

## 事業説明会（不動産・鉄道） 質疑応答

2025年6月30日に開催しました事業説明会での質疑応答の要旨は以下のとおりです。

※ 本資料の記載内容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をしております。あらかじめご了承ください。

### ■ 不動産事業に関するご質問

- Q 首都圏で御社が保有している既存物件、例えば東銀座の物件について、今後何か活用の余地があるのか、具体的にどのような取り組みを検討しているのか教えてほしい。
- A 東銀座の物件（南海東京ビルディング）については、区分所有で持ち合っている建物で、現時点では再開発の計画はない。
- Q 高島屋大阪店が入居している南海ビルについて、建て替えの予定はあるのか。また、建て替えのインセンティブが立ちにくい理由や御社でのサポート体制、建て替えを行う場合、容積率はどのような形になるのかについて教えてほしい。
- A 現状、具体的に建て替えなどのプランはない。高島屋様とは協調し、区画形成を変えたり、お客さまにより利便性の高いサービスを提供したり、ブランド価値が上がるようなテナントを誘致したりするなど、さまざまな取り組みができないか協議を続けている。高島屋様とは長期的な視点で話し合いを進めていく。
- Q なにわ筋線計画に関連して、梅田や新大阪エリアに対する物件の考え方、御社がこれからどのような投資をしていくのかについて、考えがあれば教えてほしい。
- A なにわ筋線沿線については、投資対象として強く考えており、特に重点エリアとしては新大阪、アセットタイプとしてはオフィスを探索している。数年前から継続して探索している中、なかなか投資実行には至っていないが、本中計においても注力していくエリアとして考えている。また、今年に入って、なにわ筋線に面している「いちご西本町ビル」を取得した。今後もなにわ筋線沿線のアセットに投資していく考えである。
- Q なにわ筋線の開通により、なんば駅の北側に新駅が開業すると、なんばエリアの北側と南側で若干バリューに差が出てくると推測されるが、御社はこれに対して投資やバリューアップを通じて、どのような格差の縮小や対応策を考えているのか。
- A 現状、道路活用などの影響で南北が分断されるように見えるかもしれないが、御堂筋については将来的に完全歩行者空間化が見込まれている。新駅周辺においても、工事ヤードとして使用する物件や隣接物件の取得、周辺物件の所有者との開発協議を進めている。これらを通じて、当社単独でなく、地域全体で新駅からなんば駅までシームレスな人の流れや賑わいを創出していきたい。

**Q** 今宮戎周辺で、何か再開発を考えていることはあるか。

**A** 今宮戎周辺については、なんば駅から当社の本社ビルである南海なんば第1ビルを過ぎたあたりまで高架下の開発を進めている。今宮戎駅周辺では高架下の耐震補強工事を実施しており、新今宮駅から今宮戎駅まで、さらにそこから分岐してなにわ筋線の鉄道工事も進行中である。まずは鉄道工事の順調な進行を優先し、その後、高架下の開発を南側にどう伸ばしていくかを検討していきたい。

**Q** オフィスは賃料を上げにくい一方、商業施設やホテルは賃料を上げやすいと考えられる。これらの物件について、歩合賃料はどのような状況か。

**A** 商業施設やホテルについては、歩合賃料を設定しているため、インバウンド需要の増加など恩恵を享受できている。オフィスの賃料が上げにくいという指摘もあるが、昨年度より、なんばスカイオ、パークスタワーともにマーケットに合わせた賃料の値上げ交渉を行っており、オフィスについてもインフレの恩恵は享受できていると考えている。

**Q** インフレが御社の不動産事業に与える現状や今後の見方について、建設費の高騰や保有物件の価値の上昇も含めて、既存の保有物件や今後の開発物件にどのような影響があると考えているのか。

**A** 他社のマーケット情報などを参考にすると、既存物件の賃料は今後上昇していく見込みであると認識しており、当社としても、このような動きを見込んだ計画を立てていきたいと考えているが、恩恵をどの程度享受できるかについては、数値化が難しい。現状は、直近で取得した「いちご西本町ビル」のような築古の物件を購入し、新たに投資を行うことで、物件のバリュウアップを図り、価値上昇分を賃料に転嫁していくということを志向している。

