

スモールミーティング 主な質疑応答

※本資料は、説明会での質疑応答をそのまま書き起こしたのではなく、ご理解いただきやすいように一部加筆・修正等を加え、当社がまとめたものであることをご了承ください。

**Q 中期経営計画の現時点での評価は？うまくいっている点と想定と違った点は？**

A 初年度として課題に取り組む体制は社内で作ることができた。想定以上の大きなファクターは金利上昇で、財務体質強化の優先順位をより高める必要があると認識している。キャッシュフロー創出と投資効率向上を強く意識し、中計2028の推進および来期でも取り組んでいく。

**Q 万博反動減や鉄道の費用増など減益懸念がある中で、増益となるにはKWE（近鉄エクスプレス）にかかっていると感じるが、来期の業績の組み立て方についてどのように考えているのか？**

A まずKWEについて、トップラインと粗利について不確実なところはあるが、SGAのコントロールに注力している。今年度は、欧州とタイが不調だった。例年、タイはQ3、Q4に自動車関連輸送が伸びて収益性が高かったが、市況の変化で需給が変わることから、25年度はそれが発生しなかった。鉄道では定期外輸送が好調であり、それをいかに拡充できるかが重要となってくる。加えて鉄道のコストも抑制していく。鉄道事業における設備投資計画について継続的に議論中であり、将来の持続的な運営を考えると、省人化・自動化等への取組みを促進する必要があると考えている。例えば幹線ワンマン化なども検討している。その際、将来の鉄道事業のキャッシュフローも考慮しながらとなる。不動産については金利上昇によりキャップレートが上がり資産劣化にも繋がるので、十分に注意して議論していく。ホテルは堅調に推移している。

**Q 不動産について、金利上昇や、他社案件で名古屋や福岡でプロジェクト延期もある。投資計画の見直しや前倒し後ろ倒しの可能性はあるか？**

A 投資規律の見直しは必要になる。中計2028で想定していた投資の一部は時期の見直しもあり得る。自己資金だけでなく外部パートナーの活用等も選択肢と考える。資産を全てバランスシートに抱えることはせず、キャッシュ回収の加速や資本効率を強く意識する。

**Q 鉄道の輸送実績について、万博の反動減を見立てているが、実需が伸びる可能性は？万博の影響を過大評価しているのではないか。**

A 結果を見ないと分からないが、施策の効果は出始めている。品川や東京での伊勢志摩のプロモーション後、名古屋駅をSuicaやPasmoで通る人が非常に増えた。定期外収入はマーケットの弾力性もあるが、潜在的な市場へ確りとアプローチしていく。

Q **伊勢志摩方面が12月に好調だった要因は？**

A 天候や日並びが良かった。年始ではなく年末に伊勢神宮へ来る方が増えた印象。公共交通利用が増えている感覚もある。加えて周辺レジャーの好調も要因と捉えている。

Q **大阪線のダイヤ改正の狙いはコストダウンか？**

A 需要と供給に応じたダイヤにしていきたいという考えをベースに実施した。

Q **鉄道事業について、値上げの順番は運賃より特急料金が先か？**

A 特急料金は、高いサービスを提供できていることがトリガーになる。ひのとりや観光特急は高いサービスを提供できていると考えており、今後の状況を踏まえて検討する。

Q **旅行業のKNT-CTグループの位置づけをどう考えているのか？**

A 構造改革を推進するなか、個人旅行事業については弱かったところを補完してきて、本年4月にはクラブツーリズムに一本化し、更なる効率化・事業強化を図る。次はKNT-CTとグループ各社との一層の連携による相乗効果を創出するフェーズになる。色々な可能性も含めて議論する。

Q **KWEについて、今期は業績を下方修正したが、当初見立てと違った点は何か。来期以降はどう改善する見立てか。市況次第なのか、自社努力で改善できるのか？**

A 想定より需要が弱く、例年見られる航空のスポット需要、とりわけ自動車関連が出なかった。背景としてEV需要の伸び悩みがあり、米国ではトランプ政策の影響も一定程度あったと見ている。加えて、販売価格への荷主の圧力がコロナ前より厳しく競争が激化した一方、航空会社や海運会社を含む仕入れ原価が想定以上に下がらず、粗利確保が難しくなった。来期はトランプ政権の動きなど不透明要因が残る。サプライチェーンはジャストインタイムから在庫積み増し型へ移っており、航空需要の大幅な伸びは見込みにくい。需要が強くない前提で、収益性の悪いビジネスの見直し、コロナ期に膨らんだ費用の適正化、とくに欧州における費用の圧縮を進める。戦略面では、競争優位のあるイントラアジア強化と、これまで手薄だった海上輸送、とくにアジア発北米向けの育成に取り組む。

