

コーポレート戦略部門長メッセージ



ROICを活用した資本効率の
向上を図るとともに、非財務面
の取り組み強化により、持続的な
企業価値向上を実現します

コーポレート戦略部門長
木戸 啓人

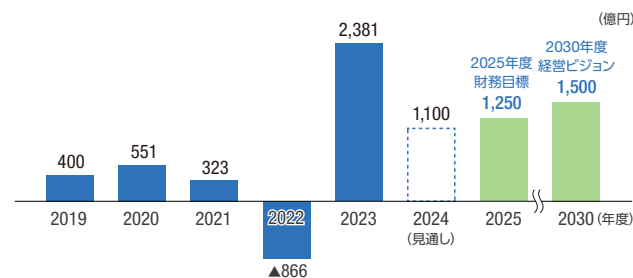
2023年度業績と財務目標達成に向けた取組み

2023年度の業績については、経常利益2,381億円と、赤字であった前年度から大幅に改善し、過去最高益を計上することができました。これは、燃料価格の下落により燃料費調整の期ずれ影響が前年度の差損から差益に転じたことも要因の一つですが、原子力発電所が4基体制に復帰できたことが大きく寄与しているものと考えており、燃料費調整の期ずれ影響を除いても、経常利益は1,761億円となりました。原子力発電所の安全・安定運転をはじめとした電力の安定供給や、グループ一体となった収益拡大や経営効率化の取組みなど、従業員の努力が着実に実績につながっていると実感しています。

2024年度の業績予想については、売上高の増加はあるものの、燃料価格の下落による燃料費調整の期ずれ差益縮小や、卸電力市場価格の上昇による購入電力料の増加などにより、1,100億円程度の経常利益となる見通しです。前年度の利益は下回るものの、2025年度の財務目標である経常利益1,250億円の達成が視野に入る水準だと考えています。

足元では、為替の状況やロシア・ウクライナ情勢などにより、依然事業環境は不透明な状況ですが、引き続き、原子力の安全・安定運転をはじめとした電力の安定供給や、経営全般にわたる効率化の取組み等により、グループ一体となって2025年度の財務目標達成を目指します。

経常利益の実績と見通し・目標値



具体的に、国内電気事業では、

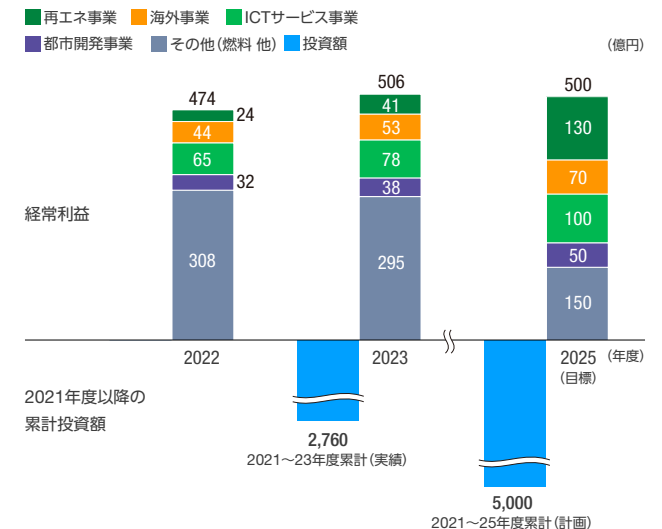
- ・発電部門における、原子力4基の安全・安定運転の継続、エリアを問わない卸販売の推進
 - ・小売部門における、販売単価の見直しや電化の推進
- などにより、安定・継続的に経常利益750億円を確保することを目指します。

また、成長事業では、

- ・グループの強みである地熱・水力の開発に加え、導入ポテンシャルの大きい洋上風力等の再エネ案件への参画
- ・グループ全体の技術・ノウハウを活かした海外発送電事業への参画
- ・ICTソリューションの提供によるICTサービスの収益拡大
- ・オフィス・住宅事業の拡充に加え、電力とのシナジーがある産業用不動産分野の取組み強化

などにより、経常利益500億円を目指します。なお、2021～2025年度の5年間で成長投資5,000億円を行うことで、目標値である500億円の達成は可能と考えています。

成長投資と成長事業経常利益の見通し



PBR改善に向けた取組みの評価と進捗

当社のPBR（株価純資産倍率）は、利益水準の回復や九州の経済成長への期待を受けて、足元ではおよそ1倍の水準に改善していますが、今後の財務改善に伴う自己資本の拡充等を踏まえると、継続的なPBR1倍以上の達成には引き続きROICを活用した資本効率の向上をはじめとした取組みが必要と認識しています。

