

2025年5月  
九州電力株式会社

## 経営概況説明会（5/22開催）における質疑応答内容

1. 日時：2025年5月22日（木）10時00分～11時40分

2. 回答者：取締役 常務執行役員 エネルギーサービス事業統括本部長

西山 勝（以下、西山）

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）

3. 質疑内容：

### Q 証券アナリストA

- ・ 新たな経営ビジョンの中で設定した配当方針について聞きたい。文章を読むだけでは何を狙っているのかが分からないため、どういう思いでこの配当方針としたのか教えて欲しい。「当面は、財務基盤強化とのバランスを考慮しながら」としたのは、短期的には増配を志向していないことを意味するのか。一方で、「2030年度の経営目標等の進捗を踏まえ、50円/株からの増配を実施」というのは、利益が1,800億円程度に向かう道筋ができれば増配するということか。「財務基盤強化とのバランス」や「経営目標等の進捗」が、どのような力点になっているのか教えて欲しい。
- ・ また、「将来的には、総合エネルギーサービス事業や成長事業の業績を踏まえた配当をさらに上乘せする」とあるが、「2030年度の経営目標等の進捗を踏まえ、50円/株からの増配を実施」と何が違うのか。2030年度よりも先のことを言っているのか。
- ・ 他電力でもDOEや配当性向等を導入している企業が出てきており、電力会社の中でもインフレーション（以下、インフレ）が続く中で、「安定配当は事実上の減配」という考え方も広まりつつある。このような状況において、今回の配当方針を策定した理由を聞きたい。

### A 木戸

- ・ 配当方針について、これまでは「2025年度までの可能な限り早期に50円復配」という大きな考えのもと、自己資本比率20%程度の達成が視野に入ったということで、2024年度から50円配当を実施することにした。
- ・ 元々の考え方は、東日本大震災後以降、無配となり、ご迷惑をおかけした株主・投資家の皆さまのご期待に応えるため、他電力と比べても財務状況が厳しい中、優先株

やハイブリッド社債を活用するなどして、事業リスクに対応し、自己資本を拡充することで、他社と比べても早期に50円配当を実現していきたいというもの。

- ・ 今回の配当方針を決めるにあたって考慮した最近の状況を挙げると、東日本大震災以降、他社に先行して原子力の安全対策に係る投資をしてきたことなどから有利子負債が増加しており、今後もカーボンニュートラルに係る投資をすることで更に有利子負債が増加する可能性がある。そういった中、金融市場がいわゆる「金利のある世界」に移行する中で、支払利息の大幅な増加等により財務状況が悪化するリスクが出てきている。我々の自己資本の中には、有期限の優先株やハイブリッド社債が含まれており、金利の上昇によって、今後のリプレース環境の不安定性が高まることが見込まれているため、これらの償還の可能性も視野に入れながら自己資本を積み上げる必要があり、そういった観点で、2030年度の自己資本比率について20%以上を安定的に確保したいと整理した。株主・投資家の皆さまのご期待に応えるため50円配当はしっかりと維持をしつつ、財務基盤の強化を進めていきたい。
- ・ 50円からの増配について、2030年度の「連結経常利益目標1,800億円」及び優先株等の償還可能性も踏まえたところでの「連結自己資本比率20%以上を安定的に確保」を実現できるようになれば、中長期的な財務状況を考慮しつつ、増配を判断することとしたい。
- ・ 「将来的には、総合エネルギーサービス事業や成長事業の業績を踏まえた配当をさらに上乗せする」については、50円からの増配を果たしたうえで2030年度以降の各事業の利益成長分について、配当性向などの定量的な指標も取り入れながら、考えていきたいと思っている。

## A 西山

- ・ やはり株主還元はとても重要。私たちのトラックレコードとしても、自己資本比率20%程度を基準としながらも、20%達成の前に、20%達成に見通しがついた段階で50円復配を実施した。原子力4基が安定稼働できる体制に入ったことも背景にあるが、50円に復配したのは中部電力や関西電力に次いで3番目に早かった。
- ・ 定量的な考え方を示していないことについて課題として指摘していただいたと思っているが、木戸が申したように、50円に復配したときにはハイブリッド社債や優先株を入れた自己資本比率20%程度が基準だったが、インフレが進む中で、優先株やハイブリッド社債のリプレースがないとどうなるのかという視点を含めた上で、自己資本比率20%以上を安定的に確保できるようになっているかなど、財務状況を見ていかなければならない。一方で、私としては、20%を超えないと何もするつもりがないわけではなく、連結経常利益1,800億円という目標は、社会状況にもよるが、私たちの頑張りで手が届く水準だと思っている。連結自己資本比率20%がサステナブルに出せそうだと手応えを感じることができれば早期に増配を検討したい

