

スモールミーティング 主な Q&A

1. 実施概要

日時 2024年12月11日および13日

出席者	代表取締役社長	喜勢 陽一
	常務取締役	伊藤 敦子
	執行役員経営企画部門長	松本 雄一
	財務・投資計画部門長	酒井 宏彰

2. 主な質疑応答

※ 当日の質疑応答をそのまま書き起こしたのではなく、当社の判断で簡潔にまとめたものであることをご了承ください。

[経営]

Q: 会社が変わろうとしていると見受けられる。なぜ会社を変えたいと考えているか。また、今後どのように会社を変えていきたいか。

A: 会社を変えていきたいと考える原動力は、今のままではいけないという危機感である。今の経営陣は民営化後に入社した世代であり、鉄道事業だけにとどまらない JR 東日本の可能性を感じて入社した。JR 東日本を、鉄道事業を併せ持つ総合生活サービス企業にする、鉄道事業を持っているからこそ様々なビジネスを通じて多くのお客さまと接点を持つことのできる企業にする、そのような夢を実現したいと考えている。スピード感を持って、マーケットインの視点でビジネスを推進していけるような会社に変えていきたい。

Q: 会社を変えたいという経営陣の思いを、社員はどう受け止めているか。

A: 今、各現業機関から会社を盛り立ててくれている。2024年3月末に国鉄採用社員のほとんどが定年退職を迎えた結果、JR 採用の社員が主体的にチャレンジし始めている。例えば、従来は本社や本部・支社が中心となって進めていたはこビュンや産直市を、最近では現業機関社員の発意で実施するなど、社員が積極的に様々な取組みを展開している。

Q: 輪軸組立作業に伴う不適切な取り扱いなどが発生しているが、現在の安全意識で問題ないと考えているか。過去と同様の事象が再び起きたということは、安全に対するガバナンスが効いていないということであり、根本的に意識を変革する必要があるのではないか。

A: 安全についてはまさに意識の問題であると認識している。過去の教訓をグループ全体で共通認識とできていれば今回の事象を防げた可能性もあり、鉄道のプロとしての過信があったことは反省点である。今回の事象は鉄道事業に限った問題ではないということ、当社の幹部社員および全グループ会社の社長を集め、改めて徹底した。また、我々経営陣が各職場に赴いてメッセージを伝えるとともに、全社員向けのコンプライアンス研修においても、私(社長)自らメッセージを伝えている。

トップマネジメントとして、引き続き各職場に足を運び、社員の受け止めも確認しながら意識改革に努めていく。

[次期経営ビジョン]

Q: 次期経営ビジョンについて、時間軸を含めどのような議論がなされているのか。

A: 中長期のビジョンとして、2050年頃を見据えた上で、バックキャストで今後10年程度の経営ビジョンとすることを検討している。目標とする経営数値については、TAKANAWA GATEWAY CITY 全面開業や羽田空港アクセス線(仮称)開業を織り込んだ時間軸での設定を検討している。

Q: 次期経営ビジョンにおける数値目標の考え方は。

A: 資本市場との円滑な対話という観点で、ROE 目標の設定を検討しており、水準は二桁を目指していきたいと考えている。

また、モビリティと生活ソリューションの二軸経営にふさわしいネット有利子負債/EBITDA 倍率の在り方も議論している。今年度から14のビジネスに分けて戦略・KPIを策定していることにも鑑み、全社で一律ではなく、より細かな粒度で設定していきたい。

[資本コストや株価を意識した経営]

Q: どのように ROE 向上を実現するのか。

A: 当社は鉄道事業を中心に多くの資産を保有しているため、主に ROA の向上を通じた ROE の向上を目指しており、その方針に変わりはない。過度に財務レバレッジを効かせることで ROE を向上させるのではなく、ROA を向上させることで ROE も向上させていく。

Q: ネット有利子負債/EBITDA 倍率の考え方は、「中期的に 5 倍程度、長期的に 3.5 倍程度」で変わらないのか。必ずしも「長期的に 3.5 倍程度」にする必要はないのではないのか。

A: 現在のネット有利子負債/EBITDA 倍率に関する目標は、鉄道事業中心の考え方によるものである。今後二軸経営を推進するにあたり、有利子負債の在り方についても、モビリティと生活ソリューションの二軸で分けて考えていきたい。他社の事例を見ても、不動産事業では 5 倍より高い倍率であっても同水準の格付を取得できている。現在の検討を踏まえた目標は次期経営ビジョンで示すが、調達したキャッシュを成長投資に振り向ける考え方など、攻めの姿勢も出せるようにしたい。

Q: 当社のポートフォリオ戦略とは具体的にどのような内容か。

A: 今年度より4つのセグメントを14のビジネスに分け、ビジネスごとの強みと弱みの明確化に努めている。鉄道事業中心の経営から二軸での経営へとシフトするにあたり、それぞれのビジネスにおいて、グループ外からのキャッシュインの拡大とグループ外へのキャッシュアウトの縮減を図り、連結キャッシュ・フローの最大化を目指すことにより、成長していく必要があると考えている。

