

## 2023年度第2四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に部分的に加筆・修正しております。

### <主な質問事項>

#### 【電気料金施策について】

##### (質問)

特別高圧・高圧における競争環境に対する受け止め、お客さま負担軽減策の今後の展望は。競争環境は緩やかな状況との認識だが、今般の料金水準の検討指示は近隣の電力会社との単価差を意識した発言か。

また、今後の低圧の電気料金施策についての方針は。

##### (回答)

4月に標準料金メニューを見直したが、見直し決定時点からの資源価格状況の変化を踏まえ、6月からお客さま負担軽減策を実施し、さらに3月まで継続することにした。特別高圧・高圧の標準メニュー見直しにより、価格水準が従来と比較し1割程度上昇し、それを暫定的に割引している。ある意味現在は暫定的な料金である。翌年4月以降、お客さま毎の規模や稼働日数等を踏まえ、何ができるかの検討を行っていく。どのような魅力的なサービスを提供できるのかを含めて、なるべく早く見直す必要がある。

低圧の規制料金は見直していないものの、燃料費調整制度に基づき電気料金の負担は昨年度に上昇した。このままで良いかは引き続きの検討事項。低圧の自由料金は、お客さまニーズをどのように反映し、様々なサービスを展開していくかについて、検討を指示した。具体的には、高齢者世帯と22歳以下の方がいらっしゃる世帯には来年1月・2月の電気料金を1割割引するキャンペーンを予定している。このようなキャンペーンのように、来年度以降もお客さまニーズにあった料金、サービスを検討していきたい。

競争環境について、昨年の資源価格高騰の折には、かなり競争が沈静化したが、現在競争は起こっており、明日から激化しても不思議ではない。お客さまのニーズに合ったものを先に提供することが得策であると考え。お客さまのニーズはどこにあるのかを先に把握して、少しでもそのニーズに沿えるような料金、サービスを提供していくということは常に意識している。

#### 【電気料金水準と株主還元施策の関係について】

##### (質問)

来年度以降を見据えた電気料金水準と株主還元について、社長として何を指すか。お客さまにご納得いただける電気料金水準と、電力会社の収益性（＝配当原資）とは部分的には、相反関係にある中で、どのように配分する意向か。

また、公表している配当性向の方針を意識して株主還元を行っていく意向か。

##### (回答)

まず今後の経営環境認識を行い、その上で、当社の立ち位置、強み、弱みを把握して、目指す方向性を示す。日本全体が非常に重要な局面を迎える中で、エネルギーを安定的かつ経済的に供給することを主眼に対応していく。

一方で、収益をいかに株主の皆さまに還元するかも重要である。配当は現時点では50円/株の予想を継続したが、利益に見合った配当を安定的に実施していくことが理想。この1年を振り返っても非常に収益のボラティリティが高い。短期的視点も大事だが、中期的に株主の皆さまにどのようなメリットを享受頂くかを考えていく必要がある。

他にも、電力事業としてのエッセンシャルワーカーを含めた労働力の確保も重要。労働生産性・賃金の在り方をどうすべきか検討することも重要。

各ステークホルダーへのバランスある便益の享受を実現できるよう検討していく。中長期的にサステナブルな発展があつてこそ、短期の便益提供ができると考えるため、見通しについて検討の時間を頂き、それを踏まえて具体的に話していきたい。単に目先のことばかり考え、配分だけの話になってはいけないと考えている。実力利益をいかに向上させ、浮き沈みがある中でも、どのように安定的に還元していくかについて、皆様のご意見を頂きながら決断していきたい。

#### 【電気料金と株主還元検討の時間軸】

##### (質問)

特別高圧・高圧の法人向け料金の変更を4月から適用したい場合、1月頃に公表があると予想している。一方で株主還元は、今期の競争状況や冬の需給を見極めて検討されると想定すると、公表は3月末になる可能性がある。仮に料金が値下げ方向の場合、株主還元の公表より前に料金値下げの公表だけが独り歩きすると、コミュニケーションのタイムラグにより、投資家からネガティブに捉えられるケースもあると危惧しているが、今後の予定は。

##### (回答)

今回のお客さま負担軽減策についても、本来であれば、4月開始が標準メニュー見直しと整合的だったが、収支のボラティリティが高いなか、水準見極めには時間を要した。今後の料金施策についても、4月から適用したい思いはあるが、経営環境を見極める必要がある。株