と思っているし、私たちのこれまでの配当に対する姿勢も踏まえて信頼していただきたい。

- ・ さらにその先には、成長事業も順調に伸びてきているため、定量的な指標を含め、配当方針を示さなければならないと思っている。
- ・ 最後にまとめると、50円配当はよっぽどの状況変化が無い限り下限としたいと考えており、そのうえの増配について、木戸や私が申し上げたことを踏まえてこれから考えていきたい。

#### Q 証券アナリストA

- ・ 経常利益目標について、2025年度の見通しが1,600億円で、大きな一過性要因がないことを踏まえると、1,800億円は手が届きやすそうな水準に見える。気になるのは、総合エネルギーサービス事業。事業ポートフォリオの見直しで、他の事業との間で利益の入り繰りがあるのかもしれないが、足元の900億円から利益が伸びない見通しになっている。九州エリアは電力需要が伸びる見込みであることに加え、九電は今年度から電気料金のリバランスなど収益改善に向けたアクションを起こしている。そうした中でも、2030年度まで総合エネルギーサービス事業の利益は伸びないと理解して良いのか。今後の総合エネルギーサービス事業の利益をどう見ているのか教えて欲しい。

#### A 西山

- ・ 数字だけ見ると総合エネルギーサービス事業の利益にあまり伸びしろが無いと感じられているのだと思う。
- ・ 先ほどから話が出ている、インフレや金利が相当の不安定要因としてある。有利子負債が多いため、支払利息がどうなるのか。総合エネルギーサービス事業を伸ばしていく上での前提となっているのが、半導体関連工場やデータセンターの立地。私たち自身としても、環境負荷の低いエネルギーを準備していく必要があり、そのためには設備投資が必要となる。設備投資を見ても資機材費が上がっており、今までと同じことをするにしてもコストがかかる。
- ・ また、半導体やデータセンター、自動車といった産業について関税等の影響がどう出るのか不透明。当社は電力広域的運営推進機関が公表している需要想定よりも更に需要が伸びると考えているが、需要の伸びなどのアップサイドはあるものの、一過性の要因や不透明な要因を織り込んだ結果、2030年度の経常利益目標は現状の利益水準とあまり変わらない水準になっている。
- ・ ただ、今年の夏も暑いという話や産業要因以外でも需要が伸びる要素があると思っている。私は現在、総合エネルギーサービス事業を担うエネルギーサービス事業統括本部の者だが、本部内では総合エネルギーサービス事業もこれからは成長領域と

して位置づけて良い環境になってくるため、もっと伸ばしていこうという話をして  
いるし、伸ばしていきたい。しかし、皆さまにお示しするには責任ある数字である  
必要があるため、現時点としては目標を 900 億円とした。

**Q 証券アナリストA**

- ・ ビジョンの重点戦略の一つとしてガバナンス強化が挙げられており、「資産入替に  
よるキャッシュ創出とバランスシート圧縮」が掲げられているが、これに対する本  
気度を伺いたい。ホールディングス（以下、HD）化に向けた準備を進めていると  
思うが、これに込めた新社長としての本気度を教えて欲しい。

**A 西山**

- ・ まさにこれは本気度が問われるところだと思う。
- ・ HD化の目的・考え方を改めてご説明すると、それぞれの事業を成長させていくに  
は、九州電力のガバナンスの中で各事業を展開するよりも、資金の振り向け方など、  
それぞれの事業にあったガバナンスの中で事業を進めたほうが成長していける。一  
方で、どの事業にどのようなリソースを振り向けていくのかが肝になり、HDのガ  
バナンスの最も重要なポイントの一つになる。エネルギーサービス事業統括本部は、  
HDの下につく重要事業会社になると思うが、しっかりと成果を上げないと投資が  
配分されなくなる。他の事業についても、自律的な事業運営自体は望まれているこ  
とかもしれないが、しっかりとパフォーマンスを上げないとリソースが配分されな  
くなる。場合によっては、九電グループの中ではなく、グループの外で別のオーナ  
ーを探し、事業を譲渡する。そのため、各事業に対して、今からしっかりとどのよ  
うに事業展開するかシミュレーションしてほしいと言っている。仰るように本気度  
がないとうまくHD制が機能しないし、導入する目的が十分に達成できないと思っ  
ている。

