

2023年2月3日  
中部電力株式会社

## 2022年度第3四半期決算説明会における主な質疑応答

内容につきましては、ご理解いただきやすいよう部分的に加筆・修正をしております。

### <主な質問事項>

【ミライズの収支状況について（見通し）】

（質問）

ミライズの2022年度通期見通し（経常利益100億円）について、社内での評価は。黒字見通しは、リスクマネジメントの高度化、市場取引への対応力強化の結果と理解したが、前年差+930億円程度（前年度実績▲834億円）となった収支改善要因は。

また、来年度の収支水準は、中期経営計画で示した2025年度における目安である200~300億円程度か。

（回答）

通期見通しは決して高い水準ではないが、前年度実績からは好転し、ミライズが健闘したと評価している。ミライズは過去には卸電力市場調達比率が高かったが、当該比率の低減や調達価格に応じた販売価格の見直し等の収益力強化に向けた対策を早期から講じていた。

価格交渉の過程では、値上げに納得されたお客さまがいらっしゃる一方で、当社より安価な電気料金メニューを提示する他社に切り替えられたお客さまもいらっしゃった。調達価格が販売価格を上回る逆ザヤ状態のお客さまの価格改定・他事業者への切り替えにより、収支悪化影響が圧縮され、昨年度から収支が改善した。市場動向に応じた調達・販売両面での対策に早めに着手したことが収支改善の主要因と評価している。

現時点で来年度の収支見通し水準はお示しできる段階にないが、2023年4月には特別高圧・高圧の標準メニュー見直しを予定しており、2023年度における当該見直しの規模は、年間2,000億円レベル。見直しに係るお客さまとの交渉は概ねまとまりつつある。

一方で、前回（10/28）公表時点からは燃料価格等の状況改善を見込んでおり、特別高圧・高圧のお客さまの電気料金の負担軽減策について社内で検討している。具体的な内容（時期・水準）は、先行きの経営環境や財務状況等を勘案し、3月末までにお知らせする。

ミライズの財務体質は若干悪化している状況であり、また、2023年度経営環境を見定められていない状況である。将来リスクも踏まえつつ、財務規律に十分配慮しながら、利益水準を見極めたい。

### 【ミライズのお客さま電気料金負担軽減策について】

(質問)

負担軽減策の規模感について懸念している。日本の各企業は、少なくとも伊藤レポートで示されている ROE8%の達成を目指しているはずであり、値下げする余裕があるならば、値下げ幅検討の際も、ROE7%程度、ミライズ利益 200~300 億円という目線ではなく、ROE8~9% (自己資本 2 兆円とすると純利益 1,600 億円) を目指すべき。ミライズの負担軽減策の規模感について ROE、ROIC の観点でどう考えているか。

(回答)

非常に重要なご指摘である。まず、実態として、ウクライナ危機以降の燃料費調整額の拡大は値上げに他ならないため、お客さま負担が増えており、負担軽減を考えているところ。そして、もう一つ考慮すべきは競争環境。今は落ち着いているが、再び競争が活発化することも考えられ、価格水準がより重要な局面となることも予想される。これらの要素に留意しつつも、財務規律、ROE 等向上の視点も同様に重要と考えており、バランスを考えつつ方針を立てていきたい。どの顧客層にどの程度還元することが当社・お客さまにとって適切かについて、議論を重ねていく。原資規模や実施時期等についても、先行きのリスクを見定めながら検討していく必要がある。

### 【送配電事業に対する資本政策について】

(質問)

送配電事業は全国 10 社に分かれて運営されているが、メリットもしくはデメリットについて考えは。

また、グループ経営を考える上で、今後の送配電事業の保有についてどう考えているか。外からの印象は、「従来と異なり収支不安定」、「新託送料金改定後も事業報酬率は 1.5%程度と投資効率が低い」、「再エネ増強のための設備投資でキャッシュアウトが先行しがち」、「(送配電分離の制約から) 親会社の直接的なガバナンスを効かせ難い」というイメージ。100%子会社として保有する必要があるのか。

(回答)

送配電コスト削減につながるような仕様統一化の検討などは、送配電網協議会や電力広域的運営推進機関等で進めており、更に推進すべきと考えている。仮に、全国で 1 社あるいは周波数の異なる 2 社程度に統合すると、一般的にはスケールメリットや仕様の統一といったメリットが考えられる。一方で、各送配電事業者がそれぞれのエリアで最適な設備形成している現枠組みのなかでは、統合した経営でマネジメントできる限界も考慮する必

要があり、大きな課題となりうる。可能な限り各事業者で相互連携することが現実的な解決策かと考える。交通系インフラ企業なども、地域で分割し、ベンチマークなどで経営をある程度競い合わせることで、経営安定化、サービス向上を実現した好例であり、それら踏まえると、現代の世の中において、巨大な独占企業体を今後誕生させることについて、現時点ではネガティブに考えている。

ポートフォリオ上、送配電事業については、「利益率は高くないが安定的」という位置付けであったが、ここ数年は赤字。万が一、このような状況が定着するならば、規制リスクが大きすぎるため、保有自体も再考しなければならなくなる。法的分離の狙いは、発電の競争公平性の確保が大きいですが、もうひとつの狙いは、安定供給を担うインフラ事業として市場競争から切り離して安定的に投資できること。現状はそのような枠組みになっておらず、需給調整も市場に委ね、むしろ市場リスクが高まっている。安定したリターンが得られる事業であることが大前提と考える。株式会社である以上、仕組みが悪いと弁明して済む話ではないため、危機感を持って国と対峙している。国としても国家の安定供給を重要視しており、しっかりと対応していくはずであると考えている。