PBRの向上に向けては、①資本コストを上回る資本収益性の実現（ROEの向上）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の向上）が必要と考えています。具体的には、ROICマネジメントサイクルの着実な推進や、継続的・安定的な利益創出と財務基盤の強化・株主還元の充実といった財務面の取組みにより、中期的なROE8～10%程度を実現したうえで、原子力4基体制の確立や今後の九州エリアの需要増加を踏まえ、恒常的にROE10%以上を

目指していきたいと考えています。

また、PERについては、財務面の取組みに加え、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を強化し、東証プライム市場平均の水準を目指していきます。PBRの向上に向けた取組みに関しては毎年取締役会で足元のROEとPERの数値とその要因、各経営指標に対する進捗状況について、分析・確認を行っています。今年度は、取組みが着実に進捗していることを確認するとともに、新たなグループ体制や次期経営ビジョンの検討の中で、各事業の成長戦略の加速・事業ポートフォリオ管理の更なる高度化を行い、資本効率を更に向上させ、当社の成長性を投資家の皆さまにしっかりと伝えていく旨が議論されました。具体的には、純粹持株会社体制への移行により、各事業でROICを意識した経営を加速させ、適切な経営資源配分を行うとともに、事業ポートフォリオの最適化を進めていきます。

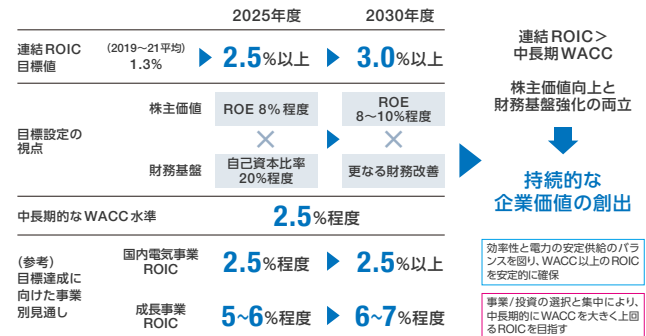
目指す姿	取組みの視点	現在の水準	項目ごとの評価・進捗と今後の対応の方向性
持続的な企業価値の向上 継続的なPBR 1倍超 現在 1倍程度	① 資本コストを上回る資本収益性実現 中期的なROE：8～10%程度	ROE 10%程度 資本コスト6%を上回る水準ではあるものの、今後の自己資本の拡充を踏まえるとROICの更なる伸長が必要	財務面の取組み - 経常利益・ROICは2025年度目標達成に向け順調に進捗 - 自己資本比率は20%程度が視野に入る水準まで回復 - 配当は今年度50円配当を実施予定 ⇒全社経常利益・ROICの継続的な伸長や、財務体質の改善・強化に向け、新たなグループ体制の検討を通じ、事業ポートフォリオ管理を高度化 ⇒配当は、まずは50円配当の維持に努めつつ、各事業の今後の成長・利益の伸長等を踏まえ、新たな経営ビジョンや財務目標とあわせて検討 2025年度 財務目標 連結ROIC：2.5%以上 連結ROE：8%程度 経営指標 経常利益：1,250億円以上 自己資本比率：20%程度 早期の50円配当
	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 中期的なPER：期待利益成長率の改善により向上	PER 10倍程度 業績の回復や九州への経済成長を受けて改善傾向だが、東証平均には劣後しており更なる伸長が必要	非財務面の取組み - 国内大手エネルギー事業者で初となる「SBTイニシアチブ」を取得 「キャリアオーナーシップ経営AWARD2024」において「企業文化の変革部門」の最優秀賞を受賞 ⇒非財務面の取組みが当社の企業価値に寄与することをROICツリーと非財務面の目標の連関整理により明確化。社内の意識浸透を図り取組みを強力に推進 2030年度 環境目標 サプライチェーンGHG排出量：60%減（2013年度比） 九州の電化率：家庭部門：70% 業務部門：60% 人的資本KGI 従業員エンゲージメント：80% 一人あたり付加価値：1.5倍（2021年度比）
【市場との対話】 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			

現在のPBR・ROE・PERは、株価：7/31終値、純利益：純資産：2024年度末予想を使用 ※優先株除き

ROIC向上に向けた取組み

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2023年4月に公表しました。

ROIC目標と設定の視点



2023年度実績の連結ROICは、4.2%程度であり、事業別では、国内電気事業全体で4.1%程度、成長事業全体で4.6%程度となりました。引き続き、ROIC目標を超える資本効率性を目指していきます。