Q **国際物流セグメントは当初、営業利益171億円程度を見ていたが、足元は133億円に下方修正され、着地も下回りそうに見える。来期に営業利益171億円水準へ戻せるのか。コスト削減だけでは厳しいのではないか？**

A まずはトップラインを伸ばす必要があると思うので、粗利増とコストの適正化を実施して利益確保を目指す。また、コストの適正化については、営業・倉庫拠点の統廃合、ならびに、人員数の適正化、費用の増加率抑制を実施する。

Q **KWE では販管費が期中から前年比で下がる傾向が見える。施策の成果が出ているのか。今期の削減見通し、来期以降の寄与について説明してほしい。**

A 実績が出ているのは東アジア、とくに香港と中国で、拠点の統廃合を実施し、人員数の適正化を実行した。欧州については、収支の状況が厳しい法人を中心に、拠点の統廃合と、人員数の適正化などのコスト適正化の取り組みを開始した。また、東南アジアについては、収益性の悪いビジネスの見直し、倉庫拠点の統合による収支改善を図る。

Q **KWE の原価率の改善について、何が起きれば改善になるのか。荷動きが増えてコスト上昇以上に販売@への転嫁が進めばいいのか？**

A 需要増とコスト上昇分以上の転嫁が噛み合うなどの好循環になれば改善に繋がる。来年度、需要については大幅に改善するとは見ていない。半導体・電子部品は堅調だが、自動車関連は伸び悩んでいる。ヘルスケアでも航空から海上へシフトする動きがあり、航空需要の大きな伸びは期待できないとの見立てである。そのため、ボラティリティが比較的少ない海上輸送の販売を強化していきたい。具体的には、絶対量の多いアジア発北米向けの取扱い拡大を目指す。

Q **KWE での仕入れは需給次第だと思うが、今後の見通しは？顧客のプレッシャーが強いという点について、単価はどこまで下がりきっているのか？**

仕入れが十分に下がりきっておらず、販売単価の下落スピードの方が速いことが粗利圧迫の主要因。背景として、北米向け EC ビジネスの物量の急増、その後、米国の政策転換によって欧州向け EC ビジネス物量が伸長したが、北米向けチャーターの減便等の影響もあり、通常便のスペースが増加せず、需給バランスの調整局面となり運賃（仕入）原価が下がりにくい環境である。

Q **中計で KWE が掲げた取扱い物量拡大（航空 100 万トン、海上 100 万 TEU）、トップ 10 を目指す方針は正しかったのか。今後は小さくても儲かる方向へ修正するのか。それとも数量重視で継続するのか？**

A 100 万トンと 100 万 TEU のスローガン（目標）を変更するつもりはない。ただし、欧米で進められている合従連衡によるメガフォワードになることを標榜するものではなく、スローガンでも表明の通り、グローバルトップ 10 圏内で、業界でのプレゼンスを維持し、顧客や航空会社からしっかりと認知される立ち位置にいることが重要である。闇雲に物量の拡大だけを追求するのではなく、適正な粗利益の確保と、コスト管理を進めていく。

Q **国際物流で年末商戦の貨物が流れてこなかった理由は？**

A 在庫の積み増しが進んでいたのが最大要因。市場がそこまで活性化しておらず、自動車部品も「先食い」的に在庫積み増しが進んだ。航空輸送を使って「急いで送る」ニーズが減ったことが大きい。

