

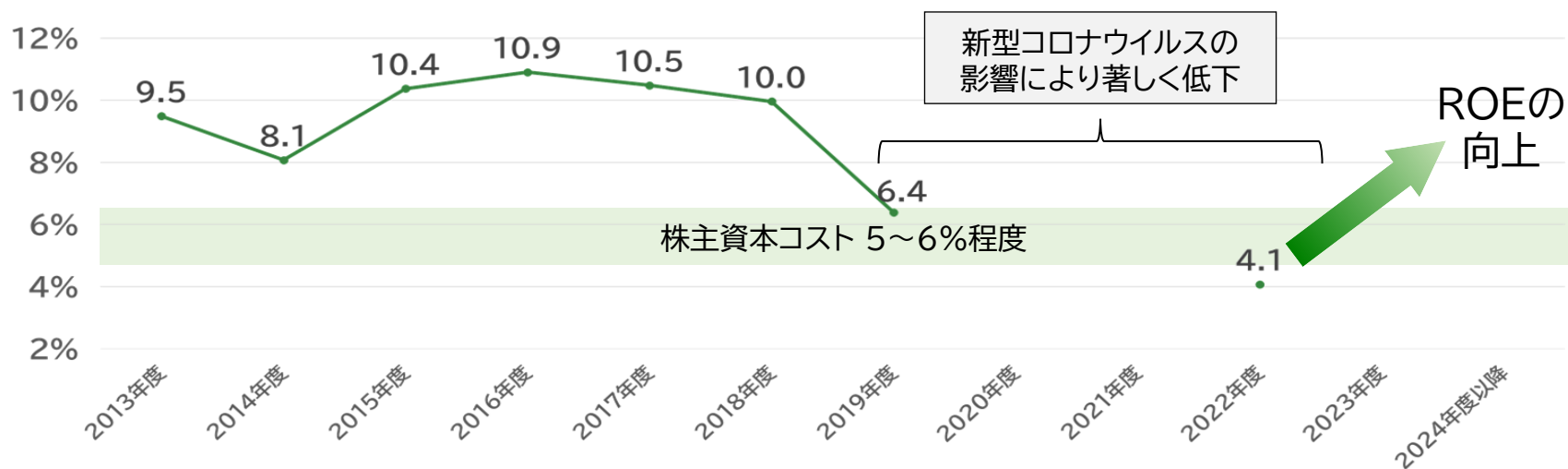
資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について

2024年3月21日
東日本旅客鉄道株式会社

資本コストと資本収益性に対する現状認識

- 株主資本コストは5～6%程度と認識。新型コロナウイルスの影響でROEは著しく低下したが、株主資本コストを上回るROEを早急に実現すると共に、今後の株主資本コストの上昇可能性を考慮しつつ、継続的に株主資本コストを上回るようROEの更なる向上を目指す。

ROEと株主資本コストの推移



株主資本コストの考え方と直近10年の水準

CAPMにより株主資本コストを算出

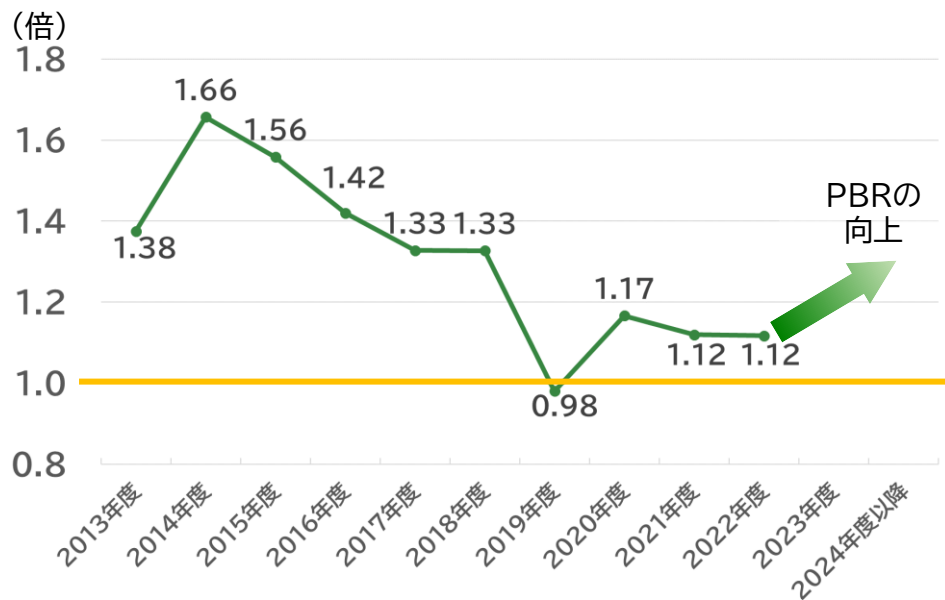
$$\begin{array}{|c|} \hline \text{①リスクフリーレート} \\ \hline 0.5\% \text{程度} \\ \hline \end{array} + \begin{array}{|c|} \hline \text{②ベータ}(\beta)\text{感応度} \\ \hline 0.8 \sim 0.9 \\ \hline \end{array} \times \begin{array}{|c|} \hline \text{③市場リスクプレミアム} \\ \hline 6\% \\ \hline \end{array} = \begin{array}{|c|} \hline \text{株主資本コスト} \\ \hline 5 \sim 6\% \text{程度} \\ \hline \end{array}$$

