

2025 年 3 月 19 日

「JR 九州グループ中期経営計画 2025-2027」説明会 主な Q&A

<第 1 部：JR 九州グループ中期経営計画 2025-2027 説明会>

- Q 経営理念について、全従業員が腑に落ちることが重要だ。どう浸透させていくかは人的資本経営の第一歩であり、経営陣のミッションだが、どう考えているか。
- A 現中期経営計画はコロナ前の成長軌道への復帰を掲げていたが、今回は新たな局面に入り、理念を見直した。昨日の公表に合わせ、部長以上の社員、現場長、グループ会社社長を集め、新たな経営理念へのおもいを伝え、併せて従業員向けに動画配信やアーカイブ動画の提供を実施した。今後も現場との意見交換会等を通じた議論を実施していく。また、経営理念策定の背景等を記載したブランドブックを、JR 九州グループの全社員に配布した。経営理念を浸透させるためのツールとして活用していきたい。
- Q 未来鉄道プロジェクトにおける設備のスリム化について、2030 年度までにどの線区に導入するのか。時間軸や投資額等の想定を教えて欲しい。また、実現に向けたハードルは高いか。
- A 未来鉄道プロジェクトについては 2030 年の目標である 140 億円の損益改善に向けて既に進捗している状況。例えば、信号設備の大幅削減や列車本数が減少した区間での設備軽減等がある。無線式列車制御については国による安全性の確認が必要なため、有識者等を含め検討中だが、実現すればケーブルにかかる維持更新費用が削減可能となる。現時点で具体的な金額はお示しできないが、ローカル線において応用できるものと考えている。このような新技術には積極的に挑戦していきたい。
- Q 各セグメントにおけるインバウンド成長の外部及び内部要因は。また、ホテル、駅ビルでの物販等、インバウンド向け施策の強化を図る予定はあるか。
- A インバウンド関連では、福岡空港国際線にレールパスカウンターを設置するなど、博多駅の混雑緩和やレールパスの宣伝を図っている。また、滑走路増設の効果は明確には分らないが、レールパスの利用率向上や他のきっぷの販促も取り組んでいく。また、コロナ前には見られなかったが、欧米から観光に来られている方も多く、航空会社との協業による他地域との連携や駅ビル等に関する情報提供等を通して、インバウンドの取り組みをさらに進めたい。

Q 顧客接点の拡大について、会員数やクロスセルの利用拡大に関する目標設定、グループ連携による収益拡大に関する考え方は。また、同業他社のように、各事業間のシナジー効果を具体化していただくことと、非財務 KPI にある満足度調査について、鉄道に限定せず、グループ全体に広げていくことを今後検討いただきたい。

A 顧客接点拡大の KPI として JR 九州の WEB 会員数があり、非アクティブユーザーもいるものの現状登録者は約 400 万人だ。専門部署を設け、2030 年にかけて会員数を倍増させ、様々な事業を持つグループの強みとして、お客さまへの価値提供の接点を増やしていきたい。なお、従前は接遇を主とするサービスランキングを KPI としていたが、今回は鉄道を全体的に評価する満足度調査に変えた。今後さらに改善を進めていきたい。

Q M&A 等による人流に頼らないビジネスへの進出という話があったが、分野や事業の考え方は。

A 直近では物流不動産に注力しており、また BtoB や BtoG の分野についても引き続き取り組んでいく。第 3 の柱とまではまだ言えないが、建設セグメントは中間持株会社の設立等取り組みを進めている。また、M&A は人流に頼らないビジネスに限定しないが、新たな分野に進出することも検討していきたい。

Q レジリエンスの強化とそれに関連する戦略投資について、現中期経営計画の課題として残ったとのことだが、今回どう解決していくのか。また、レジリエンスを高める事業ポートフォリオのイメージはあるか。

A 人流に頼らないビジネスについて、新たな柱ができたとは言えない状況だが、物流不動産等を成長させていきたい。具体的な事業ポートフォリオの内訳はお示しが難しいが、例えば不動産における物流施設のアセット割合を 1~2 割程度とすることや、回転型ビジネスを推進することがレジリエンス強化にも寄与するものと考えている。

