

2023年11月  
九州電力株式会社

## 経営概況説明会（11/13開催）における質疑応答内容

1. 日時：2023年11月13日（月） 15時00分～16時00分
2. 回答者：代表取締役 社長執行役員 池辺和弘（以下、池辺）  
取締役 常務執行役員 ビジネスソリューション統括本部  
業務本部長 中野隆（以下、中野）  
常務執行役員 コーポレート戦略部門長 木戸啓人（以下、木戸）
3. 質疑内容：

### Q 証券会社アナリストA

- ・ 一点目、原子力について。バックフィット及び川内原子力の運転延長における、審査上のリスクは概ね峠を越えたのか。例えば、バックフィットであれば、来年の春までといったデッドラインがあるが、審査を理由とした原子力の安定稼働が一時的に損なわれるリスクはだいぶ解消されてきたという理解でよいか。また、安全対策工事について、中長期的に大きな山が来て、稼働率が理想的な水準より下がる可能性はあるのか。
- ・ 二点目、電力需要について。工場立地を踏まえ、電力需要がどの程度増える可能性があるのか。その場合、御社の現在の発電設備で対応可能なのか。それとも新たな電源開発が必要となるのか。
- ・ 三点目、PBR対策について。アセットのスリム化によりROICを高め、財務目標の達成に近づけるというアプローチの余地があるのか。コアとノンコアの選別をしながらということになるかと思うが、そのようなアプローチも検討しているのか。

### A 池辺

- ・ 一点目、原子力については、40年から60年への運転延長を11月1日に原子力規制委員会から認可いただいたのは非常に大きいことだと思っている。20年間、川内1, 2号機を引き続き、運転できるというのは、我々の経営メリットだけではなく、CO<sub>2</sub>を排出しない原子力を活用できるということで、安定供給にも役立つ。鹿児島県及び薩摩川内市へ認可をいただいたことをご報告したが、今後も真摯に対応していきたい。バックフィットについて、震源を特定しない地震動については認可に向けてスケジュールに沿って進めており、来年4月という期限についてはクリアできると思っている。ただ、そこから先、実際の工事をしていく際に、どれくらいの猶予期間が設定されるかというのは、九州電力だけではなくATENAという組織が原子力規制委員会と議論させていただいているが、この期間を十分にいただけるよう進め

ていきたい。

- ・ 二点目、電力需要について。今、T S M C 他、工場の立地が進んでいるが、今後 10 年程度の間は問題ないと思っている。どれくらい需要が増えるかの具体的な数値については、コメントは控えさせていただきたい。
- ・ 一番心配しているのは、もっと先の話であり、これからは人口の減少や省エネにより、今後 10 年程度の電力需要は全国の想定では横ばい程度、もしくは少し減ると見られている。一方、九州は半導体やデータセンターの需要があるため、もう少し強いのではないか。さらに、そこから先は電化の推進が控えている。今の電化率は最終エネルギー消費で 26%程度のため、残りの 4 分の 3 は、石油やガスで供給されており、その分、電化の余地がある。今回の G X 推進の中でも、ヒートポンプや家屋全体の断熱に対する補助が進んでいく方向にあり、そういうところで電化が進むことによって、どれくらい電力需要が増えるかという方が、どちらかというところと心配。今後の電力需要の見通しについて、今後どれくらいのスピードで増えていくか、広域機関で今、議論されているので、その内容を注意深く見ていきたい。
- ・ 三点目、P B R 1 倍に向けては、R O I C 経営ということで、それぞれの部門が自分たちのところで利益の拡大やアセットのスリム化について、検討していくことになる。全体を通してみると、R O I C 経営はどの事業に我々が投資すべき領域で、どの事業は少し緩める領域かを判断する材料になるため、P B R 1 倍以上に向けて、R O I C を活用していきたい。

