

2021年11月
九州電力株式会社

経営概況説明会（11/11開催）における質疑応答内容

Q

- ・ 一点目、配当について、従来から社長は50円復配の早期達成に意欲的だが、改めてどういうマイルストーンで復配の判断に至るのか聞きたい。今回は利益水準の説明が多かったが、このくらいまで行くと50円への復配を判断しやすいなど、社長の判断材料として一番重要なのは収益力か、財務体質かを聞きたい。
- ・ 二点目、実力利益水準はタイムラグ影響を戻すと1,000億円を超える水準で、成長分野でも着実に進捗しているとの説明だったが、今年は原子力稼働率が90%と例年より高い水準である。ベースの稼働率を仮に80%と置いた場合でも、実力利益水準として1,000億円以上を稼げる手応えが社長にあるのか。また、川内の運転期間延長を行う場合に、稼働率を下げるような特別な対策工事が必要になる可能性があるか、そこはあまり懸念材料としてみる必要はないのか。原子力の稼働率と実力利益水準について、中長期的な観点で聞きたい。

A

- ・ 一点目、2025年が財務目標のターゲットだが、それまでのできるだけ早い時期に50円に戻せればと考えている。自己資本比率は20%を目指す、その水準を達成したら復配するというわけではなく、それを視野に入れながらということと考えている。利益目標についても、2025年目標として1,250億円を設定しているので、そのラインに乗っているかどうかというところが大きな判断材料になるのではないかと考えている。今期は配当予想を40円としているが、投資家の皆様に失望させるほど遠い将来でなく50円に復配できると今のところは考えている。
- ・ 二点目、今年度の実力利益水準は1,000億円程度と考えている。ただしあくまで現在の状況での話で、他にもプラス要因はあると考えている。例えば原子力稼働率に関しては、ベースの実績としては80%を超えていると認識しているが、今後も向上に取り組んでいきたい。定期検査の効率的実施などの取り組みで、稼働率はもう少し上げていけるのではないかと考えている。少なくとも80%程度の稼働率であっても1,000億円の実力はあると、私は考えている。川内については、現時点で運転期間延長を決めたわけではないが、仮に運転延長を申請し、その審査において規制委員会から追加工事が必要という判断が出てくる可能性はあるが、少なくとも現在は安全運転を継続できており、特別点検でも問題が無いということになれば、大きな追加工事は必要ないと認識している。

Q

- ・ 一点目、上期電力販売量はコロナ影響を除いても増えているが、競争の状況はどうなっているのか。電力量で勝っている印象だが、ステップチャートを見ていると単価を下げているわけでもないように見える。販売活動がうまくいっているように見える背景は。
- ・ 二点目、通期予想に関して、効率化効果を上乘せしているが、その中身としては燃料価格上昇の影響を受けて一時的に繰り延べをただけか、構造的に来年度以降も効果が継続するものと考えてよいか。

A

- ・ 一点目、販売が好調な件だが、一つには九州域内を中心にお客さまに寄り添って活動してきたことが定着してきて、離脱取戻しなどの成果につながっているのではないかと認識している。価格面においては、昨冬の需給ひっ迫による市況価格上昇の経験が競合他社の提案・入札に影響を与えているとすれば、当社の競争力が高まっているということではないか。これからも引き続き、価格競争力を高め、さらに価格以外の面でもお客さまのニーズに添った提案を行う。お客さま企業でもカーボンニュートラルへの取り組みが求められる中で、従来から省エネ診断等の営業活動を推進していることも効果が出ている要因ではないかと思っている。
- ・ 二点目、今期の効率化効果について、一時的な要因と恒常的な要因の分析まではできていない。効率化による収支改善効果70～80億円のうちには、実施の繰り延べ分も含まれているとは思いますが、例えば、DXをテコとした業務効率化を新たな発想で進めることを目指しており、そういった効果もあるのではないかと考えている。

Q

- ・ 一点目、ROICの活用について検討中とお話いただいたが、九電の現状認識を聞きたい。昨年度ROICは1.34%という水準（タイムラグ影響込）だが、現状のROICはWACCを上回っているのか。ROEの実績は5%程度だが、現状の低い自己資本比率を踏まえると評価が難しい。今後自己資本比率を改善していく中では、ROICを引き上げていかないとROEは改善しないと考えている。
- ・ 二点目、ガバナンスに関して、経営と執行の分離について、関電や東電の事例も踏まえた上で、社長はどう考えているか。また、社外取締役に関して、今年の春に改定されたコーポレートガバナンスコードの中で筆頭社外取締役の設置についての提言があるが、それに関する動きはあるか。他社説明会では社外取締役が株式市場とコミュニケーションをとる場を設定してほしいというお願いをしているが、九電は前向きに動いているためその点はポジティブに評価している。

