

2020年度(2021年3月期) 第2四半期決算説明会における補足説明及び質疑応答

※本資料は、説明会での発言をそのまま書き起こしたのではなく、加筆・修正等を加え、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、決算説明会（11/12）時点の情報に基づき作成したものであることをご了承ください。

1.補足説明

〈今後の見通し〉

○経済活動の回復シナリオ

・5月の決算説明会の場で、当社グループに影響する経済活動は、大別すると3つのステップを経て徐々に回復していくと想定しているとお話したが、その内容は次のとおりである。

【第1ステップ】

- ・日本国内で近場での人の移動が少しずつ再開し、またフィジカル・ディスタンスが徐々に緩和されていく段階。
- ・こうした社会の動きに応じて、当社グループでは、都市交通や不動産、エンタテインメントなど、人々の日常生活との関わりが比較的大きい事業から、まずは一定程度まで復してくると想定。
- ・近場での人の移動が一定レベルまで定着してくれば、次第に遠出が行われるようになり、旅行やホテルも、そう大きくは期待できないかもしれないが、ある程度までは復してくると想定。

【第2ステップ】

- ・人の移動が日本国内だけでなく、世界全体でみられるようになる段階。
- ・訪日外国人や日本からの海外旅行者をはじめ、グローバルに人の流れが生じ、旅行やホテルの業績も相応に復してくると想定。

【第3ステップ】

- ・国内や海外の経済活動が相当な程度まで回復し、新型コロナウイルスによる影響が一応収束したとみられる段階。
- ・ただ、新型コロナウイルスの発生を契機に、Eコマースやテレワークの拡大など、人々のライフスタイルやビジネススタイルが変化しつつあるので、今回の影響が仮に収束したとしても、社会経済活動は、新型コロナウイルス発生前の状態に完全に復するわけではないと考えている。
- ・したがって、この第3ステップでは、新しい社会経済環境への対応が求められることになる。

- ・今の日本はちょうど第1ステップの最中にあり、人の移動が近場から再開し、少しずつ遠方へも広がりを見せ、またフィジカル・ディスタンスも徐々に緩和されてきている。
- ・今後、この第1ステップにおける回復の動きがどのように進展していくかについては全く定かではないが、少なくとも今期中に第2ステップに移行することはなく、また最後の第3ステップに移行するまでには、おそらくあと2～3年は要するのではないかとみている。

○2020年度通期業績予想

- ・現在も先行きは極めて不透明であるが、今般、各事業の特性や足元における収益動向等を踏まえ、新型コロナウイルスの影響見通しにつき、一定の前提（決算説明会資料28ページ参照）を置いて通期業績予想を算出した。
- ・このうち、通期予想の見通しが非常に厳しい旅行事業とホテル事業について少し補足すると、次のとおりである。

【旅行事業】

- ・足元は国内旅行が GoTo トラベルキャンペーンの効果により回復基調にあるが、海外旅行は当面厳しい状況が続くとみている。
- ・ただ、旅行事業については、2017 年度から事業構造改革への取組を進めてきており、その結果、2019 年度の第 3 四半期時点では累計の営業利益が 45 億円となるなど、改革の効果が相応に発現しつつあるとみていた。
- ・今しばらくは厳しい状況が続くので、当面の間は諸経費や人件費の削減など足元の経営状況の改善に向けてできる限りの施策を講じていくが、第 2 ステップに移行してグローバルな人の動きが出てくれば、海外旅行も徐々に復してくると思われるので、これまでの事業構造改革に基づく取組をさらに推し進め、それにより収益力の一層の強化を図っていきたいと考えている。

