

2024年11月
九州電力株式会社

経営概況説明会（11/12開催）における質疑応答内容

- 日時：2024年11月12日（火） 13時00分～14時10分
- 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）
- 質疑内容：

Q 証券アナリストA

- 池辺社長の説明の中で、ROIC目標の引き上げについて言及があった。御社は順調に中期目標のKPIが進捗しているが、同業他社比で見ると、少し目標水準に物足りなさを感じる。九電は原子力が着実に稼働しており、電気料金の競争力はあるが、投資家からすると料金水準がやや低すぎるように思う。現行の電気料金が、九州域内固有の需給状況を踏まえていることは承知しているが、非化石価値の具現化などの観点から、電気料金水準を適正化し、収益力を向上させることについて、池辺社長はどのように考えているか。
- 次期経営ビジョンの公表は来年の春ぐらいだと想像しているが、組織体制の見直しも含めて、どのような経営の舵取りをすることにより、九電グループが今まで以上にステークホルダーに報いることができるようになるかと考えているか。各事業の自律的な経営により事業ポートフォリオの入れ替えについて判断しやすくなる、各事業で自律的な資金調達がしやすくなるなど、組織体制の見直しにより、池辺社長が実現できると期待している経営戦略・経営管理について説明をお願いしたい。

A 木戸

- ROIC目標については、2023年度に業界内で他社に先駆けて公表した。従来の経常利益の観点だけでなく、資本効率性の観点を経営に導入し、WACCに見合うROIC目標を設定した。公表していないものの、社内では成長事業の各事業のROIC水準についても見てきた。
- 今では他社でもROIC等の目標を出していることは承知している。当社としてもWACCの水準を見直す必要があることは認識しており、新たな経営ビジョン策定に向け、他電力の動きも見ながら、ROIC目標の見直しについても議論しているところだが、この場で具体的な水準について申し上げることは差し控えさせていただく。

A 池辺

- ・ 電気料金については、当社は安い価格で設定できており、それにより九州にTSMCやその他の半導体関連工場が進出してきていると認識している。将来的にはコストプッシュされることを恐れている。今後、景気が良くなったり、脱炭素の潮流で化石燃料への投資が減少していけば、燃料費は上がっていくと思う。燃料費は燃料費調整制度で回収するにしても、資材価格や人件費も上がっていくと予想される。これらの費用ができる限り上がらないよう、DXの取組み等により労働生産性を上げていくことが必要だと思う。
- ・ 短期的に見ると、電気料金のバランスが悪いことが気になっている。今では、日中は太陽光による発電量が多いのに対し、従来の「電気の需給ひっ迫のピークは昼、夜は電気が余る」という考え方が電気料金にまだ含まれているため、そのリバランスが必要だと思っている。
- ・ より長期的には、環境価値をきちんと電気料金に反映していく必要があると思う。インターナル・カーボンプライシングを導入している企業も多いが、そういった企業の具体的な炭素価格を聞いていると、まだ環境価値について理解されていないと感ずることがある。
- ・ また、九州は電力需要が強く、需要に対してサステナブルに調達していくためには、固定費を基本料金で回収していく形になっていかなければならない。今すぐ実施するにはデータが足りないが、基本料金と従量料金のリバランスも必要だと思っている。
- ・ 次期経営ビジョンは来年の春ぐらいに発表したい。純粋持株会社体制への移行は、当社グループ内だけの話であるため、移行後のシステムやガバナンスの形に自信が持てるようになれば移行すれば良いと思っており、実施期限は考えていない。移行による効果は、各事業が自律的に経営できるようになるため、経営判断が迅速になること。これは非常に大きなメリットだと思う。資金調達については、現状ではグループ全体で行ったほうがコストを抑えられるため、基本的にはグループ全体で実施しているが、今後は事業によって異なってくる可能性もある。
- ・ 今の組織体制は、電気事業を中心に展開してきたからこそその体制であり、今後もこのまま維持するのは違和感がある。2030年の経常利益目標として国内電気事業750億円、成長事業750億円を設定している中、国内電気事業を守るための経営体制を維持するのではなく、純粋持株会社体制に移行するのが自然な流れだと思う。