**Q** 自社が保有している物件について、リノベーション投資の余地はどれくらいあるのか。具体的な計画があれば教えてほしい。

**A** パークスタワーは築20年が経過しており、共用部などが陳腐化してきているため、下期には、7階フロアについて、全面的にワーカー向けのラウンジ化を実施する予定である。

**Q** テナントの動向などキタとミナミの違いについてはどのように捉えており、この違いを踏まえて、御社はどのようにテナントの取り込みを図っているのか。

**A** キタエリアではグラングリーン大阪やグランフロント大阪など、複数のデベロッパーが入っているため、施策がスピーディに進めにくいと考えられる。一方、ミナミエリアは高島屋様を含めて当社が中心となり、一体となって運営しているため、ワーカー向け施策などをスピーディに展開できる強みがある。また、ミナミに拠点を置く必要性がある企業が多いことや、ミナミが祖業の会社で本社移転を回避したいといった特有のニーズもしっかり掴んで差別化を図っている。

- Q** なにわ筋線の開通により、2030年代にはキタとミナミがより結節することになるが、不動産としてのビジネスチャンスはどのように考えているか。
- A** 何もしなければキタに持って行かれるという危機感を感じているため、いかにミナミがキタに劣ることのない魅力的な立地であるかという点をアピールしていきたい。また、梅田への通勤の際に乗り換えの必要がなくなるエリアが出てくる中で、北と比べて南の方が住宅価格は比較的安価であるため、「住」にも注目しており、沿線への流入チャンスがあると考えている。
- Q** 中期経営計画の数値目標に関して、不動産業と流通業を合わせて、3年間で営業利益160億円弱を190億円強に引き上げる計画だが、この計画達成に向けて必要な投資や仕入が現時点でどの程度見えているのかについて教えてほしい。
- A** 中期経営計画の数値目標達成に向けて、930億円の収益不動産投資を予定している。そのうち約80億円についてはすでに投資が決まっており、残りの約850億円について現在進めている状況である。極力1年目と2年目に投資を集中させる方針で、今年度は最大300億円規模の投資を計画している。第1四半期の進捗状況として、300億円のうち半分近くは見通しが立ってきている。
- Q** 各投資におけるハードルレートの水準について、どのような経緯で設定されたのか、詳細があれば教えてほしい。
- A** ハードルレートは直近で見直しをかけているが、社内の基準に対して、不動産の一定のリスクプレミアムを考慮し、より高い水準を目指す必要があると考えている。特に回転型の投資については、3年から5年の短期で資金回収を図るため、より高いリターンが求められる。実際、数年前に投資し、近年売却した案件では、この基準を上回る実績も出ており、設定したハードルレートは最低限達成すべきレベルとして投資判断や案件探索を進めている。
- Q** 投資の進捗が順調で、3年目に計画を上回る投資が可能になった場合や、不動産事業本部としてさらに投資したいと考えた場合は、どのように対応されるのか。
- A** 全社的な判断が必要だと考えている。2年目の進捗状況やマーケットの動向、会社の置かれている状況を踏まえて、経営としての判断を仰いでいく方針である。

## ■ 鉄道事業に関するご質問

Q 空港線の特急料金について、サービスに見合った形での引き上げの余地はあるのか。また、JR西日本の「はるか」との競合も踏まえ、料金改定を行った場合の影響や考え方について教えてほしい。