【ホテル事業】

- ・ホテル事業は、新型コロナウイルスの発生前から、特に近畿圏において競争が激化するなど厳しい事業環境であった。そういった状況のところ、今般、新型コロナウイルスの影響を大きく受けることとなり、また今後についても、インバウンドの回復には相応の期間がかかると考えられるので、非常に厳しい状況が長期間にわたり続くものと想定される。
- ・そうした見通しのもとでは、収益の回復がなかなか進まない中でも業績をできる限り早期に改善していくことが不可欠であり、そのためには抜本的な構造改革が急務であると考えられるので、現在、その構造改革に向けて鋭意検討を進めているところである。
- ・以上のような状況を踏まえ、今回の通期予想では、ホテル事業などでの減損損失や繰延税金資産の取崩しなど資産の毀損リスクに備える必要があることから、その影響を一定程度織り込んでいる。
- ・こうした取組により、2021 年度以降の業績をできる限り早期に回復させていきたいと考えている。
- ・なお、足元の状況について補足すると、鉄道の 10 月の状況は、人員ベースで、阪急線・阪神線とも前年同月比約 15% の減となり、順調に回復してきている。
- ・そのほかの事業についても、概ね通期予想の前提を少し上回る形で推移している。

〈新型コロナウイルスの影響への対応方針〉

○損益とキャッシュフローのリカバリーに向けた取組

- ・損益面では、需要の減少に応じて商品やサービスの提供を減らす等により費用の抑制に努めているほか、各事業で諸経費の徹底した削減・先送りを進めるとともに、固定費の圧縮にも取り組み、また雇用調整助成金等の各種補助金の活用を含めて、今期にグループ全体で 300 億円を超えるリカバリー策を実施し、損益の改善を図っていく。
- ・キャッシュフロー面では、維持更新投資を中心に、設備投資の削減や投資時期の見直し等を進めていくほか、販売土地建物投資やエクイティ投資についても、できる限りの抑制を図っていく。
- ・なお、設備投資については、新型コロナウイルスの発生前に策定した当初の計画と比べて 400 億円弱の削減を織り込んでいるが、その一方で、「梅田 1 丁目 1 番地計画」や「神戸阪急ビルの建替計画」、また「うめきた 2 期地区開発計画」など進捗中の大規模プロジェクトの投資が大きく高むので、それらにより通期では、前期に比べ 376 億円増の 1,187 億円を見込んでいる。

○資金調達の状況

- ・長期資金の調達に加え、短期資金を柔軟に活用すること等により、手元流動性は十分に確保しており、またバックアップラインの拡充などの手当も行っているため、円滑な資金調達を図ることが可能となっており、資金調達には全く問題はない。

〈2020 年度の利益配分〉

- ・本年 8 月 12 日に発表したとおり、（緊急事態宣言が発令されていた 4・5 月の状況が年度を通じて継続するような最悪

の事態は避けられる見込みであることから) 安定的な配当を維持することとし、年間配当金は 2019 年度と同様に 1 株あたり 50 円を予定している。

〈「阪急阪神ホールディングスグループ 長期ビジョン 2025」の実現に向けて〉

- ・長期ビジョンは、今後の変わりゆく社会においても、当社グループが持続的な成長を志向する企業グループとなることを目指して策定したものである。
- ・現在、人々のライフスタイルやビジネススタイルが変化しつつあるが、このビジョンは、こうした変化は必ずやいずれ到来するであろうと考えて策定したものであり、そういう意味で、当社グループが進むべき方向性は、基本的に変わるものではない。
- ・ただ、今回の新型コロナウイルスの発生を契機に、こうした変化のスピードはより加速していくものと思料されるので、今後は、これまで以上にスピード感をもって、長期ビジョンの実現に向けた取組を推し進めていかなければならないと考えている。
- ・なお、当面の間は新型コロナウイルスの影響により収益の減を強いられるので、財務の健全性の観点から一定規模のコストの削減や投資の抑制は致し方ないと思料されるが、当社グループが持続的な成長を志向していくことには何ら変わりはないので、成長投資については、個別の案件ごとに慎重に判断していくことにはなるが、これまでの方針どおり重きを置いて前向きに取り組んでいく。

