

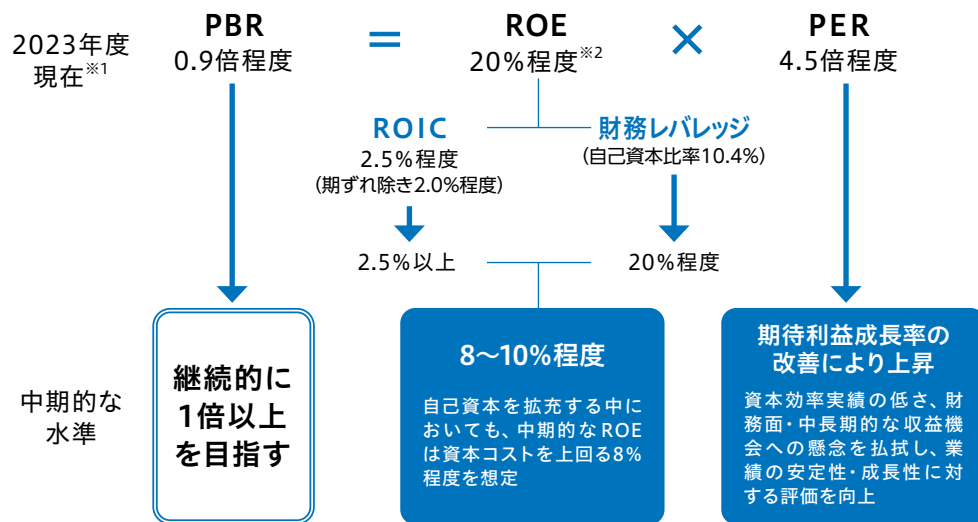
# 持続的な企業価値の向上に向けて

## 現状分析・今後の方向性

九電グループの企業価値について、PBRを資本収益性(ROE)と今後の成長期待(PER)に分解し、分析を行いました。その結果、当社のPBRが低位に推移している主な原因は、「実績としての業績水準の低さ」「財務面への懸念や、中長期的な収益機会の不透明さ」により、株式市場から期待される利益成長率が低いと認識しています。

持続的な企業価値向上(継続的なPBR1倍超)を実現するためには、①資本コストを上回る資本収益性の実現(ROEの向上)と②足元の業績回復・将来の成長性に対する評価の向上(PERの向上)が不可欠であると考えています。

### PBR・ROE・PERの現状の水準と今後の方向性



※1: 株価: 2023年8月末時点、1株あたり純利益: 2023年度業績予想(8月時点)ベース、1株あたり純資産: 2022年度末時点(優先株除き)  
 ※2: 2023年度は、業績の回復に対し、自己資本は回復の途上であることから、中期的な水準より高い資本効率となる見込み

具体的な方向性として、それぞれ以下のような取組みを進めていきます。

### ROEの向上

2023年4月に目標値を公表したROICによるマネジメントを通じて、資本効率を意識した継続的・安定的な利益創出、成長事業の着実な拡大を進めていくことで、今後自己資本の拡充による財務基盤の回復を図る中においても、資本コストを上回るROE8%程度の水準を中期的に達成していきたいと考えています。

## PERの向上

左記の財務面の取組みを推進し、財務目標である連結経常利益1,250億円以上に向けて每期着実に利益の実績を積み上げていくことに加え、安定的な利益の創出を支える財務基盤の強化・それによる株主還元の充実に努めていきたいと考えています。加えて、非財務面の取組みとして、中長期的な成長期待を高めるカーボンニュートラルなどの環境目標への取組みや、持続的な企業価値向上の原動力となる人的資本の強化を実践し、資本コストの抑制や、期待利益成長率の向上につなげていきます。