Q 証券アナリストB

- ・ 電気料金のリバランスが必要という課題意識は、発電部門の売り方、小売部門の価格戦略のどちらを出発点としているのか。内外無差別が浸透していく世界だと、九州域内の需給がタイト化していけば、卸売価格が上がり、小売価格も上がるという

ことになると思う。リバランスの課題意識の出発点は、発電部門なのか小売部門なのか、またリバランスはどのような形で行っていくのか解説してほしい。

- ・ 株主還元について。今期の年間配当予想は 50 円となっており、前期の 25 円から 2 倍。「2025 年度までに配当 50 円」という目標を 1 年前倒しで達成することになる。今後の配当方針については、次期経営ビジョンの議論の中で取り扱っているところだと思うが、足元ではどのような議論を行っているのか。他社だと DOE や配当性向などの定量的な指標を導入しており、こうした指標の採用なども含め、現在考えていることを教えてほしい。

A 池辺

- ・ リバランスには 2 種類あり、今の昼間・夜間の電気の使い方に基づくリバランスと基本料金と従量料金のリバランスがある。前者は小売部門が発想のメインで後者は小売部門・発電部門の両方。後者については、発電部門が固定費を回収できるようになり、サステナブルになるという意味では、発電部門の問題なのかもしれないが、発電部門と小売部門の両方の料金体系の仕組みが同調していないと、お客さまには受け入れてもらえないので、双方がリバランスを行うべき。それにより固定費が基本料金で回収できるようになり、お客さまにサステナブルに電気を届けることができるようになる。

A 木戸

- ・ 配当については、資料にあるように、現時点では 2025 年度以降は安定配当を基本としつつ 50 円配当の維持に努めることとしている。中長期的な株主還元の在り方については、国内電気事業のみならず、その他の事業の成長・利益の伸長を見て判断していこうと思っている。財務バッファや格付機関からの評価などの観点もあると同時に、DOE 等の導入による配当の予見性確保の観点も踏まえ検討していく必要がある。これまでの安定配当の考え方だけでなく、様々な観点を踏まえて、どう発信するのかは今考えているところ。新しい配当の考え方については、次期経営ビジョンの公表とあわせて皆さまにお伝えしたい。

Q 証券アナリスト C

- ・ FCF の分配について。足元では、自己資本比率は 20% 程度というターゲットを概ね達成しそうという状況。今までは自己資本比率の拡充の優先度が高く、自己資本比率の目標が概ね達成できるとなれば 50 円配当という考えだったと認識している。自己資本比率が 20% 程度を超えたとき、FCF の分配において、有利子負債の削減と自己資本比率の拡充、株主還元の優先順位をどのように考えているか。
- ・ 料金政策について、リバランスについては以前から仰っていたような記憶があるが、そうなるとなかなか解決できない問題なのかなと思う。電気料金の安さは強みでもあるが、本来であれば得られる利益が得られていないという見方もある。足元の電

気料金が適正な水準なのかという点について、考えを聞きたい。

A 木戸

- ・ ご認識のとおり、2025年度に向けては、自己資本比率20%程度・安定配当に取り組んできた。ようやくその目標達成の見込みが立ってきたところ。FCFの使い道としては、株主還元・有利子負債の削減、成長投資などがあるが、これらの優先順位については新たな経営ビジョンを策定する中で議論している。
- ・ 今の考え方を問われれば、それぞれのバランスを考えながら分配していくとしか言えないが、ビジョンの中で配当をどうしていくか示す段階になればもう少しお伝えできる。