A 現在、特急ラピートのレギュラーシートは520円、スーパーシートは730円の料金を収受しているが、ラピートは当社のフラッグシップとなる特急であり、サービス向上や運行コストの増加、インバウンド旅客からのニーズが高い点も踏まえ、料金の見直しを検討している。関西国際空港が開港した運行開始当初から、消費税の増加分程度しか料金が変わっていないため、今後はサービスに見合った料金設定を行う予定である。システム上の課題もあるが、2026年度春頃を目途に料金見直しを進めたい。なお、JR西日本の特急「はるか」とは料金設定が異なり、当社が料金を見直しても競争力は十分にあると考えている。

Q 関西国際空港への中長期的な需要拡大に対応するため、先般実施した6両から8両編成への増強以外に、ホームや車両基地などの施設面や、全体のキャパシティ拡大の余地について、どのような打ち手やポテンシャルがあるのか教えてほしい。また、今後の関西国際空港の需要増加に対しては、どのような対応策を考えているのか。

A 現在、デイトタイムのダイヤでは空港急行が1時間4本、ラピートが2本、合計6本の優等列車を運行しており、JR西日本とほぼ同等の本数である。空港連絡橋のダイヤのキャパシティは両社合わせて1時間あたり12~13本で、すぐに増便は難しい状況である。昨年12月のダイヤ改正では、空港急行の一部を6両から8両に増強したが、今後も残る6両編成を全て8両化することが当面の対応策である。また、関西空港駅ではお客さまの降車時にエスカレーターやエレベーターが混雑しているため、今後のインバウンド増加を見据え、駅施設の改良も検討している。

Q 関西国際空港の拡張余地や、さらに発着枠が増える可能性はあるのか。

A 現状、空港の設備、滑走路が増えるかどうかについては、何も聞いていないが、今年の4月からは、淡路島ルートを活用により、昨年度に比べて1.3倍の発着が可能となった。現時点で増便が1.3倍まで達していないが、最終的にはこの水準まで増便されると考えている。当社としては、特急ラピートについて、デイトタイムは非常に混雑しているが、夜の時間帯は空席があるため、関西国際空港側にその時間帯の発着を増やしていただくことができれば、輸送効率の向上が期待できると考えている。

Q なにわ筋線開通後の御社の料金体系はどのようにあるべきと考えているのか。

A なにわ筋線は、大阪駅までが当社の鉄道免許区間となり、関西空港駅から大阪駅まで特急を設定した場合、走行距離が長くなるため、現在の特急料金は値上げする可能性がある。また、特急そのものの料金体系の見直しも検討しており、走行距離や新しい特急導入のための設備投資、サービス提供なども踏まえて、料金については現状のラピートよりも高い設定となる可能性がある。

Q なにわ筋線開通後、新大阪まで乗り入れた場合、JR 西日本との競争力も考慮する必要があるのか。

A なにわ筋線の運行体系についてはまだ決まっていないが、仮に当社の特急が新大阪まで乗り入れる場合、大阪駅から新大阪駅は JR 西日本の免許区間となるため、運行は当社から JR 西日本に委託し、車両も貸し出す形になると考えている。

Q なにわ筋線開通後は、空港輸送においては御社のほうが有利になる可能性があるが、競争力の変化についてどのように見ているのか。

A 起終点が新大阪駅あるいは大阪駅から関西空港駅までとなると、JR 西日本と当社で起終点と同じになるが、当社の方が走行距離は短く、JR 西日本の方が長くなるため、通常の運賃では JR 西日本の方が高くなると考えられる。ただし、起終点と同じ輸送に関する運賃設定については、今後 JR 西日本や国土交通省とも協議していく予定である。

Q 大阪・関西万博の開催による鉄道事業への影響について、来期の業績にはどのような影響を与えると見ているのか教えてほしい。今期の万博に伴う一時的な需要増加の反動について懸念しているが、その点も含めてご説明してほしい。