Q **国際物流について、AI 関連の電子部品の増産は、業績にダイレクトに効くか？**

A プラスにはなるが、製品自体のサイズは小さく、物量として爆発的に増加する感じではない。半導体業界の伸びがそのまま物

量に反映するわけではない

**Q 米国で外国籍船舶への入港料など追加コストが出た場合の影響はどうか？**

A 一旦サスペンドになっているが、仮にそうしたことが出てきた場合は、荷主への転嫁が基本路線となる。運賃やサーチャージと同様にタイムラグが出る。タイムラグをどれだけ耐えられるかが論点になる。

**Q 鉄道、不動産、KWE 以外の事業をいつまでにどうするか、という時間軸は設定しているか？**

A 中計 2028 の最終年度である 2028 年度までに検討を加速する必要がある、そこが一つの目安。例えば、ホテルではブラックストーンと初めて本格的なマネコン（MC）を開始し、業績へのインパクト、ノウハウ等の蓄積もできたので、中計期間（～2028 年度）での MC の拡大を図りたい。その他事業についても ROIC 的視点から、是々非々で資本政策を含めた検討を中計期間で実施する予定である。

**Q ROIC を踏まえた事業ポートフォリオ見直しはどう進めるか？**

A 各社・各事業の ROIC を出して、いかに上げるかを検討している。利益を上げるか有利子負債を削減するかが基本。鉄道は ROIC が馴染みにくいので、営業利益をいかに上げるかの議論になる。KWE は営業利益率の低下が強い課題で、オペレーションプロフィットレートを上げる方向でコンセンサスを取っている。

**Q ROIC 経営の導入により議論の進め方や投資判断はどう変わったか。**

A 中計 2028 に経営指標として ROIC を入れたことで、ROIC を維持向上させる観点で議論できるようになった。ROIC が落ちた際に、利益の問題か、資本面の問題かなど要因を明確にしやすくなった。投資判断でも最低限稼ぐべき基準が示され、基準を下回る案件はよほど合理性がない限り実行はしない。今後は ROIC を満たさない事業のカーブアウトに向けた合意形成が課題である。2025 年の ROIC は横ばい見込みだが、2026 年から 2028 年にかけては引き上げていくことを示していきたい。

**Q 持分法適用を含めグループ上場会社が複数ある。親子上場が厳しく見られる中で、100 パーセント子会社化、売却、他パートナー導入などをどう評価しているか。中計期間中に動きがあり得るのか。**

A 親子上場等は子会社・持分法適用会社で 5 社ある。各社には上場の意義がある一方、持株会社としてのメリットを改めて検討する必要がある。100 パーセント子会社化、持分を落とす、他パートナー導入など選択肢は複数あり、現実感を持って常に検討している。

**Q 今後カーブアウトを検討しているものはあるか。**

A 常に最善の策を検討し、最適な時期にアクションを起こす、という姿勢は変わっていない。

Q 近鉄 GHD の今の B/S に関して、有利子負債のうち短期借入金の額が大きい、金利上昇の影響で支払いが増えたという話もあった。その課題感と、社債型種類株式も多く出ており、資本性があるから好都合かと見ているが、どのように考えているか？

A 短期借入は従来の考え方を見直し、「持っておく必要は薄い」との整理。社債 + 借入金合計で約 1.2 兆円規模のうち、5 年間で 8,000~8,500 億円程度は新規借り入れが必要であり、調達条件・財務制約の観点から格付け改善に尽力する。現状の有利子負債水準に満足しておらず、負債削減を優先し、金利上昇の影響を単純に支払利息の面だけでなく、ROIC と投資規律の枠組みで管理していく。

Q 格付け会社との議論や、バランスシート改革の論点は何か。格上げのために施策を打つことは資本効率の面で逆効果になり得るがどう考えるか。自社株買いの可能性はあるか。

A 格付けが良くなり、調達条件が改善すれば株主にもプラスになるという理解である。格付け会社との対話ではキャッシュフローは評価される一方、自己資本比率が課題として見られている。自己資本比率を上げるためには利益の蓄積に加え、バランスシート改善が必要であり、有利子負債の削減に向けた取組みを検討している。2 兆 6000 億円のバランスシートに無駄がないかを ROIC の観点で点検し、資本効率と財務体質強化の両面を進める。

自社株買いについては一定の要望があることを認識しているが、実施できる財務水準も踏まえ検討は努めていく。なお、株主還元方針には中計 2028 には配当を含む株式関連施策も入れている。