

2025 年 11 月
九州電力株式会社

経営概況説明会（11/10 開催）における質疑応答内容

1. 日 時：2025 年 11 月 10 日（月）15 時 30 分～17 時 00 分

2. 回答者：代表取締役 社長執行役員 西山 勝（以下、西山）

取締役 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）

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

佐藤 秀夫（以下、佐藤）

3. 質疑内容：

Q 証券アナリスト A

- ・ 上期の業績が堅調であるからこそ、利益目標について聞きたい。特に本業である総合エネルギーサービス事業について、経営ビジョン 2035 では 2024 年度から 2030 年度にかけて利益が伸びないことが示されている。説明資料の中で九電グループの強みを 4 つ挙げているが、そのうち 3 つは、本業である総合エネルギーサービス事業に関するもの。また、需要が伸びていくポテンシャルがあることもしっかり書かれている。こうしたことを踏まえると、900 億円の目標は、目標として十分ではないと思っている。
- ・ 今期の見通しは、1,900 億円程度、タイムラグ影響除きだと 1,800 億円程度、さらに高気温影響を除いたとしても 1,600 億円台になると思う。
- ・ 成長事業で 400 億円、総合エネルギーサービス事業で 1,200 億円と考えると、2030 年度で 900 億円はかなり慎重であり、目標とは言い難いとも思う。小売の競争状況も懸念点としてあると思うが、ここまでの事業の進捗も踏まえ、本業の利益成長性を社長がどう考えているか。また、ビジョンの目標は十分に見直し余地があると思うが、どう考えているか。

A 西山

- ・ 利益目標については、ここ数年、夏場の需要がかなり上振れているものの、高気温をベースシナリオとして置けるものではないという前提のもと、需要を想定して設定したが、小売料金のリバランスは間違いなくプラスに効いており、離脱は増えているものの、営業部門は利益が確保できるよう、お客さまとの契約を積極的に行うことを行くことを目指して取り組んでいる。そういった意味で、離脱は進んでいるものの、営業利益は上がっている。
- ・ その一方で、経営ビジョン 2035 の策定にあたっては、私たちの強みである原子力や

再エネについて、原子力に関しては安全対策投資がしばらくは高水準が続く見通しであり、再エネに関しても、再エネの出力変動を吸収するために火力発電が必要であり、火力もしっかり使い続けていくためには、アンモニア・水素の混焼、CCSなどへの投資も必要であり、コストがかなりこれからかかるという議論になった。現状の目標は、電気事業がこうした投資・コストをカバーし、さらに上積みができるという見通しのもと策定している。

- ・ただ、私自身はまだアップサイドがあると思っている。当然、需要はまだ伸びる。営業のリバランスの効果ももっと高めていきたい。加えて、営業部門は、現在システムを見直しており、電気料金を柔軟に扱ったり、お客さまのターゲティングを効率よく行ったりするための計画を立てている。これらにより、国内の電気事業は、成長領域に発展させられると理解している。まだ具体的に定量的に数字でお示しできる状態ではないが、こうした計画がある程度手応えを持って考えられるようになれば、財務目標を見直す可能性は否定しない。

Q 証券アナリストA

- ・配当方針について聞きたい。
- ・電力会社間で比べると九電よりも事業環境が厳しい会社が多い中、他電力では配当の予見性を出来る限り高めるために、DOE等を採用したり、今後採用することを検討したいという意向を示している会社が現れている。このままだと、九州電力の配当はアップサイドが見込みにくいという評価にならざるを得ない。
- ・自己資本比率20%程度の目途を出来る限り早期に立たせるために、本日もご紹介いただいたアセットリサイクルのほか、抜本的に財務体質を見直す大胆なアクションが必要なのではないか。社長の見解を聞きたい。
- ・現行のビジョンの中では、タブーなくアセットを見直していくことも意識していると思っており、ホールディングス制に移行していく中ではそういった判断もしやすくなると見ている。現行の経営ビジョン2035は財務体質の健全化の色合いが強いと感じている。財務体質の健全化を重視すること自体は、ある程度やむを得ないと思っているが、だからこそ筋肉質な財務体質に早くなるために、アセットを売却する意識、非連続的に取り組む意識があるか教えてほしい。