A 池辺

- ・ 最近、私は金利の上昇が気になっている。足元では、多くの有利子負債を抱えていても低金利であるため、それほど利息を払っていない。基本的には、長期・固定金利で調達しているため、今後金利が上がったとしてもすぐに影響を受けるわけではないが、どのような影響があるのか気にしている。
- ・ 電気料金に関する過去2、3年の取組みというと、リバランスというよりも、以前まで競争の中で販売促進のために行っていた割引を、その額が大きかったことを理由に正常化する努力をしてきた。
- ・ 足元で考えているリバランスとは、昼間と夜間の電気の使い方に合わせたリバランスや、基本料金・従量料金のリバランス。「電気料金が安すぎて本来であれば得られる利益が得られていない」というご意見については、どのビジネスにおいても言えることだが、どのような価格設定にするかは難しい話。仮に現状より少し高い価格設定にしていれば、TSMCなどの半導体関連企業は九州に進出しなかったと思う。人から聞いた話にはなるが、ある半導体関連企業が九州に進出した理由として、当社の低炭素で価格競争力ある電気を理由に挙げているそう。また、これからエネルギー形態が電気に集約されていく中で、基本料金と従量料金のリバランスが必要という考えが頭にある。私たちの電気料金が安かったために利益を喪失していたとは思っていないし、前期の業績や今期の業績見通しを見ても利益は得られていると思う。

Q 証券アナリストD

- ・ 年間配当50円の考え方について。50円の安定配当という考え方が社内に浸透している中、今後金利が上がっていくこと等を踏まえると、九電の今の収益から50円という配当を出していることについて、社内のマネジメントは少ない・ちょうど良い・多いなど、どのように考えているか。
- ・ 次期エネルギー基本計画の策定が進む中、次期エネ基には原子力の新增設・リプレースについて記載されると予想している。もし次期エネ基に原子力の新增設・リプ

レースについて明記されれば、九電は新增設・リプレースに向けて動き出せるのか。それとも明記されたとしても、何らかのハードルがあり、新增設・リプレースには動き出せないのか。

A 池辺

- ・ 今の利益水準に対して、配当の水準は妥当だと思っている。今後、成長事業に力を入れていき、今のように一人の経営者で国内電気事業・成長事業の全てを見るのではなく、各事業に経営者を置くことにより、もっと各事業を成長させることができると考えている。そうすると今の経常利益目標よりも低い目標を設定することはないと思うため、今のように50円というようなポイントを置く形ではないかもしれないが、ご期待いただける水準になると思う。
- ・ 2点目の原子力について。次期エネ基とその先にある様々な制度は志向が分かれるわけではないと思う。次期エネ基で「原子力の開発・建設を進める」といった趣旨の記載はされると思う。AIなどの普及により電力需要が増えるのは多くの人たちのコンセンサスであり、与党だけでなく野党でも原子力の必要性が認識されていると見ている。古い原子力を新しいものに立て直す必要があるとされれば、開発の推進について記載されるだろう。そうなれば、原子力の開発・建設を政策として進めるのがエネ庁の役割であり、民間だけの力で開発を進めるという話にはならないと思う。国の審議会の委員もファイナンスや他業界から意見を聞いており、ファイナンスの面で原子力の開発にリスクがあることは理解されているため、今後電力事業者にとってより良い国の制度が作られていくと思っている。ただし、次期エネ基に「原子力の開発を進め、主力電源として使っていく」といったことが記載されたあと、すぐに国の制度が整うとは考えていない。当社が開発を進めていくためには、国にファイナンスに関する制度を作ってもらい、原子力の開発に必要な資金を調達できるようにする必要がある。国が時間をかけながらより良い制度を作り、同時並行で当社も時間をかけながら地元の理解を得て、何らかの方法で原子力の開発を進めることを考えている。

Q 証券アナリストE

- ・ 次期経営ビジョンの公表前であるためか、九電の情報開示が止まっていると感じている。ネットで一般に公開されている金融情報サイトを見ると、九電のPBRは0.8倍であり、四捨五入しても1倍にはならない。PBRが1倍を下回っている要因を考えると、2025年度目標はROE 8%程度、自己資本比率20%程度、経常利益目標1,250億円程度であり、それらは達成の目途が見えてきているものの、ROE 8%はあくまでもミニマムライン。現状、九電はレバレッジを効かせたうえでのROE 8%となっており、他社と比べて稼ぐ力が見劣りしているイメージになっていると思う。そのため、本日、他の参加者から「電気料金が安すぎるのでは」と質問が出