Q ガバナンス施策について、現行の監査等委員会設置会社を前提とするものか。指名委員会等設置会社への移行等の検討はあるか。

A 高速船の件でご心配とご迷惑をおかけした。グループ会社各社が独立して事業を運営することを基本としたうえで、グループ全体に対するガバナンスの強化も必要という認識。従前も社外取締役によるグループ会社の訪問・ヒアリングを実施しており事象の把握はできている認識だが、方法については今後も検討していく。なお、機関設計については常に柔軟に考えていきたいが、現時点では現行の監査等委員会設置会社が最適だと考えている。

- Q 成長投資 2,300 億円のうち、太宗は不動産だと理解した。博多駅空中都市プロジェクトについて昨今の建設費の上昇はどう影響するか。また、同物件は 2028 年末竣工予定だが、次期中期経営計画期間中に工事の関係で他のテナント等の一時的な貸し止めが発生する等の利益逸失はないか。
- A 現在線路の切替工事等が進捗しており、今後のプランはまさに検討中だ。竣工時期にも鑑みつつ最適なアセットバランスを考えていきたい。なお、線路上の建設工事について、既存ビジネスへの影響はない。
- Q 自己資本比率について、同業他社は 30%程度、不動産はさらに低い会社もあるが 40%程度とした理由は。
- A 2024 年度の見込みと 2027 年度の見通しを記載しているが、自己資本比率は 40%を堅持するつもりではなく、戦略投資枠等を活用しながら柔軟に考えていく。自己資本比率は 35%、D/EBITDA は 5 倍台であれば許容できると考えており、その中でより機動的な事業運営を行っていきたい。例えば良い M&A 案件があれば投資実行もあり、なければ自己株式取得等、適切に判断する。
- Q 最適なバランスシートについて、金利上昇や、災害支出等を考慮したうえで、最適性と緊急時における機動性のバランスをどう取るのか。
- A 借入余力も含め、財務健全性を踏まえた機動性はある程度あるという認識。自己資本比率について、現中期経営計画では規律として堅持していくスタンスだったが、今回は目安として示しており、40%に囚われる必要はないと考えている。
- Q バランスシートマネジメントについて、事業の見直しも適切に実施しており素晴らしいが、鉄道や不動産・ホテル等事業によって資本コストや内在するリスクにより資本効率性も異なるだろう。資本コストを意識した経営を銘打っているならば、営業利益率のみならず詳細な分析と開示が必要と考える。
- A ROE は現行水準を維持するとともに、資本コストを低減すると説明した。資本コストについて、CAPM では 5%から 6%程度、PER の逆数では 7%から 8%程度であり、市場とのコミュニケーションにおいてもコメントを頂戴した結果、5%半ばから 7%半ば程度と認識している。PER 水準は JR 他社に比べて低い傾向にあるが、コロナ禍からの立ち上がりの速さや運賃改定の価格弾力性・機動性において強みがあると考えており、他社と遜色ない PER でも妥当ではないかと考える。面談やミーティング等皆様とのコミュニケーションを通して資本コストを低減し、企業価値の最大化に努めていく。

