

2025年12月3日
九州旅客鉄道株式会社

「JR KYUSHU IR DAY 2025」 主な Q&A

<「未来鉄道プロジェクト」(取締役常務執行役員 鉄道事業本部長 貞苅 路也) >

Q : 汎用無線通信（CBTC）のコストダウン効果はどの程度か。また、どの線区から実施するのか。導入の考え方や時間軸等について教えていただきたい。

A : 通常の CBTC に加え、一般的な汎用無線の使用を念頭に開発を進めている。技術面の開発や安全性の検証、鉄道の技術基準の適合等の論点があるため、有識者の力も借りつつ開発を進めている。導入により信号機やケーブル等様々な設備の削減を企図している。まずは列車本数がそれほど多くない線区での導入を考えている。

Q : CBTC に加えて汎用無線とのことだが、キャリアの通信を使うのか。それとも免許等が不要な周波数を使うのか。御社で通信設備を持つ必要が無く、大幅に機器のコストダウンを実現することが狙いのひとつか。

A : 狙いについてはその通りであり、キャリアの回線を使うことを想定している。技術的な課題や基準の適合等について、有識者の知恵を借りつつ開発を進めている。

Q : 収入増について、列車本数の大幅な増や運賃改定が無いとすると、イールドの増等を見込んでいるということか。

A : ご利用人数の増と、顧客単価の増に努める。ご利用人数については、新規顧客を誘発することと、リピーターをしっかり掴むことに取り組んでいきたい。そのためにお客さまの動きを把握することを行っていきたい。

Q : 商品組成の体制などは従来よりも強化しているのか。また增收は顧客×単価と記載しているが、それぞれを可視化していく上でのデータ整理や、キューを含めたデータマーケティングの体制は整っているのか。增收効果は LTV という形で可視化するという理解でよいか。

A : まずはお客様の動きを把握するために JR 九州 WEB 会員になっていただき、それをデータマーケティングに活かしていきたい。LTV について、どう可視化するかは検討している。

Q : オープンイノベーションや、自動運転、CBM、メンテナンス等について、同業他社とともに進めることで開発速度を上げたり、開発コストを下げたりするような動きはあるか。現況や見通しを教えてほしい。

A : 他社との情報交換を進めているものもあるが、それぞれの会社の目指すべき方向や事業環境は異なるため、当社や九州に特有の事情を踏まえ、TAI 社等との協業も進めていきたい。

Q : 中期経営計画に与えるインパクトについて、収入増についてはどのような内容で、どの程度の増収を見込んでいるのか。また、投資についてどのような件名を見込んでいるのか。

A : 2027 年度末で 90 億円程度の収支改善を見込んでおり、その半分程度が運輸収入の増であり、その他半分が修繕費を含む費用減を想定している。また、投資については無線式列車制御システムの開発等に投資していく予定だ。

Q : 足元のインフレや様々な費用増を考慮したとき、未来鉄道プロジェクトによりどの程度利益が残るのか。また、現状の費用動向を考えたときに変えていくべき部分はあるか。

A : 費用の観点では物価高騰や社員還元を含めた人件費の増があるが、それらの原資を生み出すためにも、未来鉄道プロジェクト等による収支改善を進める必要がある。中期経営計画で掲げている利益目標を達成できるよう努める。

Q : 今期はすでに利益目標は超過しそうであり、また外部環境は順調であるが、このまま未来鉄道プロジェクトを進めるということか。

A : まだ開発を進めているものもあり、140 億円の目標に向けて、実現性が高いものとそうでないもののレベルを分け、管理しながら進めていきたい。

Q : 鉄道の価値向上と成長の好循環について、例えば、プロジェクトに参画する人数の推移や、プロジェクトや施策によるサービス提供を通じて顧客満足度がどう上がったのか等の非財務情報と、2027 年度までの 90 億円の収支の改善等の財務情報、それらの KPI を繋ぐことで、未来鉄道プロジェクトを通じた価値創造ストーリーが説明できると思う。そのような全体的なフレームワークを検討いただけないか。

A : 未来鉄道プロジェクトは、現場社員、本社、支社を含めた鉄道事業に関わる社員全員で進めてきた。現場社員からも様々なアイデアが出ており、それを実現することで会社経営に資するということだ。プロジェクトに参加し、開発等を通じたやりがいはあると思うし、社員本人の成長にも繋がるだろう。また、お客さまに関する施策について、例えばチケットレス化によって駅窓口の混雑緩和も実現したことで、社員が自分で考える機会もできる。このようなことを通して社員の成長を図っていきたい。

<「中期経営計画 2025-2027 における不動産戦略について」（代表取締役専務執行役員 事業開発本部長 森 亨弘）>

Q：11月に Nintendo FUKUOKA が開店し盛況ということだが、効果はどう見ているのか。博多シティに対する寄与度は下期大いに期待できるのではないか。現況と将来性についてコメントいただきたい。

