

2017年5月

阪急阪神ホールディングス株式会社

## **2016年度(2017年3月期) 決算説明会における主な質疑応答**

※本資料については、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、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。

### **【会社全体に関するご質問】**

**Q 長期ビジョンにおいて、2025年度時点で目指す営業利益水準を1,200億円と掲げているが、足元の実績（2016年度1,041億円）に加えて梅田1丁目1番地計画等のプロジェクトの進捗による利益貢献を考慮すると、自然体でも達成できそうな水準であり、やや保守的な印象を受ける。御社では、この水準をどのように評価しているのか。**

A 今後の関西圏の人口減少や高齢化の進展を見据えると、梅田1丁目1番地計画による利益貢献を含めても現状の利益水準を維持することは非常に難しく、自然体では確実に低下していくものとみている。そこで、長期ビジョンに掲げた4つの戦略を確実に実行していくことで、2025年度の営業利益を1,200億円水準まで引き上げていきたいということである。

また、今後は成長に向けて相当規模の投資を進めていく方針であるため、減価償却費も相応に増加することになる。

したがって、現行水準と比較すると営業利益は+200億円程度の増加であるが、EBITDAは+500億円程度の増加を目指すこととしており、キャッシュフローの創出力については大きく伸ばすことを想定している。

**Q 今後は積極的に成長を目指す方針とのことだが、2025年度までにどの程度の投資規模を想定しているのか。**

A 今回ローリングした中期経営計画（2015～2018年度）では、維持更新投資を約550億円/年（4年間累計2,200億円程度）、成長投資を約400億円/年（同1,700億円程度）と見込んでいる。これに対して、長期ビジョンにおける今後10年間（2016～2025年度）の1年当たりの投資規模は、維持更新投資を現行とほぼ同水準

とする一方、成長投資については2倍近い水準を想定している。

これは、2025年度にかけて想定通り1,500~2,000億円規模のEBITDAを計上することができれば、株主還元を除く大半の資金を投資、特に成長投資の拡充に振り向けられるということを示している。

なお、今回策定した長期ビジョンは、「長期的にありたい姿」及び「それに向けて取り組むべき方向性・戦略」を示すことを主眼としたものであり、投資規模をはじめ数値面では精緻に積み上げたものでない点は、ご理解いただきたい。また、投資の実行にあたっては、各案件の意義や事業性、リスクを慎重に見極める必要があるため、想定している投資規模を実現できるか否かについては、当社グループのこれからの努力次第という面が多分にあると思料している。

**Q 相当規模の成長投資を実行しても2025年度時点の営業利益が1,200億円水準ということは、投資効率はあまり高くない想定なのか。**

A 当然のことながら10年先の各事業を取り巻く環境は非常に見通しにくく、また例えば首都圏における成長投資についても、銀座3丁目計画のような案件によりやく着手できたものの、市況の過熱が続くと予想されている2020年頃までは当社の投資基準に合致する物件の取得がなかなか進まないことも十分に考えられる。そうした背景も踏まえ、営業利益・EBITDAの水準についても、設備投資と同様に精緻に積み上げたものではなく、まずは2025年度のありたい姿としてお示しているということをご理解いただきたい。

しかしながら、(EBITDA2,000億円に対して、)営業利益1,200億円という水準については、案件ごとの投資効率を十分に意識することで、少しでも引き上げていきたいと考えている。

**Q 長期ビジョンでは、経営指標として営業利益・EBITDA（収益性）と有利子負債/EBITDA倍率（財務健全性）を掲げているが、ROEのような資本効率を示す経営指標は掲げないのか。**

A 長期ビジョンにおいては、財務の健全性を維持しながら収益性の向上を図っていくことが、最も重要なテーマであると考えている。ただし、ROEも重要な経営指標であると認識しているので、引き続き、新規投資にあたって収益性を精査するとともに、既存事業の収益性をより高めることで、その水準の維持・向上に努めていきたいと考えている。

