

決算説明会における質疑応答内容

【小売の損益状況および競争環境の見通しについて】

<質問>

小売の損益状況と、競争環境について伺いたい。業績予想の前提として、販売電力量が前期比で増加する見通しとなっているが、景気等の影響以外に、離脱ペースが鈍化することが織り込まれているのか。競争環境の認識に変化があるのか、意欲的な設定なのか、背景を教えてください。先日の会社説明会でも、小売部門の電気の調達を最適化することで収益性を上げていきたいとの話があったが、1,700億円に向けた小売の実力利益はステップアップしていくことができるという認識か。

<回答>

当社としてやっと販売体制を整えられたという認識を持っている。元々、大口のお客さまから自由化が進んできて、モノづくりのお客さまが多い中部エリアにおいては、ソリューションという形で様々なご提案をさせていただきながら関係性を築いてきた。この関係性は一層深化させていきたいが、加えて、今年度からは「〇っと」ちゅうでんというサービスの中で、プラント運用にとどまらず、建設からO&Mまで含めて、ソリューションの幅を広げたところ。また、低圧も含めたマス・コンシューマ向け販売については、ガス機器の保安シヨップ体制を作った。マスについては相対営業ができないことが課題であったが、2月に立ち上げた新販社によってお客さまとの接点を増やすことができ、販売体制が整ったという認識を持っている。ただし、昨年、一昨年と、かなり厳しい競争環境であったこともあり、利益率は高くない。体制を強化しながら、契約更改時期には、サービス提案も含め利益を確保できるよう努めたい。

販売電力量の見通しについて、景気影響等による上振れはベースであるが、競争環境については、昨年度からの非常に厳しい競争状況もある程度前提にしなが、その上でエリア外での獲得、また、特に今期力をいれようとしているエリア内での再契約に注力して、失注する分をカバーしていきたい。その結果、少しではあるが、前期比で上積みする見通しとした。

<質問>

販売電力量とともに、利益面についても、もう少し補足していただけませんか。

販売セグメントの利益実績は、販売電力量が落ちた一方で、大きく増益となっている。今年度はアワーが伸びる見通しだが、再契約に力を入れるとするとそれなりの価格を示す必要があると考えられるなか、量の増加が利益に繋がるのか。

<回答>

小売として調達最適化に取り組んでいる中、JERA との契約で必要な kW を無駄なく調達していこうとしており、そういう意味でこちらは収支向上に効いている。また、西名古屋の影響もある。一方で、値下げをして引き留めた契約は、従前の価格で契約できるわけではなく、ボディープローのように効いている。そういったことから利益は少しずつ減っていく方向で予想している。

火力発電部門の JERA への移管により、2018 年度までは効率化努力を発電と販売でシェアできた部分について、今後はどのように PPA に反映すべきかという点や、原子力の固定費の負担をどう整理していくかも含め課題と認識している。販売という面では、2018 年度競争してきた結果として、2019 年度通年で影響がでてくる可能性があると考えている。再契約も含めてチャレンジングな数字を作った。マスと相対の両輪で何とか達成していきたい。

【JERA との PPA について】

<質問>

JERA との PPA に関する今後の考え方について伺いたい。今回、西名古屋のメリットが販売セグメントに落ちているという説明であったが、今後 JERA で出したメリットが親会社側に落ちてくる期間は、どれくらい続くと見ているか。また、東京電力とはどういう話をしているのか。

<回答>

STEP1~3 と火力発電部門を JERA に移管していく間に、当社はカンパニー制を敷いて販売・発電間で内部取引を PPA 化してきた。PPA には中長期の契約もあれば短期の契約もあり、それぞれを事業評価して承継したという前提があるが、統合後は、それぞれどういう形で販売との PPA、他社への卸販売も含め組み合わせていくか検討しなければならない。販売から見ればどのように JERA と相対していくかがまさに課題だと思っている。今年度の収支は非常に厳しい見通しであり、効率化を徹底的に行っていくが、効率化でボリュームが出るのは圧倒的に発電側が大きい。需給計画を年間で立て、それぞれの火力発電所にアワーをつけて、少しでも安い燃料の発電所の稼働率をあげたり、燃料を安く

