

2023年度第2四半期決算説明会における主な質疑応答

Q1. 今年度の業績見通しについて、電気料金値上げの収支改善効果などを考慮すると、現時点で会社が示している「燃調タイムラグ影響除きの連結経常利益 1,300 億円程度」、「連結キャッシュ利益 3,400 億円程度」を少し上回る水準にあるのではないかと考えている。現時点の実力利益および連結キャッシュ利益の水準感について、会社としての認識を伺いたい。

A1. 当社としては、「燃調タイムラグ影響を除いた連結経常利益 1,300 億円程度」が現時点での実力値と認識している。燃料価格の振れ幅が非常に大きく、それに伴い、卸電力取引市場価格の振れ幅も大きくなっている。近年相次ぐ自然災害に備える意味でも、着実に利益を確保していく必要があり、少なくとも 1,300 億円程度の連結経常利益が継続的に必要と考えている。

2024 年度については、女川 2 号機の再稼働や高効率の上越火力 1 号機の稼働増による効果が年間を通して利益貢献するなどのプラス要因がある一方で、競争環境が厳しくなってくると見ている。現状においては、燃料価格の動向などの不確定要素が多いため、今回の業績予想は据え置きとさせていただくこととした。来年度以降の業績についてはまだ申し上げることはできないが、様々なリスクを考慮しながら、少なくとも実力値として 1,300 億円程度の連結経常利益を確保していけるよう、経営として努力してまいりたい。結果として上振れすることもあるだろうし、燃料費が高騰した場合などには下振れすることもあり得ると考えている。ロシアによるウクライナ侵攻後に対応した経験等を踏まえ、為替の固定化や燃料調達における先物取引の活用など種々のリスクヘッジをしながら、下振れを極力抑制できるように手を打ってまいりたい。

Q2. 社長のプレゼンテーションの最後で、財務体質の改善、有利子負債の削減、増配という話が出たが、有利子負債の削減と増配を両立させるためには、フリーキャッシュフローの黒字を確保する必要があると考える。今後、連結キャッシュ利益は増えるかもしれないが、一方で、投資もあまり減らないと見ている。来年度以降、フリーキャッシュフローをしっかりと確保できて、有利子負債の削減と増配を実現できると考えているのか。もしくは、フリーキャッシュフローを多少超えてでも増配する考えか。フリーキャッシュフローの見通しを踏まえた、有利子負債の削減と増配の両立の可能性について、ご説明いただきたい。

A2. 現時点における 2023 年度のキャッシュフローの見立てとしては、上期実績のとおり、営業活動キャッシュフローは昨年度比で大幅な改善を見込む一方、投資活動キャッシュフローは女川 2 号機の安全対策工事が大詰めを迎えることなどにより昨年度比で増

加するものと見ている。来年度以降については、安全対策工事費が減少することから、少し落ち着いてくるものと考えている。増配の可能性については、成長事業への投資やお客さま、株主さま、従業員への還元など、様々なステークホルダー間のバランスを考慮しながら検討してまいりたい。2022年度については、これまでの40円レベルの配当から無配とさせていただき、今年度は中間配当5円、期末配当は10円の予想とさせていただいた。来年度以降の配当見通しについては現段階では申し上げられないが、財務基盤の回復や収支の状況等を総合的に勘案しながら検討してまいりたい。

Q 3. 一定の前提をもとに算定した場合、女川2号機の再稼働による収支改善効果は年間800億円（P/L上では400億円）程度とのことだが、2024年5月の再稼働後、次年度以降の実力利益については、単純にその分だけ利益レベルが上がると考えて良いか。それとも、様々なリスク要因を考慮し、少し割り引いて考えた方が良いか。会社としての考え方を教えてほしい。

A 3. 単純計算すると、収支改善効果分が上振れとなるが、競争環境の激化など様々なリスクもある。経営効率化などの取り組みも着実に効果を上げており、女川2号機の再稼働メリットをそのままプラスにできる可能性もあるが、他のリスク要因により目減りしてしまうこともあり得るものと捉えていただきたい。

Q 4. 競争が激しくなるという議論があったが、その背景を教えてください。新電力が東北電力エリアに攻めてくるという事象が実際に起きているのか。また、来年度の契約更改に向けて、何か懸念材料等はあるのか。

A 4. 当社の電気料金については、自由化部門において値上げを実施した後、規制料金においても値上げ申請を行い、今年の6月から値上げを実施させていただいた。卸電力取引市場価格が高騰し、調達価格が上がったことにより、新電力側も新規受付を停止するなど一時的に動きが止まっていたが、最近では、卸電力取引市場価格が低位安定で推移していることもあり、徐々に動きが活発化してきているものと認識している。現状においては市場連動型プランの方が安価となるため、一定の離脱が発生している状況にある。新電力側は当社の料金水準を踏まえた料金メニューをお客さまに提案するため、来年度も卸電力取引市場価格が安定すれば、競争は更に進展するものと考えている。