ていると考えている。次期経営ビジョンでは、「2030 年でROE 8～10%」という目標を出すよりも、足元から3年後など少し手前の時期のROEの水準を出し、それに基づくROICや自己資本比率、株主還元について説明していただけるとありがたい。九州エリアの需要の盛り上がり方はテンションの上がる話だが、九電がそこでどれだけ稼げるのかを見せていただきたい。

- ・ 料金政策というときに、内外無差別を考えると小売部門と発電部門は別々の行動原理になるため、小売部門と発電部門を分けたうえで、それぞれどのような状況であるか、さらに可能であれば他社と比べてどうなのかなど開示していただきたい。内外無差別を前提に、小売部門と発電部門は異なる行動原理となるはずであるため、情報開示を工夫していただけるとありがたい。

A 事務局

- ・ 資料におけるPBR 1倍程度というのは、優先株除きで計算した値。ご覧いただいている金融情報サイトは優先株含みで計算していると思われるため、異なる水準となっている。

A 池辺

- ・ ROEについて。将来的には、需要が増加すると既存の発電所の稼働率が上がっていき、他の条件が変わらなければ、結果的にROEも上がっていく方向にあると私は思っている。
- ・ また、当社の需要の見方についてはもう少し考えたほうが良いのではと思っているが、そうした需要の見方も踏まえて目標を作ってもらいたいと考えている。
- ・ 2点目の内外無差別について。今の「内外無差別」というのは漠然とされているように思う。
- ・ 当社の小売部門は、発電事業のリスクをかなり抱えている。例えば、当社の原子力が停止した場合、当社の小売部門は火力由来の電気を購入せざるを得ない。そういった意味で、当社と他社の小売部門が同じリスクを負担しているのか考え直す必要があると思っている。提案されているような、小売部門と発電部門を分けて情報開示を行うというのも、発電部門のリスクを小売部門が負っているとしたら、この点を評価されていない状態での数字を開示することになる。そのような数字では正しい経営判断ができない。中部電力は発電部門と小売部門を区別しているが、中部電力と当社で小売部門のパフォーマンスがそれほど違うとも思わないので、今のところ区別することは考えていない。
- ・ 内外無差別は導入されたばかりの制度であり、リスク分担が適切に行われているか見極めなければならない。また、当社も原子力の電気をベースロード等で売るときも内外無差別で電気を売っているが、国と協働で、本当に内外無差別でリスクを分担させることができているのか確認していく必要があると思う。

Q 証券アナリストA

- ・ 先ほど電力需要の見通しについて、「会社としての見方をもう少し考えたほうが良い」といった趣旨の発言があったが、言える範囲でどういうことなのか教えていただきたい。九電の発信としては、「ここ数年で数十億 kWh 伸びる」という大きな伸びが期待される想定になっているが、OCCO（電力広域的運営推進機関）から開示されているような送配電側から出している供給計画ではそれよりも伸びが小さい想定になっている。このギャップのことを言っているのか。
- ・ 先ほどROEが上がるという話について、需給がタイトになれば、卸売価格が上がるので、小売部門の電気の調達コストが上がる部分は、小売部門が電気料金に転嫁することになるのか。そうでなければ、発電部門の利益成長が御社の利益成長には繋がらない。現状の九電の電気料金の市場価格調整の仕組みにはレンジがあり、その時の市場価格の水準によっては調整しないことになっていることから、市況価格が高騰した場合にそのまま電気料金に転嫁できる形ではない。需給がタイトになったときは、発電部門でしっかりとリターンを上げ、小売部門は上がった電気調達コストをリカバーする程度の利益を稼いでいくようになるなど、需給がタイトになったときに小売部門・発電部門はどういう役割分担で利益を稼いでいくことになるかと描いているか。

