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

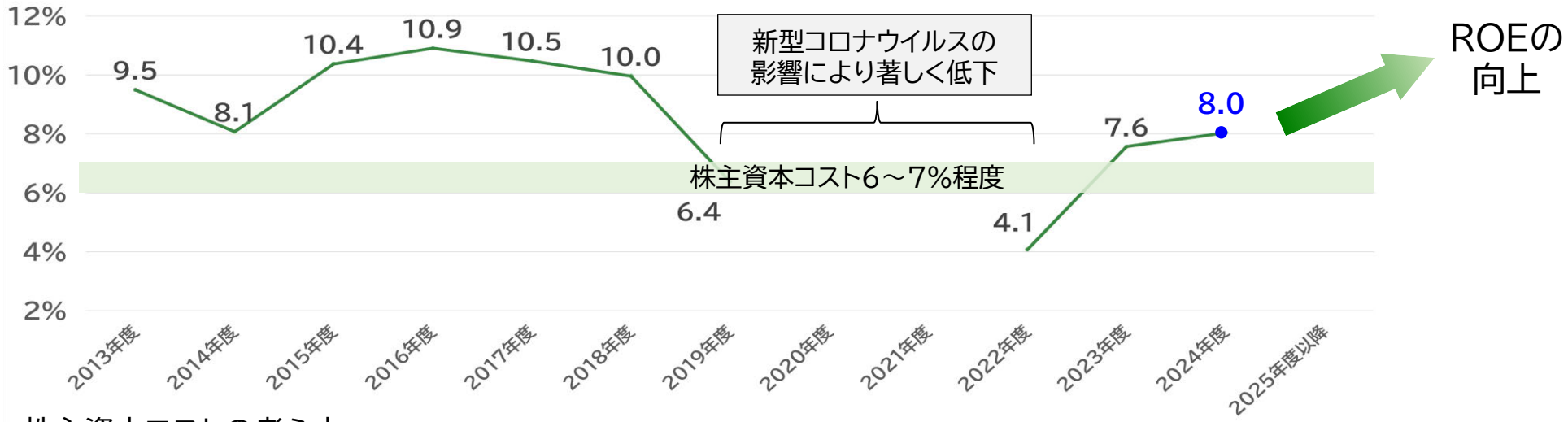
※下線：前回開示からの主な更新内容

2025年4月30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、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、当社の株主資本コストは6～7%程度と認識している。
- 引き続きROEの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と株主資本コストの推移



■株主資本コストの考え方

CAPMにより算出した株主資本コスト

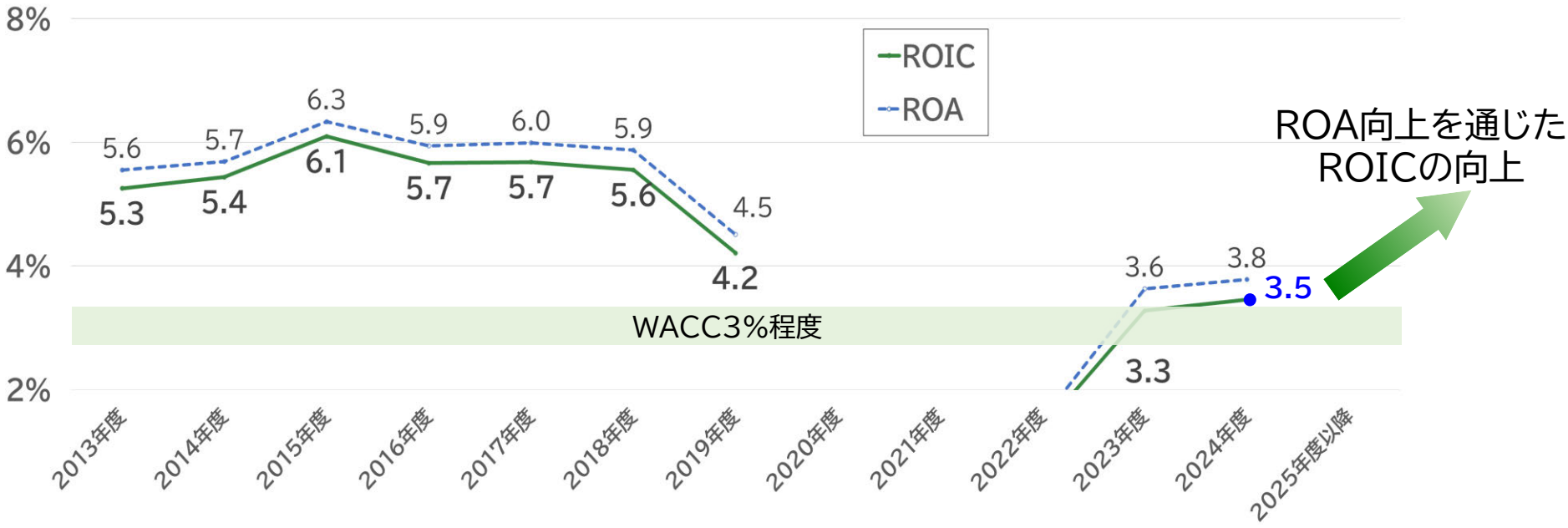
①リスクフリーレート 1.5%程度	＋	②ベータ(β)感応度 0.8～0.9	×	③市場リスクプレミアム 5.5%程度	＝	株主資本コスト 6%程度

