

2024年度第2四半期決算 会社説明会における質疑応答

〔小売事業と卸売事業（内外無差別）〕

Q. 需給最適化プロジェクトと収益力強化プロジェクトでの検討結果を踏まえると、小売事業と卸売事業のどちらに収益力のポテンシャルがあると考えているか。利益（マージン）は卸売事業で取って、小売事業はボリューム重視の戦略のように見えるがどうか。

A. まずは2つのプロジェクト設置の目的について説明したい。内外無差別の進展に伴い、自社電源を活用して自社小売部門が電力小売を行うという思想ではなく、市場目線で電源卸売・電源調達・電力小売を行うことが重要となっていく中で、市場やお客さまをこれまで以上に意識した卸および小売の料金メニューの設定などを短期集中的に行うために、設置した。収益性は市場価格によって変化するものであり、小売・卸売事業の双方が利益の最大化を目的としているため、どちらか一方で収益を上げるといった考えではない。

Q. 小売と卸売は直接的な連携をするわけではないが、それぞれが利益の最大化を追求することで、結果として補完関係になっていくような絵姿を目指しているということでしょうか。

A. 従来の補完関係では無いが、それぞれが市場を中心として考えながら、利益の最大化を目指していくことで、結果として補完関係になることはあり得ると思う。

Q. 2024年度上期実績の小売販売電力量が、前年度と比較して大きく減少している理由をどのように捉えているか。小売料金戦略に問題があったのか、それとも内外無差別が進展する中でも小売事業の電源調達の際に自社電源を使うことにこだわった電源調達戦略が問題だったのか。

また、これらの結果を踏まえ、今後、小売事業の取り組みをどのように改善していくのか。

A. 両面があると思う。

小売販売電力量が減少した要因の1つとして、2024年1月以降、卸電力市場価格の低下に合わせて多くのお客さまの価格目線が下がっている中で、価格追従しなかったことが挙げられる。これは、島根2号機が再稼働していない中で、小売側が販売電力量をどこまで増やすべきなのかを少し慎重に判断したことが背景にある。

また、卸売側については、調整力が需給調整市場でどのような価格水準で取引されるかわからなかったこともあり、自社電源を需給調整市場向けにも一定程度残しておくという判断をしたので、卸販売の電力量を大きく伸ばすことができなかった。

こうした昨年度の状況を踏まえて、4月に設置した需給最適化プロジェクトと収益力強化プロジェクトで、市場を中心に物事を考えていくよう意識を変えている。

Q. 2024年9月の高圧・特別高圧の値下げの公表は、小売販売電力量の回復が一つの目的だと思うが、小売販売電力量の適正な規模感はどの程度と考えているか。

A. 社内では目標を持っているが、営業戦略に関わることなので数字は控えさせていただく。いずれにしても市場価格目線で、小売・卸売事業ともに利益の最大化を目指していく。

〔小売事業と卸売事業（内外無差別）〕（続き）

Q. 今年度上期に2つのプロジェクトが進んだことにより、小売事業は、（複数年契約もあるため）必ずしも2025年度のみではないかもしれないが、年間契約分の電源調達を考えるうえでは、中国電力の電源だけではなく、西日本の電源の中から安いものを調達してきてそれをベースに小売販売を行うのか。また、卸売事業は、中国電力の小売事業のことを考えるのではなく、島根2号機の電源を含めた卸売として最適な売り方を考えていくのか。

プロジェクトの結果として、小売・卸売事業のそれぞれが独立して市場と向き合っていく体制ができたと考えてよいか。それともまだ改善途上にあるのか。

さらに、「市場リスク管理高度化プロジェクト」を設置して、リスク管理高度化等の検討を続けると説明があったが、これは卸売事業側で進めるプロジェクトなのか、小売事業側で行うプロジェクトなのか、それとも全社単位で考えていくものなのか位置付けを教えてください。