#### Q 証券会社アナリスト B

- ・ 一点目、財務目標である 50 円配当復帰の手ごたえについて、期首の計画時点よりも高まっているのか。それとも、市況要因が多いので、予断を許さないという認識なのか。
- ・ 二点目、8 月に公表された標準メニューの見直しについて。標準メニューの基本料金や電力量料金の単価は変えずに市場調整項を導入しているが、この市場調整項の導入係数 0.3 について、どのような発想で設定したのか。市場原理からすると需要に応じて値上げした方が良いのではと見えるが、考え方を解説いただきたい。

#### A 木戸

- ・ 一点目、配当 50 円の確度であるが、昨年度、業績が悪い中でも成長事業については 470 億円程度という実績を出しており、今年度の想定は経常利益 1,700 億円だが、期ずれ除きでも 1,200 億円という水準はしっかり出せると考えている。我々としては、2025 年までの配当 50 円については、かなりの確度を持って配当できると考えている。

#### A 池辺

- ・ 配当について補足だが、先の予定についてお示ししているものは何もないので、コミットととられては困るが、今我々が申し上げているのは、財務目標対象期間内の可能な限り早期に50円復配ということ。原子力は特定重大事故等対処施設の設置も完了しているため、今後も4基安定的に稼働できると考えている。我々は今のところ2025年よりもできるだけ早期に50円配当に戻すという旗は下ろしていないというのがご質問に対するメッセージだと思っている。

#### A 中野

- ・ 二点目、電気料金の標準メニューにおける市場連動項を0.3としたことについて。昨年の決算を見ていただければわかるように、燃料費の高騰、それに伴う卸市場の高騰等により大きな赤字を計上した。今回、追加の供給力の確保も非常に困難な中で、今年の2月ぐらいから高圧向けの契約については、受付を停止した。市場も落ち着いてきている中での受付再開となっているが、数字の根拠については営業戦略上の問題があって、具体的には申し上げられないが、必要となる供給力を市場から買った場合、適切な価格で収支も安定するようメニューの設定を行ったということ。

#### A 池辺

- ・ 市場調整項は市場が非常に高騰した時の助けになるものだと思っている。現在は市場が比較的低位・安定しており、その状況下、我々は標準メニューでの受付を再開したが、まだお客さまの中にも様子見の方が多いのかなと感じている。これから我々の新料金に対する評価が出てくるのだろうと思っている。

#### Q 証券会社アナリストB

- ・ 一点目の配当について補足いただきたいが、今回PBR1倍に関する議論のところ、PERが低い要因として、期待成長率が低いということを挙げているが、配当のいわゆるシグナリング効果なるものを考えると、市場が期待を持っていないというよりは、御社がそもそも成長、もしくは今の利益を維持することに対して、自信が示せていない状況にも見えてしまうが、そのあたりどのように考えているか。

#### A 池辺

- ・ ご指摘の側面もあるかと思うが、逆に我々は成長できる分野が大きいから、内部で成長投資に使いたいという理解も可能だと思う。実際、成長事業における利益の積み上げイメージもお示ししているため、(国内電気事業、成長事業)全体をご覧いただければ、我々のPBRはもう少し高くてもいいのではと考えている。配当のシグナリング効果ということだが、今のところ、我々はまだ50円配当に戻れていないため、これをできるだけ早期にというのが、申し上げられる最大限だと思っている。

## Q 証券会社アナリストC

- ・ 一点目、御社は販売促進費の抑制（販売価格の見直し）を実施していると思うが、その進捗状況について確認させていただきたい。想定以上に進んでいると思うが、更なる削減余地があるか、確認したい。
- ・ 二点目、今回の会社計画で期ずれ除きの経常利益は 1,210 億円だが、中期目標の 1,250 億円にかなり近づいてきている。この 1,210 億円が来期以降も担保されており、ベースと考えてよいか。それとも一過性の要因もあるため、もう少し利益は下で、25 年まで順次成長していくというイメージなのか。
- ・ 三点目、JERA の五井火力の持分 6.67% 取得について、簡単に説明していただきたい。また、これをもって、域外販売を強化していくのかという点についても確認したい。