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 － リスクフリーレート

市場からの評価に対する現状認識

- 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、ROAの向上を通じて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

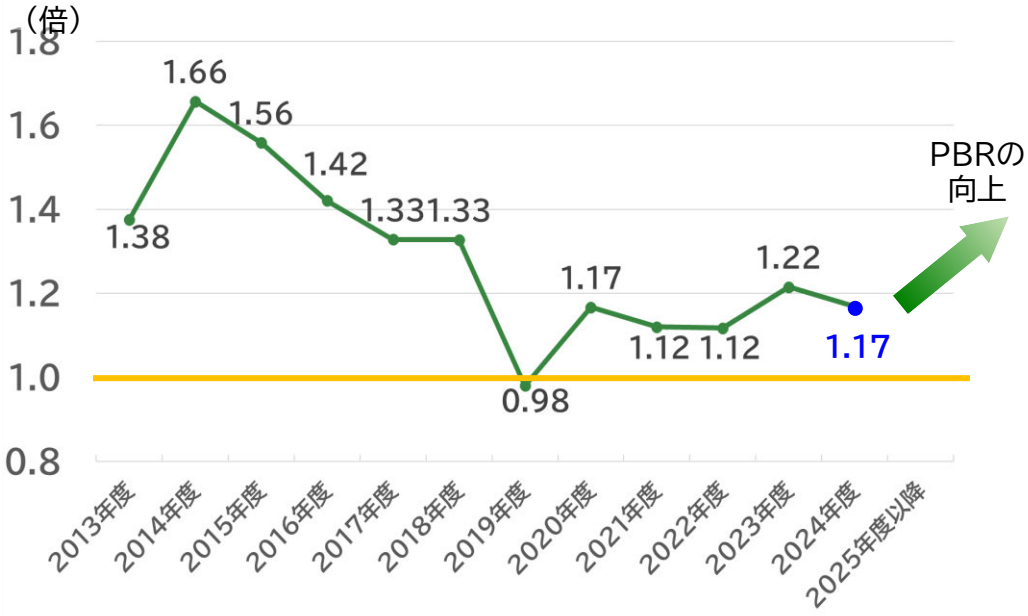
株主資本コスト 6～7%程度 × 0.4程度 $\frac{\text{株主資本}}{\text{株主資本＋有利子負債}}$ ＋ 税引後負債コスト 1%程度 × 0.6程度 $\frac{\text{有利子負債}}{\text{株主資本＋有利子負債}}$ ＝ WACC※ 3%程度