- Q ROE は現行水準の維持とあるが、9%から 10%程度か。増益に伴い資本も増加し、利益成長が弱いと ROE も下がる。また、9%から 10%程度を妥当と認識している理由は。
- A 当社の場合減価償却費の逦増、さらなる人件費の増といった下方圧力がある中ではあるが、今期末の想定程度の 9%前後は維持していきたい。具体的な数値を示すことも考えたが、重要なのは ROE に対しての具体的な取り組みやスプレッド拡大であるという認識のもと、現行水準を維持しつつ資本コストの低減に努めていきたい。
- Q セグメント別の営業収益及び営業利益について、鉄道の増収は一定程度利益に直結するだろうが、一方で安全に係る費用もあろう。未来鉄道プロジェクトによる費用減もある中で、今後の費用をどう見込んでいくか。
- A 今回、運賃改定で約 160 億円の増収を見込むものの、利益は記載の水準を想定している。運賃改定の趣旨にも掲げているが、設備の老朽化が進む中で修繕等の手当を実施し、鉄道の持続可能性を担保していきたい。また、160 億円の収入増のうち 20%程度を人件費にと修繕費に充てるイメージだ。また、減価償却費も毎年 10 億円から 20 億円程度逦増していく。加えて、動力費や業務費についても、一定程度の物価高騰を織り込んでいる。結果として、160 億円の運賃改定の増収分の利益への寄与は限定的になるが、残りは費用として鉄道の持続可能性を担保するために支出するイメージであり、それが 2025 年から 2027 年にかけて増加していく想定だ。
- Q 不動産・ホテルセグメントの利益増のうち、現時点で見えている案件の寄与は。また、運輸サービスセグメントの費用増について説明があったが、収益が上振れた場合はその分増益になるということか。
- A 不動産・ホテルセグメントについて、中期経営計画期間毎に切り分けて説明することは難しいが、今回の 2,300 億円の成長投資のうち 650 億円が新中期経営計画期間に利益貢献する投資であり、利回りは市中と遜色のない水準。また、鉄道旅客運輸収入について、今期初見込の 1,477 億円に加え、運賃改定による前買いの想定が 9 億円、また足元好調であり 30 億円強の上振れがあると想定している。運賃改定の申請上の 1,660 億円に前述の上振れと、営業努力による増収を織り込んだのが今回計画の数値だ。簡単ではないが、目指したい水準だ。なお、費用について必要な要素は基本的に織り込んでいるが、物価高騰や人件費等、毎年の状況を見つつ判断する。

- Q 還元方針について、35%に「以上」という表現があるが、大枠は変わっていないと認識している。社内での議論の経緯や考え方、「以上」の表現に込めた意味は。
- A 株主還元について、今回下限を撤廃したことと、「目安」の表現を「以上」に変えた。数値だけを見ると変わっていないが、当社としては株主還元の強化を 1~2 ランク進めた認識だ。配当額としては、利益成長に伴い現行よりも増額させていく。また、下限の撤廃により減配を企図しているわけではない。「以上」という表現で、還元強化の意思を示しており、株主の期待に応えて還元を図っていく方針であり、安心してほしい。また、機動的な自己株式の取得についても検討していきたい。
- Q 自己資本比率 40%程度、ROE が現行水準であることを踏まえると、自己株式取得はそれほどの規模ではないと推察する。成長投資が下振れたら実施すると想定するがどうか。
- A 自己株式取得についても表現は踏み込んでいる。より現実的に捉えて実施時期を具体的に考えていくフェーズに入ったと認識している。経営陣として資本効率性にはコミットしたいと考えており、現中期経営計画期間が終了したタイミングでこの 3 か年を振り返ったうえ、資本効率性を念頭に実施可否、時期及び規模感等を検討したい。

<第2部：社外取締役意見交換会（田中取締役、小澤取締役）>

Q 社外取締役から見て、今回の中期経営計画はどのような議論を経て策定したものか。また、どう評価するか。

A （田中）経営理念の策定にはじまり、マテリアリティ、中期経営計画の内容全て取締役会で議論した。社外取締役である我々も作成に携わったという認識。様々な意見が出た中で策定したものであり、社外取締役としても同意している。

（小澤）形式のみではない、納得感のある内容になったと考えている。ただし、これは枠組みであり、例えばまちづくりに関する具体的な施策の落とし込み等不十分な部分はあるため、取締役会においても今後議論が必要と考えている。

Q 経営理念やマテリアリティは資本市場というより社内向けのものだろう。特にマテリアリティについて、JR九州らしさを教えてほしい。

A （田中）当社の祖業である鉄道と、九州という地域性が特徴であり、モビリティサービスや地域への貢献を盛り込むことで、従業員のモチベーションの高まりを期待している。