A 西山

- ・他社が定量的な指針を示していることはもちろん認識しているが、例えばDOEで言うと、当社は現状、電力の中で一番高い水準だと思う。配当方針については、現時点である程度安定した利益が稼げるようになってきた手応えはあり、その一方でこれから自己資本を積み上げていく段階だと考えた時に、社内で議論した結論としては、5月の経営概況説明会でも申し上げたとおり、50円は最低ラインだと理解していただいて構わない。そういった意味では、ある程度ベースラインは定量的に

お示しをしている意識はあり、それ以上のアップサイドについては、財務体質が弱く、資本の蓄積が必要であることから、2030年度の「安定的に自己資本比率20%以上を確保」と「経常利益1,800億円」の進捗を見ていきたい。

- ・ ただ、当社が50円配当に戻した時と同じ考え方をしていることはお伝えしたい。50円配当に戻したときは、条件を達成したらというよりは、条件の達成が見えてきたところで、前倒しで50円配当を行った。要するに、条件を達成して初めて増配に向けて検討するというよりは、条件の達成に手応えを感じられるようになれば検討する。20%以上の自己資本比率がサステナブルにキープできるような状況が見えてくれば、定量的な考え方を示すことも社内で議論していく必要があると思っている。裏を返すと、自己資本をどこまで持つのかという議論とセットになってくるかと思うが、少なくとも20%が安定的に確保できるような水準になってくれば、増配を意識しながら社内で議論していくというのが全体像。
- ・ アセットリサイクルについては積極的にやろうと思っており、電気事業は一般担保の制約もあることから、なかなか踏み込みづらい部分はあるが、それ以外の分野は積極的にやってくれと社内で話しており、その結果を受けて、本日も紹介した海外事業のような動きが出てきていると理解している。成長事業は環境も悪くなく、かなり伸びてきていると認識しているが、財務規律として、どんどん借入れを増やすわけにはいかず、アセットリサイクルの一環で、アセットを入れ替えながら利益を成長させていくという考え方を持っている。今後、利益が積み上がったら、それを原資として配当の積み増しができるかも併せて考えていきたい。次に配当の方針を示すときは、成長事業をどのように捉え、どのように配当に織り込んでいくかもテーマになると私自身は考えている。

Q 証券アナリストA

- ・ 長期的な視点で言うと次世代革新炉も検討していくと思うが、現状のKPIとの関係はあるか。長い目で見ればかなり大きな投資が必要になるかもしれないということで、慎重なKPIが設定されているのか。

A 西山

- ・ 原子力が必須の電源であるということが第7次エネルギー基本計画でも明記されたことで、国としては、事業会社が投資できる前提条件を整えるという命題が出てくると考えている。私たちはそれを見ながらアクションを起こしていく。当社が次世代革新炉に投資する状況というのは、私たちのKPIを満たすような制度がある程度は整備されている状況になっているということだと思う。

Q 証券アナリストB

- ・ 1点目は競争環境について。第2四半期決算をみると、小売販売電力量の減少幅が

大きかった。夏季の高気温、競争環境の進展、域内・域外といったエリアなど、減少の背景を教えてください。

- ・ 2点目、先ほどの回答の中で、「離脱は増えているものの、営業部門は利益が確保できるよう、お客さまとの契約を積極的に取りに行く」「営業利益は上がっている」といった回答があった。これは夏場の高気温ではなく、離脱によって顧客の構成が変わり、最適な供給と販売のバランスになったことで実力利益が引き上げられていると理解して良いのか。
- ・ 3点目、エリア需要について、広域機関の公表データを見るとあまり力強さはなかったが、実際のところ、この上半期として前年同期からどの程度増加しているのか。新しく公表した業績見通しでは、どの程度の伸びを見ているのか。来期の成長に向けた手応えについてもエリア需要の観点で聞きたい。