①リスクフリーレート: 10年国債利回り ②ベータ(β): 直近5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 - リスクフリーレート

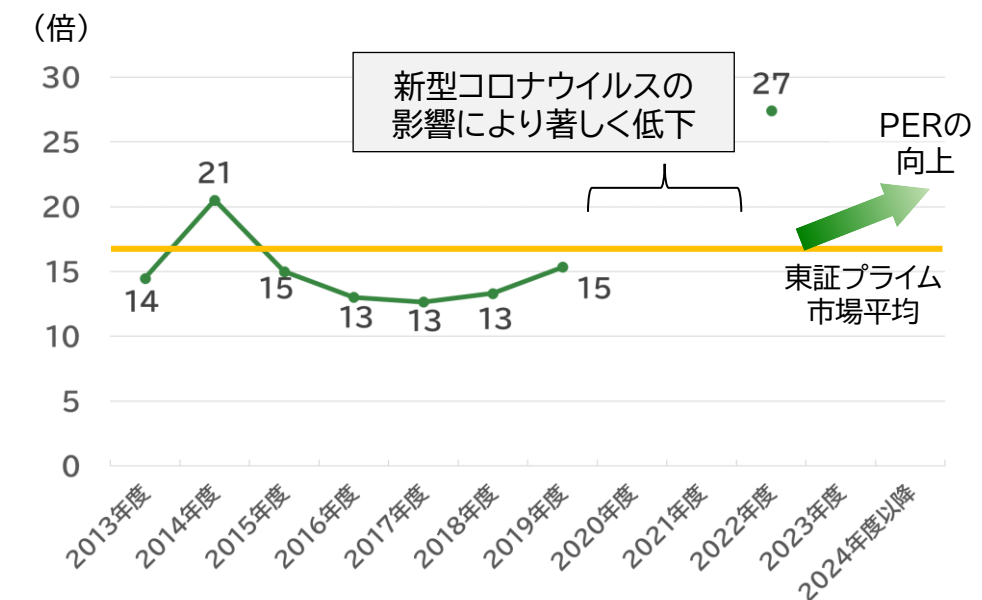
市場からの評価に対する現状認識

- PBRは減少傾向にある。今後は**1倍を超え、継続的に高める**。
- 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の向上を図る必要がある。

