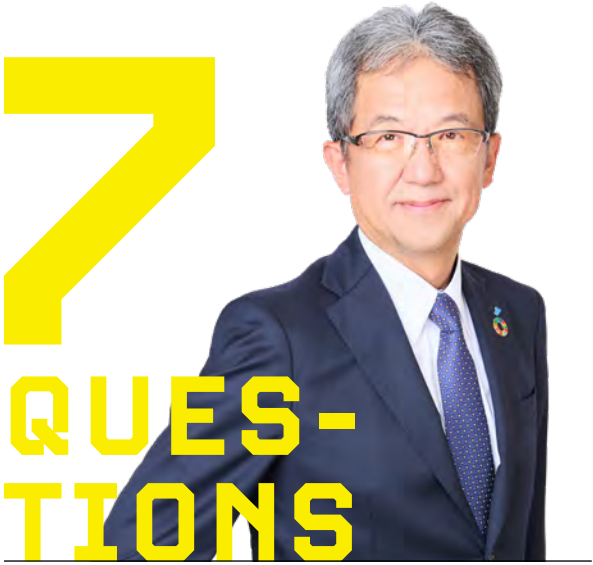




取締役 常務執行役員 コーポレート戦略部門長

木戸 啓人

1987年技術職として入社。長崎県五島市出身。幼い頃から島の自然に育まれ、福岡に暮らす現在も海の近くに居を構える。ベースの電力輸送以外も、企画、人事、危機管理、出向2回を経験。何事にも「常に冒険を諦めない姿勢」で臨むことがモットー。

コーポレート戦略部門長へ 7つの質問

Q.1

コーポレート戦略部門長としての役割や
大事にされていることは何ですか？

2023年にコーポレート戦略部門長に就任し、今年で3年目となります。IRの統括責任者として投資家の皆さまと対話をさせていただく中で、日々多くの気づきや学びをいただいています。ときに厳しいご意見をいただくこともあります。当社グループの経営にとって貴重な財産として捉えています。

このたび、「経営ビジョン2035」を公表し、連結ROICと連結経常利益を財務目標として設定しました。目標達成に向けては、ポートフォリオ管理の高度化やガバナンスの強化が求められます。これらの経営課題にコミットするとともに、ステークホルダーの皆さまと向き合い、経営状況や成長戦略についてこれまで以上に丁寧な説明を心掛けたいと考えています。

私は、コーポレート戦略部門長の最大のミッションは「**中長期的な企業価値を向上させること**」だと捉えています。不確実性の高い時代ですが、九電グループの持続的な成長に向けて走り続けます。

Q.2

PBRが1倍を割り低迷していますが、改善に向けてどのように取り組まれますか？

2024年度の当社PBRは、0.8～1.1倍程度の水準で推移しました（優先株除き）。PBRが継続的に1倍を超えることを目指し、引き続き改善が必要な水準だと考えています。

PBRの向上に向けては、ROEとPERそれぞれの視点で取り組んでいきます。ROEについては、これまで**株主資本コスト**を6％程度とご説明してきましたが、**近年の金利上昇の動向等を考慮し、現在は7～9％程度と認識**しています。

2024年度のROEは15％程度（優先株除き）と、株主資本コストを上回る実績を上げることができました。

期ずれ影響や気温等の一過性要因を除いた**実カベースの利益水準について、約3年前は1,000億円程度と分析していましたが、現状は1,500億円程度と試算**しており、着実に利益水準が高まっています。これは原子力4基

の安定稼働や小売販売単価の適正化、成長事業の利益拡大等によるものと考えており、今後も**総合エネルギーサービス事業・成長事業の両軸の成長により、自己資本比率が高まる中においてもROE10％程度を維持**し、安定的に株主資本コストを超える水準を目指します。

一方で、**PERについては、2024年度末時点で5倍程度であり、東証プライム市場銘柄の平均である15倍程度の水準に向けてかなりの改善**が必要です。当社グループの今後の成長性について明快かつ説得力のある説明が

