

## 2024年度決算説明会における主な質疑応答

Q1. 女川2号機については昨年から安定稼働していると認識しているが、2026年12月に特定重大事故等対処施設（以下、特重施設）の設置期限を迎えるので、その点について伺いたい。「特重施設の工事は順調か」と問えば、当然「順調である」との回答になると思うので質問の仕方が難しいが、東京電力HDの柏崎刈羽原子力発電所において、工事の大幅な長期化という事象が発生しており、そうした他社事例を踏まえると、心配な部分もあると思っている。

工事の中身については回答できないと思うので、本件に対する経営としてのリスクをどのように捉えているか、特に2028年3月期以降の収支面において、どのようなリスクを認識しているのか、見解をお聞きしたい。

A1. 女川2号機の特重施設の状況に関して、まず、工事そのものについては、2024年1月に計画通り着工している。また、特重施設に関する「設計及び工事計画認可申請」については2分割で申請しており、1回目の申請に対しては、既に認可をいただいている。特重施設は、本体施設の設置等に関わる工事計画認可から5年間の経過措置期間までに設置することが要求されており、設置期限となる2026年12月下旬までの完成に向けて、引き続き、今後の審査・工事に適切に対応したいと考えている。

ご指摘のあった東京電力HD・柏崎刈羽原子力発電所の状況については、報道等により承知しているが、当社としては、まず、設置期限までにしっかりと工事を完成させるということを前提に取り組んでいる。一方で、規制側から、見直しの要望等があれば議論をすることも否定しないといった趣旨のコメントもあったようなので、国の動向についても注視しながら、必要に応じた適切な対応を考えてまいりたい。

特重施設の設置期限については、女川2号機に限った話ではなく、今後、東通1号機や女川3号機も控えているので、長期的な視点で考えると、そうした見直しが本当に実現するのであれば、当社としては良いことなのではないかと捉えている。他方、安全最優先という視点も当然重要なので、その辺りをよく意識した中で、しっかりと着実に取り組んでまいりたいと考えている。

Q2. 今期の配当予想・年間40円については、DOE2%を少し上回るぐらいのレベルでしっかり対応いただいたものと受け止めている。現状としては、DOE2%を目安に総合的に判断していく方針であると理解しているが、今後の配当政策の考え方について、改めて説明してほしい。

今期のガイダンスのEPSは270円程度となっており、このままのペースで進むと、来期は4~5円増配していくことも十分想定できると考えている。今後、多少のリスク要因として、女川2号機が一時的に停止する可能性があるかもしれないという

中でも、DOE 2%に基づいて巡航速度で増配していくということは、経営として十分に管理できる範囲のキャッシュアウトと考えているのか、認識を伺いたい。

A 2. 配当については、財務基盤が回復途上にある中でも、その回復と歩調を合わせたかたちで一定の予見性を持っていただきながら株主還元の充実を図っていききたいとの考えのもと、DOE 2%という目安を設定している。

今期の配当水準については、DOE 2%という目安をもとに、財務基盤の回復に向けた取り組みに一定の進捗があったことを踏まえて、ウクライナ危機前の配当水準である年間40円まで戻したもの。資本市場の皆さまのご期待にできるだけ応えてまいりたいという、当社の想いをお伝えできればと考えている。

また、今後について申し上げますと、2026年度の財務目標である連結自己資本比率20%程度の達成に向けて、着実に利益を積み上げつつ、DOE 2%を目安に配当していくという考え方に変わりはない。従って、着実に財務基盤を回復し、利益を積み上げることにより、配当水準を上げていく方向であるのご理解いただきたい。

それ以降の配当方針については、2026年度の業績見通しや目標達成の確度、中長期的な経営環境の見通しなどを踏まえながら、社内で議論を深めた上で、適切な時期に公表することとしたい。

Q 3. 2024年度は好業績であったものの、フリー・キャッシュ・フローについては、若干マイナスとなっている。今期の業績が巡航速度だとすると、営業キャッシュ・フローはおおよそ3,000億円台半ばから後半くらいになるものと見ている。そうした中、今後の投資水準をどのように見ているか。

女川2号機が安定稼働するという前提でフリー・キャッシュ・フローが持続的にプラスになるのか否か、今後のフリー・キャッシュ・フローの見通しを説明してほしい。

A 3. フリー・キャッシュ・フローについては、これまでも実績のみを公表しており、当年度を含めた見通しについては、具体的な数値には言及していない点についてはご理解いただきたい。