**Q 証券アナリストB**

- ・ 「自己資本比率 20%以上を安定的に確保」の「以上」に込めた思いを解説してほし  
い。ハイブリッド社債や優先株を入れるとほぼ達成が見えている 20%について、ど  
こまで積み上げたいと考えているか。2035 年度の目標・参考指標が示されていない  
ことを考えると、25%や 30%に引き上げていきたいのか。それとも、20%が十分な  
水準と考えており、ハイブリッド社債や優先株のリプレースを普通株で行い、いわ  
ゆる真水の自己資本で 20%を目指したいのか。
- ・ また、先ほど配当方針の考え方について説明があったが、深掘りをしたい。新たな  
ビジョンを考える上で、配当性向やDOE等の定量的な目標設定をすべきという議  
論はあったと思うが、その上で定量的な目標を設定しなかった理由を伺いたい。

## A 木戸

- ・ 先ほどもご説明したとおり、現在の自己資本比率には優先株やハイブリッド社債が含まれていることや、「金利のある世界」に移行していること等を考慮し、十分な自己資本を確保していかなければならないと思っている。そのため自己資本比率20%以上を安定して実現していく必要がある。
- ・ 2035年度を想定すると、経営環境はまだ見通せない部分があるが、さらに自己資本を積んでいかなければならないと思っており、優先株・ハイブリッド社債除きでも20%あれば良いと思っているわけではない。成長事業にしっかり取り組むとリスクが増え、必要なリスクバッファも増えるため、トータルで持つ自己資本は20%ではなく、例えば25%などを目指していくべく社内でシミュレーションし計画を立てており、そういった前提でビジョンを策定している。
- ・ 続いて配当について。「2025年度までの可能な限り早期に50円復配」という目標は、無配の時期があったことも含め、早期に復配・安定配当を実現したいという思いで設定した。足元では自己資本比率についても優先株やハイブリッド社債を含めれば20%程度に達しているが、今回示したような安定的に20%以上を確保できる状態には達していない。これまで50円復配を目指してきたが、今後は50円を下限とした安定配当を目指すこととなる。そこから、安定的に自己資本比率20%以上が確保できるような状況が見えたら、定量的な目標を持ちたいと考えている。例えばDOEを導入したり、利益が成長した分に対して配当性向を出したりすること等を議論したが、現時点では具体的な定量目標をご提示できる状況には至らなかった。

## Q 証券アナリストB

- ・ 1点目の自己資本比率について更に聞きたい。優先株やハイブリッド社債という普通株とは違う資本があるのは理解する。多様な調達手段を考える観点から、条件次第では、優先株やハイブリッド社債を単に償還するのではなく、リプレースし、自己資本の核とする考え方はありえるのか。それとも優先株やハイブリッド社債はある意味で特殊であるため、そもそも持たないほうが良いと考えているのか。

## A 木戸

- ・ 現状保有する優先株やハイブリッド社債の償還時期や利率等を踏まえ、今の世の中の動きを見るとリスクがあると考えている。現時点で優先株やハイブリッド社債を保有する必要はあると思っているが、「金利のある世界」へ移行していく中では、仮にリプレースするとなったときに大きなリスクがある。金利が変動したときの影響が大きいことを踏まえ、自己資本比率20%以上を安定的に確保する必要があると考えており、あくまでも現在保有する優先株やハイブリッド社債を償還する・償還し

ないの議論とは別の話。また、資本政策として、普通株のみの自己資本が正しいとは思っていないため、状況に応じて考えていく必要がある。「金利のある世界」に移行していく中で、償還のタイミングで我々が取れる選択肢が狭められないよう、自己資本比率 20%以上を安定的に確保する必要があると考えている。