A 佐藤

- ・ 3点目のエリア需要からお答えしたい。前年同期で比べるとプラス1億 kWh。去年も夏場は暑かったため、上期で比べるとその程度だったと理解して欲しい。
- ・ 1点目の小売販売電力量については、対前年同期でご説明すると、去年も高気温で暑かったため、実は夏季の高気温による影響はマイナスになっており、2.4億 kWh 減少している。

Q 証券アナリストB

- ・ エリア需要については、夏季の高気温による影響としてはマイナスだが、それ以外のマクロ経済として、工業生産などが好調だったことで結果的にプラスだったと理解して良いか。

A 佐藤

- ・ エリア需要としては前年同期とあまり変わらなかったとご理解いただきたい。

A 西山

- ・ 1点目の小売販売電力量の減少要因、2点目の実力利益の見方について補足する。5年ほど前から顧客の取り扱いの中で、九州電力の小売部門も含め、小売電気事業者はお客さまのつなぎ止めのために価格面での競争を行ってきた。ロシアによるウクライナ侵攻を契機に、市場価格がスパイクしたこともあり、お客さまの中にもエネルギーは価格だけでなく安定供給も大事だと思ってくださる方が増えてきたことも背景に、お客さまのつなぎ止めのための過剰な価格競争はやめようという考えで、ここ2年ぐらいかけてやってきた。そうした流れがある上で料金のリバランスも実施した結果、離脱が今年かなり出てきている。当然、離脱するお客さまも九州電力に事前に声をかけてくださるので、声がかかる中で、私たちの電源構成やその時々々の状況を見ながら、お客さま対応をした結果、今の離脱状況になっている。現状は、大きなマイナスは出ていないが、現状の燃料価格・市場価格、ネットワークの状況などを踏まえた結果の仕上がりであり、今後も同じ小売販売戦略を続けて良

いというわけではない。詳細は競争上お伝えできないが、当然、2026 年度に向けては 2026 年度の経営環境を想定した上で小売販売戦略を検討している。2025 年度に関しては、離脱は進んでいるが、ここ最近で色々と手を打ってきたこともあり、他の経営環境も含めて見た時には、収支としては大きなマイナスが出ていないと評価している。

Q 証券アナリスト C

- ・ 先ほどの回答は 4 月からの料金リバランスがしっかりできているということだと理解した。コストが上がっていることを考えると、今後も更なるリバランスが必要になってくると思う。詳しいことは言えないのは理解するので、一般論でも良いのだが、例えば、九電ファンにはサービスを拡充しつつ料金単価を上げ、低採算のメニューは見直していくといった施策は考えているか。
- ・ 2 点目は原子力について。19 ページ左下で、更なる設備利用率向上に向けた取組みを 3 つ挙げている。「作業方法の工夫による定期検査期間の短縮」は既に取り組んでおり、「最新設計の蒸気タービンへの取り替え」も今後進めていくものと見ている。そのため、「最大 13 カ月となっている運転日数の延長」がポイントになってくると思うが、この取組みの道筋を聞きたい。この K P I に向けて、こういった時間軸で当該取組みを進めていくのか。
- ・ また、次世代革新炉について、新たにゼロから建設に取り組むと 20 年ぐらいかかるため、九電もどういう風な道筋で進めていくかはそろそろ決めないといけない。具体的にどこに建てるかといった話ではなく、建設に向けた環境の整備などの検討状況について聞きたい。

A 西山

- ・ 1 点目の更なるリバランスについて。これからの課題として更なるリバランスも挙がってくるという考え方は否定するものではない。一方、先ほどから私たちが申し上げている九州エリアの需要が伸びてきている背景としては、当社の電気料金も大きな要因としてあると認識している。実際、半導体やデータセンター関係の企業経営者から、九州への進出を検討している理由として、九州は電気の C O 2 排出係数が低く、料金がリーズナブルであること、水があること、人材が確保できることだと明確に言われる。そういった意味では、更なるリバランスをした結果、需要がついてこないとなるのは望ましくない。エリアに企業が進出して、需要も増えるのが当社としては理想的な姿。こうした点の見極めも必要だと思っている。
- ・ 正直なところ、現状として営業部門はかなり重たいシステムを使っており、お客さまのニーズに合わせた自由料金メニューを作ったり、あるいは、新しいメニューを速やかに追加することが、なかなかフレキシブルにできていないというジレンマもある。私自身は、自由料金のメニューは、かなりフレキシブルであっても