A. 内外無差別が進展する環境下での対応を考えていくうえで、市場を中心として小売・卸売の双方が、自社電源・他社電源の区別なく電源を売り、または調達する意識に変わったと考えている。

ただ、来年度分の電気という面では、市場中心の意識が浸透してきているものの、長期の卸売も増加する中で、例えば3年先のリスクを考慮した長期の相対卸や先物市場の活用など、複数年の電源調達、販売に係るリスクへの対応については検討の余地があり、それらを市場リスク管理高度化プロジェクトの中で検討していきたいと考えている。小売・卸売事業の双方に関係するため、必要な情報遮断をしっかりと行ったうえで検討していきたい。

Q. 複数年についても、小売・卸売事業双方が市場と向き合い、国が思い描くような内外無差別の世界となったときに、中国電力が小売・卸売事業を一体で行う意義はあるのか。

A. 内外無差別な卸売が徹底され、小売事業と卸売事業を別に考えるようになり改めて感じることは、従来の電力会社は燃料調達を起点として、発電してそれを売るという意識が強かったと思う。これからは、お客さまのニーズから出発し、小売側はお客さまのニーズにあった電気の調達を、卸売側は小売事業者のニーズに見合った燃料調達をする流れになると思う。市場価格を基準とした購入を小売・卸売が別々に考えることにはなるが、お客さまに一番近い小売で獲得したお客さまニーズを社内で共有し、さまざまな検討を行うことができることにメリットがあると考えており、今すぐ発販分離が必要とは考えていない。

Q. 4月に設置した2つのプロジェクトでの検討もあって、価格競争力は以前と比較しても改善していると思うが、需要拡大という面でいうと、半年前と比較して、何か変化があったのか。また、需要拡大に向けた手ごたえはあるか。

A. 現在、当社を選択し続けていただいているお客さまから、島根2号機の再稼働後は電気料金の値下げをしてほしいというご要望を多くいただいていたこともあり、9月に0.3円/kWhの大口・特別高圧の標準メニュー値下げを表明したが、競争環境は市場価格によって変化していくものと考えているため、引き続き市場価格を意識した値付けを行うことが重要と考えている。

また、非化石価値や市場価格変動の影響を受けにくいなど、価格以外の部分に焦点を当てたお客さまニーズも増えてきており、そうした料金メニューも開発してお客さまに提案を行っている。最終的に契約に繋がるかどうかはこれからの営業力次第ではあるが、提案を聞いていただけている状況であり、これからもしっかりと営業活動を続けていきたい。

〔小売事業と卸売事業（内外無差別）〕（続き）

Q. 0.3 円/kWh の値下げでお客さまは満足されるのか。

A. お客さまは他社の見積もりなども取りつつ、様々な要素を勘案して契約されるものと考えているが、値下げ自体は好意的に受け止められており、契約協議の入り口としての役割は果たしていると考えている。事実、期中で更新される料金メニューについて、採用いただいたお客さまも存在する。

これからもデータセンターや自家発電から系統での買電への切り替え、電炉導入など様々なお客さまニーズを踏まえ、長期的な需要拡大に取り組んでいきたい。

Q. 内外無差別下における小売事業と卸売事業の業績について、どんぶり勘定で掴みどころがなくなってしまったと思っている。内外無差別下においては、小売事業と卸売事業の業績は分けて考えるべきであり、今のどんぶり勘定のままでは、これまで業界をずっと見てきたアナリストにも理解できないところ、海外投資家からはもっと理解されない状況になっている。

中国電力の総合エネルギー事業には小売事業と卸売事業が含まれており、両者の情報遮断も適切に行われていると思うが、それぞれの事業利益は管理しているのか。現在も開示されている実績値から、販売電力量やシェア等の動向はわかるが、それだけでは、小売事業が赤字販売でも販売電力量の増加をプラスに受け止めてしまうことになる。小売事業自体の収支状況が分かれば、販売電力量が減少していても、利益が出ないので販売しないという説明が可能となる。必ずしもシェアを伸ばすことを評価すべきではないと考えており、情報開示の際には小売・卸売それぞれの売上・利益および利益の変動要因を開示していただくと、双方の頑張り度合いが数字で把握できる。