#### A 西山

- ・ ハイブリッド社債や優先株は、当社が従来から活用してきた金融商品であり、ネガティブに評価するものではない。一般的な社会環境を見ると金利が上がっており、その中でリプレースをする必要が出てくる可能性もあり、こうしたことを踏まえて必要な自己資本を考えていかなければならない。
- ・ なお、せっかくの機会だから申し上げるが、新株発行は全く考えていない。
- ・ その時々々の市場環境も見ながら資本政策を考えていく必要がある。目標で掲げている経常利益を積み上げれば自己資本比率を高めていくことはでき、その中で優先株やハイブリッド社債の扱いを考えていく。
- ・ 配当について、「安定配当」という表現は、何をもって「安定」配当と言うのかが理解しにくいいため、非常に定性的であると思われるが、今回の経営ビジョンにおいては、50 円という定量目標をお示ししたと思っており、将来的にはそこからのプラス $\alpha$ を目指していきたい。経営環境にもよるため、コミットメントまではできないものの、さらに増配できるタイミングになってきたときには、DOEや配当性向などの定量目標で示したいと私は考えている。

#### Q 証券アナリストC

- ・ 1 点目は、戦略投資について。11 年間で 2.5 兆円程度の計画だが、現状決まっているものはどのくらいあるのか。
- ・ 2 点目。本日の説明資料には記載がないが、新たな経営ビジョンの公表資料には「次世代革新炉の開発・設置」について記載があった。一部報道でも取り上げられていたが、九電の原子力のリプレースについての考え方を改めて聞きたい。
- ・ 3 点目。今年 4 月から電気料金のリバランスを順次実施していると思うが、その進捗は、今年度の業績見通しにどのように織り込まれているのか。

#### A 木戸

- ・ 1 点目の戦略投資について。当社は中期経営計画（以下、中計）を立てており、足元 5 年で戦略投資がどの程度の水準になるかは見ている。カーボンニュートラル投資については、原子力の活用に向けた改良工事やバックフィット工事、地熱や水力などの再エネ関係、地域間連系線の整備計画、ひびき LNG 火力発電所の新設などが含まれている。また、今後の水素・アンモニア混焼や蓄電池事業等に関する投資

も含め、カーボンニュートラル投資が1.5兆円になる計画。

- ・ 「成長投資」という言葉は従来から使ってきたが、今回からは再エネ事業に係る投資をカーボンニュートラル投資に分類したうえで、成長投資のうち再エネ事業を除いた海外事業・ICTサービス事業・都市開発事業に係る投資に加え、M&AとDX投資を含めて1兆円程度としている。M&Aも記載としてはあるが、現時点で具体的な計画はない。こうした様々な投資について、将来にわたって想定したところ、まだ見えない部分もあるが、合計で2.5兆円程度、年平均だと2,000億円超の水準になる計画。

## A 西山

- ・ 2点目の原子力のリプレースについて。5月19日に経営ビジョンを公表した後、原子力のリプレースに関して一部で誤った報道があったが、改めて当社の考えをご説明する。
- ・ 原子力についてはとても大切な電源であると考えており、半導体企業やデータセンターに限らず、環境志向のお客さまが間違いなく増えてくる。そういった意味で原子力の重要性は非常に高い。
- ・ 一方で、皆さまもご承知のとおり、原子力に係る投資はかなりの規模であり、これから新設すると、過去に当社が原子力の建設にかけた以上のコストがかかる面もあると思う。原子力は建設期間が長期にわたるが、現時点の制度では建設期間中にリターンがない。そうすると、ファイナンスが付きにくく、我々が重視しているROIの観点から考えても、FID（最終投資決定）が難しい。
- ・ 現時点では、現在保有する原子力を最大限使うことが重要。定期検査期間の短期化や定期検査のインターバル延長、蒸気タービンの取り替えにより、原子力発電所で発電できるkWh、設備利用率を伸ばす取組みを進めていくことが、当社のやるべきことだと認識している。その中で、まずは地域の皆さまに対し、安定して運転している実績をお示しする。国に対しては、資源の少ない日本で経済を活性化させ、成長させるために原子力は必要であり、その原子力にどのような手当が必要か説明することで、原子力の新設に必要な事業環境が整っていき、それから原子力を作るかどうか検討する段階に入っていくと考えている。
- ・ 原子力のリプレースについて、現時点で特段決まったものがなく、地点も決まっていない。SMRを半導体工場やデータセンターの近くに立地することもできると思うが、九電としては様々な選択肢を検証している。今日ご説明するにあたっては、既存の原子力を最大限活用するとしか申し上げられないため、あえてスポットライトを当てる必要もないと思い、説明資料の中では特に記載しなかった。
- ・ 3点目の電気料金のリバランスの実施状況について。当社としても、多くのお客さまについて料金が上がる見通しになっていたため、お客さまの反応は大変気になっ

