

2018年5月

阪急阪神ホールディングス株式会社

## **2017年度(2018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】**

#### **〈2018年度業績予想について〉**

**Q 2018年度の営業利益1,100億円について、一過性の要因による利益影響額について教えてほしい。**

A 説明会資料に記載のとおり、2015～2017年度の営業利益は、一過性の要因を控除すると実質的には1,000億円水準で推移してきており、2018年度も同様に、それに近い水準であるをご理解いただきたい。

#### **〈中期経営計画について〉**

**Q 今回計画期間(2018～2021年度)において、フロー型事業による+100億円の利益伸長をどのように実現していくのか教えてほしい。**

A フロー型事業としては、(1)海外を含めたマンション事業の規模拡大、(2)情報サービス事業の成長、(3)旅行事業の利益伸長、(4)国際輸送事業の取扱物量の拡大、を想定している。当社としては、これらの事業をいずれも伸長させていきたいと考えているが、なかでもマンション事業に相当の利益規模の拡大を期待している。そのためにも、関西圏と首都圏における国内の分譲事業に加えて、海外の分譲事業においても、相応の利益が計上できるように、ASEAN 諸国等での展開を加速させていきたいと考えている。

旅行事業に関しては、前回の説明会でもご説明したとおり、現在、構造改革に取り組んでいるところである。2017年度はヨーロッパ方面の集客が好調であったこと等から業績は順調に推移したが、これに満足せず、さらに伸長していけるようスピード感をもって改革に注力し、それによって、何らかの外的要因によりヨーロッパ方面の集客が低迷するような場合

でも、他の方面からの収益や他の事業メニューで一定規模の利益を計上できるようにしていきたいと考えている。時間は多少かかるかもしれないが、構造改革を通じて経営基盤を強化し、将来の利益伸長につなげていきたい。

国際輸送事業に関しては、バランスのとれた事業ポートフォリオへの変革に向けた取組を推し進めていくことが必要であると考えている。現在、セイノーホールディングスとの資本・業務提携による効果の発現に向けた各種施策を検討・推進しているところであるが、同社のもつ国内の法人顧客に対して、積極的に営業活動を行うこと等により事業機会の拡大に繋げ、あわせて海運事業やロジスティクス事業の強化にも取り組みながら、バランスのとれた事業ポートフォリオの実現に向け、着実に規模の拡大を図っていききたいと考えている。

**Q 今回計画期間におけるストック型事業の利益貢献は横這いとなるように見えるが、そのように考えれば良いのか。また、ストック型事業の投資における一時的な開業費用などをどの程度織り込んでいるのか教えてほしい。**

A 今回計画期間である 2018～2021 年度の 4 年間は、フロー型事業を中心に利益伸長を目指しているが、ストック型事業においても、計画期間中に利益貢献する案件もあり、相応に伸長すると想定している。なお、開業費用や減価償却費等のコストについても、可能な限り利益計画に反映している。

**Q 今回計画で想定している成長投資 2,700 億円について、現時点で具体的に決まっている案件はどの程度あり、またこれらの投資が全て利益貢献する時期および影響額について教えてほしい。さらに、戦略投資枠 1,000 億円をすべて活用できなかった場合の資金使途について教えてほしい。**

A 成長投資の大半は既に具体的に決まっているが、各案件によって計画期間や計画の具体性等も様々であること等から、詳細については回答を差し控えたい。

一方で、戦略投資枠 1,000 億円に関しては、大規模プロジェクトや M&A 等での活用を想定している。当社グループが持続的に成長していくためには、長期ビジョンの後半の 4 年間（2022～2025 年度）、あるいは 2025 年度以降も念頭におきつつ、大規模プロジェクトや M&A など成長に向けた種まきを今から計画的に行っていくことが不可欠であると考えて、今回この戦略投資枠を新たに設定した次第である。したがって、戦略投資枠については、現時点においては、それを活用できなかった場合の対応は想定していない。

**Q 今回計画における 2021 年度の営業利益目標 1,100 億円については、足元の好調な事業環境を踏まえるとやや保守的な印象であり余裕をもって達成できる数字ではないかと考えるが、御社としての見解を教えてください。**

A 2021 年度の営業利益目標 1,100 億円を達成するためには、今後 4 年間で、フロー型事業を中心に、+100 億円の利益伸長を実現する必要があり、当社として余裕をもって達成できる目標とは考えていない。

なぜならば、当社グループは、これまで梅田・沿線のストック型事業を中心に事業を進めてきており、今後もそこに最大限に注力していくことは変わらないものの、今回計画では、フロー型事業の中で、これまで十分に伸長できていなかった事業や更なる成長が期待できる事業を中心に、+100 億円の営業利益の伸長を目指していくことを想定しているからである。

**Q ROE について、2021 年度の経営指標として 7%を想定しているが、御社として、将来的にどの水準を目指したいまたは維持したいと考えているのか教えてください。**

A 当社グループの事業特性としては、投資を実施しても利益貢献するまでに長期間を必要とする案件が多いことが挙げられ、例えば、先程ご説明した梅田一丁目一番地計画についても、従前の大阪神ビルや新阪急ビルの解体工事に着手し始めたのが 2014 年度であり、全体竣工は 2022 年春頃を予定しているように、利益を享受するまでには長い期間が必要になる。また、こうした案件では建替期間中、売上の減少や様々なコストの負担によって従前よりも利益水準が低下することが多く、また竣工後の安定稼働に至るまでは更に長い期間が必要となるので、グループ全体でみて、コンスタントに一定水準の ROE を維持し続けるというのは難しいと考えている。

一方で、目指すべき ROE 水準については、そういった特性を踏まえつつ、これからも引き続き社内で検討していくが、ある短い期間だけを取り上げて ROE が高いとか低いといった見方をするのではなく、ある程度のロングスパンでみていただく中で、相応な水準の ROE が維持できているということをご理解いただけるように努めていきたいと考えている。

## 【各事業に関するご質問】

### 〈不動産事業に関して〉

Q 不動産事業において、マンション事業の利益規模を拡大していくように見えるが、将来の事業リスクを踏まえても、マンション事業の利益に依存してキャッシュフローを安定させることができると考えているのか。また、中長期的な国内マンション事業の利益水準、および国内需要が低迷した場合にそれを海外で補うことができると考えているのかについても教えてほしい。

A 当社グループでは、不動産事業のこれからの成長は、従前通り賃貸事業をベースに考えており、今後、過度にマンション事業の依存度を高めていくようなことは考えていない。ただ、賃貸事業については、稼働物件の取得を除けば投資の実行から利益貢献までにある程度の期間が必要となるため、それを補うためにも、当面は相応の需要が期待できるマンション事業において、一定規模の利益を計上できるようにしていきたいと考えている。

一方、中長期的にみると、特に関西圏においてこれから人口減少が急速に進んでいくと想定されるが、そうした中で今後マンション事業の利益がどの程度減少していくのか、またそれを首都圏や海外でどの程度カバーすることができるのかといったことについては、現在社内で検討しているところである。

### 〈旅行・国際輸送事業に関して〉

Q 今回計画期間における+100億円の利益伸長のうち、旅行事業・国際輸送事業での利益伸長はどの程度織り込んでいるのか教えてほしい。

A 今回計画では、旅行事業および国際輸送事業がともに成長していくことを想定しており、両事業とも今回の+100億円の中に一定規模の利益伸長を織り込んでいる。

以上