（小澤）鉄道事業は、地域に住み、働くお客さまがいらっしゃって初めて活きるもの。それを踏まえ、まちづくりに軸足を置いていることに、らしさを感じている。また、D&S列車による移動体験のように、JR九州にあるブランドや付加価値を含めて、モビリティサービスや、まちづくりを考えていることがJR九州らしい点だ。

Q 現中期経営計画では新たな事業の柱の創造に課題が残る旨の説明があった。経営理念の中に「挑戦」とあるが、鉄道事業という保守的な業界の中で、社外取締役として社員の挑戦や経営陣をどう後押し、実効性のある枠組みに関する議論をどう深めていくのか。また、この1年間に後押しをして実現した成果はあるか。

A （田中）経営理念の「おこない」にある「挑戦」について、現中期経営計画において第三の柱が不十分だったとのコメントがあったが、現時点で明確なイメージがあるものではなく、今後考えていくものだろう。人口減少社会において鉄道事業のトップラインは何もしないと落ちる。こうした中、未来鉄道プロジェクトのような取組みにおいて、デジタルやITを活用しつつコストコントロールと利便性向上を両立させる挑戦は力を入れるべきだ。また、人的資本経営の文脈で待遇改善等は社外取締役として執行側に意見を色々と申し上げてきた。

（小澤）現在の社外取締役の構成はバランスが良く、各々経営経験があるが、異なる業界出身でそれぞれの知見を持っており、必要なブレーキはかけるものの、背中を押す傾向が強いと認識している。また、非財務KPIについて、人材戦略の中で新たなKPIを3つ設定した。一般的に女性管理職比率をKPIとする他社と比較すると、具体的な数値目標がないことに違和感があるかもしれない。取締役だけではなく、執行側の管理職、グループ会社社長等女性はたくさんいるが、なぜかと人事担当の責任者と議論した。コーポ

レートレベルのジェンダーダイバーシティは担保されているものの、現場レベルの女性社員数が少ないことで、管理職の女性比率は相当低い値になっている。まずは新入社員の女性割合を上げることで土台を作っていこうという趣旨で今回設定した。社外取締役としてかなり議論をさせていただいたことと、既に活躍している女性があり、会社としてそれを推進する方向にあることをお伝えしたい。

Q ガバナンスに関する社外取締役を中心とした意見交換会について、どのような議論を想定しているのか。また、ガバナンスに関して既存の取締役会の枠組みに加えてどのようなことが必要か、企業価値向上にどう寄与するのかを教えてください。

A (田中) 意見交換会は今後の話で、開催しながら考えていきたい。実施の経緯は JR 九州高速船における問題だ。この出発点に鑑みると、コンプライアンスの徹底を念頭にグループ会社すべてについて監査や報告を踏まえた議論となろう。

(小澤) JR 九州高速船の問題については非常に重大な事案だと考えている。社外取締役として相当厳しいことを申し上げたことに加え、社外取締役自身としても出来ることがあったのではないかということについて、監査等委員も交えて議論を行ってきたが、このような枠組みの中で、モニタリングの体制やルールづくりを協議していく。一つ評価できることは、事象を受けてのアクションが早かったこと。一般的に第三者委員会の結論を受けて議論するケースが多いが、それを待たず対策の検討を進めており、例えば内部通報制度の強化は既に実施していた。着任以来、安全に対する優先度の高さを感じていたが故に、今回の事象は衝撃的であり、特に異なる業種を運営していくことの難しさを改めて感じている。社外取締役や監査等委員での議論の中でも同様の意見があった。リスク発見の仕組みのみならず、安全意識の高い企業文化を異業種の子会社に浸透させ、リスクを発生させない取り組みが必要であり、そのような意見交換の場ともなろう。

<ご留意事項>

※本資料は、説明会当日の質疑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。また、本資料は、説明会当日時点において入手可能な情報、予測や作成時点における仮定に基づいた当社の判断等によって記述されたものであります。そのため、今後、国内外および九州の経済情勢、不動産市況、各プロジェクトの進捗、法令規制の変化、その他の幅広いリスク・要因の影響を受け、実際の経営成績等が本資料に記載された内容と大きく異なる可能性があることにご留意ください。

以上