内外無差別が徹底された現時点において、小売事業と卸売事業それぞれの業績分析が社内できていると考えているか。また、その分析の一部でもよいので開示できないか。開示すると、島根2号機の再稼働効果を踏まえた電源競争力の強化度合いや、小売部門の頑張りを示すことも可能となり、新電力との競争についても大きな問題ではないなど、PRに繋がる部分もあるのではないかと。

A. 既に管理会計上は小売事業と卸売事業でそれぞれ利益を管理しているが、社内の仕切り価格次第でどうにでもなってしまうという課題はある。今後は市場価格に対して、各事業がどのように利益を上げるのかを考えて数字を把握していきたいと考えている。ただし、市場価格といっても、何を市場価格とするのが正しいのかということもあるので、もう少し研究していきたい。この研究はまさに今回設置したリスク管理高度化プロジェクトの役割の一つであり、どのように数字を作って、どのようにリスク管理していくかということにも関わってくる。それらを対外的にセグメントとして公表できるかどうかも別途検討するが、そういった分析はこれからもしっかりやっていきたいと思っている。

〔島根原子力発電所〕

Q. 島根3号機は長期脱炭素電源オークションで落札しているが、稼働後の収益貢献の考え方は島根2号機とは異なるのか。

A. 島根3号機は特定重大事故等対処施設まで含めると、かなりの投資額になると考えている。制度上の課題に関する議論はあるものの、投資回収の確実性を高めるためには、長期脱炭素電源オークションが当社にとって必要と判断した。収益貢献については燃料・卸電力市場価格次第ではあるが、まずは安定的な収益を得るという点を最優先に考えた。

〔島根原子力発電所〕（続き）

Q. 今後の資金調達において、島根3号機を長期脱炭素電源オークションの対象とすることで、島根3号機を対象としたプロジェクトファイナンスのような資金調達も考えるのか、それともリスクは長期脱炭素電源オークションだけでカバーできている訳ではないため難しいのか。もし難しいのであれば、島根3号機で独立したファイナンスを行うにあたり、原子力に関する市場環境整備として国に対して何を求めていくことになるのか現状の考え方を教えていただきたい。

A. 資金調達については、さまざまな方法、考え方があると考えている。

島根3号機に対して、プロジェクトファイナンスのように資金調達を行うかどうかは別として、他社でも行っているような原子力を資金使途としたトランジションファイナンスを組成できないかということは財務部門でも検討している。

制度面については、長期脱炭素電源オークションは、オークションという形なので競争となることもあり、事業報酬率など専門家の方もいろいろなご意見をされているところだと思う。当社としては、この制度により投資回収の蓋然性が高まるという点から活用させていただいた。今後の論点としては、例えば、今の制度は、運転開始の翌年から資金回収できる仕組みであるため、事前の安全対策工事等の支出に対する資金調達支援は受けられないことから、事前のファイナンス支援のような仕組みがあると非常に助かると考えている。

また、オークションの上限価格も決まっていることから、コストの上昇に対して今の制度では限界があることや、原子力のバックフィットが生じた場合の対応も将来的には考える必要があると考える。

Q. 島根3号機について、長期脱炭素電源オークションで落札しているが、最適資本を考える際にどのように織り込めばよいのか悩ましい。業績にどのように影響するのかイメージがわからない。また、原子力は災害等の物理的リスクに加えて、政治・司法・行政リスクなどの事業者起因しないリスクも含めて考えると、オークションで落札したことを肯定していいかが分からない。そのような中で、これから投資額が増えていき、そのために資本が必要となり最適資本の水準が上がることによってROEが下がるということをどのように評価すればよいか判断できない。

おそらく現時点で答えはないと思うので、自己資本比率15%達成後には、その次の自己資本比率目標なり最適資本の検討が行われると思うので、それらの検討とセットで島根3号機についても整理して、数字の準備をしていただけるとありがたい。