ていた。実際、当社の法人営業担当がお客さまに厳しいことを言われ、何度も交渉のためにお客さまのもとに通った話を聞いていた。具体的な数字までは申し上げられないが、電力市場が比較的落ち着いているため、特に料金を重視するお客さまについては、離脱されている場合もある。しかし全体としてみると、以前市場価格がスパイクしたことがあり、その時の当社の頑張りを覚えてくださっていたり、他エリアに比べると九電の料金水準は低いことから継続して当社と契約してくださるお客さまが大多数。具体的な金額は競争上の観点から申し上げられない。

**Q 証券アナリストD**

- ・ 参考指標の「ROE10%程度」について。2030年度の経常利益目標を出しているため純利益も算定できる。逆算すると50円の配当を続けているだけでは、ROE10%程度に到達しない計算になる。この整合性について、あくまで参考指標としてROEを示していることから計算上は数字のバックがないということなのか。それとも経常利益やROEを目標や参考指標として設定している以上、株主還元を引き上げていくと考えているのか。自己資本をコントロールしてROE10%程度を達成していく考え方がどのくらい含まれているのか教えてほしい。

**A 木戸**

- ・ 自己資本については、償還する・償還しないの議論とは関係なく、優先株やハイブリッド社債を除いて計算しており、「ROE10%程度」と「自己資本比率20%以上の安定的確保」、そして「経常利益1,800億円」が成り立つ計画を立てている。
- ・ 2030年度断面で、経常利益については1,800億円まで積み上げ、ROEについては株主・投資家の皆さまからのご期待等も踏まえると10%程度が必要と考えている。こうしたことやその時の資本なども考えて、財務目標・参考指標を設定している。

**Q 証券アナリストD**

- ・ 確認になるが、優先株の取り扱いを決めたものはないものの、参考指標「ROE10%程度」を読み解く際には、2030年度には優先株が償還されている可能性があるという前提で考えたほうが良いということか。

**A 木戸**

- ・ 優先株が償還されているかどうかは別として、計算上は優先株を除いている。ROEの計算の仕方には様々な考え方があり、現在は優先株を除いた考え方で見ているとご理解いただきたい。
- ・ 具体的には、優先株は2031年から償還する可能性が出てくる。2030年と2031年のズレは微妙なところであるが、考え方としては2030年頃には、ハイブリッド社債に



加え、優先株の償還の可能性が出てくることから、両者を除いて自己資本を見ている。

**Q 証券アナリストD**

- ・ K P I として、原子力の設備利用率を 80%から 90%まで上げることが掲げているが、どのくらいが自助努力でできるもので、どのくらいが政策・交渉によるものなのか。また、設備利用率の向上は 2030 年度の総合エネルギーサービス事業の経常利益にどのくらい影響があると見ているのか。

**A 木戸**

- ・ 原子力の設備利用率について、足元の実績を 83%~84%程度で見ているため、今後 5%程度上げることを目指していく。
- ・ 設備利用率向上に向けた具体的な施策として、玄海原子力の蒸気タービンを効率が良いものに取り替える計画がある。取り替えのスケジュールが詳細に決まっておらず、取り替えによって何%設備利用率が上がるのかは申し上げられないが、相当程度改善すると思っている。
- ・ その他にも定期検査期間の短縮や定期検査のインターバルの延長については、原子力規制庁と各電力会社が参画する A T E N A (原子力エネルギー協議会) を通じて調整している。他社プラントにおける定期検査期間の短縮に向けたオンラインメンテナンスの実証など、現場実証を伴いながら議論が進められていることから、2030 年以降は設備利用率が上がると思い、K P I を設定している。

**A 西山**

- ・ ご質問の中で規制側との「交渉」という言い方をされたことについて、私はこれを「検証」だと思っている。アメリカではすでにオンラインメンテナンスを実施しており、定期検査のインターバルが長くなっているため、技術的には実現できる。しかし、日本の地理的な条件を踏まえる必要があったり、東日本大震災に伴う福島原子力発電所の事故が実際に起き、地域の皆さまが原子力に対して不安を抱いていた。そのような中で、どのようにして合理的かつ地域の皆さまに納得していただける形で原子力を最大限利用することができるかを考える段階にあり、規制側も行政も事業者も目指す方向は同じだと思っている。