事業ごとのROIC目標の達成状況や、ROIC向上に向けた取組みについては、取締役会において進捗をモニタリングし、必要に応じて改善に向けた指示を行うとともに、各事業部門がそれぞれの事業の特性やライフサイクルを踏まえ、主体的にROIC改善を推進しています。国内電気事業では、効率性と安定供給とのバランスを図り、安定的にWACC以上のROICを確保するとともに、成長事業においては、事業・投資の選択と集中により、中長期的にWACCを大きく上回るROICを目指しています。

なお、2023年のROIC目標策定時から、金利上昇など、足元の経済環境が変化していることを踏まえ、ROIC目標の見直しが必要と認識しており、現在検討中の次期経営ビジョンで、議論を重ねていく予定です。

また、各事業所やグループ会社との対話（社員と経営層との対話）の機会を活用し、従業員に対して、ROICツリーを用いたROIC経営の重要性や、各事業所における必要な取組みについて、経営層が直接説明しています。対話には私も参加していますが、従業員から活発に意見や質問が出るなど、着実に資本効率の向上に対する意識が醸成されてきていると感じています。

経営層・各事業本部・現場で働く従業員、それぞれの階層でROIC改善に向けた取組みを進め、グループ大での更なる向上を実現していきます。

CFの見通し

営業キャッシュフローについては、原子力4基の安定稼働や成長事業の進展、経営全般にわたる効率化などにより、中期的には安定して推移していく見通しとなっております。

投資キャッシュフローについては、国内電気事業における設備の開発・更新や成長事業における経営目標達成に向けた投資などにより2025年度にかけて比較的高い水準が続く見込みです。

以上より、フリーキャッシュフローについては、2025年度まで厳しい状況が続く見通しですが、引き続き、利益拡大や資本効率を意識した投資などを進め、フリーキャッシュフローの創出に取り組んでいきます。

成長事業への投資

2021～2025年度累計で5,000億円の成長投資を実施する計画を立てていますが、2021～2023年度で2,760億円程度と、事業の収益性・リスク等を適切に評価のうえ、着実に実施しています。

先に述べたとおり、成長事業は2025年度の経常利益目標値500億円を達成できる見込みであり、投資が着実に成果につながっていると感じています。これからは、今までの投資を回収するフェーズに段階的に移行していくと考えています。

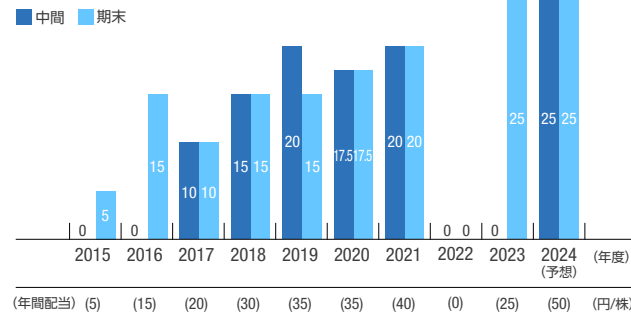
株主還元の方針

配当については、2025年度までの可能な限り早期に50円配当を実施することを目標として掲げています。

自己資本比率20％程度の達成が視野に入っていることや株主の皆さまのご期待などを踏まえ、2024年度の配当予想については、目標である年間50円とさせていただきました。

将来的な配当政策については、安定配当を基本としつつ、まずは50円配当の維持に努めてまいりたいと考えておりますが、国内電気事業の安定・継続的な利益創出と今後の成長事業の更なる拡大等を踏まえ、新たな考え方について次期経営ビジョンや財務目標とあわせて具体的に検討していきたいと考えています。