〈これからの新しい時代に向けた取組〉

- ・先程第 3 ステップの説明で言及したとおり、新型コロナウイルスの影響が仮に収束したとしても、社会経済活動は新型コロナウイルスの発生前の状態に完全に復するわけではないと思料しているが、当社グループの各事業の業績も、同様に完全に復するわけではないと考えている。
- ・そうした見通しの中でも当社グループが持続的な成長を続けていくには、新たな時代に応じた様々な施策が不可欠となるので、そのための検討が急務であると認識している。
- ・例えば、近頃は新型コロナウイルスをきっかけに「非接触」という新たな志向が生まれ、これに「デジタル技術の進展」が相まって、オンラインサービスへのニーズが急激に高まってきている。当社グループは、これまで鉄道をはじめとする移動手段の提供やショッピングセンターでの買物、野球観戦や観劇、旅行やホテルなど、お客様とリアルな接点を持つ商品・サービスの提供を通じて競争力を発揮してきた。もちろん、これからもそうした強みやリアルならではの価値を引き続き磨いていくことは非常に大切であるが、今後は、オンライン上においても、お客様のニーズに応える商品やサービスをより積極的に提案していくことが必要不可欠である。
- ・こうした取組の一例として、宝塚歌劇では、7 月から一部公演の有料ライブ配信をスタートしたが、今後も、さらなる拡充を図り、新たなお客様をリアルな公演の場に誘導するような仕掛けづくりを行うなど、様々な施策を検討しながら、トライアルを重ねていきたいと考えている。

2. 質疑応答

〈今後の見通しについて〉

Q 通期予想によると下期は 27 億円の営業黒字となり、また足元はやや上振れて推移しているという説明があった。今後、足元のような回復ペースが続けば、来年度は黒字を確保できるという見立てをしているのか。

A ご指摘のように下期については営業損益段階で黒字の見通しとしているが、これは本日ご説明したとおり、一定の前提を置いて算出した数値であり、今後、新型コロナウイルスの状況により業績は大きく変動する可能性がある。このように先行きが不透明な状況であるので、来期の見通しについて現時点で明言することはできないが、仮に現在の第 1 ステップでの回復の動きが順調に進めば、来期の黒字化も可能ではないかとみている。来年 5 月に 2021 年度の通期見通しを公表する際は、おそらく今回と同様に、その時点での経済情勢やコロナからの回復状況を踏まえ一定の前提を置くことになると思われるが、そうした下で黒字の見通しが公表できるようになればと考えている。

〈新型コロナウイルスの影響への対応方針について〉

Q 今期予定しているリカバリー策の上期での進捗状況と、来期以降の方針を教えてください。

A 通期で 300 億円超の（補助金の受領等を含めた）リカバリー策を実施すると説明したが、そのうちコストの削減は 200 億円超を見込んでおり、上期にはその半分程度を実施済みである。

来期以降も同様のコスト削減を継続するかどうかは収益の回復状況次第であり、収益の回復が思わしくない場合には、引き続きコストの削減や投資の抑制を行わなければならないと考えている。ただ、今期のリカバリー策の中には来期以降も継続可能なものとそうではないものがあるため、具体的な内容については、今後検討を進めていく。

Q 通期で織り込まれている 400 億円弱の設備投資削減の内容を教えてください。

A 主に維持更新投資の削減である。

少し付言すると、維持更新投資については、現下の厳しい状況を踏まえて、安全性を担保しながら可能な限りの削減や先送りを進めているが、当社グループが持続的な成長を目指す方針には変更はないので、将来の成長に資する投資は引き続き前向きに取り組んでいくことにしている。現在、大規模プロジェクトとして、梅田 1 丁目 1 番地計画をはじめ、神戸阪急ビルの建替やうめきた 2 期の開発、北大阪急行線の延伸事業などを推し進めているが、こうした成長投資については計画どおり推し進めていく。