その上で、2025年度の大まかな方向感についてご説明すると、戦略投資や大規模な系統整備に向けた投資などが継続することもあり、投資キャッシュ・フローは一定レベルで増加する見込みとなっている。そうしたこともあり、フリー・キャッシュ・フローについては、引き続き、マイナスになる可能性もあるものと捉えている。

中長期的な観点で申し上げますと、足元では、ネットワークの大規模な投資がちょうど最盛期を迎えており、また、女川2号機の特重施設の工事も続いている状況にあるため、当面厳しい状況が続くものと考えている。こうした案件については、あと数年でピークアウトしていくと見ており、設備投資額もある程度落ち着いていくことによって、先々としてはフリー・キャッシュ・フローの黒字化が見えてくるものと考えている。

Q 4. フリー・キャッシュ・フロー黒字化の見通し、また、設備投資のピークアウトの時期は、2030年度よりも手前をイメージしているのか。

A 4. 具体的にどのくらいの時期かということについては申し上げにくいですが、フリー・キャッシュ・フローについてはできるだけ早くプラスにもっていきたいと考えており、設備投資の内容の厳選も含めて、財務目標を意識した取り組みを進めてまいりたい。

Q 5. 今年の冬に女川再稼働を契機とした一時的な割引（以下、感謝割引）を実施したものと認識しているが、その後、新たな料金施策の公表はないので、現状では、値上げとまでは言わないものの、しっかり利益を確保できていると理解して良いか。

A 5. まず、本年実施した「感謝割引」について補足すると、当社として、一定の持ち出しはあったものの、低圧のお客さまにできるだけ規制料金側から自由料金側に移行していただきたいという期待を持って取り組んだ結果、「いまがカエドキ」キャンペーンとの相乗効果もあり、自由料金への移行に一定の成果・効果があったと捉えている。

次に、電気料金の値下げについて申し上げますと、基本的な考え方として、当社を取り巻く事業環境は不確実性が高まっており、物価高騰・インフレなどコスト増の影響も出てきていることから、当社としては、現時点において一律的な値下げをすることは難しいと考えている。

一方で、高圧以上のお客さまについては、当社エリアは他エリアと比較して料金水準が高いということもあり、競争が厳しくなっている状況にあるため、単純に価格だけでなく、多様化するお客さまのニーズにできるだけ寄り添ったメニューをタイムリーに提供することが大変重要であると考えている。

一例を申し上げますと、市場連動メニューや再エネの価値を活かした契約なども、お客さまにとってメリットが出るようなかたちで提供できるかが成否の鍵となるため、スピード感を持って検討を深め、お客さまのニーズに合った提案をすることで、できるだけ離脱を抑えてまいりたい。

やや話が先に行くかもしれないが、当社としては、今後、利幅の部分については、ある程度減少していくことも避けられないと捉えている。利益は利幅×数量(kWh)で表せるが、数量の部分を増やしていく取り組みに力を入れていきたいと考えており、そうした観点から、域内の需要奪還のみならず、域外についても積極的に営業展開していくことを考えている。

また、データセンターについては、東北エリアは出遅れている状況にあることから、これから販売を強化し、需要の伸びが期待できる域外エリアへの展開に向けて取り組んでまいりたい。

Q 6. 再生可能エネルギー事業（以下、再エネ事業）への投資の考え方について伺いたい。当社においても洋上風力で何件か続けて落札しているが、洋上風力だけでなく、再エネ事業全体で投資採算性の確保が厳しい局面にあると見ている。そうした中、今後も突き進んでいく方向なのか、投資規律を守った上で然るべき判断をしていく方向なのか、確認させてほしい。

A 6. 再エネ事業については、現在、200万kW以上の開発目標を掲げて取り組みを進めており、2025年3月末時点で当社が関わっている開発案件が全て事業化された場合の持ち分出力は、約85万kWとなっている。

昨今の資材価格の高騰などの影響もあり、大変厳しい状況になってきているのはご指摘のとおりだが、現在進行中の案件については、参画している各事業会社がそれぞれ蓄積してきた経験やノウハウを総合的に集めることによって、開発コストの低減を進めているところ。そうした点を踏まえ、当社としては、これからもコスト・リスクの低減を図り、採算性の向上に努めながら対応していく考えである。