主還元も同様であるが、それぞれに状況を踏まえながら検討していきたい。

#### 【中期経営計画について】

(質問)

この時期に株主還元の見直しを指示したとすると、取り組みとして遅いのではないか。今は、中期経営計画の見直し要否の検討を進めるべきではないか。料金施策と株主還元だけでなく、多様なステークホルダーのバランスの問題と捉えると、中期経営計画から見直すべき。ROE8%でようやく及第点であり、現在の2025年度中期経営計画での目安7%は企業価値を生んでいるとは言い難い。

来年の春には新しい中期経営計画を公表するスピード感が理想だが、検討状況は。

(回答)

株主還元については、かねてから指示を出し、検討を進めており、また、東証要請を契機とし、PBRを向上させるために何をすべきかについても検討を重ね、今回のグループレポートにも記載した。第2四半期決算・業績見通しの数値を踏まえて、何ができるかについての具体性を深めるよう改めて検討の指示を出したという発言である。

中期経営計画の見直し可否の検討についても指示を出している。経営目標の実現可能性や実力利益水準を考える上で難しいのは、今回の好決算が、販売電力量が伸びたことによる利益増ではなく、事業環境が変化したことによる利益増である点である。ボラティリティは確実に高くなっている。リスクは常にあり、時代に応じてリスクをヘッジしてきた。ただし、別の見方をするとリスクはチャンスでもある。各事業会社が変化にうまく対応できたからこそ利益を出すことができた。例えばこの一年、ミライズは金融手法など多くのことを勉強してきた。リスクをできる限り早く認識し、対峙することが求められている。

#### 【自己資本比率、ROE水準について】

(質問)

決算説明会資料 P.23「資本コスト・株価を意識した経営の実現」で自己資本比率30%以上を保持することが必要と記載があるが、なぜ30%が必要という結論に至ったのか。

また、右表の中にROE8%以上と記載があり、明記はされていないが、ROE8%を目指すと理解した。なぜROE8%を目指すのか。

(回答)

自己資本比率の30%やROE8%の絶対値そのものは厳密な積み上げで算出したものではない。安定供給、戦略的投資、浜岡への投資を実施していく上で、ある程度の経営体力は必要であると考え、中期経営計画における目安として自己資本比率30%以上と設定している。現在36%まで上昇しているため、今後、どうしていくべきかが課題である。

PBRを上げるためにはROEを上げる必要があり、ROEを上げるためにはROAと財務レバレッジの問題がある。自己資本が大きいと、財務レバレッジは低い。財務レバレッジとROAを上げることは重要。レポートを見ると、一般企業の平均的な水準も記載されている。一般企業として相応しいROEとして統合報告書に8%を記載した。

#### 【事業ポートフォリオと自己資本比率について】

##### (質問)

せっかく発販分離し、それぞれの事業毎にリスクを分析していくのであれば、36%の自己資本比率を単純に株主還元等で30%まで低下させ、財務レバレッジをかけてROEを上げるという手法は、御社のポジションを踏まえると極めてもったいない。各事業の優先順位付け等、事業ポートフォリオ運営の観点と、財務レバレッジ・ROAから仕上がるROE水準について、リンクした議論が社内で行われているか。事業ポートフォリオと資本効率・コストについて現状の検討状況や社長の考えは。

##### (回答)

今後の事業ポートフォリオ構成を検討する上で、財務面や企業体力、安定供給、競争の各観点が重要。経営ビジョン2.0において、2030年に新しい成長分野・海外事業からの利益を連結利益の半分にまで拡大することを目標として掲げている。PGの事業利益率は低いが、一方でリスクの高い事業を積み上げれば利益も上がるがリスクもあがる。電力小売のような競争領域や、グローバル事業などの新成長事業領域のように一般企業が持つような分野と、PGという規制の強い分野の両面を保有しているため、どのように組合せたらROE7%、8%を超えてくるのか検討することは重要。一方で、財務状況だけではない我々の在りたい姿の実現、安定供給という社会的ミッションをどのように達成するか、競争分野でどう勝っていくのかという観点からも包括的に検討する必要がある。8%以上を目指すことだけを考えてポートフォリオを作っているわけではない。