〈株主還元について〉

Q 今後の株主還元の考え方を教えてください。

A 当期の株主還元については、8 月に公表したとおりであり、その方針に変更はない。また、当社は総還元性向を株主還元の指標と位置づけており、その総還元性向を 30%とすることで安定的な配当の実施と自己株式の取得に取り組むことを基本方針としているが、現時点において、その方針を変更することは考えていない。

〈各事業について〉

○都市交通事業

Q コロナ禍を受け、都市交通事業における今後の旅客動向などの見通しと、それを踏まえた収益確保に向けた方策を教えてください。

A 当社グループにおいても、テレワークの影響等により、通勤定期の人員は足元で前年比 10%強のマイナスとなっている。

ただ、これまでのテレワークは緊急避難的な措置として実施されているケースが相応にあるとみており、今後各企業においてテレワークの有効性についての検証が進むと、足元に比べその影響が軽減する可能性もあり、それに応じて定期収入の回復も一定程度は進むのではないかと考えている。

また、テレワークについては、関西圏では首都圏に比べてその影響が相対的に小さいとみている。その理由は、通勤時間が関西圏は首都圏に比べかなり短いこと、また混雑率についても関西圏は首都圏と比較して低いこと等により、首都圏の方がテレワークを導入するメリットが大きく、そうしたことから、今後、関西圏と首都圏ではテレワークの浸透度合いにある程度差が出てくるのではないかと想定されるからである。

ただ、テレワークが一定程度進展することは間違いなく、これに伴い当社グループでも相応の減収の影響は避けられないとみている。こうした見通しに対し、カバーリングしていくための基本的な方策は、申し上げるまでもなく、新たな移動需要を創出することである。当社グループでは、従来から関西で圧倒的 No.1 の沿線を実現すべく取り組んでいるが、そのためには、沿線で魅力のあるまちづくりを推し進め、沿線の定住人口や交流人口を着実に増やしていくことが何よりも大切であるので、今後ともそういった取組に注力して、移動需要のさらなる喚起につなげていきたいと考えている。その一方で、損益分岐点を引き下げる取組も必要であると考えており、例えば、通勤時間帯のご利用者が減少するのであれば、ダイヤ改正を行い、それにより保有車両数の減を含めコスト削減を進めていくのも一つの方策であり、また今後の技術革新に伴い、IoT や AI、ロボット技術等が進展するので、これらを活用して、鉄道施設・車両等の保守業務やお客様への案内業務等の効率化を図ることも可能であるとみている。このように、今後の減収見通しに対しては、以上のような取組を組み合わせ、ある程度リカバリーを図ることができるのではないかと考えている。

○不動産事業

Q オフィスの足元の状況と、梅田 1 丁目 1 番地計画をはじめとした開発中のオフィスビルのリーシング状況を教えてください。

A 当社グループが多くのオフィスを保有している大阪梅田エリアでは、ここ数年オフィスの大規模な供給がなく、需要が供給を上回る状況が続いてきた。コロナの発生後も、オフィスの解約について目立った動きが出ているといったことはなく、今後そうした動きが多少出てくるかもしれないが、現時点ではそれが当社の賃貸事業の業績に大きな影響を及ぼすことはないと考えている。

また、当社グループでは、梅田 1 丁目 1 番地計画をはじめ開発中のオフィスビルについてリーシング活動を積極的に進めているが、これまでのところは順調に推移している。今後どのような影響が出てくるかは注視していく必要があるが、そう大きな懸念はないと考えている。

Q 海外における不動産事業の足元の状況と今後の見通しを教えてください。

A 当社グループの海外での不動産事業については、ASEAN 諸国において、分譲事業を中心に展開しており、近時は賃貸事業への取組もスタートしている。

ASEAN 諸国の社会経済活動もコロナの影響を受けているが、当社グループが各国で手掛けている案件については、これまでのところ概ね順調に進捗していると考えている。ASEAN 諸国では、リーマンショックの時も経済は 2~3 年で成長軌道への回復を果たすなど中長期的には経済成長が続いており、今回は、リーマンショック時ほど大きなダメージを受けていないとみられるので、比較的早い時期に経済活動が回復していくのではないかとみている。