#### 【JERA に対する資本政策について】

(質問)

JERA との関係性について、現在の事業体制が適切か。発電分離を継続し、PPA により電源調達最適化を追求する方針に変更はないか。

(回答)

グループ経営としては、JERA を東京電力 FP と 50%ずつ保有しているが、統合の際、当社の発電資産に加えて 3,350 億円の調整金も移管してその持分を実現しており、ある意味、東京電力発電資産に対する投資のような見方もしている。JERA からのリターンについても、事業規模から考えると当社の方が大きなリターンを享受していると捉えている。また、JERA とミライズは PPA で強くつながっている。今般の資源価格高騰をうけ、JERA とミライズの PPA や、JERA の燃料調達においても長期シフトが志向されているが、数年前は電力市場価格が非常に安く、スポット調達が重要であった。今後の長期・短期・スポット調達の構成割合をどうしていくかが悩ましいところ。長期・スポットのバランスに留意しつつ、どのように価格変動リスクをヘッジしていくかが、ミライズにとっても大きな課題と認識している。

#### 【中期経営計画における経営目標】

(質問)

中期連結経常利益目標は、早期に 1,500 億円程度へ回復、2025 年度に 1,800 億円以上の認識。今回、通期見通しを大幅に修正したが、来年度に 1,500 億円まで回復させる蓋然性についてどう捉えているか。

(回答)

現状、2023 年度計画を決定しているわけでないが、2022 年度セグメント別業績見通しがひとつの発射台になると考えている。

来年度、ミライズは特別高圧・高圧の標準メニューを見直しさせていただくが、加えて、お客さまへの負担軽減策を検討しているところである。

PG は、需給調整市場や最終保障供給といった「制度」が起因となり、今年度通期赤字(▲300 億円)を見通している。来年度はレベニューキャップ制度の導入により、年間 200~300 億円規模の利益を期待でき、また制度起因の損失についても、補填を求めていくことから、来年度は赤字が続くことはないと考えている。

JERA は、トレーディング事業が健闘した。ただし、来年度を見通しても、資源価格動向や地政学リスク発現もあり得る不透明な状況であり、引き続き留意が必要。

連結経常利益目標 1,500 億円と 1,800 億円は、昨年 2 月にウクライナ危機が発生し、リスクを勘案して設定した。

今回、連結経常利益見通し(燃調込)は 600 億円と発表し、前回公表▲1,700 億円から +2,300 億円の上方修正を行った。前提条件でここまで数字が変動することを課題認識しており、経営の安定化に取り組む必要がある。連結経常利益 1,500 億円・1,800 億円達成の蓋然性は、今後の様々なリスクを考えると現時点では一概に申し上げられない。

資源価格変動の影響を軽減し、経営安定化を進めるためにも、経営ビジョンに掲げた事業ポートフォリオ「国内エネルギー：新成長分野 = 1 : 1」の達成に向け着実に取り組む必要がある。

【キャッシュ・フローの見通しについて】

(質問)

今年度のキャッシュ・フロー見通しについて、営業 CF 2,800 億円、投資 CF ▲2,100 億円で、FCF は 700 億円であり、想定以上に良い印象。現状をどのように評価しているか。

来期、再来期の営業・投資 CF 水準は。

(回答)

中期経営計画で 2022~2025 年度に営業 CF 累計 9,000 億円以上を目安としている。今年度は FCF がプラスになりそうだが、昨年度はマイナスであり、事業全体が不安定な状態。計画を再精査中ではあるが、9,000 億円の水準を軸にしっかりと結果を出していきたい。

戦略的投資は2025年度までに4,500億円の目標であるが、計画通りの進捗というわけではない。投資額目標ありきではなく、十分なリターンがある案件に投資するスタンスであるが故だが、案件をしっかりと発掘して、入札等でも最善を尽くしたい。

電気事業設備投資については、2,000~3,000億円の水準でなるべく各年度平準化し、安定供給への投資を確実に実施していく。

営業CF見通しが2,800億円と高水準であるが、前年度決算が赤字であったため、今期、法人税等の支払いが無かったことなども要因。

#### 【見通しにおける前提の開示について】

##### (質問)

開示の方法、考え方について教えて頂きたい。10月からの3ヶ月間で大きく業績見通しに変動した。外部環境変化が要因でコントロールできないものであることは理解しているが、もう少し幅広く指標の前提や感応度の開示は出来ないのか。決算資料で原油CIF価格や為替の前提は示されているが、石炭やJEPXなども価格前提を開示した方が良いのでは。

##### (回答)

ご指摘の通りであり、開示に向けて検討しなければならないと考える。どこまで明確にお示しできるかという問題はあるが、リスクの織り込み度合いや指標の前提などについて、資本市場に対し、より分かり易い開示を心掛けていきたい。

(注) 本文中の「ミライズ」は中部電力ミライズ、「PG」は中部電力パワーグリッドのことを言う。

以 上