A

- ・ 一点目、今年度の業績予想を前提として連結ベースで計算するとROICは1.5%程度であり、WACCと比較して概ね同程度の水準と認識している。ROICの活

用・開示については社内で議論を進めているところだが、既に実施中の枠組みとしては、個別の投資案件ごとに資本コストをベースとしたハードルレートを投資判断の基準とすることで資本効率性の確保を図っている。また、ROEについては、先般公表した財務目標とともに中期レンジで8%程度を目指すこととしている。ROICに関しては引き続き検討を進めていきたい。

- ・ 二点目、ガバナンスに関して、執行と監督という位置付けに関しては、社長以下が執行、会長をはじめとする取締役会が監督している。取締役会の実効性に関しても、社外取締役の意見を受けて、取締役会とは別に懇談会という形で、リスク分析や経営分析、重要戦略などについて共通の認識を持っていただくことにしているため、非常に有効に機能していると思っている。社外取締役に 대해서는、投資家からのニーズがあれば対話の機会を設けることを考えている。現在の体制としては、監査等委員でない方が2人、監査等委員が3人。監査等委員以外の2人は社外・海外経験も豊富な方々であり、どちらが筆頭というわけではなく両方で引っ張って行ってもらえればと思っている。

Q

- ・ 一点目、原子力の定期検査について言及していたが、13か月運転の定検インターバルを伸ばすことについて、実際に規制側にどういう働きかけを行うか。受け入れの動きはあるか。
- ・ 二点目、インターナルカーボンプライシングについて、九電の事業活動に当てはめて分析をしているか。分析をしているのであれば、そこから得られる示唆があれば教えていただきたい。
- ・ 三点目、ROICについて、各事業部門のROICが見えるようになった場合、それをどのように使っていくのか。現時点での社長の意見を聞きたい。

A

- ・ 一点目、原子力の定期検査について、先ほど申し上げたのは定検期間短縮によって全体の稼働率が上がるという話だが、ご指摘のとおり定検インターバルを13か月から18か月まで伸ばすことはルール上は可能と認識している。電力会社と原子力規制委員会との対話の中でも、委員長は後ろ向きではなかったと認識している。CO₂排出削減に大きく貢献するため、原子力の稼働率向上は取り組むべき重要課題。定検期間短縮、定検インターバル延伸、どちらも稼働率向上に向けて重要な方策であり検討していきたいと思っており、規制委員会も最初からNOというスタンスではないと認識している。
- ・ 二点目、インターナルカーボンプライシングは、社内の投資判断に利用している。ただ、すべての事業領域に適用するまでには至っていないため、これからの検討課題と思っている。カーボンフリーのものは将来利益が拡大する可能性が高く、それが使えなくなるリスクも低いので、投資判断には活用している。

- ・ 三点目、既存のビジネスでのROI活用については社内で検討している。どういった事業単位で評価するか、事業間のシナジーをどう考えるかなど検討課題がある。

Q

- ・ 燃料価格上昇について、九州域内では相対的に九電本体の競争力が高まるのは理解できるが、逆に九電みらいエナジーの方は、調達コストの上昇等により競争力が低下するリスクもあるのではないか。
- ・ 利益ガバナンスの改善について、今年度の業績予想を行うなかでうまく反映されている部分や、以前の業績予想と比べて手ごたえがあった部分、エピソードなどがあれば具体的に紹介してほしい。

A

- ・ 一点目、燃料価格上昇について、当社は原子力や再エネの活用により、燃料価格上昇局面で競争力が高まっている。燃料費調整単価を見ても当社の上り幅は小さく、他社と比較した優位性は直感的にご理解頂けるだろう。九電みらいエナジーについては、九州域内での立ち位置ほど有利ではないが、競争力が他社に劣後するほどの状況ではないと考えている。相対取引をはじめとする多様な電力調達手段の検討によりリスクヘッジも行っている。今後も引き続き営業活動を強化していきたい。
- ・ 二点目、利益ガバナンスについて、過去にも業績予想を何度か修正したが、私が1番記憶に残っているのは、今年1月の業績予想取下げである。これについては多くの批判をいただいたが、真意としては、とにかく正しく情報公開することが重要で、先が見通せないからという理由で業績予想を変えないことは誠実ではないと判断した。本来は、当初の業績予想が当たることが投資サイドの方々にとって好ましいだろうが、今年1月の判断については、そういう誠実さを評価していただければと思う。また今期は、グループ会社との情報連携や、収支管理に関する社内関係箇所との連携強化を図っている。その成果という意味では、当初の業績予想は現状変えずに済んでいるし、今後もこの業績予想を達成できるよう、収支管理を徹底していきたいと考えている。