当社グループでは、海外での不動産事業をできるだけ早期に一定規模の利益を計上できるように伸長させていきたいと考えており、その時期が当初の想定より数年遅れる可能性はあるが、今後とも、事業拡大に向けた取組を積極的に進めていきたい。

○エンタテインメント事業

Q 宝塚歌劇で開始した有料のオンライン配信の状況と今後の見通しを教えてください。

A 当社グループは、これまでお客様とリアルな接点を持つ商品・サービスの提供による事業展開が中心であったが、本日の冒頭でご説明したとおり、これからのニューノーマル時代に向けて、今後ともリアルならではの価値を磨いていく一方で、オンライン上においてもお客様のニーズに応えていくことが必要不可欠であると考えており、この点はエンタテインメント事業のみならず、すべての事業に共通である。

一例としてご紹介した宝塚歌劇に関する取組はまだトライアルの位置づけであり、現時点ではお客様の動向を注視している段階であるが、オンラインへのニーズは高いと認識しており、一定規模の収益源になる可能性も十分にあるとみている。ただ、こうしたオンラインでのサービスの充実を図っていくとしても、リアルの需要をオンラインに大きくシフトさせていくのではなく、あくまでもリアルでの公演が事業の核となることに変わりはない。オンラインでのサービスの提供は、これまで劇場に足を運ぶ機会がなかった方々に、オンラインを通じて宝塚歌劇の魅力を伝え、ファンになっていただくためのツールとしての意味があるほか、劇場のキャパシティに限度があることから、リアルで観劇できないお客様のニーズを補完するという点でも大きな意義があると考えている。今後も、これからのニューノーマル時代に向けて、リアルとオンラインとを組み合わせながら事業を成長させていくという強い思いをもって、こうした取組を進めていきたい。

○ホテル事業

Q ホテル事業における構造改革の内容を教えてください。

A ホテル事業については、インバウンドの回復に相応の期間を要すること等から、収益の回復がなかなか進まないとみており、そうした状況下でも事業としての自立が可能となるよう、現在、様々な課題を洗い出した上で、「事業面」・「人事面」・「財務面」での構造改革に向けて、スピード感をもって検討を進めているところである。

もう少し申し上げますと、まず「事業面」については、当社グループのホテル事業ではシティホテルや宿泊主体型ホテルなどを幅広く展開しているが、各ホテルの収支見通しを踏まえて、ホテルごとに事業性や位置づけ等を精査し、その上で、拠点としての必要性等を含め今後の在り方について検討を進めていくこととしている。

また、「人事面」については、生産性の向上に向けてまずは業務の棚卸しを行い、その上で、スリム化した体制で事業運営ができるよう取り組んでいくことが必要であると考えている。

さらに、「財務面」については、今回の通期予想に資産の毀損リスクに備えるという観点から一定規模の減損損失の計上を織り込んでおり、今後具体的な検討を進めていく。

以上のような改革を、今後できる限りスピーディーに進めていこうと考えているが、こうした取組にはどうしても一定の時間がかかるので、この点はどうかご理解を賜りたい。

Q ホテル事業における GoTo トラベルキャンペーンの影響を教えてください。

A GoTo トラベルキャンペーンについては、主として観光地やリゾート地への旅行のニーズが高く、それに対して当社グループのホテルは、シティホテルや都市部での宿泊主体型ホテルが中心なので、総じて言えばその効果は限定的と見られる。ただ、8・9月と比較して足元では客室稼働率が改善しており、(そう大きな効果とは言えないが、)都市部から少し離れたホテルや高価格帯のホテルを中心に多少プラスの影響が出ているとみている。なお、エリア別では、近畿圏のホテルには相応の効果があるものの、首都圏ではそれほど効果はなく厳しい状況が続いている。

以 上