## A 池辺

- ・ 一点目、販売価格を標準メニューに近づける（販売促進費を縮減する）動きは順調に進んでいる。日本全国の中でも当社の電気料金水準が安いというのは、特に日本全国で展開している法人のお客様もよく理解していただいている。さらに、昨今の市場の高騰によって、新電力さんと契約されていた方が非常に大きな影響を受けているというのも、記憶としてまだ新しく、我々が標準メニューでご提案しても、受け入れていただいている。今後どれくらい余地があるかについては、営業情報でもあるので明確にお答えできないが、それなりに標準メニューが浸透してきていると理解している。
- ・ 二点目、利益水準について。実力利益がどうなのかというご質問とかなり近いと思う。現在、我々は玄海、川内の原子力が安定して稼働している。料金水準も標準メニューに近づけることができているため、今の水準は何か無理をしているということではない。ただし、制度的な問題であるが、燃料費調整の期ずれがある。燃調の期ずれ影響を踏まえてとなるとコミットするのは中々難しいし、卸電力市場からの調達費用の影響も考慮する必要がある。一概に大丈夫とは言えないが、期ずれの影響やひと頃のロシア・ウクライナ、今は中東情勢等の影響による燃料費の急激な上昇などがなければ、今の水準は確保できていると思っている。
- ・ 三点目、五井火力については、域外で電源を確保できるというのが一つの大きな力になる。現在、北九州の響灘に西部ガスさんと共同で 60 万キロワット級の電源を作っており、加えて今回、五井火力に参画させていただく。私は、発電に対する価値は今後増えていくと考えている。電気の価格は需要と供給で決められており、需要が非常に高まる状況の中では、供給力を持っているというのは非常に強い。そういう意味でも五井火力に参加させていただくのはメリットがあると考えている。さらに、当社の LNG は基本的にはロングポジション、ひよっとしたら余るかもぐらいの量を確保しており、それを有効に活用していくという役割も五井火力は担ってくれると考え、参加したところ。

## Q 証券会社アナリストD

- ・ 一点目、先程も出ていた事業の見直しについて。2025年度の自己資本比率20%を達成するような時間軸で事業のメリハリをつけて、その結果、総資産が縮んで自己資本比率が上がるなどの、抜本的な事業の見直しがあり得るのか。さすがにそういう時間軸では事業の見直しというのは進まないと思っておくべきなのか、事業の取捨選択によるROIC向上という観点で教えてほしい。
- ・ 二点目、御社の原子力が稼働しているということは、料金のみならず、GHG削減の観点でも非常に競争力があると思う。ただ、これはあくまで九州電力の発電部門の強みだと思うが、内外無差別が徹底されてしまうと、小売の強みにならない展開もあり得るのではと懸念するが、この点はどうか。あるいはそうなったとしても小売にこういう強みがあるということになるのか。この原子力の競争力、あるいは御社の電源の競争力と内外無差別というところが今後どのようにつながるのか、現状の認識を教えてほしい。
- ・ 三点目、原子力に関して、足元の政府の方針等々を拝見していると、次世代の原発を新增設しようというところも話としては出てきているようにも見える。この点、話しづらいかと思うが、九電の社長という立場でも、電事連の会長という立場でもどちらでも構わないので、原発の新增設について何かアップデートがあればぜひ教えてほしい。