PBRに関する現状分析と対応の方向性

目指す姿	取組みの視点	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	資本コストを上回る 収益性の実現 中期的なROE 10％程度 2024年度 15％程度	財務面の取組み - 連結経常利益・連結ROICは2025年度目標値（1,250億円・2.5％）を前倒しで達成 - 自己資本比率は回復途上だが、目標値である20％程度が視野に入る水準まで向上 - 利益伸長や自己資本比率回復の状況を踏まえ、2024年度は50円配当を実施 ⇒ 事業ポートフォリオ管理の高度化による資本効率向上と利益拡大の両立を目指す
	成長性に対する評価獲得 株主還元による信頼獲得 中期的なPER 15倍程度 （東証プライム市場 平均の水準） 2024年度 5倍程度	非財務面の取組み - CDP評価で、気候変動対策・情報開示に優れた企業として最高評価「Aリスト」に選定 - 人的資本経営の取組みにより、「Best Motivation Company Award 2025」において、大手企業部門（5,000名以上）でエネルギー業界最高順位の4位を受賞 ⇒ 非財務面の取組みと企業価値向上とのつながりについて、社内の意識浸透を図り取組みを推進するとともに、統合報告書等による社外への効果的な訴求を目指す
		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

Q.3

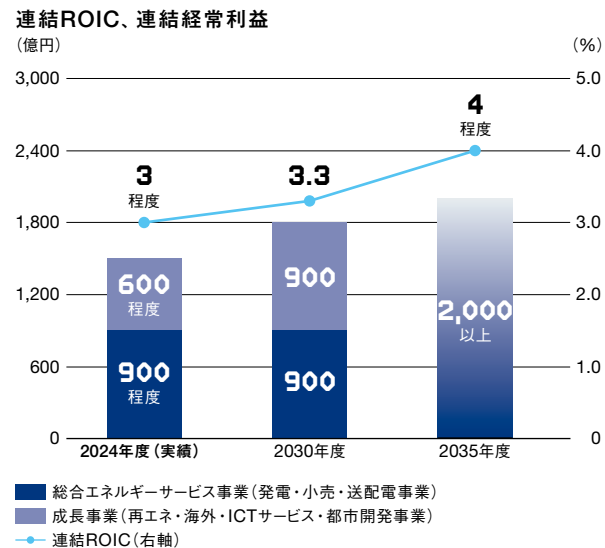
「経営ビジョン2035」における
新たな財務目標(連結ROIC、連結経常利益)の
考え方について教えてください。

「経営ビジョン2035」では、事業ポートフォリオ管理の高度化による資本効率向上と利益拡大の両立を目指す観点から、連結ROICと連結経常利益を財務目標として設定しました。

連結経常利益については、2030年度に1,800億円、そのうち総合エネルギーサービス事業(発電・小売・送配電)で900億円、成長事業(再エネ・海外・ICTサービス・都市開発)で900億円を稼ぐことを目指します。ただし、先ほど申し上げた通り、当社グループの実力ベースの利益水準は着実に高まっているため、**2030年度の1,800億円は最低ライン**だと考えています。**2035年度の「2,000億円以上」**についても同様の認識であり、早期かつ着実に利益水準を引き上げ、目標達成を目指します。

次に連結ROICについてですが、**2030年度で3.3%、2035年度で4%程度**を目標としました。**WACC水準については、金利の上昇見通し等も踏まえた上で、中長期的には3%程度**と見込んでいます。当社グループでは経営管理サイクルの中でROICツリーを活用しており、ROICの向上を各職場レベルのKPIに紐づけ、改善につなげることで、ROIC-WACCスプレッドの拡大を目指します。

また、連結ROICの水準は、株主価値の向上と中長期的な財務基盤強化を両立することを目指して設定しました。具体的に、**2030年度の目標であるROIC3.3%は、「ROE10%程度」と「自己資本比率20%程度」の同時達成を前提**としています(優先株等除き)。