A. 島根3号機の稼働効果についてお示しできるように準備をしていく。

中国地域に新たな原子力発電所ができるということは、地元の皆さまからの期待もあり、中国地域に低炭素電源を必要とする産業を呼び込むという力もある。何よりも当社の電源構成のCO₂原単位を下げるといった効果が利益と同じぐらい大きいため、島根3号機の総合的な評価をしっかりと整理して、改めてお示ししていきたい。

〔中期経営計画〕

Q. 現行の2年間（2024～2025年度）の中期経営計画計では、2025年度の連結経常利益850億円以上という目標を掲げているが、島根2号機が計画通りに安定稼働する前提で、現時点における達成の見通しはどうか。

A. 島根2号機の再稼働について、今年度は約3カ月分の稼働メリットを織り込んでいるが、来年度は今年度と比べ稼働率が高まる想定であり、そうした島根2号機の再稼働効果は850億円の蓋然性を高めるものだと考えている。

一方で、競争環境が厳しさを増しているため、料金メニューに加えて様々なサービス等も活用しながら、適正なマージンを確保したうえで販売電力量を拡大し、連結経常利益850億円を実現していきたいと考えている。

〔配当政策〕

Q. 2024年度末で連結自己資本比率が15%を超えた場合は、島根2号機が再稼働から3か月という状況の中、配当方針の見直しを前倒しで検討する可能性はあるか。

また、現行の配当方針では連結自己資本比率15%を超えた以降は配当性向を引き上げる方向で検討していくこととしているが、持続的な利益水準に配当をリンクさせるという観点、すなわち燃調期ずれ影響を除いた利益を基に配当方針を考えるとといった検討を行っているか。

A. 2024年度末で連結自己資本比率が15%を超えれば、当然見直しについて検討しなければならないと考えている。ただし、見直しにあたっては、先行きの業績見通しなども考慮する必要があり、確実に方針を見直すという約束はできないので、その点ご承知おきいただきたい。

また、連結自己資本比率15%達成後は配当性向を引き上げるという説明を従来から行っているが、従前のような安定配当を意識した配当方針も選択肢の一つだとは思っている。ただし、連結自己資本比率15%という水準は危機的な状況を脱しただけに過ぎず、電力業界の中では低い水準であり、依然として厳しい状況にあることに変わりはない。格付維持の目安となる連結自己資本比率20%を達成できていない中では、配当の考え方にも財務規律的な要素を入れざるを得ないと思っており、例えば、配当性向の引き上げ、安定配当の要素と配当性向のハイブリッドなど、様々な方策を視野に入れながら検討していきたい。

Q. 今回、通期配当予想を年間10円/株に据え置いているが、EPSは150.01円であるため、配当性向10%を乗じると15円/株に引き上げるのが自然ではないか。10円/株に据え置いた背景について説明いただきたい。

A. 今年度通期の業績予想には為替変動等で50億円の収支悪化リスクを織り込んでいるが、中東情勢等により今後燃料価格の大きな変動も予想される中で、現在織り込んでいる以上のリスクが発現する可能性もある。こうしたリスクを踏まえ総合的に判断し、現時点では、従来配当予想を据え置いている。期末配当については、今後の決算実績も踏まえ、検討していきたい。

Q. 連結自己資本比率が15%を超えれば配当方針の見直しを検討するとしているが、例えばDOEの導入といった選択肢の追加など、現在の検討状況を教えて欲しい。

A. これからも島根3号機の安全対策工事等で高水準の設備投資を行っていく中で、格付維持の目安となる連結自己資本比率20%を目指しながら、株主の皆さまへの還元も考えていく必要がある。還元方針については、配当性向をはじめ、DOEや安定配当などさまざまな考え方があるが、いずれにしても問題は配当の水準感と考えており、収支が下振れる場合なども想定しながらシミュレーションを行っている。

※内容につきましては、ご理解いただきやすいように編集しております。

以 上