なお、現時点において、当社は洋上風力3案件に関わっているが、これらについては計画どおり進捗しているものと認識している。

Q 7. 先ほどの料金関係の質問の最後で「利幅の縮小は避けられない」という趣旨の回答があったが、そうした点が決算説明資料P.17「2025年度業績予想(2)」ラダー図に記載されている「市場・販売環境の変化 350億円の減」に全部効いてきているのか。それとも、他にもマイナス要因があるのか。

あわせて、域内外で量を確保しつつも、利幅の部分は多少競争で削られていくような見立てをされているものと理解しているが、今後の営業活動におけるKPIをどのように設定しているのか。すなわち、どこまで値引きして良いか、幾らで顧客を獲得して良いかという営業管理をどのように行うのか、考え方を教えてほしい。

A 7. 「市場・販売環境の変化 350億円の減」の中には、競合他社との競争が活発化している現在の状況について、一定の前提を置いて評価をしたものも当然入っているが、それ以外にも、2024年度から2025年度にかけて容量市場の単価が低下したことなど、いろいろな要因が入っている。販売環境のみならず、電力市場の制度面の影響も含めた金額ということで、ご理解いただきたい。

あわせて、お客さま対応についての基本的な考え方を申し上げますと、当社としては、過度な値下げ競争はできるだけ回避したいと考えており、競合の価格水準に合わせず、一定の離脱が発生することはある程度やむを得ないと捉えている。

他方、個別のお客さまによって事情が異なる部分もあるため、お客さまのニーズや考え方等について、しっかりと営業サイドでやり取りさせていただき、お客さまにとってメリットが出るようなサービスの付加などを含め、カスタマイズした上でご提案させていただいている。

また、当然ながら、当社としては、調達コストを適切に認識した上で、一定の-marginが確保できる価格を前提に販売活動を展開している。

Q 8. 長期脱炭素電源オークションに対する受け止め・現状認識について、個別の電源については言及できないと思うが、一般論としてお聞きしたい。

既設プラントの安全対策工事費を含め、原子力事業で落札し、固定費を回収するスキームを利用する会社が複数出てきているが、原子力事業で同制度を活用するメリット・デメリットについて、どのように考えるか。

現在の仕組みは、原子力事業の固定費を回収するのに十分な制度なのか、それとも、リターンの水準が必ずしも高くない一方で、他市場収益の9割を返さないといけなことを考えると、あまり魅力がない、テコ入れが必要な制度に見えているのか。

A 8. 長期脱炭素電源オークションそのものについては、メリットもデメリットもあると認識している。

最大のメリットは、電源の投資回収の予見性が高まるという点である。原子力の投資回収期間はかなり長くなるため、そのような視点は非常に重要であると考えており、そうした意味では、本制度の活用にはそれなりの意義があると捉えている。

一方で、現状の制度については、デメリットもある。たとえば、電力市場が高騰した場合でも、他市場収益については、約1割しか社内に留めることはできない制度となっている。また、落札した後に想定外のコスト増加が発生した場合、その分については回収できなくなる。

洋上風力の公募案件でも話題になったが、落札後に急激に物価・資機材代が高騰するなどの事情変更が生じた場合に補正をしてもらえるのか、また、建設途中における金利負担も結構大きいことから、ファイナンスの在り方などについて、国としても検討されているようなので、今後の制度見直しの動きなども注視しながら、個別のプラントに適用できるか検討してまいりたい。

Q 9. 大変答えづらい質問なのでノーコメントとなるかもしれないが、東京電力HD・柏崎刈羽原子力発電所の再稼働に向けた動きをどのように見ているのか教えてほしい。

外部から見ると、当社のフランチャイズエリア内である新潟県に立地する発電所であり、さらに言えば、6号機・7号機は関係ないかもしれないが、1号機は共同電源なので、再稼働に資するような動きをすることで、6・7号機の方でメリットを享受するという交渉の余地が全くない訳でもないという気もしている。新潟県との関係で苦労している同社に対し、何らかの対価を得るという可能性があるのかどうか、可能な範囲でヒントをいただきたい。

A 9. 結論から申し上げますと、東京電力HD・柏崎刈羽原子力発電所の状況について、当社として何かを申し上げる立場にはない。ただし、私ども東北電力のエリアには新潟県も当然含まれているため、そこに立地する原子力プラントということで、それなりの関心を持って見ているということも事実である。