## A 池辺

- ・ 一点目、2025年はあと2年先のため、なかなか短期的に出せるものではないと思う。事業をスクラップするにしても、2年でというのは難しいため、まずは2025年の自己資本比率20%程度に向けては内部留保の積み上がり、直近第2四半期末では15%程度まで高まっているので、この内部留保の積み重ねで近いところまで行ければ、もしくは達成できれば、と思っているところ。
- ・ 二点目、今時点でもう既に内外無差別（の状態）だと思っている。内外無差別でやっている中で、当社の小売が強いのだとしたら、お客様とのつながりをきちんと小売営業部門が持ってくれているということを経営として商売しているのだろうと思う。ご質問から少々外れるかもしれないが、内外無差別という言葉に少し注文があるのは、電気事業連合会の会長として言った方がいいのかもしれないが、例えば日本原電さんにそれぞれ電力会社が卸しをもらっているが、契約としては何かあっても支えるという意味でそれに近い。本当に内外無差別というのなら20年契約ぐらいにしてもらって、訴訟や行政の問題等で原子力が止まっている間も基本料金を払ってくださいということだと思うので、今の内外無差別というのは小売部門には非常に条件の悪い内外無差別ではないかと思っている。小売の力はこれからも強くあり続けると思うが、やはりそれぞれ営業の人間がお客様のところに行って問題解決、そのペインを一緒に解決するということによって強い結びつきを持っている

というのが一番の力だと思っており、これをこれからも続けていきたいと考えている。

- ・ 三点目、原子力について。次世代型、高温ガス炉とか高速炉というのは三菱重工さんがそのセンタープレイヤーとして進めていく。我々も最大限協力しようと考えており、今後進んでいくと思われる。高温ガス炉は、高温で水蒸気の熱分解により水素を取り出すため、水素社会の到来を踏まえて、パイプロダクトとして水素が取れるという意味では、(水素を安くする) キーテクノロジーではないかと思う。さらに SMR は、最近、アメリカで計画をやめたようなニュースが伝わってきたが、全体の流れとしてはやはり SMR は進んでいくと思う。これから何が一番難しい取り組みになるかという点、もちろん発電所を作るのも 10 年以上はかかるし難しいけれども、発電所は立地地点の自治体ときちんとお話ができれば建設できる。一方、送電線を作ることは、発電所に比べるとさらに難しい。日本ではまだ、公益について協力しようという方が多いが、世界的にはやはり送電線の建設は難しいとの声が聞こえてくる。そういう時代になって、本当に大規模発電所を作って、大規模送電線ができるのか疑問に思っており、その場合には SMR を作って CO<sub>2</sub> を出さない、SMR を作って 20 万キロワット、30 万キロワットの規模で、近くの中核都市に電気を供給するというのは、一つの選択肢としてあり得ると思うので、これについても手を緩めずに研究開発していくべきだと思っている。

#### Q 証券会社アナリスト E

- ・ 今回の決算で良い意味で驚いたのが、この半年間で自己資本比率が 10% から 15% に上昇して、自己資本の絶対額を見ると、今年 3 月末に 5,800 億円くらいだったのが、今回 8,500 億円くらいに一気に上がっていること。自己資本改善という意味では喜ばしいことだが、一方で PBR は一旦下がっている。御社の時価総額はおよそ 5,000 億円のため、3 月末の自己資本 5,800 億円に対して PBR 0.9 は正しい。ただ、現状の 8,500 億円をベースにすると、0.6 倍ぐらいになっている状況。自己資本比率 20% はぜひ目指してもらいたいが、自己資本比率が 20% になった時の自己資本は、おそらく 1 兆円程度と推察。1 兆円程度になった時に、ROE の目線を、今、中期的に 8%~10% とされているが、これを 10% の方に上げていただいた方がよい。自己資本の積上げスピードが速いため、数年後、御社が ROE 8% 未満になるリスクを感じている。先ほど ROIC の議論をされていたときに、ROE 8% から 10% に対して、ROIC のアプローチでやっていただくことになると思うが、ROE 8%~10% ではなくて、10% の目線で、ROIC を高めに設定していただいて、事業ポートフォリオの既存事業の縮小なり成長投資のところを考えていただく方がよい。ROE 8% より下に行くと、今度逆に企業価値が出ていないという話に切り替わるため、御社の今の良いスタンスから見るともったいない状況であり、今の自己資本の積み上げスピード