**Q 証券アナリストD**

- ・ 今回の経営ビジョンを機に、財務に対するスタンスが実質的に変わったのか確認したい。元々九電は自己資本比率 20%程度を目指していた。ただ、20%程度に達しなくても、20%程度の達成が見えてきたところで 50 円復配を実施するとし、株式市場

の期待に応えようとしてきたと見ている。これが、先ほどのご説明にもあった、過去のトラックレコードに基づく九電への信頼に繋がっているのだと思う。こうした過去3年～5年の九電の配当に対する姿勢を振り返ったうえで、新たな経営ビジョンでの配当方針について、金利上昇等があり定量的な目標には踏み込めないという説明は、インフレや金利上昇という環境変化を踏まえてやや守りに入っているように見えた。新たな経営ビジョンの資料を読む限りは、考え方が変わったようにはあまり見えないが、金利上昇やインフレを睨んだ守りの姿勢が新たな経営ビジョンには強く反映されているのか。今回のビジョンのスタンスを聞きたい。

#### A 西山

- ・ 財務について、当社のスタンスが大きく変わったわけではないと思っている。
- ・ 財務を気にすること自体が守りだとは私は思っていない。今後、成長事業を伸ばしていくために投資が必要であり、攻めのための財務だと考えている。会社として攻めることが大事であるという考えで今回のビジョンを策定した。インフレや金利はもちろん気になるが、安定的に収益が上がっていく中では自己資本を積み上げていけると思っている。ただ、今この断面で定量的な配当目標を明示できるかということ、それは難しい状況。財務の重要性に対する認識が高まってきたとは思いますが、スタンスが変わったわけではない。

#### Q 証券アナリストE

- ・ 今回の経営ビジョンは10年スパンであり、2030年度の経常利益は記載されているものの、例えば、3年や5年をレンジとした中計を来年度や再来年度までに発表する予定があるかどうかを伺いたい。
- ・ その理由は、10年ビジョンとしては、数字は細かく書いてあって分析しやすいが、5年中計としては開示している数字が足りないため。例えば、3年・5年中計であれば、3年間・5年間の営業CF、投資CFの5年間累計額や更新工事の投資額などの数字がほしい。今回のビジョン公表後、次の経営方針の策定・発表の予定があるかどうかを教えてほしい。

#### A 木戸

- ・ 現状、ビジョンを発表したばかりの状況。当社の中計は5年間のレンジで策定し、ローリングしているものになるが、中計の具体的な内容の公表は今までしていない。例えば財務の状況などが大きく変化し、区切りが来たときは改めてしっかりとご説明をさせていただきたい。また、現在HD制への移行に向けた準備を進めているところであるが、HD制への移行時に皆さまにどのようなお伝えをするのかという意味では、状況に応じて皆さまへの説明が必要になる可能性があると思っている。た

だし、頂いたご質問に対しては、「今は考えていない」というのが答えになる。

**Q 証券アナリストE**

- ・ 3年・5年スパンの中計は出さないのであれば、情報開示が不親切。10年スパンのビジョンを公表し、配当については「安定配当の維持が基本」とされた。そして本日、公表資料には記載がないものの50円が下限値であるという説明があった。また、増配については時が来たら考えるということだが、その時が来るのは10年後となると、その時にはお互いこの場にはいない可能性がある。
- ・ 10年ビジョンとしては立派だが、3年・5年で考えると不親切で物足りない情報開示となっており、私としては不満。このビジョンをみて、株を買おうとしている人はいないと思う。そうすると、九電から見て次に投資家にメッセージを出すとしたら、毎年度の決算発表や半期の決算発表のタイミングしかなくなってしまう。
- ・ 投資家との対話を通じて、今回のビジョンのメッセージとして何が足りないのか、何が理解されていないのかを考えていただきたい。先程から話が出ている優先株についても、優先株が償還するのかが決まっていないことは理解できるが、ROEに優先株が入っているかどうかは、九電としては影響が大きい。そうであれば、その前提を公表資料に書いていただかないと分からない。特に初めて九電の資料を見る人からすると、実は優先株を入れてないというのは全く分からないし、過去、配当を頑張ってきたことも、初めて九電に投資する人からすると関係ないこと。
- ・ 九電には、九州という魅力、原子力が全て動いている魅力があり、私としては原子力の新增設は歓迎するもの。投資家の皆さまとの対話を通じて、九電の魅力を引き出すような情報発信の工夫を情報収集し、ぜひ実行してほしい。