さらに、こうした今後の当社の成長戦略を資本市場の皆さまに評価していただくため、IRを通じた皆さまとの積極的な対話に取り組みます。

### 取組みの視点と対応の方向性

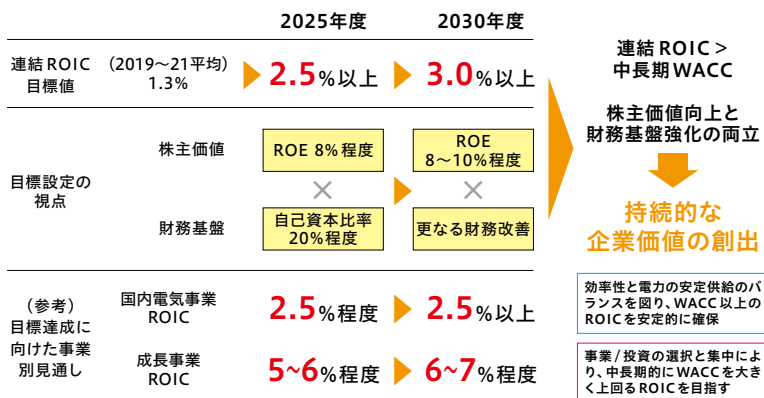
目指す姿	取組みの視点	対応の方向性	目標等
持続的な企業価値の向上 (PBR1倍超)	① 資本コストを上回る資本収益性実現 (ROE向上)	<b>【財務面の取組み】</b> ROIC目標(2023.4公表)達成に向けたマネジメントサイクルの着実な推進  継続的・安定的な利益創出、財務基盤強化・それによる株主還元の充実	2025年度財務目標・経営指標 連結ROIC 2.5%以上 連結ROE 8%程度 連結経常利益 1,250億円以上 自己資本比率 20%程度 早期の50円復配
	② 足元の業績回復・株主還元による信頼獲得  将来の成長性に対する評価獲得 (PER向上) 株主資本コスト抑制 期待利益成長率改善	<b>【非財務面の取組み】</b>  中長期的な成長期待を高めるカーボンニュートラルや人的資本等の非財務面での取組み	2030年度環境目標 サプライチェーン GHG排出量 60%減  九州の電化率 家庭部門: 70% 業務部門: 60%  2030年度 従業員エンゲージメント 80% 一人あたり付加価値の向上: 1.5倍
		<b>【市場との対話】</b> 上記等の取組みに関し、積極的な対話活動を通じて理解を促進	

持続的な企業価値  
の向上に向けて

## 資本収益性を意識したROIC経営の推進

資本コストや株価を意識した経営を通じて、中長期的な企業価値を高めるべく、2022年度より新たな経営指標として「ROIC」を導入し、2025年度に「連結2.5%以上」、2030年度に「連結3.0%以上」とする、グループ大のROIC目標を新たに公表しました。

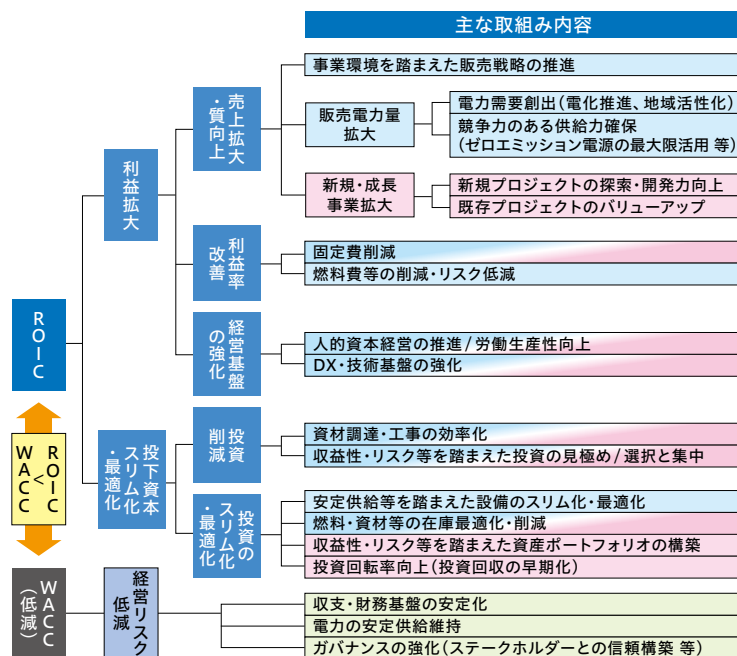
国内電気事業では効率性と安定供給のバランスを図りながら、資本コストと同等以上のROICを安定的に確保していきます。一方、成長事業では、資本コストを大きく上回るROICを目指していきます。