また、ROEについては、長期ビジョンでは掲げていないが、中期経営計画の中で、引き続きお示していくことを考えてい

る。

**Q 長期ビジョンの実現に向けた体制整備の一環として、2018年4月を目途に不動産中核会社を設立する方針とのことだが、都市交通事業やエンタテインメント・コミュニケーション事業など、他の事業部門では組織再編を検討しなかったのか。**

A 例えば阪急電鉄及び阪神電気鉄道には鉄道事業のみを残し、スポーツ事業やステージ事業は別会社で取り組むという選択肢も考え方としてはない訳ではないが、今の時点では、それが最も効率的な体制であるとは言えないと思う。来春に不動産事業部門を統合・再編すれば、少なくとも現状では最適なグループ運営体制になると考えている。

#### **【各事業に関するご質問】**

##### **〈都市交通事業に関して〉**

**Q 新聞等で報道のあった「なにわ筋線」も含め、新線整備についての考え方を教えてほしい。**

A 「なにわ筋線」については、関係者間で協議中のため、コメントを差し控えさせていただく。

ただ、そうした形で鉄道ネットワークの拡充が図られることになれば、関西エリア全体のポテンシャルの向上に繋がり、梅田・沿線エリアを最も重要な事業基盤とする当社グループにおいてもプラスの効果が期待できるため、必要な役割を果たしていきたいと考えている。

※本件については、2017年5月23日付リリース「なにわ筋線の整備に向けて」をご参照ください。

##### **〈不動産事業に関して〉**

**Q 足元では不動産価格が高騰しているが、それにも関わらず首都圏への投資を積極化するのは何故か。また、不動産物件を取得するにあたっての方針を教えてほしい。**

A 投資エリアを急激に首都圏へシフトしていくように受け止められたかもしれないが、当社としては、「梅田・沿線エリアが当社グループの最も重要な事業基盤であることは今後も変わらない」と考えており、梅田・沿線の価値向上に繋がる取組については、引き続き積極的に推進していく方針だということを改めて強調しておきたい。

しかしながら、一方で、中長期的にみると関西圏における人口減少と高齢化の進展により影響を受けることは避けられないので、今のうちから市場規模の大きい首都圏や今後の成長が見込める海外等でも積極的に事業展開を行うことで、バランスのとれた事業ポートフォリオを構築し、持続的な成長とリスク分散の両立を図っていくことが必要であり、ひいてはこうした取組が中長期的な企業価値の向上に繋がると判断したということである。

なお、首都圏における不動産賃貸事業の資産規模としてお示している約 2,000 億円という目標については、必達を目指すのではなく、一つの目線として考えているものだとご理解いただきたい。また、首都圏に限らず投資全般に言えることだが、特に成長投資にあたっては、引き続き市況の変化をよく見極めながら、各案件の意義や事業性、リスクについても十分に留意した上で進めていきたいと考えている。

#### 〈エンタテインメント・コミュニケーション事業に関して〉

**Q 貴社グループの特徴であるエンタテインメント・コミュニケーション事業を更に成長させるために、今後どのような方針で取り組んでいこうとしているのか。**

A ステージ事業については、宝塚歌劇において 100 周年以降続いている好調な状況を維持していくとともに、例えば国内外の映画館でのライブビューイングの実施などコンテンツ事業の強化等を通じて、引き続きブランド価値の最大化を図っていくことが重要となる。なお、東京で劇場を増設してはどうかのご意見があることは承知しているが、例えば大規模な不動産開発プロジェクトにおいて劇場を設けるので宝塚歌劇を誘致したい、というような話があれば検討するかもしれないが、自社単独で劇場を新設することは採算面のハードルが高いため今のところ考えていない。

スポーツ事業においても、現在のような高収益のビジネスモデルを確立できるようになったのは近年のことであり、この集客力・収益力を維持していくには、今後も優勝争いが可能なチーム編成と球場施設の魅力向上に着実に取り組むとともに、新たなファンづくりに努めていくことが重要であると考えている。

一方、コミュニケーションメディア事業については、今後、伸長させていきたい事業の一つと考えている。特に情報サービス事業については市場の成長が見込まれるため、ビル管理・交通関連・インターネットなど既存の注力分野での利益伸長を目指すほか、技術革新を機会と捉えて事業領域を拡大することにも注力していければと考えている。

以上