良いと思っており、そのためにはシステムがそれを支えてくれないといけない。そういったところを実現することで、九州エリアの電気事業は更に利益成長を目指せると考えている。

A 木戸

- ・ 2点目の原子力に関しては、設備利用率の向上に向けて様々な施策に取り組んでいる。蒸気タービンの取り替えは、玄海で具体的に組みもうとしている。また、作業工法の工夫による定期検査期間の縮小については、現在、定期検査で停止した期間に実施している検査項目を運転中にできないかといった点を検討中。これは当社だけではできない部分もあり、ATENA（原子力エネルギー協議会）という機関においてワーキンググループを立ち上げ、現在代表的に四国電力に取り組んでいただいている。運転しながら検査項目にしっかり対応できるならば、定期検査期間の縮小も可能。また、最大13か月となっている運転日数の延長については、法的には既に24ヶ月に延長できるが、延長した場合にいかに保安についてしっかり説明できるのかという点が重要であり、現在検討している。
- ・ 次世代革新炉の開発・設置の検討については、カーボンニュートラルと電力の安定供給の両立という観点で必要だと考えている。ご認識のとおり、設置を決めてから非常に長い期間がかかるのは間違いない。革新軽水炉のみならず、SMRや高温ガス炉等の様々な選択肢を幅広く検討している。
- ・ また、規制の動向やファイナンスも重要なテーマであり、西山が申したとおり、国にも事業環境整備の観点で様々な検討をしていただいているし、オープンな場での議論も進んでいる。今後の需要の動向に加えて、原子力の事業環境整備の動向もしっかり見た上で、こういった形でどこまで取り組めるのかを見極めているのが現状。

A 西山

- ・ 補足だが、原子力に関しては、技術開発やファイナンスに加えて地元のご理解も重要。当社が他社に先駆けて再稼働し、安定的に運転できているのは、安定・安全運転の努力ももちろんだが、それをきちんとお伝えして、地元の皆さまにご理解いただくよう努めていることも大きく、「九州電力は原子力を任せるに足る事業者である」と思っている自負がある。そういったことも踏まえて、今後どのように機が熟して、どのように具体的なアクションが起こせるようになるのか、しっかりと見極めていきたい。

Q 証券アナリストD

- ・ 1点目。今回、経常利益の見通しを1,900億円に修正されたが、実力ベースの利益水準をどの程度だと考えているか改めて聞きたい。資料中で期ずれ除きの見通しは示されているが、実力利益はどの程度か。どこまで一過性とするのかは悩ましいと

ころではあるが、期ずれと高気温影響以外に除くものがあるか。

A 佐藤

- ・ ご認識のとおり、エリア需要の増加は夏場の高気温の影響であり一過性のものと認識。期ずれ除きの 1,790 億円から高気温影響を除いた 1,640 億円程度が実力値的なものになると考えている。

Q 証券アナリスト D

- ・ 経営ビジョン 2035 の策定時に比べると、実力ベースの利益が上振れてきているということか。

A 西山

目標は 2030 年度 1,800 億円なので、もう少し上積みが必要。ただ、私がコーポレート戦略部門長だった頃は実力ベースの利益水準を 1,000 億円程度と分析していた記憶があり、そこから考えるとかなり実力がつき、安定的に利益が上がるようになってきた。これも踏まえて、50 円配当は最低ラインであり、コミットさせていただこうと考えている。

Q 証券アナリスト D

- ・ 2 点目。ROIC 目標達成に向けて、アセットコントロールをどのように考えているか。資料でも海外事業のアセットリサイクルについて言及されていたが、改めて事業の取捨選択や資産の持ち方に関する考えを聞きたい。ROIC 目標を掲げているということは、分母である資本や資産の持ち方についても方針があるものと思料。