A：オープンからまだ 2 週間足らずであり将来の推測は難しいが、テナント売上は計画対比で 110% を超える勢いだ。元々 6 区画あったところを任天堂ストアとしてオープンしたが、賃料アップに加え、周辺店舗への波及効果もある。検証はもう少し時間をいただきたいが、確実にプラスに効くと考えている。

Q：空中都市プロジェクトを中止したが、今後の博多駅周辺での開発や物件取得の余地についてどう考えているか。

A：博多周辺の取得余地は十分あるだろう。本日もお示ししたホテルや筑紫口の新オフィスの計画もあり、仕込み中の案件もある。ただし、現在、博多駅周辺エリアは賃料も上がっており、空室率も低いため、オーナーの売却意思がなかなか無いのが難点だ。当社が東京や大阪等で保有する物件との交換による博多駅周辺オフィスの獲得や、個人オーナーへの営業等を積極的に実施している。

Q：中計をアップデートすると聞いているが、不動産・ホテルセグメントの新たな施策をどうアップデートするのか。数値のみならず施策もアップデートしていただきたい。

A：今年度の営業利益目標は 327 億円から 331 億円に、4 億円上方修正した。2027 年度の目標 340 億円まで残り 9 億円だ。今回中止した空中都市プロジェクトの余剰資金を他のアセットやバリューアップ等にどう配分するか等、どのようにして目標を達成するか考えていかなければならない。具体的な施策についてはもう少しお待ちいただきたい。

Q：インフレ前提だと賃料はベースとして上昇するし、資本コストを踏まえると不動産事業で利益成長をけん引しなければ全社の ROE は下がるだろう。投資の加速等により 5%～10% 程度の事業成長が求められると思うが、担当責任者として会社における不動産事業の位置づけをどう考えているか。

A：不動産事業で如何にけん引していくかは責任として考えている。おっしゃる通り、インフレ下でどのように賃料を上げ、既存物件のバリューアップを図るかが重要である。賃料改定の度に、オフィスは最低 2～3% 上げられており、賃貸マンションも 5% 程度、中には 10% 程度上がっているところもある。バリューアップに加えて成長投資の果実を取っていくことで会社全体を引っ張っていきたい。

Q：現在の事業環境や建設費高騰に鑑みて、仕込んでいるプロジェクトのエクイティ IRR の

目線や、社内のハードルレートはどう変化しているか。また、今後どう変化させていくべきと考えているか。

A：現状は不動産にとって厳しい経営環境と認識している。金利上昇の一方でキャップレートは低下気味だ。また、社内ハードルレートの基礎となるWACCは上昇局面であり、それをどう超えるかが課題だ。まずは既存アセットのバリューアップを図り賃料を上げること、加えて成長投資において、JR九州ならではの付加価値を示すことで賃料や販売単価を上げることが重要だ。既存と新規、また新規の中でも短期と長期のアセットを組み合わせるなどして対応していく必要がある。

Q：アセットミックスに関連して、物流施設を増やすことで事業全体のリターンは上がるのか、あるいはコアであるオフィス等を多く手掛けるのか。どのようなポートフォリオを目指すのか。

A：2027年度末のポートフォリオとしては、商業3割、オフィス2割、物流・賃貸マンション・ホテルがそれぞれ1.5割程度と考えている。物流と賃貸マンションについては将来的に3~5割を売却することでリターンを取ることを想定している。九州における賃貸物流倉庫の割合は首都圏と比較して低く、まだ取得・開発の余地はある。2030年度のターゲットは、マーケットを見つつ柔軟に検討していきたい。

Q：成長投資2,300億円の大半が不動産とのことだが、利益成長のけん引は当然として、資本効率の観点で全社に与える影響は。アセットライトや回転型による資本のコントロールが重要になると思うがどう考えているか。

A：アセットライトや不動産売却はもっと積極的に進める必要がある。それによって他の成長投資も行いややすくなる。ただ、当社はコロナ禍で厳しい経営状況の際、駅ビルを除いて取得など仕込みを抑制していたため、現状賃貸マンション等の売却案件はあるもののやや物足りず、回転型がより順調になるポートフォリオになるまではもう少し時間要する。一方でアセットライトについて、VIORO以外のPMの引き合いも複数あり、フィービジネスにも入れるだろう。それらの拡大により、資本を意識した経営が可能になるとを考えている。

<「社外取締役との意見交換会」（社外取締役 山本 ひとみ、社外取締役 藤林 清隆、取締役常務執行役員 CFO 松下 琢磨）>

Q：グループ会社を含め現場を視察し実態の把握に努めるなかで、取締役会が把握している実態と現場の実態とに乖離はあるのか。古宮社長はじめ、経営陣が現場との対話を精力的にやっていると思うが、ここ数年の変化等を含め感じていることを教えてほしい。