Q

- ・ 上期の域外及び域内の収支水準に関し、JEPXの市場価格の変動影響はどのくらいあるか。域内では他社に比べて競争力が高いのは理解できるが、域外では域内と逆のことが起こっても不思議ではないと思う。
- ・ 送配電事業に関し、旧一電各社で業績に違いが出ているようだが、需給調整市場の開設は九電の上期実績や通期予想にどのような影響を与えているのか。他の旧一電会社では損失がでているところもあり、電事連として国へ働きかけるなどの対応はあるのか。

A

- ・ 一点目は非常に難しい質問だが、まず域内で考えると、卸電力取引市場の価格が高いということは、当社が販売する場合に高く売れるものの、当社が購入する場合や市場価格に連動して算定される再エネ交付金などはマイナスの影響を受ける。競争環境の面では、当社は原子力や再エネの活用により燃料価格上昇の影響を受けにくい。スポット市場からの電力調達が多い新電力等は影響が大きいため、相対的に当社にとってはプラスの影響となる。域外については、他社の状況も踏まえて九電みらいエナジーがどういう価格を出すかという話と、リスクヘッジをどう考えていくかという話があるが、経営戦略にかかわることであり詳細は申し上げにくい。競争対応という意味では、価格だけでなく「九州繋がり」などを活用した新規開拓も行っている。
- ・ 二点目、需給調整市場について、これまで再エネ電源の急激な出力増減に対応してきた当社としては、入札という形で透明性をもって対価を得られるようになり、九電本体にとっては良いことである。一方、送配電事業の収入となる再エネ交付金の原資が今年度少なかったこともあり、九州電力送配電の対価支払分の全てを負担していただけていない状況で、その部分ではマイナスの影響もある。影響が大きい他の電力会社もあると聞いているが、これは基本的に電事連ではなく送配電網協議会がエネ庁と話すべきことだと考えている。

Q

- ・ 燃料等の調達に関して電気事業のボラティリティが大きくなっている状況下において、電力各社のポジションの取り方次第で損益に差がでてくるものと認識しているが、九電のボラティリティに対するヘッジの方針や考え方について伺いたい。

A

- ・ 当社には複数のバランスの取れた電源があり、自社単独でヘッジできる部分が大きく、先物などで電力調達価格を固定してヘッジするような方法の必要性は低いと考えている。一方、自社電源を持たない新電力にとっては、今年1月に起きたスポット価格上昇のようなボラティリティはとても耐えられるものではない。九電みらいエナジーも、多様な調達方法でヘッジしていると認識している。

Q

- ・ 今年1月の業績予想取下げは個人的には評価している。意見は分かれると思うが、基本的にはファンダメンタルは素直に開示すべきで、悪ければ株価は下がり、良ければ上がるのが当然。一方、電力業界全体に言えることだが、利幅の変動について開示がなく数値を使って議論ができない。競争悪化による減益と言った場合、数量要因と価格要因に分解して分析できないことに不満を感じている。要望になってしまうが、利益ガバナンスや情報開示についてはさらに深掘りしていただき、可能な範囲で他社にも横展開していただきたい。

- ・カーボンマイナスまで踏み込んで公表することは、普通の電力会社にはできないことで英断だと評価する。正式発表の際には、本日説明のあった方向感で、適切な開示を期待する。可能であれば「S + 3 E」の視点で記載いただくと業界としてもいいことだと思う。

A

- ・当社の開示スタンスについて評価いただき感謝する。電気は自動車のようにデザイン性などで差別化するのが難しい商品特性。営業活動や省エネ診断などの付加価値により、電気単体ではなく電気が生み出す効用で商売をしたいと思っているが、それを数量と価格で分析するとなると非常に難しい面もある。競争上不利にならないような開示の仕方を今後も検討していきたいと思っているが、他社への横展開については難しいだろう。
- ・カーボンマイナスについても評価頂き感謝する。化石燃料を再エネなどに転換して自社のGHG排出量を減らすというだけでなく、電化を進めることによって日本全体の排出量を減らすための活動、例えばEV活用事業、業務用の電化提案などを九電グループ全体で一生懸命取り組んでいる。当社の電源がカーボンニュートラルになるだけでなく、2050年に向け日本全体のカーボンニュートラルに大きく貢献できるよう、カーボンマイナスという旗印を立ててやってはどうかということで検討している。