A 西山

- ・ 足元で成長事業が順調に伸びており、すぐに事業を取捨選択する必要性はそこまで無いと考えているが、一つの事業の中でのアセットリサイクルには取り組んでいく。例えば再エネや都市開発において、先行者として参入してプレミアムを付けてエグジットし、サイクルを回すことで ROIC を上げていくといった施策はしっかりやる必要があるし、各事業会社や部門にもそういった課題を出している。
- ・ また、現在ホールディング体制への移行を検討しているが、目的の一つは、事業を横並びで見て、より ROIC で評価できるようにすること。場合によっては「この事業はやめる」「他にベストオーナーがいるならそこに譲る」といった大胆な決断もありうる。
- ・ 先ほど申したとおり、現状は各成長事業の利益が伸びているので、利益だけではなく ROIC をどう高めていくかを各事業に真剣に考えてもらっており、その中で、海外事業のアセット売却のような事例も出てきているフェーズ。

Q 証券アナリスト D

- ・ 追加の質問だが、ホールディング体制に移行すれば事業会社ごとのバランスシートの右側も整ってくるが、引き続き各事業を ROIC で管理するのか。それとも各事業

のバランスシートがあるならば、各事業を ROE でコントロールすることも可能だと思うが、どう考えているか。

A 西山

- ・ 仰るとおり、そこは今後の検討テーマになってくる。今は財務が棄損した状況であることを考慮すると ROIC が優先されるが、ある程度財務状況が整ってくれば、当然 ROE も重要指標であるのは間違いない。ホールディングがどういう目線でポートフォリオを評価して組み替えをしていくかは今後の検討課題。

Q 証券アナリスト E

- ・ 1 点目。今年度の通期計画についていくつか質問だが、「セグメント別の通期計画」及び「連結ベースの投資額の見通し」を開示していたら教えてほしい。
- ・ また、説明資料に感応度を記載されているのは良いが、「収支影響」の定義が曖昧。費用や粗利益、営業利益、経常利益等々考えうるが、決算短信で使われている用語でいえば何を指すか。

A 事務局

- ・ セグメント別の通期計画は開示していないが、少し大きな括りで「総合エネルギーサービス事業 1,500 億円・成長事業 400 億円」という形でお示ししている。投資額の見通しも現状開示していない。
- ・ 感応度については、経常利益ベースということでご認識いただきたい。

Q 証券アナリスト E

- ・ 昨年度の連結ベースの投資額が 3,500 億円。このうち発電 1,600 億円と送配電 1,300 億円が太宗を占め、残りはそれ以外となるが、この昨年度実績を踏まえて今期の投資額について増減の方向感など何か言えることはないか。

A 木戸

- ・ 2025～2026 年度については、原子力も含めたカーボンニュートラル投資が増える計画であり、昨年度の連結投資額 3,500 億円からは増える見通し。具体的な数字についてはお答えしかねるが、感触としてはそのようなイメージ。

Q 証券アナリスト E

- ・ セグメント別経常利益について、先ほど通期予想 1,900 億円のうち総合エネルギーサービス事業が 1,500 億円という説明だったが、このうち送配電はどうか。
- ・ 昨年度の送配電の経常利益が 266 億円、今年度の上期で 192 億円。第 2 四半期の対前年では▲67 億円の減益ということにはなっているが、前年度通期実績 266 億円に対して、送配電事業の今期見通しを考える上で何かヒントをいただけるとありがたい。

A 佐藤

- ・ 詳細な数字はお答えできないが、昨年度よりは下がる方向と見ている。

Q 証券アナリスト E

- ・送配電の利益については、よく聞かれる質問だと思うので、もし言える数字があるならば、次の説明会には用意しておいてほしい。
- ・2点目。来期、つまり2026年度の経常利益を考える上でのヒントを頂きたい。先ほど一過性要因として高気温に関する説明があったが、それ以外に今期から来期にかけての経常利益の変化を考える際に考慮すべき要素はあるか。