高圧以上の電気料金については、原子力が再稼働している会社は安く、西低東高の状態となっている。当社の電気料金は相対的に高く、それなりの価格差があるのが実態である。全国レベルで事業展開しているお客さまなどは、九州と東北の工場の電気料金を見比べながら価格交渉してくるため、今後、競争が更に進展するものと考えており、ある程度のリスクとして捉えておく必要があると考えている。

Q 5. 様々なステークホルダーへの還元が必要との言及があったが、顧客への還元についてお聞きしたい。顧客還元策という形で一律で電気料金を下げる可能性があるのか。もしくは、あくまでも個別の対応となるのか。

A 5. 顧客還元策について、一律値下げを行っている会社もあるものと承知しているが、当社としては、燃料費調整制度に基づき燃料価格の変動を反映させる分を除き、当面の間は現在の料金を継続していく方向で考えている。電気の使い方や負荷率によっても電気料金が変わってくるため、高圧以上のお客さまについては、電気の効率的な利用方法や利用実態に応じたお得な自由料金プランのご提案などを行いながら、個々のお客さまごとに対応していくことになるものと考えている。

Q 6. 9月末に女川2号機の再稼働時期を2024年2月から同年5月に見直す旨の社長会見があり、その際に「200億円程度の収支悪化要因になる」という趣旨のコメントをされたようだが、次年度収支に与える影響について、改めてご説明いただきたい。

A 6. 女川2号機再稼働の収支影響について、7月に公表した今年度の業績予想においては、一定の前提の下での試算として、数十億円程度の燃料費の低減効果を織り込んでいる。2024年度収支への影響については、同年5月頃の再稼働、6月頃の営業運転開始を想定した場合、工事完了時期の見直し前と比べて約2カ月分の燃料費の低減効果がなくなる可能性があると考えている。一定の前提の下での燃料費の低減効果が1カ月あたり100億円程度であることから、2カ月で200億円程度の燃料費の低減効果がなくなる可能性があると考えている。

Q 7. 今回のタイミングでは業績予想を修正しなかったが、表に出ない、細かいところで上振れもしくは下振れの要因が発生している場合は教えていただきたい。

A 7. 今年度通期の業績見通しでお示ししている連結経常利益2,000億円に対し、第2四半期の時点で既に2,191億円の連結経常利益が出ているため、下期の収支をどのように見ているかという趣旨のご質問と理解した。

3つほどマイナス要因があり、1つ目の要因としては、第3四半期、第4四半期に実質的な支出項目が多めに出てくる傾向があるという点。年間を通じての業務委託や春先から修繕工事を実施したのものについては、下期に完了することが多い。とりわけ今年度は、この2カ年赤字の状況により修繕工事を抑制してきたことから、安定供給を維持していくために必要な補修対応を進めており、その検収時期が下期となっていることから、下期は低い利益レベルとなることを想定している。

2つ目の要因としては、燃調タイムラグの影響がある。上期については昨年度下期からの燃料価格の下落により大幅な差益となった一方、下期については足元の燃料市況や今後の見通しを踏まえ、一定の差損が発生することを想定している。

3つ目の要因としては、女川2号機の再稼働に伴う費用が第3四半期、第4四半期に計上される見込みとなっている点。今年度特有の要因として、再稼働に向けた設備点検や補修費用が過年度と比較して増える見込みであり、今年度の下期に多く計上される見通しとなっている。