Q: セグメントやビジネスにおける KPI 設定の考え方は。

A: 「変革 2027」策定時に様々な KPI を設定したが、それらがどのように企業価値向上に繋がるのかが明確でない部分もあったため、随時見直してきた。社内で設定している各ビジネスの目標に加え、年度経営戦略で公表している各セグメントの KPI の達成を通じて、成長を目指していく。

[キャッシュ・アロケーション]

Q: これまでの多額の設備投資に見合う利益を得られていないのではないのか。

A: 社内では投資の効率性や事業採算性を考慮した上で投資判断を行っている。今後、社外から見てもわかりやすいような示し方を検討する。

Q: TAKANAWA GATEWAY CITY 開発の完了後、投資規模はどの程度になるか。

A: TAKANAWA GATEWAY CITY 開発(第1期)のピークは2025年度であり、その後当面は高輪規模の開発案件は予定していない。一方で、今後10年程度は十分な開発のパイプラインを有しており、将来のキャッシュ・フローを生み出すために必要な成長投資は実施していく。6,000~7,000億円/年程度になると考えており、これらの要素を織り込んだキャッシュ・アロケーションは、次期経営ビジョンにおいて示す予定である。

Q: 株主還元について、中長期目標として掲げている「配当性向30%、総還元性向40%」を引き上げる可能性はあるか。

A: TAKANAWA GATEWAY CITY や OIMACHI TRACKS の開発が完了した後の2026年度以降、キャッシュの状況が変化することも踏まえ、まずは配当性向30%・総還元性向40%の水準を目指す。

[政策保有株式]

Q: 政策保有株式の縮減方針は。

A: コーポレート・ガバナンスに関する報告書等に、政策保有株式全体の規模感を継続的に縮減する方針を明記した。議決権行使助言会社が設定している「純資産に対する割合」の目安を意識しつつ、今後も保有する意義がある会社の株式については保有を継続する一方で、全体的にはスケジュール感をもって縮減を進めていく。

Q: 今後の政策保有株式の縮減に伴い、適正な株主構成をどう考えるか。

A: 現在、全体の2割程度である個人株主については、もう少し増やしたいと考えている。個人株主を増やすため、数年前からイベントや意見交換に力を入れるなど、積極的に個人株主とのコミュニケーションを図っている。

[鉄道事業]

Q: 国土交通省との議論の積み重ねにより収入原価算定要領が改正され、今回の運賃改定申請が実現した。一方で、総括原価方式は残っており、柔軟な運賃設定という点においては根本的な解決に至っていない。引き続き運賃料金制度そのものの見直しを目指して交渉していくのか。

A: 当社はこれまで、運賃料金制度の柔軟化を国に要請し続けてきた。2024年4月の収入原価算定要領改正により、物価高騰や人件費上昇等を原価に一定程度織り込むことができるようになった。しかし、資本市場で求められる水準と乖離した事業報酬率が採用されている点や新幹線自由席特急料金が認可制である点など、課題は多く残っており、今回の改正で十分とは考えていない。

総括原価方式自体の見直しを議論の対象とするということは、国土交通省が公に示しており、議論の俎上に上がったことは大きな一歩だと考えているが、まだ途上である。柔軟な運賃料金制度の実現に向けて、引き続き当社の主張を発信していきたい。

Q: 運賃改定の機会が限られる中で、今後どのように鉄道事業の利益を向上させていくのか。

A: 鉄道事業においては、安定と成長を両立させながら、収益力を向上させていくことが重要である。今後も条件が整えば、再度の運賃改定申請もできると考えている。また、柔軟なダイヤ設定をはじめ、お客さまのニーズに合わせた施策の実現により、収入をさらに伸ばしていきたい。加えて、設備のスリム化やワンマン運転・ドライバレス運転による効率化等によって固定費を下げ、さらに筋肉質にすること

で、収益力の向上を目指していく。

さらに、当社には鉄道事業を営むことにより生活ソリューションとの相乗効果を生み出せるという、他社にはない強みがある。生活ソリューションの戦略に合わせて、鉄道のダイヤ設定や新駅設置なども柔軟に実施することが可能である。先日公表した「Suica の当たり前を超えます ～Suica Renaissance～」では、お客さまの生活に合わせた Suica のサブスクという概念もお示しした。このような柔軟な発想により、モビリティと生活ソリューションの二軸で収益を積み上げていきたいと考えている。

なお、Suica のサブスクが実現すると、既存の定期券という概念を超えた商品となり、現在の運賃料金制度の枠組みの限界を示すことにも繋がる。そのようなアプローチからも現在の運賃料金制度に風穴を開けていきたい。