A : (山本) 今のところさほどギャップは感じていない。実際に現場の経営層の話を聞くなかで、執行側が捉えているのと同程度の緊急性があり、厳しい状態にあるという課題観は把握できており、速やかに執行側に伝えることによって対策をとることが必要と思っている。現場視察については、元々取締役会の実効性評価においてグループガバナンスの強化が課題となったことを受けて、社外取締役に事業理解を深めさせ、社外の目から客観的な意見をいただきたいという思いで開始されたものだ。我々社外取締役も現場の声を聴きつつ、多角度の視点で課題を見つけ、執行側と共有し、より価値を創造できるJR九州にしていきたい。

Q : 高速船の件に関連して、グループ全体に安全の意識を浸透させる上で、取締役会としてどうモニタリングしていくのか。また、社外取締役としてどのような視点で企業文化レベルまで定着させようとしているのか。投資家等の外部にもわかる視点で教えてほしい。

A : (山本) 鉄道に関する安全の文化は歴史も長く、深く根付いている印象だ。一方で新規にM&Aした会社等は、鉄道の安全文化のようには浸透しきれていない。今後意識を高めていくために、新たに各社に安全担当役員を設置し、安全会議も開催する。その進捗を把握していく。また、業態が異なるためリスクも広範にわたるが、特に重点的なリスクは何かを精査した上で横展開し、JR九州グループ各社がそれぞれ自分事として安全な状態を作るという意識のもとに日々の業務を誠実に行える体制か、また実際に実行しているかを点検していきたい。

Q : グループガバナンス強化に努めている中で、M&A後のPMIは難しいと思うが、企業文化の浸透に時間がかかるのか。あるいはリスクが増大しないうちに上手く対応できているプロセスになっており、過去の経験が活かされているのか。それとも、まだやるべきことが多いという受け止めなのか。

A : (山本) ここにきて数件の事象が発生しており、まだまだやるべきことは多い。早急に力を入れて、グループ各社含めた安全に関する企業文化醸成に向けた横展開を図るべきを感じている。

A : (藤林) M&Aで取得した会社のみならず、従前からのグループ会社も同様だ。JR九州の企業文化として、鉄道会社に強く立脚しており、それ以外の企業について鉄道と同じ見方から始まることがある。不動産や建設にしても、それぞれの事業に特有の安全管理やリスクマネジメントがあるため、そのような視点を持てるように、JR九州としての人材育成や仕組みを強化する必要があると考えている。

Q : 攻めの経営を支える取締役会の役割が最も重要であると考える。成長戦略について、取締役会でどのような議論がなされたか。中長期の企業価値の源泉は、取締役会で整理される必要があると思うが、それは何か。潜在的なものを含んだ御社の強みとリンクをし

た成長戦略となっているか。事業ポートフォリオの組み換えや成長投資にあたり、十分な議論が取締役会でなされているか。その後の進捗状況や成果を確認し、過度なリスクテイクは抑制するのか。もしくは執行側の目線が足元の業績に目が向いて、中長期の投資が少ない思われる場合は、取締役会で背中を押すことがあるか。

A : (藤林) 攻めの経営を支える取締役会こそ、企業が成長していくうえでの取締役会の役目と認識している。中期経営計画の作成段階から社外取締役が入り、プロセスを共有しながら作成したことが特徴である。当社の企業価値の源泉は、九州に密着、立脚した企業であるということだ。これは強みであると同時に弱みであるとも言えるが、まずは強みの部分をどう生かしていくかが重要であると考えている。鉄道や不動産を含めて、長い時間をかけて積み上げきたJR九州グループの地域のネットワークを生かし切れるような事業機会の獲得能力を高めていくことが重要だ。また、ポートフォリオの組み換えについては、取締役会で常に議論している。具体的には、グループ会社の位置づけをどう考えるか、不動産事業ではどのようなものを保有しどのようなものを売却していくのか、などを議論をしている。

A : (山本) 現在の中期経営計画については、10回程度に及ぶ取締役会での議論の末にできた、我々としても確信を持てるものだ。言葉のひとつひとつから見直しを行い、将来的に進むべき道を含めて検討を加えながらできあがった。ただ、鉄道事業、不動産事業に続く新しいビジネス第3の柱については、あらゆるチャレンジを現在実施している最中であるため、しっかりと注視する。成長戦略の観点では、取締役会でこれからも十分に議論を重ねていく。JR九州の強みは人であると考えている。人材戦略を経営戦略と結び付け、さらに財務、ガバナンスとを結び付けることにより、企業価値にどのように貢献し付加価値を付けていけるかについて取締役会で議論を重ねていきたい。現在多くのグループ会社を抱えているが、今後のJR九州グループの成長を担う企業についてはさらに強化をしていくこと、また、グループの見直しを図りながら進めていく必要を感じているため、取締役会で議論していきたい。

<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ものではなく、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