調達したりということをやってきたが、こういったものが、今後全て JERA の効率化になる。残った販売、NW の効率化は、大きな効率化というよりは個別の細かいものを積んでいくしかない。新設・既設の PPA の中で、武豊や横須賀を回収できるかも含めてどういう PPA がいいのか、JERA 側の考えと販売側の考えを、しっかり今後の PPA 更改時に合わせていかないといけない。JERA には電源を市場にしっかり出したり、他電力・新電力に相対で卸したりすることも期待している。今後、市場価格ができてくると PPA も結びやすいため、JERA の事業運営を親会社としてモニタリングしていくし、その結果を PPA で享受していきたい。そういう意味では東京電力と当社の考え方はそこまで差があるとは考えていない。JERA を海外で競争力のあるエネルギーサプライヤー、国内で安定的な火力を供給できるよう、シナジーを最大化させ、その結果が PPA に結びついてくる。

<質問>

JERA への株主としての関与とは。JERA で稼げるだけ稼いでもらうのか、それとも東京と中部の販売に資する合併会社という位置づけもあると思うが、前者と考えるとよいのか。

<回答>

JERA のみが儲かるということは、PPA が高くなるので販売が立ってられない。そうなると、JERA の電源も売れない。そのバランスをどう取るのが PPA。株主としては JERA がシナジーをあげていくのはもちろん、市場形成に向けて事業活動してほしいと思っている。当面は JERA としてもしっかり固定費を回収できなければいけないので、固定費回収のための契約を考えながら、市場と向き合うことができれば、発販分離をした意義があると考えている。

【2019 年度見通しにおける JERA 影響について】

<質問>

JERA の影響について、当社の経常利益にどう織り込まれているか、タイムラグ影響 350 億円は全て JERA とみてよいのか。合わせて、特別損益における JERA の影響について教えていただきたい。また、CF 見通しについて、JERA からの CF が当社に連結ベースで入ってくる前提なのか、それとも、持分法の数字を CF と考えればよいのか。さらに、2019 年度の連結ベース投資額と減価償却費の見通しと、FCF のイメージは。また、油価・為替に対する感応度等について教えていただきたい。

また、株主として、JERA に対し、上場企業並みの情報開示をするよう促してほしい。

<回答>

JERA の当期純利益は 1,900 億円の想定、うち、期ずれ差益を JERA 全体で 700 億円とみており、当社への影響は 350 億円である。期ずれ除きの JERA 利益は 1,200 億円で、その半分の 600 億円が当社に連結される。また、期ずれの感応度について、基本的には原油、為替の影響は JERA で発生。原油で 1 ドル変動あたり純利益ベースで 20 億円程度（当社にはその半分の 10 億円程度）、為替で 15 億円程度（その半分が当社）になる。

CF については、営業 CF が 2,200 億円程度、間接法でいくと火力事業分の減価償却費が抜けていることが大きい。また、2019 年度の JERA からの配当はゼロと見ている。投資 CF は 6,500 億円のマイナスで、この中に JERA に拠出した 3,350 億円の調整金がいっており、調整金を除くと投資 CF は微減である。火力事業分の設備投資が抜け落ちる一方で、先日公表した戦略投資を加味している。特別利益は、2019 年度は 200 億円程度見込んでいる。

（JERA の情報開示に関する要望については）承知した。

【今後の電源調達の在り方について】

<質問>

STEP3 以降、当社の電源調達の仕方について、長期的には変わってくるのか。PPA を長期で結んでいるため、旧来とそれほど変わらないのか、若しくは、JERA 以外の安い電源を探すなど調達先を多様化することで、JERA からの調達比率が下がるような変化は起こってくるのか。