A 当初は万博開催期間中に鉄道事業で 7 億円程度の増収を見込んでいたが、現状、4 月から 6 月の状況を踏まえると、実際には当初の見込みの 1.5 倍程度になると考えている。万博による一時的な需要増加の反動は若干あると見込んでいるが、関西国際空港からの流入を中心に、今後もインバウンドの増加が続くと見込んでいることから、万博による一時的な需要増加の反動を十分に補えると考えている。

Q 運賃施策について、現行運賃認可の確認期間である 2027 年 3 月末後に仮に 2 回目の運賃改定を実施すると判断した場合、これは現行の運賃制度を前提にしているのか、それとも運賃制度の見直しを含めた新しい制度を前提にしているのか、差し支えない範囲で教えてほしい。

A 現行運賃については認可期限が設けられており、2027 年 3 月末までの実績に基づいて確認されることから、現行運賃がそのまま継続できるかどうかを非常に気にしている。運賃だけでなく、料金も収支率に反映されるため、料金施策も加味しながらの検討となる。昨年、運賃の算定要領が変更され、より現実的な制度に変わった。次回運賃改定を行う際は新制度を利用することになる。

Q 収支率の観点から、特急料金の見直し時期を 2026 年度ではなく 2028 年度にずらすことも選択肢としては考えられるのか。

A 最終的にはどの程度料金を上げるかが重要であると捉えているが、特急料金については何十年も大幅な見直しをしていないため、2026 年度に適正な価格設定を行いたいと考えている。

Q 沿線の流入人口を KPI として掲げている中で、鉄道事業として人口減少をどのように実感しているのか。また、旅客数・運輸収入が減少する前提で経営するのが正しいと認識しているのか。

A 当社沿線の人口減少については、大阪全体の中でも南大阪の減少率が北部や大阪中心部に比べて早いのではないかと推測している。実際に今後どうなるかは不確かではあるが、特に高野線などニュータウン開発地域の駅では、定期旅客の減少が顕著に見られることから、沿線の生産年齢人口が減っていることは実感している。また、創業時は都市部に近いところに人口が集中していたが、その後の沿線開発や大阪都市部の人口増加による外縁部への人口移動に合わせて輸送力増強や高野線の複線化工事などを行ってきた。しかし、今後は遠方には従来のように人口が張り付かないと考えているため、その前提で列車のダイヤ設定なども見直し、事業の効率化を図る必要があると考えている。

Q 外縁部の人口減少を踏まえた事業効率化の中で、短編成化や保有車両数の見直し、人員体制のスリム化について、どの程度まで人員や設備を減らせると考えているのか。

A 人員体制については、今後必要な要員を減らしていくというよりも、課題となりつつある働き手不足に見合う体制に合わせていくことがスリム化につながると考えている。保有資産についても、人口減少を前提に議論を重ねているが、設備量の必要量は混雑時が基準となるため、利用者数や電車の混雑率を考慮しながら、どこまで設備を減らせるかを検討している段階である。

Q 2027 年 3 月末までが現行運賃の確認期間ということだが、本中計の数値計画は、次回の運賃改定も見据えた投資計画や収支計画になっているのか。また、今期や来期に想定以上にインバウンドが多くなり、利益が大きく増えた場合、運賃改定の交渉は難しくなるのか。

A 本中計については 2028 年 3 月期にかけて減益となる見通しである。運賃改定の原点は、必要な投資を継続していくための原資をお客さまからいただくことにあると考えている。現行運賃の確認期間は 2027 年 3 月末で終了するが、その後は国土交通省との議論の中で、今後の投資計画についても説明を重ね、引き続き投資のための原資が必要であることについて理解を求めていきたい。運賃改定時の想定と大きく異なっているのは、空港線の利用者数である一方で、空港線以外の通勤定期利用者は想定を下回っている。今後も引き続きインバウンドが増加し、空港線の利用が伸びた場合は、その状況を国土交通省に説明し、良い点、悪い点も含めて当初の想定とは異なるという点を議論していく必要があると考えている。

以 上