社宅跡地を商業や住宅といった用途に転用するなどの有効活用にとどまらず、グループ会社個社視点では課題が顕在化していない既存資産へのテコ入れを行い、収支改善を図ります。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」も活用し、資産効率向上を図ります。

これまで掲げてきた2027年度の連結ROA目標4.0%に加え、2024年4月にセグメント別のROA目標を新たに設定しました。全社員参加型経営の実現により、ROA目標の達成をめざします。

ROA(R)ツリー



Q5 株主や投資家の皆さまへのメッセージをお願いします。

A5 株主や投資家の皆さまは、当社グループにとって重要なステークホルダーです。2024年3月に、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現状を分析・評価し、改善に向けた今後の取組み方針を策定しました。

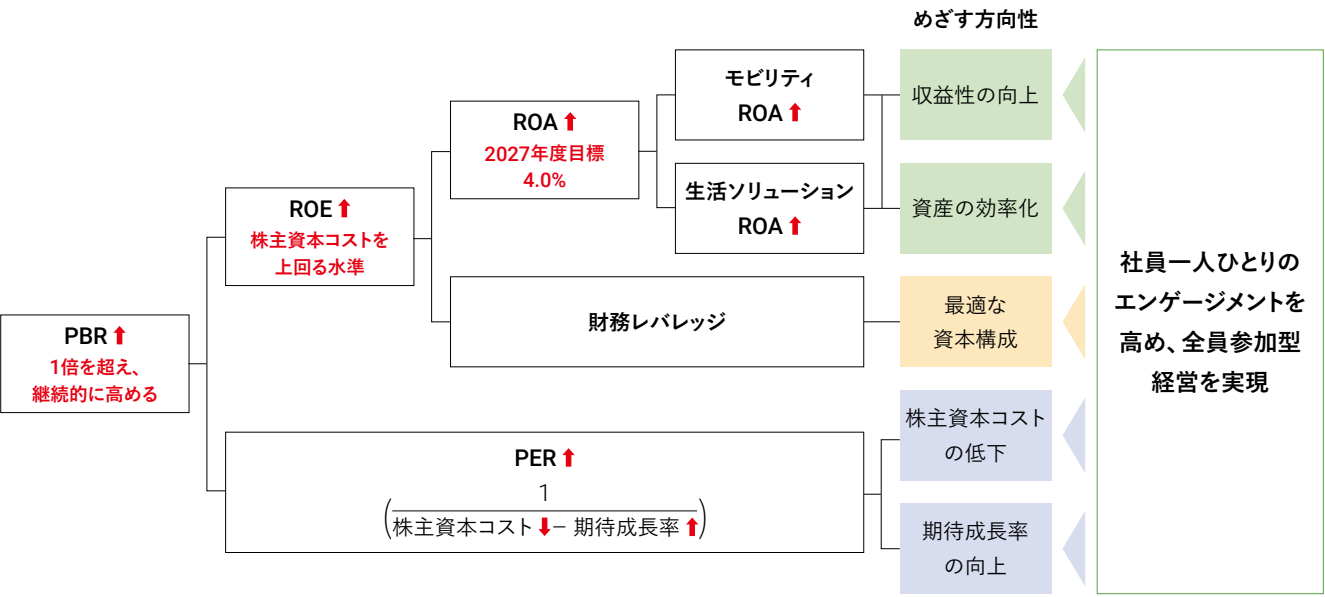
株式市場からの評価であるPBRについては、1倍を超え、継続的に高めることを目標としています。PBRは「ROE(収益率)」と「PER(成長期待)」の積であるため、収益率の改善と成長期待の両輪によって、PBRの向上を図る必要があります。当社は圧倒的ボリュームの鉄道事業用固定資産を抱えることから、これまでご説明した収支改善や資産効率向上の取組みを通じたROAの向上がROEやPBRの向上に直結します。そのため、ROAを4.0%の目標を超えて向上させることにより、ROEの水準も引き上げていきます。株主資本コストは5～6%程度と認識していますが、株主資本コストが

今後上昇しても、ROEが継続的に株主資本コストを上回ることをめざします。また、株主・投資家の皆さまとマネジメント層との積極的な対話、事業情報やESG情報の開示の充実、ビジネスごとの成長戦略の発信などにより、成長期待の向上に取り組めます。

当社グループの成長の源泉は「人材」であり、社員の成長がグループの成長の原動力です。それぞれの社員が持つ可能性を引き出し、社員のエンゲージメントを高めることで、新たな価値を社会に提供していきます。そして、さまざまなビジネスパートナーと共に、事業活動を通じ複雑化・高度化する社会的な課題の解決に取り組んでいきます。今後も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まいります。

<https://www.jreast.co.jp/investor/taiwa/>

PBRツリー



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、高効率空調の整備などです。

2020年1月以降、国内でサステナビリティボンド※1を6回、海外でグリーンボンド※2を3回発行しました。また、環境省主催の「ESGファイナンス・アワード・ジャパン(資金調達者部門)」において、2024年2月に「環境大臣賞 銀賞」を受賞しました。

※1 サステナビリティボンド：環境問題・社会課題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



2027年度数値目標



※「2024年度(予想)」「2025年度(見通し)」「2026年度(見通し)」は、以下の変更(2024年度第1四半期～)を反映のうえ算出
・JR東日本スポーツ(株)及び(株)ガーラ湯沢を「流通・サービス」から「不動産・ホテル」へ、捷福旅館管理顧問股份有限公司を「不動産・ホテル」から「流通・サービス」へセグメント変更
・JR東日本の高架下貸付料収入の計上セグメントを「運輸」から「不動産・ホテル」へ変更