※ 2024年度実績は、決算値(連結経常利益1,946億円、連結ROIC3.6%)から燃料費調整の期ずれ影響、その他の一過性要因(猛暑や厳冬による冷暖房需要増影響等)を除いた値

Q.4

財務目標達成に向けた
成長ストーリーについて教えてください。

九州エリアでは、半導体関連企業や生成AI等に活用されるデータセンターの相次ぐ建設が見込まれており、電力需要の堅調な増加が期待されています。この背景には、低廉な電気料金や全国トップレベルのゼロエミッション電源比率があると考えています。第7次エネルギー基本計画では、全国の電力需要が2022年度比・2040年度断面で1.0~1.2倍になる想定である一方、**九州エリアの需要は2025年度比・2034年度断面で1.2~1.3倍程度になると見込んでいます**。このことから、九州の電力需要の伸びは重要な収益拡大機会と捉えています。

一方、供給面では、**2024年度の原子力発電設備利用**

率は、全国平均の約32%に対して当社は88.6%と高い水準を維持しました。今後も最新設備へのリブレースや運転期間の延伸等により、原子力発電所の設備利用率向上に取り組んでいきます。2025年度にはひびき発電所(LNG火力)や北九州響灘洋上ウインドファームが運転を開始することもあり、需要増加を考慮しても、今後10年程度は供給力に問題はないと考えています。**需要増加と設備全体の稼働率向上を通じて、総合エネルギーサービス事業の更なる成長を実現**します。

また、成長事業では、再エネ・海外・ICTサービス・都市開発の各事業でROIC向上及び利益拡大を目指します。**近年の成長事業の年平均成長率(CAGR)は30%***を記録しており、これまで種を蒔いてきた案件が順調に育っていることに手応えを感じています。今後も当社グループ独自の強みを活かした収益拡大を追い求めていきます。

※ 2021~2024年度における再エネ・海外・ICTサービス・都市開発事業の経常利益の成長率

● 九州の電力需要の展望に関する詳細はP.28

● 原子力発電の設備利用率向上に関する詳細はP.34

● 再エネ主力電源化に向けた方針の詳細はP.41

Q.5

今後の財務戦略について教えてください。

— 定量的な株主還元方針はないのですか？

配当方針については、これまで「2025年度末までの可能な限り早期の50円配当実施」という大きな考え方のもと、積極的な株主還元を行ってきました。足元で、2025年度をゴールとする旧財務目標の達成が視野に入ったことから、1年前倒しして2024年度から50円配当を実施させていただきました。これは他社と比較しても早く、電力会社の中で3番目となります。

今回のビジョンで定量的な方針をお示ししていない点に

ついて、株主の皆さまからいただいたご意見は真摯に受け止めています。今後カーボンニュートラルに向けた取組みによる投資が増加する可能性があること、金利の上昇に伴う支払利息の大幅な増加により財務状況が悪化するリスクがあること等を踏まえて2030年度には自己資本比率20%以上を安定的に確保することを基本的な考え方とし、当面は50円配当の維持に努めることとしました。

ただし、**50円は最低水準と考えており、現行の配当方針は「実質的な下限配当」という認識**を持っています。50円からの増配については、2030年度の経営目標等の進捗、中長期的な収支・財務状況を総合的に勘案して判断していきます。足元の経営も順調に推移していますので、**可能な限り早期の増配**ができるよう取り組みます。

その上で、将来的には、総合エネルギーサービス事業や成長事業の利益成長部分について、**配当性向等の定量的な指標を活用し、配当の予見性を向上**させることで、株主還元の更なる充実を図ってまいります。



— 自己資本比率20%到達後の方向性は? また、「20%」に優先株等は含まれていますか?