Q

- ・九電みらいエナジーは販売を伸ばし、利益もそれなりに伸びていると思うが、販売がうまくいっている要因とそれが利益に繋がっている要因を教えてください。調達面ではうまくヘッジできているようだが、競争力の観点とはまた違う話だと考えている。特に今年はピーク時の電力調達が大変なので、販売に合わせてどう調達していくかという課題があり、そういった点も含めて九電みらいの販売が伸びている背景を教えてください。
- ・燃料調達について、石炭のスポット価格上昇が上期と通期の業績にどのように影響として入っているか。また、LNGのスポット価格上昇はプラスマイナスの影響が両方あると思うが、転売策も含めて業績にどれだけ織り込まれているか教えてください。

A

- ・一点目、九電みらいは、東京を中心にJAL等との業務提携を含め様々な料金プランを出しており、入札でも順調に獲得できている。強みと言えば、積極的に営業活動を進めていることも大きいですが、やはり九州にゆかりのある方との「九州繋がり営業」ができるという点が大いではないかと思っている。首都圏にも九州発の企業や経営者が九州出身というところも多い。調達面では分析を重ねて多様化を図っているが、そこは他の新電力も同様の対応をしていると思うので、やはり営業力が

大きな強みになっていると思う。

- ・ 二点目、燃料価格上昇の影響について、石炭のスポット価格は一時 250 ドルを超える水準まで高くなったが、こういった影響がダイレクトに効いてこないよう調達時期を分散したり、複数の炭種をブレンドして焚くなどの努力をしている。足元の価格は少し落ちついてきているので安堵している。LNGは長期契約で購入している。安定供給が最優先だが、需給状況を十分に検証したうえでLNGが十分足りると判断できれば転売していくことはありうる。冬の需給状況を見ながらにはなるが、現在の価格水準を考慮すると、転売した場合は通期の業績に貢献するのではないかと考えている。

Q

- ・ 社長から実力利益 1,000 億円以上との話が出たが、前回説明会では 900 億円程度との説明だったと認識しており、この半年で実力利益が上がった背景を教えてほしい。
- ・ カーボンマイナスの考え方については、社会全体でよりアクティブに電化を促進し、その排出削減効果を九電の削減量として広くカウントすることで、九電のサプライチェーン全体の排出削減だけでなく、社会全体の削減にも貢献するという理解でいいか。また、長い時間軸で見たときに、原発の新增設やリプレースの話も動きとしては出てくるのか。

A

- ・ 実力利益の 1,000 億円だが、今期は販売電力量が増えており、その利益貢献分 100 億円程度の影響を加味している。九州電力送配電の需給調整市場で取り漏れているマイナス分を考慮すると、本当はもう少し強いのではないかと個人的には思う。
- ・ カーボンマイナスについては、ご理解のとおりで、電化の推進や域外での再エネ推進等により排出削減効果を加えてマイナスになるということ。カーボンニュートラルを達成するには、原子力が非常に重要。電事連会長として申し上げているのは、再エネの主力電源化、火力発電における水素・アンモニア・CCUS 活用、そして原子力、この 3 点セットで推進するという。その中でも計画的に発電でき、技術的にも確立している原子力は重要だと考えている。今回の第 6 次エネルギー基本計画では、新增設・リプレースの文言は入らなかったが、役所や議員の方々とは対話するなかで、私はぜひこの文言を入れていただきたいと言っている。理由として、まずは人材面。新增設やリプレースの話がなければ、人材が集まらず、長期的な育成もできなくなる。もう一つはサプライチェーンの問題で、原子力に必要な鉄鋼や部材などの供給が続かなくなることも考えられる。さらに、原子力発電所がある地元の方々も将来を不安に思われるかもしれない。当社は、現在稼働している 4 基すべてについて、今後も安全・安定運転を積み重ねなければならないと思っている。国際的には、一昨日、フランスのマクロン大統領が原子力の新規開発を再開すると表明した。EUでも、電気料金上昇やCO₂排出の面で原子力は必要との見方が強くなり

つつあると認識している。世の中の流れが少しずつ変わっていくなかで、日本国内でも議論が進んでいけば、原子力はやはり必要で、カーボンニュートラルのためには大事な電源であるという共通の認識に立てていただけるものと考えている。

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。