はこのままやっていただいて、ROICの目線を上に上げるべきだと考える。

#### A 池辺

- ・ PBR 1倍に向けては、ブックバリューが1兆円になり、いま5億株ぐらい発行しているので、株価2千円にする努力と同義。株価2千円がどのくらいのレベルかというと、今後川内1号、2号が40年運転から60年運転になり、20年間運転期間が伸びることになる。これをきちんと説明すれば、かなりプレゼントバリューで評価してもらえるのではないかと思う。来年からNISAが拡充される。PBR 1倍以上を目指す意味で考えると、日本の金融資産は2,000兆円超あって、およそ半分程度は預金に回っているが、それが(NISAで)株、もしくは投信に回ってくるとするならば、川内1号2号は20年間、長期にわたって運転する可能性が非常に高まったことから、(しっかりPRをして)株価が2,000円程度になる努力をするのが正しいのではないかと思う。もちろん、ROIC目標について、WACCが今のところ低くて資金を得られているが、それに甘んじるわけにもいかないと考えており、ROEで計算すると、今の目線より少し上にいかなければならないとも考えている。その努力はこれからも続けていくつもりであるが、PBRに限定して話をすると株価をもっと上げるPR努力も必要。我々が適時適切に情報公開をして、投資家の皆さまに状況を理解していただく努力を続けなければならないと考えている。

#### Q 証券会社アナリストE

- ・ PBRの観点でいくと、配当金50円になった時に、御社が関西電力と中部電力の株価にいかに近づくか、もしくは突破できるかというのは興味深いところで、これはいつか近いうちにやっていただけだろうということで、楽しみにしている。
- ・ また、先ほどの自己資本の話で、ROEを10%として、自己資本が1兆円だとすると、純利益1,000億円を安定的に創出することが必要。今後5年スパンくらいで続けてもらえるとありがたい。
- ・ 御社とは来年からこの議論をしていきたいと思うが、自己資本比率20%が見えてくるという前提でいくと、この先10年スパンで自己資本の水準をどの程度の水準に持って行くのか。昔ながらの電力の常識論では、自己資本比率3割を目指すということだが、御社を見ると、そういう時代ではないかかもしれないと思う。そこで質問だが、自己資本比率の改善によって、財務的に何かポジティブなことがあるのか。自己資本の具体的な議論の一手手前で、自己資本改善による良いところを、株式市場側から見るときに、良い側面があったら教えてほしい。

#### A 中野

- ・ 自己資本比率20%ということで、計算すると、自己資本は1兆円になるわけだが、資金調達上、社債も多く発行しているため、安定的な資金調達をする際に、この自己資本比率が他の電力会社からするとだいぶ劣後をしている分、資金調達上のネックがある。したがって、ここは上げることによる効果は大きいと考えている。また

元々資産側が5兆円を超えた程度あるが、これを展開するにあたってどの程度事業リスクに備えるかの視点も重要。自己資本は一定程度あった方がいいとは思いますが、BSの左側に投じたリスク量と、その右下にある財務的なバッファ、両者のバランスを見たうえで当面2割ということにしている。この先、状況が変わるかもしれないが、現状はそのような効果があると考えている。

**A 木戸**

- ・ 20%達成後の自己資本比率について、以前の電力が言うところの30%なのか、または25%なのかという議論はあると思うが、(25%や30%などの)メリットを踏まえて整理する必要があると考えている。2025年度の20%程度が目標というところは、先ほど説明した通り、事業リスクと財務バッファの関係や、資金調達の安定性などを踏まえているが、現状、その先までは考えついていないというのが正直なところ。

**A 池辺**

- ・ 私は(個人的には)自己資本比率20%でいいのではとも思っている。お金を借りて、それ以上にその借金も返して、少ない資本で、株主の方々から頂いた資金をもっと大きく稼げるようにするのは、(資金効率の観点からも)とても良いことだと考えており、これは今後、来年に向けて議論していきたい。

以 上

本資料には、将来の業績に関する記述が含まれております。こうした記述は将来の業績を保証するものではなく、リスクと不確実性を内包するものです。将来の業績は、経営環境に関する前提条件の変化などに伴い変化することにご留意下さい。