## ROICマネジメントサイクル

連結ROIC目標の達成に向け、ROICを事業別の管理指標とし、事業部門が自律的に改善を図っていくとともに、取締役会及びコーポレート戦略部門では、その進捗をモニタリングし、連結目標達成に向けて適切な経営資源配分に努めていきます。

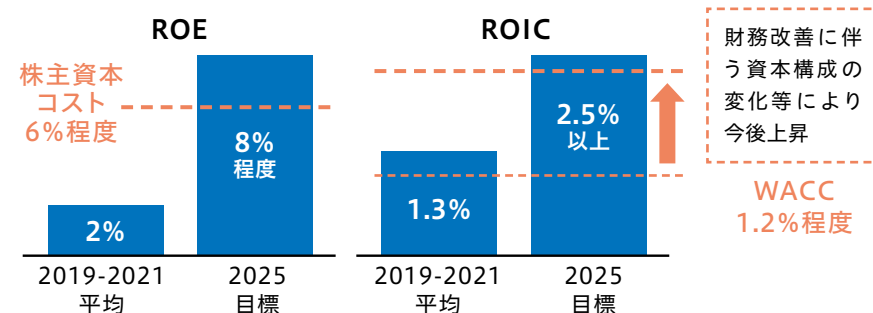
加えて、資本効率の重要性を従業員が理解・意識し、具体的な業務に落とし込むことができるように、ROICツリー等も活用し、全社大での理解推進に取り組んでいます。



## 当社の資本コストについて

当社の現在の資本コストについては、株主資本コストが6%程度、WACCが1.2%程度と認識しています。一方、今後の財務改善に伴う資本構成の変化等を見据えると、中長期的なWACCの水準は、一定程度上昇すると想定しており、今後の経営判断はこの水準を念頭に行っていきます。

■ ROE・ROICと資本コストのイメージ



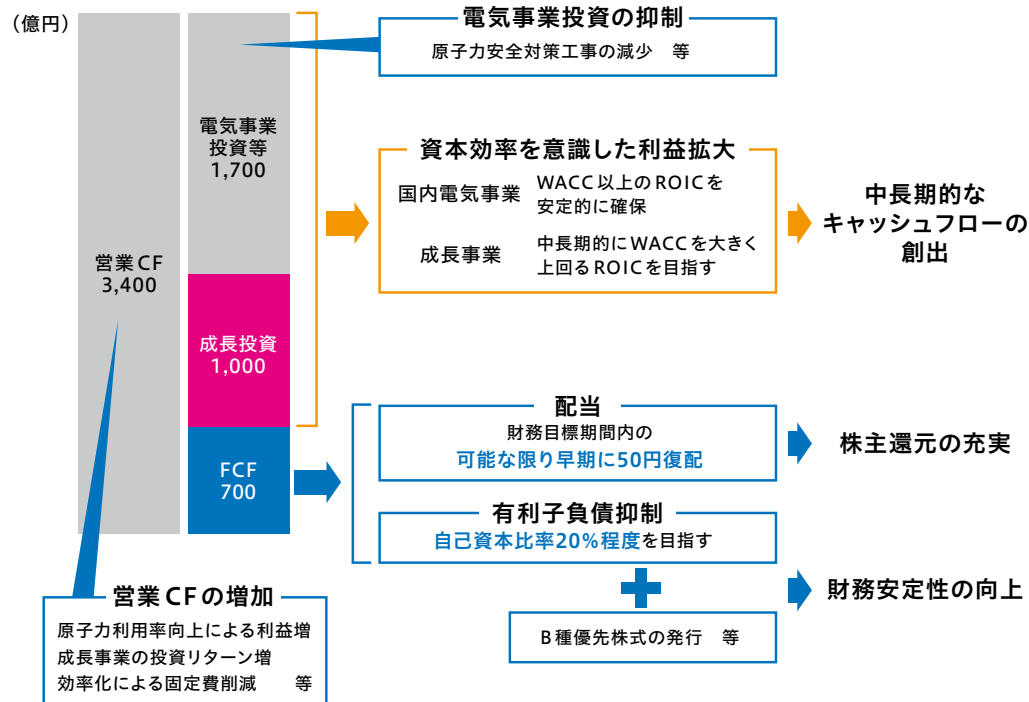
## 中長期的な利益成長期待の向上に向けた取組み

当社の中長期的な成長について、投資家の皆さまに評価していただくためには、足元の業績回復を着実なものとし、それにより財務基盤の拡充と安定的・継続的なキャッシュの創出、ひいては株主の皆さまへの安定的な配当を行っていくことが必要であり、PERの向上につながるものと考えています。