**Q 証券アナリストE**

- ・ 次に、投資のイメージを掴みたい。インフレの影響は見通しが難しいと思うので、維持・更新投資について、現状で分かる範囲で良いのでレベル感を教えてほしい。

**A 木戸**

- ・ これまで、トータルで足元4千億円ぐらいあり、将来は落ち着いてくるという話をしてきた。現状中計の中で投資額を積むと、インフレの影響も含めて、4千億円強の投資が足元では続く見通し。以前は4千億円程度とお答えしたと思うが、4千億円近辺ではなく、4千数百億円程度が足元では数年続く見通し。これには、インフレによる影響や戦略投資の中でも原子力や再エネなどが含まれている。ただ、2030年度時点では投資CF3,600億円という数字を示しており、その水準に向かっていけるような計画を立てている。

**Q 証券アナリストE**

- ・ 4千億円プラス $\alpha$ のイメージのうち、設備の維持・更新に係る投資はどれくらいのイメージか。もしくは、4千億円プラス $\alpha$ のうち、戦略投資は2,000～2,500億円と思っていてよいか。

**A 木戸**

- ・ 戦略投資以外の投資は、通常の安定供給に関する投資。分け方として、どこまでを維持・更新投資と見るのかというのはあるが、戦略投資と通常の安定供給に関する投資で分けようとするれば、4千数百億円の半分強が安定供給に関する投資となる。ここがインフレの状況を含めて水準が上がっている状況。

**Q 証券アナリストE**

- ・ 戦略投資は11年間で2.5兆円と書いてあり、ここに原子力の新設に関する投資は含まれていないと思っている。原子力新設の話がきたらストーリーは変わると思うが、私の感覚では、戦略投資2.5兆円のうち成長投資の1兆円やカーボンニュートラル投資の再エネについて、前半5年間は減らして、その分有利子負債削減に全力投球したらどうか。
- ・ 電力・ガス会社のマネジメントは、「カーボンニュートラル投資は儲かるものだからやる」とは誰も言わない。「やるためにお金が必要、配当金は増やさない」とだけ言う。某ガス会社は、脱炭素投資するために株主還元を減らした。
- ・ 新たな経営ビジョンの大枠としてはこれで良いが、財務体質が心配ならば、向こう5年間は、設備の維持・更新や原子力には投資するが、残りの成長投資はROICでいえば7～8%以上のものしかやらないという感じで、維持・更新投資以外の投資を極力減らし、財務体質改善に全力投球する作戦をとり、早く自己資本比率を実質2割にし、配当金も5円刻みで増配できるような戦略をとるのはどうか。

**A 西山**

- ・ その考え方も会社の戦略としてありえるものだと思っている。
- ・ 再エネの話があったが、再エネは儲からないのに投資するとは全く考えていない。一方で、再エネは逆風にスポットライトがあたっているが、これから伸びていくとしたら、洋上風力、特に浮体式だと見ている。洋上風力は、これから市場が伸びていくし、まだトップランナー、勝ち組が決まっていないと思っている。そうになると、5年間投資をせずに財務体質改善に全力投球すると、恐らくそれからでは洋上風力の市場に入っていけない。そういった意味では、2.5兆円の中で、確度が高いものと高くないものが入り混じっているが、再エネ事業は九州電力の強みであり、伸ばしていきたいと考えてきた上で、現在九電みらいエナジーに全ての再エネ電源を集

めようとしているところ。再エネ事業を伸ばしていくのは私たちの大事な戦略であり、利益が上がるのが大前提で投資をしていくのが私たちの考え方。

- ・ 再エネ事業の利益が上がらないとなると、投資の在り方も変わってくると思う。私たちのスタンスとしては、再エネ事業をしっかりとやっていくために、九電みらいエナジーでは、電気をつくるだけではなくて、販売部隊をつくって、お客さまにより高値で買ってもらう取組みを進めている。また、アセットリサイクリングとあって、最初のリスクをとって再エネを開発し、プレミアムをつけて他の方に買ってもらうというビジネスモデルを作ろうとしているところで、まだ、現時点では成長投資に一定程度の投資を振り向けていきたいというのが九電グループの考え。