[中長期ビジネス成長戦略 “Beyond the Border”]

Q: Beyond the Border において掲げている、2033 年度の生活ソリューションの営業収益・営業利益 2 倍 (2023 年度比) に向けた戦略について、もう少し具体的なイメージを示してほしい。

A: 営業収益・営業利益 2 倍のうち半分は、既存事業の成長で見込んでいる。エキナカ・オフィス・SC で 3%/年、広告で 4%/年、ホテルで 5%/年の成長を想定している。残りの半分については、Suica のデジタルプラットフォーム化や不動産事業の領域拡大といった新たな領域へのチャレンジによって達成を目指す。新規事業についても解像度を今後上げていき、Suica を中心とした当社グループの経済圏を構築することにより実現していきたい。

[不動産事業]

Q: 回転型ビジネスのスピードアップにより、物件の販売規模やファンドの資産運用規模は今後どのように変わるのか。

A: 2024 年 7 月に JR 東日本不動産㈱を設立した。同社は社有地の有効活用に加え、外部不動産の取得・バリューアップ・売却の強化という回転型ビジネス推進のミッションを背負っている。同社の設立も踏まえ、販売規模(年平均 200～300 億円程度)も含めた見直しを進めている。私募ファンド・私募 REIT の資産運用規模も、2027 年度累計 4,000 億円の目標から積み増せる見込みのため、今後アップデートしたい。

Q: 賃貸等不動産の含み益が約 1.6 兆円あるが、売却を加速する考えはあるか。

A: 約 1.6 兆円のうち約半分は、鉄道事業と一体で開発しているため流動化することが難しい。そのような不動産については、駅ビルそのものの在り方を変えることで、収益の獲得の仕方を変えていくことを検討している。残りの約半分については、流動化のスピードアップを目指したい。活用できていない事業用地を集約することで一定以上の規模の用地を生み出し、売却することも検討している。

Q: 現在のオフィスの賃料水準やリーシング状況は。

A: 当社グループのオフィスは駅に近く、築浅という強みがあり、周辺の物件よりも高く賃料を設定できている。今後開業する TAKANAWA GATEWAY CITY の賃料も、周辺の物件の 1.5 倍程度である。今後は、Suica の進化に合わせて鉄道とのシナジーのあるサービスも提供し、付加価値を高めていく。

リーシングについて、既存のオフィスはほぼ満床であり、テナントが退去した場合も、従前より高い賃料で新たなテナントと契約できている。当社グループのオフィス供給に対して、需要のぶれは大きくない。

[Suica・金融]

Q: Suica について、今後の展望と課題は。

A: 先日公表したとおり、今後 10 年以内に Suica の進化を目指していく。一定の設備投資は必要となるが、例えばウォークスルー改札が実現すると改札機の設置コスト削減にも繋がるように、Suica の強化は収益増加だけでなく利益増加にも寄与する。

Suica は当社グループの事業のプラットフォームであり、Suica の強化によりお客さまとの接点をさらに増やすことで、全ての事業に裨益させていく。これまではサービスごとに個別に構想を示してきたが、今回は時間軸を意識してトータルの構想を描いた中で実現可能と判断し、スケジュールも示して発表している。今後はこのようにスピード感を意識した経営に取り組んでいきたい。

Q: JRE BANK の今後の展開は。

A: JRE BANK は 100 万口座開設を目標とする中で、現時点で 45 万口座開設していただいております、想定よりも早いスピードである。JRE BANK をビューカードやえきねっとと紐付けることにより、ビューカード会員やえきねっと会員も増加しており、当社グループの他のビジネスにも裨益している。JRE BANK から得られるデータを活用したマーケティングの可能性についても検討を進めている。

[組織・人材]

Q: 組織改正を進めているが、機動的に動いていくために十分な組織形態となっているか。

A: 現在まさに組織の在り方の見直しを進めている。戦略・戦術を考える部門と、オペレーションを担う部門は分ける必要があると考えている。今後 1~2 年で、マーケットのニーズに対してより柔軟かつ機動的に動くことのできる組織体制を創っていきたい。

また、2023 年 6 月には監査等委員会設置会社に移行した。取締役会やグループ経営会議への付議基準も見直し、特に執行に関する内容は取締役や執行役員へ権限を移譲している。これにより実際に経営のスピードアップに繋がっており、引き続きレベルアップを図っていきたい。

Q: JR 東日本グループレポート 2024 において、社員のエンゲージメント調査のポジティブ回答の割合がやや下がっている要因は。

A: 社員のエンゲージメント向上のために様々な施策を進めており、今後も注力していく。組織を再編する過程では、一時的にポジティブ回答の割合が下がる場合があると分析している。変化に対してどのように適応していけば良いか、経営陣から積極的に社員とコミュニケーションを図り、新たな働き方の浸透に努めていく。

以上