<回答>

具体的には答えにくいですが、東京・中部の小売とも、従来結んでいた PPA を引き継いだ形で統合した。JERA に最もシナジーを期待するところは、燃料の最適化や電気としての価値を安価で安定的に生み出すことであるため、それぞれの PPA の形で契約していくと、最適化が難しい。そのために契約は契約である中で、相互運用で最大限安価・安定になるよう、やっていく必要がある。国内電源では、武豊や姉崎等の新規電源もある中で、新設・既設の PPA をどうしていくかを協議していかなければならない。JERA は常にメリットオーダーをしっかりと確保していくべきであり、小売はそれに向けた計画段階での契約をしっかりと考えなければいけない。石炭がどうなっていくのかという課題もあるが、火力

の新設・既設合わせた契約体系も含めて考えていく。新設はどちらかというところとプラントごとに個別の PPA を結ぶので、そこに既設をどう合わせていくか検討する。

【浜岡の審査状況について】

<質問>

浜岡の審査の進捗状況はどうか。また、2019 年度における浜岡への投資額はどれくらいか。

<回答>

現在、地質地盤の審査に集中している。論点は 3 つあり、基準地震動、基準津波高、敷地内断層の活動性否定を 3 本並行して進めている。地震動については、プレート型地震による地震動に、内陸断層が連動するとどうなるか精査せよとの規制委員会からのコメントに回答している状況。津波については、津波高の計算に様々な不確実性を織り込むために、内閣府によるモデルが妥当と見ているが、規制庁からはもう一段の不確実性を求められている。断層については、活動性否定の説明をしてきているが、平面的な図面ではなく、3 次元的に断層を示すことを求められており、対応中。これら 3 つがクリアになれば、基準地震動、基準津波高が決まり、次のステップであるプラント審査に進むことができると考えている。現在まさに、課題が見えてきて、佳境を迎えているといえる。

2019 年度の浜岡の安全性向上対策工事の支出は、100 億円程度を見込んでいる。

【2019 年度、2021 年度の利益見通しの考え方と JERA の影響について】

<質問>

2019 年度の期ずれ除きの利益見通しでは、当社が 1,500 億円、JERA は 1,200 億円となる。2021 年度では、当社は 1,700 億円と増益となる一方で、JERA は 1,100 億円と減益となる予想を出している。JERA の利益は減るのに、当社の利益は増えることになるが、このあたりの入り繰りの考え方を教えていただきたい。おそらく、結論としては販売分野の利益が伸びるという前提を置いていると考える。2018 年度においても、火力の効率化効果が調達価格の低下という形で販売に入っている中、そのメリットを小売価格に全て反映していないということだと思うが、そのような状況がどれくらい続くと考えているか。

<回答>

JERAは2021年度1,100億円を見込んでいるので、ほぼ変わらない見通し。中計で示した1,700億については販売側の収益拡大と、再エネ、海外ユーティリティ、DXの3つの領域への戦略投資分野からの利益を加味している。DXの収益化はもう少し先だが、ユーティリティへの投資は、投資をしてすぐに利益が出るものもあるので、その点も収益に織り込んでいる。中期経営計画でお示した1,700億は2020年代半ばの2,500億円に向けた通過点という意味もあるので、今年度利益予想の1,500億円よりも上積みしていきたいと考えている。

【競争環境の変化について】

<質問>

エリア内の法人への電力販売について、今年度も値引き対応をしなければならない環境なのか、落ち着いてきたのか。リテンションのための値下げもあると思うが、そのあたりのリスクをどう見ているか。

<回答>

コンシューマー向けの新電力や旧一般電気事業者間でかなり厳しい価格競争になると見ている。当社は価格プラス様々なサービスを提供しており、交通系のポイント交換や、ショッピング・百貨店も含めた生活圏のサービスが下支えしている。再契約に向けてサービスを強化しながら、取組んでいきたい。価格について、競争は激しいが、サービスとセットで少しでも利益率が上げられるような再契約をしていきたい。