このような点を踏まえ、7月に公表した2,000億円の連結経常利益を据え置くこととしたもの。

- Q 8. 女川 2 号機の再稼働に向けて、工事が順調に進捗しており、工事完了時期が前倒しになる可能性もあると言及された点はポジティブなコミュニケーションだったと思う。スケジュールにある程度のバッファがあるので順調に進めば前倒しできるなどの意味合いがあるのか、その背景をもう少し詳しく解説いただきたい。
- A 8. 女川 2 号機の安全対策工事について、もともとクリティカルになっていた圧力抑制室の工事については、当初の予定どおり進んでいるが、追加で実施している「電線管の火災防護対策工事」の工程に関して、安全確保を前提に、改めて精査した結果、当初 2023 年 11 月としていた工事完了時期を、2024 年 2 月に見直すこととした。
- 前倒しの可能性についてコメントした背景としては、現在、少しでも早く再稼働させるために二交代で作業を進めており、現段階では順調に進捗しているため、現場の工事状況次第では、公表スケジュールよりも前倒しできる可能性があるものとして申し上げたもの。引き続き、安全確保を最優先に、2024 年 2 月の工事完了を目指して取り組んでまいりたい。
- Q 9. 第 1 四半期決算公表後の説明においては「実力利益 1,000 億円超を目指していく」との言及があったが、先ほどの社長の説明では「実力利益 1,300 億円」との話だった。大まかに言うと 1,300 億円も 1,000 億円超の範疇ではあるが、上期の実績あるいは今後の見通しにより、目指していく実力利益のレベル感が 1,000 億円から 1,300 億円に変わったのか。それとも、単に示し方（表現）が変わっただけなのか。
- A 9. 「1,000 億円超と 1,300 億円」に大きな違いはない。第 1 四半期の断面では、高压以上のお客さまとの値上げ交渉が継続中だったが、第 2 四半期の断面で交渉内容の全体像が見えてきたことにより、若干の上積みとなった分などが含まれている部分はあるものと考えている。
- Q10. 今後、再生可能エネルギーの拡大をどのように進めていくのか伺いたい。現在は東北自然エネルギー株式会社が再エネ事業の中核を担っているとの認識だが、今後、再エネ拡大を進めていく際、基本的には企業グループの資金とリソースを使って進め、プロジェクトごとに必要があれば他社と組むという考え方になるのか。それとも、200 万 kW という大きな目標の達成に向けて、他社とのアライアンスを前提に、外部資金を投入して再エネを進めていくのか。どのような考え方・体制で進めていこうとしているのか、ご説明いただきたい。
- A10. 当社企業グループにおける再生可能エネルギー拡大の取り組みについては、東北自然エネルギー株式会社（以下、TOUSEC）と東北電力本体の再生可能エネルギーカンパニーが推進している。役割分担としては、TOUSEC は水力を中心として、地熱発電所の一部（松川地熱発電所）も担っている。その他の地熱については当社本体が担当しているが、今後は TOUSEC 側に寄せる方向で検討を進めている。風力については、これまで TOUSEC においても進めてきたが、東北電力本体の方が判断も早いこともあり、東北電力本体側に全て寄せることとした。他社とのアライアンスについては、ケースバイケースで他社と組んで SPC を設立している。これまではア

ライアンスを組むケースも多かったが、100%自前のものも計画の中にある。当社としてもカーボンニュートラル達成に向けて、再エネ拡大に力を入れているところだが、昨今の資材高騰の影響を受けているほか、陸上風力などについては、東北エリアでは総論では賛成しつつも、自治体によっては反対運動が非常に大きなところもあるため、そうした動向を見極める必要がある。当社エリア内においては地域社会との信頼関係を構築できていると考えており、そうした点を強みとしながら、地元のご理解を得られるよう、しっかりとご説明・ご相談しながら進めていきたい。

Q11. 東証要請（PBR1倍割れ）について、経営としてどのように考えているか。電力他社の説明会資料では、各社1~3枚程度で途中経過を示しており、決算説明会の社長プレゼンにおいても言及があった。新しい経営目標を出したところはまだないが、少なくとも途中経過を示している状況。東北電力も説明資料の後段に「決算関連データ集」としてPBRやROICの推移・見通しを掲載する等、問題意識を持っていると感じられる資料にはなっているが、直接の言及まではなかったところ。検討状況の途中経過を示すことで、事前に会社側の考えていることと資本市場の認識を合わせていくことができると思う。従前と異なるのは、社内で議論・検討している段階で資本市場との対話・エンゲージメントが必要になっているという点。事前にエンゲージメントを行うことで資本市場に対応できる目標を設定できるようになるため、今後、社内議論の途中経過報告に関する開示をお願いしたい。

A11. 東証要請については十分承知しており、その対応状況について、会社側から積極的に情報開示・発信すべきとのご指摘と受け止めている。現在、ウクライナ危機等による収支・財務状況の大きな変化等も踏まえ、今後の中長期的な財務目標や戦略について議論しているところだが、議論の途上であり、明確に説明できるものを持ちあわせていなかったため、本日は説明を割愛させていただいた。現状としては、大幅に財務体質が棄損している点を中長期的にどのように改善していくか、資本コストの抑制、最終的には企業価値の向上、EVAスプレッド・エクイティスプレッドの拡大などを含め、目指すべき財務的なKPIを鋭意検討しているところ。当社としての考えがまとも次第、早急にご説明する機会を設けさせていただきたいと考えており、ご理解を賜りたい。

Q12. 自己資本については、先ほどの会社説明のとおり積み上げていくべきと考えており、早急にウクライナ前の水準に戻していただきたいと考えている。一方で、東証要請では資本収益性を重視しており、東北電力が財務目標として設定している「連結キャッシュ利益」は、東証要請の方向性とは合っていない状況。現状の目標としては仕方ないが、東証要請が出た後の目標としては、資本収益性を重視するか、フリーキャッシュフロー、株主還元などの観点からのアプローチが必要となる。引き続き、連結キャッシュ利益を目標として設定することを考えている場合は、東証要請に応じた内容に変更することを検討してほしい。

A12. 貴重なご意見として承る。先ほどの要請に応えられるよう、鋭意取り組んでまいりたい。現在、社内では現行の連結キャッシュ利益目標のままで良いかどうかも含めて幅広く検討している。資本効率性指標のROEも一つの切り口であるし、ご指摘いただいた内容のすべてを排除せず、どのような目標が良いか、幅広く議論を進めてまいりたい。

以上