A 池辺

- ・ 1点目について。供給計画で出している需要想定は保守的であり、現実的なものにしなければならないと思う。私としては、当社個社が出している数字も少し保守的。私が各県知事から聞いている九州経済の強さからして、私の肌感覚とは合わないなと思っている。
- ・ 2点目について。発電部門は卸売価格の上昇により利益が伸びるとして、発電部門から高い価格で買って、小売部門の価格を低い水準のままで売るとするのは許されないと思う。長期的な話としては、小売部門も上げていく方向になると思う。

Q 証券アナリストD

- ・ 純粋持株会社化への考え方について。先ほど体制の見直しにより、各事業が自律的に、迅速に経営判断できるようになるメリットがあると話があったが、経営側からしても、各事業の取捨選択をしていくという意識で純粋持株会社化を行っているのか。九電と同じ様な体制の見直しを行っている同業他社に対して同じ質問をすると、「取捨選択していくことまでは考えていない」と言われた。九電が今どういう考え方をしているのか教えていただきたい。
- ・ 内外無差別のリスク分担は興味深い議論。池辺社長の発言を聞いていて、発電部門と小売部門のどちらがバランスングリスクを負っているのか分からないまま内外無差別が行われているという問題意識だと思った。このバランスングリスクは、内

外無差別を徹底することで、市場リスクとして処理できるものであり、条件を整えれば、発電部門・小売部門を分けたビジネスモデルは究極的に可能と考えるのか。それとも、九州もしくは全国で電力のバランスリスクを考えると、市場リスク化して内外無差別で発電部門・小売部門のビジネスモデルを分けることは、電力供給の上では究極的には実はできないと考えるべきか。つまり、今の内外無差別は、新規参入者のシェアが増えていく過渡期の制度として考えていくのか、究極的に内外無差別で発電部門・小売部門を分けたビジネスモデルを実現できると考えるかの二項対立だと思いが、社長のご意見をお聞きしたい。

A 池辺

- ・ 純粋持株会社体制の利点は、各事業が自律的に経営していけることと、純粋持株会社側が自分たちで事業ポートフォリオを決めていけるということ。恐らくその同業他社から「事業を取捨選択していくことまでは考えていない」と言われたのは、「送配電事業を外すのか」と質問したからでは。もちろん、各事業の効率性について考えるものの、各事業のシナジーについても考えなければならない。当社グループが送配電事業の技術を持っているということは、海外事業でメリットが大きい。送配電事業は環境に左右されにくく、世界的に見ても競争相手が少ない。利益率だけでなく、全体のシナジーとしてどう考えるかが重要であり、純粋持株会社がそういったポートフォリオの在り方を考えていけるというのが今回移行するメリットだと考えている。
- ・ 2点目の内外無差別について。発電部門が内外無差別で売ること自体には問題ないが、様々な売り方ができるようにしたい。例えば、長期契約で20年間の期間を設定できるようにしたい。発電部門からすると10年、20年かけて投資にかかったコストを回収する事業なのに3年程度の契約しかできず、それを内外無差別で販売していかなければならない。地域独占で垂直一貫だった時代は、発電部門からすると小売部門がリスクを負って発電部門から電気を買うから投資をするという考え方だったが、今ではそれができなくなった。他にも、日本原電のように、発電所が止まるリスクを小売部門が負うという意味で、発電所が停止しても小売部門は基本料金を払うという契約も考えられる。1年・2年・3年モノの契約だけでなく、様々な契約形態で売ることができるようになれば内外無差別としては少し違和感がある。
- ・ ご質問にあったバランスリスクについて、あまり問題意識を共有できていないため、もう少し詳細を教えてください。

Q 証券アナリストD

- ・ 価格の内外無差別ばかり注目されているが、池辺社長が仰るように、それ以外の、発電所が停止した場合のリスクや、期間も含めた契約の柔軟性に係る部分が、今の

内外無差別の制度の中で宙に浮いているように思う。

- 一義的には、足元でバランスグループが負っているようなリスクに誰がお金を支払うのかという疑問だったので、池辺社長の回答により理解が深まった。

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。