#### 【資本コストの水準、PER向上の対応について】

##### (質問)

決算説明会資料P.23-24「資本コスト・株価を意識した経営の実現」について、「資本コストを上回るリターンを創出」と記載があるが、昨今の事業環境、リスクの高さを考慮しても資本コストを上回ることができるのか。ボラティリティが高いのなら、エクイティに対する資本コストはもっと高いのではないのか。エクイティスプレッドは意識できているか。資本コストを上回れない事業については売却するという選択肢を持って分析しているのか。

また、PERの分析では脱炭素化への課題等を始めとした潜在リスクにも言及されているが、PERを高めるためにどのような対応を考えているか。

(回答)

資本コストを上回るリターンは確保できていると認識しているが、金利も含め環境は変化していくので、もう少し高い目標を目指していかないと先は盤石ではない。資本コストの基準については随時検討を進めていく。

脱炭素化などの環境負荷軽減と経済性の両立は重要な命題だが、環境投資は時間を要する。手前の利益水準と将来の利益成長のバランスをどうしていくか、中期経営計画の課題である。財務インパクトからどのような事業ポートフォリオがよいか議論していきたい。

PER 分析に関して、潜在リスクの把握は重要。環境関係に限らず、政策リスクや原子力リスクなど電気事業特有のリスクをどう把握して、対策を立て、リスクの存在と対処方法をどのようにマーケットに説明していくかについて、今後はより検討に注力していきたい。

【戦略的投資について】

(質問)

ここ数年の間に実施してきた新規事業領域の投資について、好事例や課題が見つかった事例など、どのように評価しているか。

(回答)

事業として大きく分けると、グローバル事業、グループ会社も含めた新成長分野がある。グローバル事業に関しては 2021-2030 で 4,000 億円の投資を行い、2030 年時点では 200 億円程度の利益を見込む。現時点では成長の途上である。

Eneco について、発電と販売を合わせて価値提供とヘッジを行うため、地政学リスクによる資源価格高騰の影響をあまり受けず、着実に利益貢献している。新しい価値提供やリスクヘッジをどのように実施してくのか、Eneco から学ぶところは多くある。Eneco は大規模風力発電に先行して投資しており、技術力はヨーロッパの中でも最先端。トラブル対応も含め、Eneco が先行して実施したことにより得た知見を国内での洋上風力に活かせると思う。三菱商事とのコンソーシアムも Eneco の知見を活かしつつ、第一ラウンドで事業者に選定されたと聞いている。Eneco はこれからも大きな橋頭保である。

ベトナムではビテクスコパワー社に投資している。東南アジアにおいて水力発電を中心とした再エネの普及を推進できると考えている。

また、カナダでは、Eavor 社という地熱の技術力を有した会社に出資した。地下に網目状のループを施設し、内部に水を循環させることで、地下の熱水や蒸気が十分に得られない地域でも効率的に熱を取り出すことが可能であり、今般ドイツでも起工式を実施したところ。日本でも応用できると考えている。また、発電のみでなく、温水利用にも使えるため、自治体関係の温水需要についてビジネスチャンスがあると期待している。グローバル事業の拡大には長い期間を要するため、マネジメントをどうするか大きな課題。投資件名ごとに、投資額、リターン、リスクを精査していく。

国内では日本エスコンへの投資が挙げられる。日本エスコンについては単なる不動産事業ではなく、我々が目指している街づくりやお客さまへの新しい価値・サービス提供を含め、総合的に不動産事業を行っていきたい。

【東芝への出資について】

(質問)

東芝への1,000億円出資について、御社の株主にとってどのような価値向上に繋がるのか。期待する効果としては、シナジー効果が一番大きいと思うが、どのようなビジネスの広がり、リターンに繋がるのか、御社の株主はどう期待をしていけばよいのか。

(回答)

具体的水準への言及は差し控えるが、相応のリターンを期待している。

また、送配電、再エネ発電、原子力発電、JERAの火力発電など、東芝との取引関係は深く、現時点で何ら具体的な合意事項および確定した方針はないものの、様々な分野でのシナジー発揮を期待している。具体的には、エネルギーシステムソリューション事業、インフラシステムソリューション事業、デジタルソリューション事業において、東芝の技術力とのシナジーを期待する。

2030年に新しい成長分野・海外事業からの利益を全体利益の半分にまで拡大することを目指すうえで、新しい価値を提供する必要があり、技術の東芝の能力を活かし、サービスの価値を向上させるシナジー・マネタイズを実現させ、事業ポートフォリオ変革のエンジンとなることを期待している。

(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