数量的にはマイナスもあるし、一方で再契約の動きもある。この1年、他社の攻勢も日々変わっていくなかで、現場としても価格とサービスについてのマーケティングを一生懸命やってきた。適切な水準をどう提案して契約を守るかを探ってきた。足元の対策で、価格だけで協議するお客さまもいれば、入札のようなケースもあるので、そのあたりは他社の水準をよく吟味したうえで、契約に繋げている。相対で契約しているお客さまで、非常に厳しい価格競争の末に当社と契約していただいているお客さまについては、じっくりお客さまと向き合いながら、価格だけではなく、「〇っと」ちゅうでん等のソリューションを組み合わせながら価格の改定もやっていきたい。これらの取組みについては、ストレッチかつチャレンジングな目標として挑んでいきたい。

【JERA に期待する市場形成について】

<質問>

市場形成を JERA に期待しているという発言があったが、発電分野が抜けた販売・送配電事業の当社にとって、JERA による市場形成の進展はどのようなメリットがあるのか。

<回答>

現在の電力市場は競争活性化策でありながら、発電会社側からすると固定費・可変費の回収がバラバラの市場に依拠していることは電力会社にとってはハンドリングしにくい。将来的に、電力という商品に関しては、固定費・可変費セットで成り立っていくイメージを持っている。そういう意味では、JERA は東京電力・当社に卸をしながら、市場でも、可変費だけでなく固定費も含めた取引をしていく必要がある。新電力にとっても、長期にわたって安定した価格で調達し、需給見通しを立てるために、相対取引へのニーズは大きい。卸価格自体が市場を作っているというイメージを持っており、他の発電一体となっている会社にとっても、市場価格がメリットオーダーの目安になる。そこで JERA が強みを発揮してほしい。そういう意味の市場形成である。

残った販売・NW の目線から見ると、時間軸的にはもう少し先になるが、発電と販売のリーズナブルな価格での供給ができると、エリア内での NW への接続も増えるだろうとみており、NW の収益に繋がる。経営課題への取り組みの中で、DX のサービスとセットで記述しているが、販売が様々なメニューを使いながら、お客さまを確保・増やしていくことが NW の収益にもなる。如何にそこを HD として最適にガバナンスしていくかが課題。低炭素、デジタル化という課題、また、両方を満たすのが分散型 NW だと思うが、NW はお客さまのニーズに応えることができる、それを販売がサービスメニューとして販売していくし、NW に繋がるお客さまを増やすことで、NW の収益に繋がる。その結果、低炭素・省エネにつながり、ESG 経営そのものになっていく。こうした概念を如何に NW や販売の現場やお客さまと相対している従業員に意識を持ってもらうかが課題だと思っている。そこに繋がってくる 1 つの要素が JERA の調達価格だと思っている。

【CF の見通しについて】

<質問>

CF についての確認だが、投資 CF 見通し 6,500 億円のうち 3,350 億円が調整金であるならば、残りの 3,150 億円について、従来の火力が 1,000 億くらいあ

ったこと、浜岡への投資額も 100 億とそれほど増加しないことを考えると、投資額の水準があまり減っていないように思うがどうか。また、新体制ベースでの FCF の黒字化はどれくらい重視しているか。浜岡への投資のピークアウトや、JERA からの配当が増えてくれば、黒字化が見えてくるのか。

<回答>

2019 年度は 2,100 億円程度の設備投資を見込んでおり、2018 年度に比べ 750 億円程度減る。そのうち火力による減が 1,000 億程度で、その他の増分は、送配電設備の高経年化による設備投資で 150 億円程度。その他の投融資に戦略的投資が 600 億円程度見込んでいる。

FCF については、継続的かつ大幅な赤字は問題であるが、常に黒字になっていることにはそこまでこだわっていない。財務基盤が回復してきたこともあり、戦略投資、収益増加、再投資の循環を作っていきたいので、でこぼこがあってもよいと考えている。

以 上