自己資本比率の水準については、今後のカーボンニュートラルに向けた大規模投資等を見据えた安定的な資金調達や、成長事業の規模拡大も踏まえたリスクバッファ等を考慮の上、2030年度に向けて「20%以上を安定的に確保」と設定しています。2035年度に向けては、**経営環境の不確実性の高まりや成長事業の規模拡大、さらにはM&A実施における機動性確保等を踏まえると、更なる財務バッファを確保する必要がある**と考えています。

現在の自己資本には**優先株・ハイブリッド社債が含まれています**が、「金利のある世界」に移行していく中で、今後のリブレース環境の不安定性が高まることを見込まれます。2030年度に向けては、**これらの資本性資金を償還した場合においても、自己資本比率20%以上を安定的に確保できるように利益拡大・資本効率向上の両面で財務基盤を強化**していきます。

— 戦略投資の内訳と、各案件の出資判断基準は?

グループ重点戦略を実行していくための投資を「戦略投資」と位置付け、2025～2035年度の累計で2.5兆円を配分します。

このうちカーボンニュートラル投資（以下、CN投資）に1.5兆円、成長投資に1兆円程度を目安としています。

自己資本比率の改善と並行して2.5兆円の戦略投資を行うにあたっては、事業性が高い案件へ優先的に投資します。具体的には、当社グループでは事業やプロジェクトごとに細かくハードルレートを設定しており、それに対して**IRRが上回る案件を厳選するとともに、リスク評価や撤退検討基準等について投融資に関する委員会等で審議の上、投資判断**を行っています。

また、ポートフォリオ経営の観点から、ROICを活用した投資後のモニタリングや資産の入替えも徹底的に行います。その一例として、「経営ビジョン2035」では海外事業のKPIとして今後10年間の「アセットリサイクル件数:10件（一部持分売却含む）」を掲げていますが、2025年には、

シンガポール最大の電力会社であるセノコ・エナジー社の株式売却、及び米国クリーンプロジェクト（ガス火力）の持分売却を実施しました。**投資だけでなく、キャピタルリサイクルリングにも注力**して資本効率性を高めていきます。また、**併せて資産のオフバランス化等にも取り組みながら、2035年度の連結ROIC4%の実現を目指します**。

Q.6 純粋持株会社制移行の検討状況はいかがでしょうか?

純粋持株会社制においては、持株会社がグループ経営の舵取りを担い、全体を俯瞰した最適な経営資源配分を行うとともに、各事業会社が迅速な意思決定のもと、それぞれの事業を自律的に推進していく体制を目指しています。

このような組織体制を前提とし、今後はさらにポートフォリオ経営に注力したいと考えています。今後、グループ全体の成長促進・競争力強化を実現するためには、**より事業横断的かつ中長期的な視点からポートフォリオについて議論することが必要**となります。今回の組織再編を踏まえ、グループ横断的な視点でポートフォリオについて議論する場を設置します。中長期的に注力する事業領域の選定や新たな事業領域への進出、既存事業の撤退・売却等について議論し、**ポートフォリオ改革に果敢に取り組むための体制を整備**します。もちろん、ポートフォリオ経営を真に実現するためには体制整備だけではなく、経営層の本気度が試されると考えていますので、企業価値向上に向けてリーダーシップを発揮していきます。

Q.7 投資家との対話をどのように経営に反映していますか?

当社はPBR向上を目指して株主・投資家の皆さまとの対話活動を定期的に実施しており、2024年度は223回の投資家面談を実施しました。また、経営概況説明会やスモールミーティング等にも積極的に取り組んでいます。いただいたご意見については定期的に「対話活動における株主・投資家の声」として取締役会に報告しており、社外取締役の視点も交えて議論し、事業活動に反映しています。また、各組織に対しても定期的にフィードバックを行っています。

「経営ビジョン2035」の策定において、私はコーポレート戦略部門長として中心的な役割を担いました。ビジョンはそこに向かって挑戦、そして達成しなければ意味がありません。経営層自らが先頭に立ち、スピードと情熱を持って新たな企業価値創造に果敢に取り組んでまいります。ビジョン達成をより確かなものとするためにも、引き続き皆さまからの貴重なご意見を賜れますと幸いです。

戦略投資（2025～2035年度の累計イメージ）