A 西山

- ・来年度の収支については、これから来年度の中期経営計画を策定していくため詳細についてはこれからだが、国内の電気事業が大きな比率を占めている中では、やはり感応度分析でも示している為替や燃料価格等の変動影響は大きい。
- ・他には、最近は小康状態になってはいるものの、米国の関税の影響も気になる。九州には自動車産業も相当数立地しており、半導体事業者からも高い関心を示してもらっているため、米国の政策動向によっては影響が出てくる可能性はある。
- ・成長事業に関して、再エネについては、響灘洋上風力は特段大きな問題はなく風車の据付も完了しており、運転開始後は利益に貢献してくれると考えている。また、海外事業に取り組む中で、当然海外の情勢や動向はウォッチしているが、足元で大きなイベントがあるとは聞いてはいない。
- ・先ほども申したとおり、来年度の収支について数字はこれから検討していくというステータスではあるが、現時点で大きなリスクはなく安定した状況で検討できると認識している。

A 木戸

- ・成長事業について補足。今期の通期予想400億円については、契約等の個別的な要因によってそのような見通しを立てているところだが、成長事業の実力という意味では、2024年度の実績値がそれに近いと思っている。今後精査をしていくが、500億円以上の実力はあるという認識で計画を作っていく所存。

Q 証券アナリスト E

- ・実力値500億円超に対して今期の見通しは400億円だが、成長事業の今期の下振れ要因は具体的に何か。

A 木戸

- ・細かい点を申し上げるのは難しいが、プロジェクトや契約が終了したものやアセットリサイクルを行ったものなどにより、今年度は少し低い見通しを立てている。

Q 証券アナリスト E

- ・3点目。ビジョンについて、前回5月の説明会でも申し上げたが10年ビジョンとしては良いが、5年ビジョンとしてはざっくりしている印象。3年や5年といったもう少し短い時間軸での定量的な計画を開示する予定はあるか。

A 木戸

- ・ 社内的には5か年の中期経営計画を作っており、今年度は2030年度に向けての事業計画を立てていくことになり、2030年度に向けて総合エネルギーサービス事業の利益がそこまで上がらないという点についても、中期経営計画の中でしっかり積み上げて作っているということ自体は説明できるが、かなりブレ幅が大きいところもあり、公表していない。今年度の中期経営計画がもう少し仕上がってきてブレ幅も小さくなってくれば公表することもできるようになるかもしれないが、中身の開示には至っていないのが現状。

Q 証券アナリストE

- ・ 社内的に積み上げがあったとしても、中計が開示されていない以上は社外にはわからない。そうすると今日の説明会がまさにそうだが、つかみどころのないコミュニケーションになってしまう。セグメント別の通期計画や来期の見通し等が定量的に語れないし、2030年度に向けて総合エネルギーサービス事業が下がる理由もよくわからない。こうなると、つかみどころのない質問か各論的な質問しかできない。
- ・ 配当については、財務体質を考慮すると多少同情の余地はあるが、「総合エネルギーサービスは900億円を目指している」と言われると、これからアワーが増えると言われても全然盛り上がりが無い。「アワーは増えるけど利益は伸びません、その内訳は出せません」という話だと、それ以上会話する気が無くなってしまう。
- ・ これは要望だが、せめて2030年度の経常利益についてももう少し定量的な説明をいただけないか。そうすれば「この部分は保守的だな」といった分析の余地もある。
- ・ また、開示の仕方についても改善いただきたい。特にセグメント別の数字については、経営目標上は再エネ事業等が成長事業に入っている関係で、決算短信に記載されている決算セグメントベース起点での分析が難しい。このあたりの開示を改善していただけると、もう少しディスカッションが定量的になり盛り上がる。来年の春に向けてぜひ努力をしていただきたい。

A 西山

- ・ 先ほど木戸が申したが、社内的には5か年の中期計画を作っており、これから検討する中計で2030年度がレンジに入ってくる。当然ブレは出てくるが、会社としてこういうことに取り組んで、2030年度はこうなっていくというところを積み上げて、定量的に検討をしていく。
- ・ 競争の観点もあるためどこまで開示できるかというのはあるが、九州電力の状況をしっかり理解していただくためにも開示の改善は重要な課題と考えており、次回に向けて検討していく。

以 上