2023年度は原子力の高稼働等により、業績はV字回復を見込んでいます。財務目標である2025年度連結経常利益1,250億円以上、2030年度の経営ビジョンである連結経常利益1,500億円以上に向けて、原子力の安定稼働に加え、これまで投資を行ってきた成長事業からのリターン増加により、着実な利益成長を実現していきます。

利益成長による営業キャッシュフローの増加に加え、原子力の安全対策工事も一巡したことで、フリーキャッシュフローは2023年度から黒字を見込んでいます。創出したキャッシュを原資に、資本効率を意識した投資を進めることで更なるキャッシュフロー創出の基盤にするとともに、早期の50円復配・財務目標である自己資本比率20%の達成につなげていきます。

■ 2025年度のCF(キャッシュフロー)イメージ



非財務面の取組み

財務面の取組みに加えて、非財務面の取組みについても、当社が中長期的な成長を行うためには重要となります。人的資本投資による非財務資本の拡充や、脱炭素に向けた取組みを行うことが、将来の成長性に対する評価の獲得につながり、PERの向上にも貢献するものと考えています。

人的資本経営の更なる強化に向けた取組みについては **P67**、カーボンニュートラル実現を通じた成長については **P42** に詳細を掲載しています。

今後の取組みの進捗確認

PBRの改善を含む企業価値向上に向けた取組みについては、年に1度、取締役による進捗確認と、必要に応じた見直しの検討を行います。

コーポレート戦略部門長メッセージ



コーポレート戦略部門長  
木戸 啓人

当社の持続的な企業価値の向上に向けては、PBRをROEとPERに分解して捉え、取締役会でも議論を行いました。

資本効率について、2023年度は原子力稼働率向上により大きく改善する見込みであるものの、今後はそれを一過性のものではなく安定して実現するとともに、成長事業の拡大とバランスシートのコントロールを両立させ、一層の伸長を図る必要があると考えています。こうした課題認識のもと、新たな経営指標としてROICを導入しました。

現在はマネジメントのPDCAサイクルに組み込み、ROICを軸とした各事業の分析や改善の方向性について、取締役会をはじめ社内で議論を行っています。特に電気事業では安定供給とのバランスを考慮する必要がありますが、コーポレート戦略部門としては、各事業に対してROICを意識した運営を促すとともに、事業ポートフォリオの最適化や更なる資本効率の向上を進めていくことで、企業価値の向上につなげていきます。

また、ROIC経営の社内への浸透にも取り組んでおり、経営トップが事業所と対話を行う際にROICについての解説を行っているほか、各所の事業計画も資本効率を意識したものに直しを進めています。目標や取組みが形骸化しないよう、継続的に経営層から資本効率の重要性を発信していきます。

財務面においては、2022年度の業績悪化により、自己資本が大きく毀損することとなりました。それら財務の状況や中長期的な収支の状況を鑑みて、配当を無配にしたことは、株主の皆さまには大変申し訳なく思っております。今後継続的な成長を実現し、それにより安定的に株主の皆さまへの還元を行うためにも、財務の改善は当社にとって喫緊の課題となっています。

財務の安定性向上に向けては、転換権のないB種優先株式を従前のA種から1,000億円増額して2,000億円発行し、一定の底上げを図っていますが、今後はCFの向上・ROICを意識した投資配分を行い、株主還元、有利子負債削減を着実に進めていきます。

今後自己資本の拡充によりROEの分母が大きくなるとすれば、PBRの向上にはROICの改善とともに更なるPERの向上が不可欠だと考えています。安定した利益が積み上げられることを実績で示していくとともに、50円復配といった株主還元、人的資本経営の更なる強化やカーボンニュートラルの実現といった非財務面の取組みにより、当社の中長期的な成長性を資本市場の皆さまに評価いただけるよう、企業価値向上に全社一丸となってしっかりと取り組んでいきます。