※税引後加重平均資本コスト

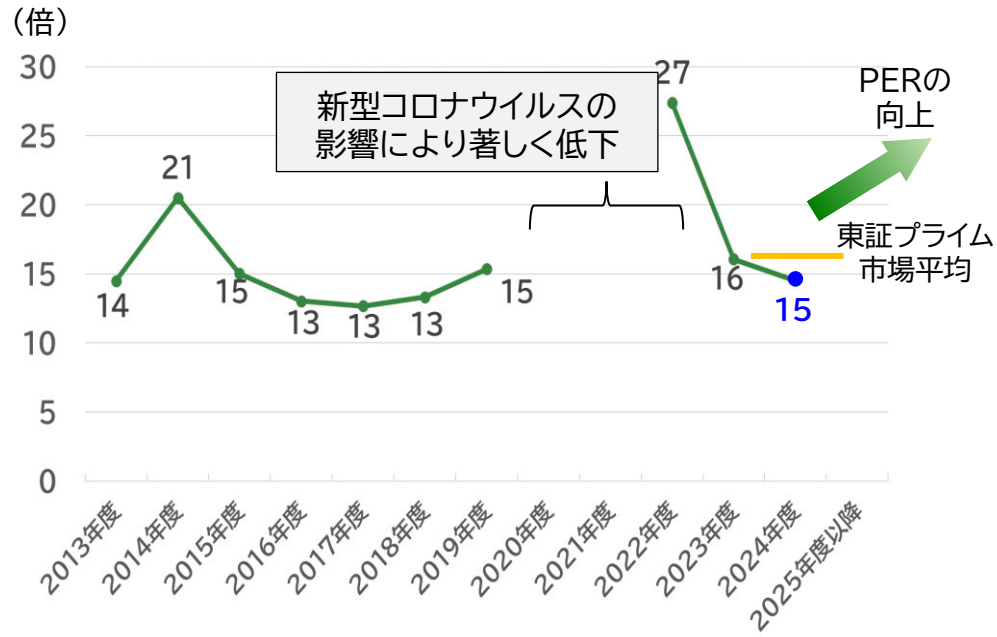
市場からの評価に対する現状認識

- PBRはコロナ前の水準には届いていない。今後も継続的な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