配当の推移



自己資本比率の改善

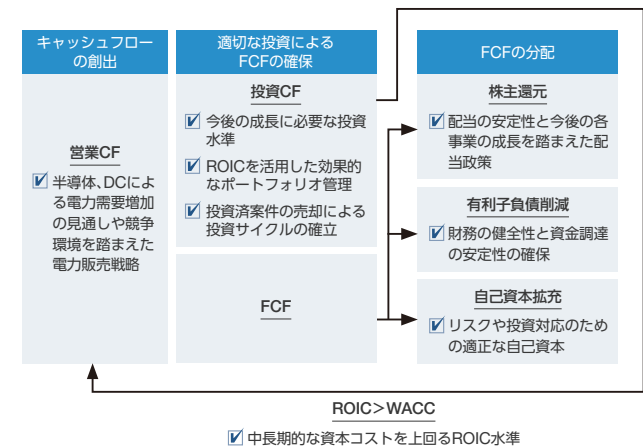
自己資本比率は、2023年度末時点で17.3％まで回復し、2024年度の業績予想を考慮すると今年度末には18％程度と財務目標の20％が視野に入っている状況ですが、引き続き改善に向けた取組みを着実に実施していきます。具体的には、安定的な資金調達や事業リスク等に対応する財務バッファ確保の観点から、適正な自己資本の確保に努めます。また、原子力の安定稼働による利益創出に加え、グループ会社の余剰資金の活用や、棚卸資産の縮減などに取り組むことで自己資本比率改善につなげていきます。



将来的なFCF創出・配分とBS強化の考え方

今後、九州エリアにおいて半導体やデータセンターによる電力需要増が見込まれる中、フリーキャッシュフロー創出力の強化に向けて、営業キャッシュフローと投資キャッシュフローのバランスを踏まえた、収益拡大、投資管理の徹底を図っていきます。また、生み出されたフリーキャッシュフローを株主還元、有利子負債削減、自己資本の拡充に活かしていくことで、多様化・増大する事業リスクや成長投資対応のためのバランスシートの強化を進めていきます。

今後のFCF創出・配分に関する検討のイメージ



非財務面の取組み

先に述べたとおり、PERの向上には、カーボンニュートラルや人的資本をはじめとする非財務面の取組みも不可欠です。当社の気候変動に関する目標や取組みは、国内大手エネルギー事業者で初となる「SBTイニシアチブ」を取得したほか、2023年度は、国内電気事業者初のCDP気候変動「Aリスト（最高評価）」入りを果たすなど **P46**、非常に高い評価をいただいています。また、人的資本についても、当社のQXの取組み **P74** や様々な教育施策が評価され、「キャリアオーナーシップ経営 AWARD 2024」において「企業文化の変革部門」の最優秀賞を受賞しました。当社は、人材戦略の5つの柱を中心とした施策を展開し取組みを強化しており、今回の統合報告書においては、情報開示の充実化も図りました **P73**。

こうした非財務面の取組みが、社会価値の創出だけでなく、当社の企業価値の向上に寄与することをより明確化するため、従来設定していたROICツリーと中期ESG推進計画で掲げる非財務面の目標の連関を整理し、社内での意識浸透を図っています。

株主・投資家の皆さまとの積極的な対話

当社の経営状況や今後の成長に向けた戦略を、資本市場の皆さまからご理解いただくため、積極的な情報開示や対話活動に取り組んできました。今後も、情報開示や対話活動の更なる充実を図り、皆さまからいただいたご意見を経営に反映させることで、持続的な成長を目指していきます。

今後の成長に向けた戦略

九電グループ経営ビジョン2030では、連結経常利益目標を1,500億円（国内電気事業：750億円、再エネや海外、都市開発、ICTサービスを中心とした成長事業：750億円）としています。この目標の達成に向けて、現在、各事業部門が自律的に取り組むとともに、当社の取締役会やコーポレート戦略部門にてその進捗・情勢変化等のモニタリングを実施しています。

一方で、現行の経営ビジョンの策定から5年が経ち、世界的なエネルギー情勢や日本のエネルギー政策の動向など、九電グループを取り巻く環境が大きく変化しています。それを受けて、長期目線での経営環境を踏まえた、新たな経営ビジョンの策定に向けて、現在検討を開始しています。

さらに、国内電気事業の更なる成長を追求しながら、成長事業のより一層の発展を促すため、新たなグループ体制についても検討を開始しました。現在、「全体最適視点でのグループ経営」と「自律的かつ迅速な事業運営」を実現できる体制構築を目的として、純粋持株会社体制への移行に向けた準備を進めています。グループ全体最適視点での経営資源配分や、グループガバナンスの高度化を図るとともに、各事業会社の責任・権限のもと、それぞれの事業環境・特性に応じた事業活動を行うことで、各事業の競争力強化につなげていきたいと考えています。

新たな経営ビジョンやグループ体制は、変化する経営環境の中においても、財務・非財務の両面から九電グループの更なる成長を導くものになりたいと考えています。まだ検討の最中ではありますが、これらを通して、当社の企業価値の更なる向上を目指していきます。

ROICツリーと非財務面の取組みの連関