**Q 証券アナリストE**

- ・ 2030年度の再エネ経常利益の470億円は確度が高いということか。

**A 西山**

- ・ そのとおり。地熱は移管済みであり、水力も遠くないうちに移管することが理由の一つ。また、営業でお客さまを訪問していても、再エネの電気が欲しいというお客さまがどんどん増えてきている。去年、地熱のオークションをすると、かなり引き合いが強かったことを考えると、この電気は今までよりは高く売れると思っており、私たちとしては確度の高い数値だと思っている。あとは洋上風力がこれからどうなっていくのかを加味していくことになる。

**Q 機関投資家**

- ・ 1点目、今回の経営目標におけるROICあるいは自己資本比率について、新リース会計基準導入の影響をどのように考えているか。2030年度に向けて、新リース会計基準が日本でも導入される方向であり、使用権資産の形で総資産が増えてくるのでは。テクニカルな要因なので、関係ないと考えているかなど、教えてほしい。

**A 中野**

- ・ 現在、コンサルティング会社も入れながら、個別案件を積上げて足元の影響を算定している。基本的には全体の影響として、ボリュームとしてはそう大きくないと考えている。具体的な数値は申し上げられないが、自己資本比率のところにはさほど影響を与えるものではないと認識している。

**Q 機関投資家**

- ・ 2点目の質問になるが、経営目標のサプライチェーンGHG排出原単位の目標について。実績のデータとしては絶対量はあったと思うが、GHG排出原単位の計算方

法、考え方、あるいはこれを導入した背景を教えてください。

#### A 木戸

- ・ 従来より、当社は電力会社として、できるかぎり 1kWh 当たりの CO<sub>2</sub> 排出量を少なくするための施策をうってきた。
- ・ 他方で、近年、特に震災以降は電力需要が伸びない想定であったことから、その前提で、総量目標を設定し、総排出量を削減させることを計画していた。しかし、ご承知のとおり、九州はデータセンターや半導体工場の進出により需要が伸びるといふ前提が変わった。
- ・ こうした足元の環境変化を踏まえ私たちの目標を見た時に、引き続き電力の安定供給とカーボンニュートラル実現の両立を目指していくうえでは、需要の増加に対応しつつ、1kWh 当たりの GHG 排出量が少ない電気をお届けすることが重要と考え、それが伝わる表現に見直したほうが良いと考えた。また、お客さまへの分かりやすさという面でも、当社の電気を使った場合にお客さま自身の排出量がどうなるのかという観点では原単位の話になるので、今回見直しを考えた。電源種ごとにそれぞれの GHG 排出原単位があり、将来の電力需給バランスも考慮したうえで、当社グループの事業活動全体における GHG 排出原単位を目標として設定した。目標数値については、2013 年度比で 2030 年度▲46%や 2035 年度▲60%という国の目標も意識しながら、原単位で表現する形に目標を変えている。

#### Q 機関投資家

- ・ 2023 年度の温対法未調整排出係数 0.253kg-CO<sub>2</sub>/kWh や、調整後排出係数の 0.402 kg-CO<sub>2</sub>/kWh とは微妙にズレがあると思うが、どう違うのか。また、温対法の排出係数ではなく、サプライチェーン GHG 排出原単位にした背景は。

#### A 木戸

- ・ 資料にも記載しているが、当社グループの GHG 排出量は GHG プロトコルに準じて算定したもの。GHG プロトコルでは Scope1.2.3 という概念がある。当社における Scope1 は我々が国内で発電した際の排出量、Scope2 は我々が電気を使用した際の排出量、Scope3 は他社からの電力調達や海外での発電事業など Scope1 や Scope2 以外の事業活動に係る排出量だが、これら Scope1~3 全体を分子として排出原単位を算定している。温対法に基づく CO<sub>2</sub> 排出係数については、小売電気事業者の電気の供給に係る排出係数であり、算定において非化石証書のやり取りを考慮するなど、今回設定したサプライチェーン全体の排出原単位とは少し考え方が違う数値となっている。

以上