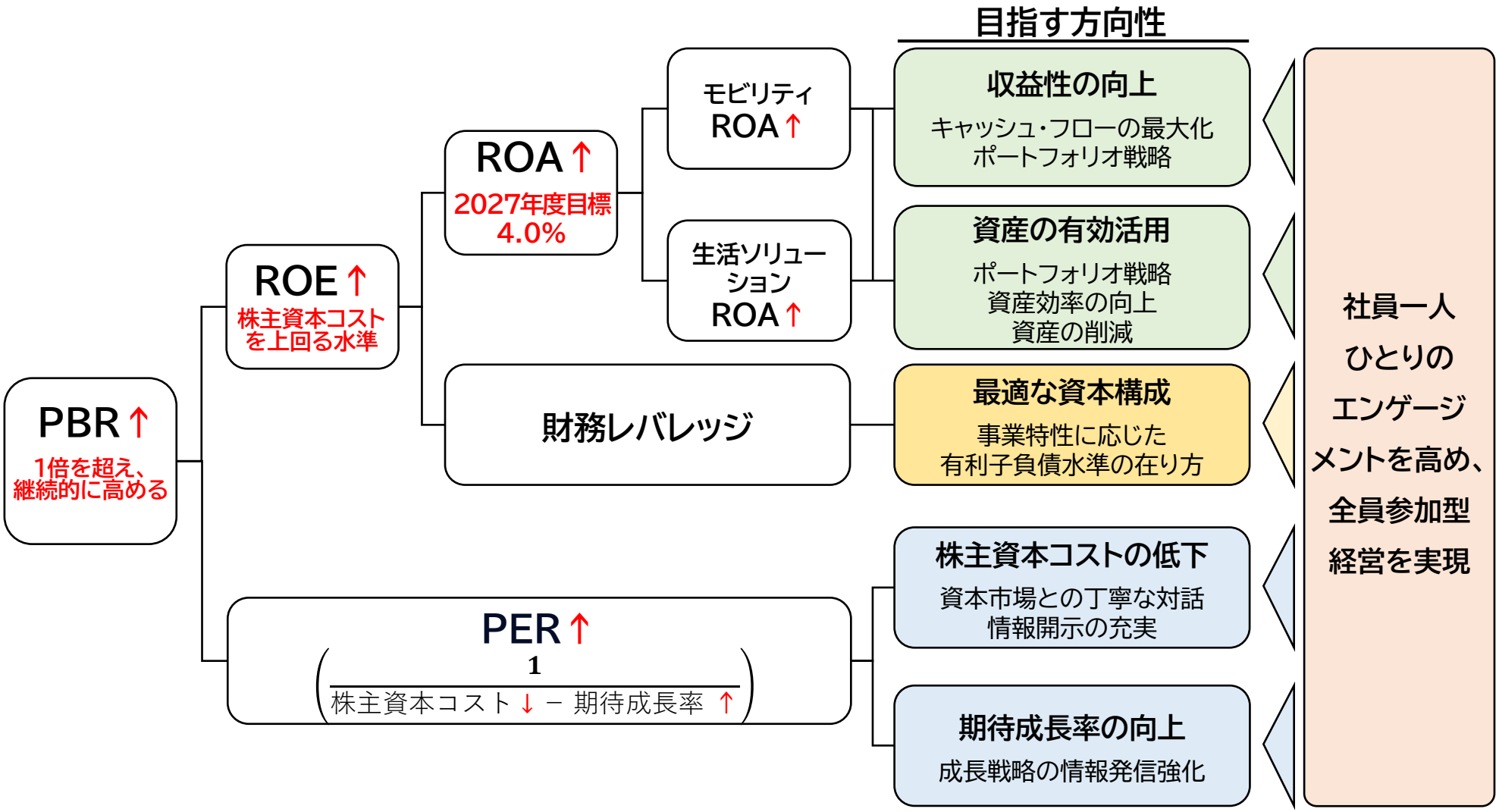
■PBRの分解

PBR（株価純資産倍率） ＝ ROE（自己資本利益率） × PER（株価収益率）

＝ ROA × 財務レバレッジ × $\frac{1}{\text{株主資本コスト} - \text{期待成長率}}$

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** ・モビリティにおいては、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、インバウンドを含めたお客さまの流動創造を目指す。 ・新幹線自由席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、引き続き国に要望していく。加えて、高付加価値車両も含めた料金体系を見直し、届出により実施可能な価格戦略を一段と推進する。 ・生活ソリューションにおいては、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ながらさらなる付加価値を創出する。 ・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（社有地開発やマチナカ不動産の取得・開発強化）と回転型ビジネスの加速を進める。賃貸等不動産の含み益の顕在化加速や不動産ファンド事業規模の拡大を検討する。 ・Suicaを「移動と決済のデバイス」から「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を創出するハブとして活用することで、グループ収益・利益の向上につなげる。
資産の有効活用	**◆ポートフォリオ戦略** ・14のビジネス毎の戦略のアップデートとKPIのトレースを行い、重点分野や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する。重点分野やテコいれすべき領域では成長戦略を描きながら必要に応じて外部連携やM&Aも活用する一方、事業の在り方を議論すべき領域では採算性を見極めながら撤退も検討する。これらを通じてグループのシナジーを最大限発揮できる最適な事業構成を実現する。 **◆資産効率の向上** ・鉄道事業のROAを細分化して各本部・支社や各現場の目標とリンクさせる取組み（2024年度～）のトレースを踏まえ、深度化や水平展開で「収益性と資産効率の向上」を強化する。 **◆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する方針であり、政策保有株式縮減の規模を示していく。

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、当面、有利子負債を積極的に活用するものの、中長期的には業界水準を踏まえ、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。 ・グループ全体に加え、モビリティと生活ソリューションの二軸で最適な資本構成の考え方を検討する。
株主資本コストの低下	**◆資本市場との丁寧な対話** ・第2四半期及び期末決算説明会には代表取締役社長が、第1四半期及び第3四半期決算説明会にはグループ経営戦略本部長が出席する。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により、信頼性の向上を図る。 ・当社グループの成長ストーリーを明確に示す目標を検討する。 **◆情報開示の充実** ・英語開示拡充のため、2024年度第3四半期決算より決算説明会アーカイブ動画の英語版の配信を開始。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** ・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。 ・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回開催予定。