■PBRの推移



■PERの推移

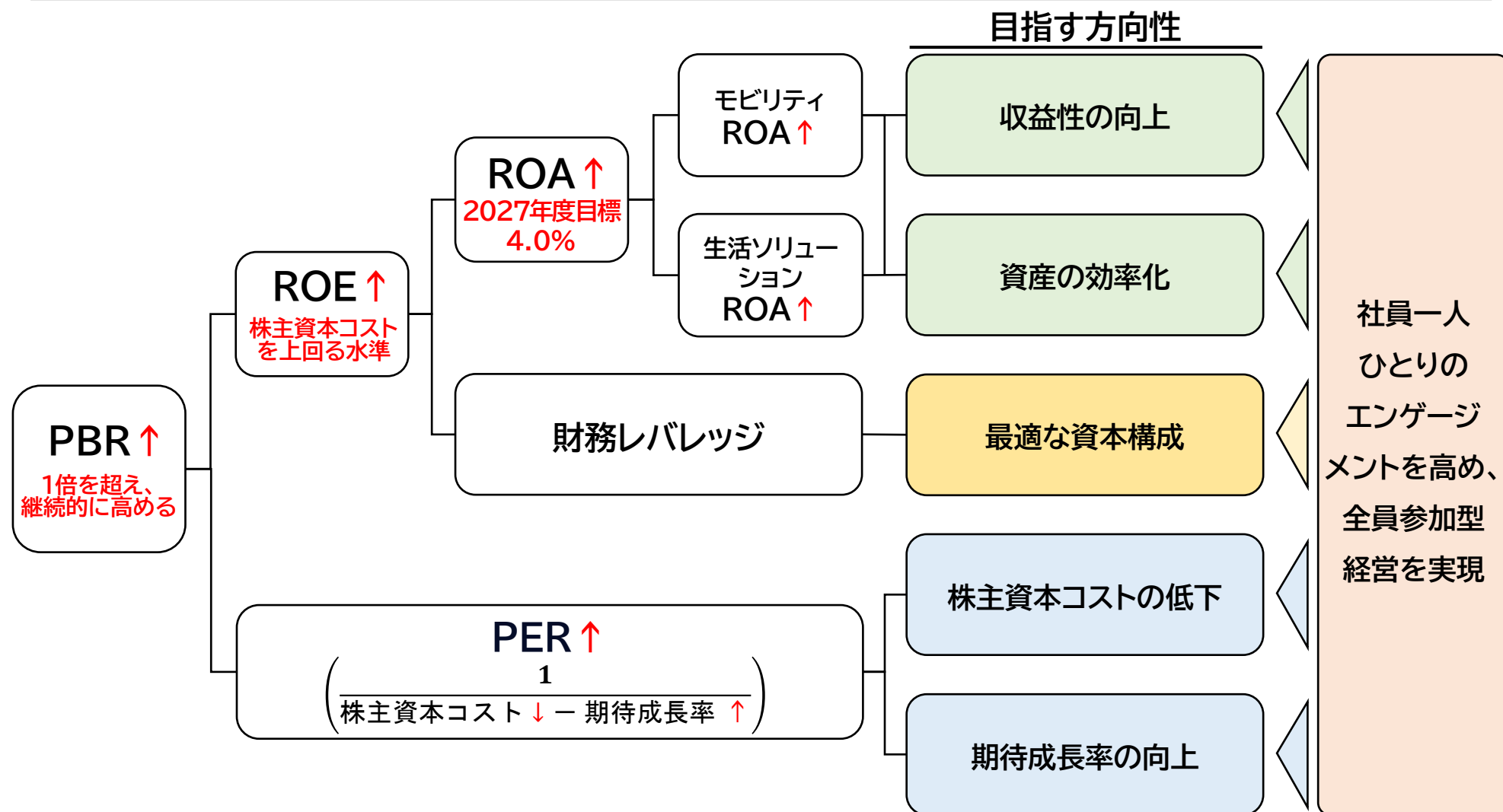


■PBRの分解

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

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。**



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

収益性の向上

◆キャッシュ・フローの最大化

- ・ビジネス単位毎に、事業戦略に必要な資源をグループとして認識・最適配分し、**人的資本の有効活用と併せて、中長期での連結生産性を向上**する

◆適正な価格転嫁

- ・増加する原価を適切に運賃に反映するために、改正される収入原価算定要領に基づき、**可能であれば、運賃改定の認可申請を行う**

◆ポートフォリオ戦略

- ・各ビジネスの強みや弱みを把握し、**重点分野、テコいれすべき領域、事業の在り方を議論すべき領域を明確化**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する

- ・保有中心のビジネスから、**回転・マネジメントビジネスを拡大**させることで、「事業スピードの加速」と「新たな収益の獲得」を図る

◆資産の有効活用

- ・ROAを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数値目標に細分化し、**各本部・支社や各現場の目標とリンク**させることで、収益性と資産効率の向上を図る

◆資産の削減

- ・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が、**全体の規模感を継続的に縮減していく**

資産の効率化

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

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

- ・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、**有利子負債を積極的に活用する**
今後は、**不動産・ホテル事業の有利子負債の目標**を全体から切り分けて設定することも検討する
- ・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、**ネット有利子負債/EBITDA倍率を重視する**

株主資本コストの低下

◆資本市場との丁寧な対話

- ・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
- ・キャッシュ・フローの予見性を高めるために**EBITDAの計画値を開示**する
- ・**柔軟な業績予想の修正**により、信頼性の向上を図る

◆情報開示の充実

- ・決算説明資料、ファクトシートなどのIR資料を刷新し、**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

- ・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発信**する