地元の皆様にとっては、やはり「安全・安心」という点が重要であり、当社としてもしっかりと安全対策を取った上で再稼働を果たしていただきたいと願っている。

また、オールジャパンで考えた場合、これからの状況を踏まえると、いろいろなところで原子力の再稼働が進んでいくことが非常に重要であると考えており、そうした意味で柏崎刈羽原子力発電所の再稼働が順調に進むことを期待している。

あわせて、広域電源（1号機）の考え方について申し上げますと、基本的には1号機と再稼働を先に進めている6号機および7号機は別のプラントであり、当社が開発に参加している1号機に対する部分はいくまでも1号機の議論となるため、直接的に関係するものではないということをご理解いただきたい。

Q10. 決算説明資料P.41に過去5年間のPBRとPERの推移が掲載されているが、2024年度末のPBRは低い水準となっている。また、PERは約3倍であり、TOPIX平均の約1.3倍を大きく下回っている状況である。

自己資本比率については今後も高めていくべきと思っているので、ROEが現在の1.3%程度からジリジリ下がっていくのは仕方ないが、過去1年で下がったPBRをこのまま放置しておくのか、株価を意識して何かしたいと思っているのか、伺いたい。

P.33の「資本コスト・株価を意識した経営の実現に向けた対応」のところに主な取り組みについての記載はあるが、財務目標とKPIが昨年度から変化しておらず、その設定自体に成長性を感じないので、現状の財務目標・KPIを掲げたまま、新年度に取り組む内容について議論をしたところで、市場からの評価が上がる気がしない。PBRが1倍を割り込んでいる現状について、新社長の見解を聞かせてほしい。

A10. PBR1倍を大きく割り込んでいる現状については、大きな課題と考えている。そうした意味で、当社としては、できるだけ資本市場の皆さま方に当社についてご理解いただき、PBRを高めていけるよう取り組んでまいりたい。

また、「財務目標・KPIそのものに成長性を感じない」という厳しいご指摘をいただいたが、当社としては、2026年度と2030年度の財務目標を立てているため、まずは2026年度の3つの財務目標を着実に達成していくことが重要と考えている。それによりROIC3.5%という水準を達成すれば、ROEは8%の水準になるものと捉えているので、それに向けて、まずは着実に足場固めをしていくことが大切と認識している。

財務基盤の回復に取り組む一方で、利益拡大や資本収益性の向上にも取り組んでいくこととなるが、プライム上場企業の平均と比べて大きく劣後しているPERをどのように向上させていくかもポイントとなる。その点については、P.33にも記載しているが、やはり、資本市場の皆さま方とのエンゲージメントを強化し、納得感・信頼感をしっかりと高められるようにしなければならないと認識している。冒頭で、財務目標とあわせてご説明したように、DOE2%を目安とした財務基盤の回復と歩調を合わせた株主還元の充実については着実に進めてまいりたい。

今後、P.33に記載したような取り組みを進めることによって、まずはしっかりと足場固めを行い、その後のKPIについては、2026年度の着地を踏まえた中で、検討を深めてまいりたい。

Q11. 現状では、先ほどの回答が精一杯ではないかと思っている。足場固めということで、自己資本を増やし、DOEで連動する配当金の部分を成長させていくというのは確かによく見える話である。先ほども言及したとおり、ROEが下がるのは仕方ない気もしているが、2024年度のROICが4.8%、2025年度が3.6%で2026年度の目標3.5%と言われても、1ミリも成長を感じないというか、これを成長というのは、おそらく成長という言葉の定義を間違えているという話になると思う。

2025年度の連結経常利益の見通しが実質ベースで1,900億円であり、決算説明資料P.17に「支払利息増」、「物価高騰影響」など、いろいろな変化が記載されて

いるが、この1,900億円という目標は「ここは絶対に下回りたくない」という保守的に見た必達目標で、「上振れたら上振れたときに考えましょう」という数字なのか。それとも、「確率論的に、60%の確率でこの減益要因は発生する」と考え、本当にそうなると思っている数字なのか。前提の置き方について、説明してほしい。

A11. 2025年度の連結経常利益の変動要因については、P.17に記載しているとおりだが、ご質問いただいた部分について率直にお話しすると、財務目標を達成するために、最低レベルとして1,900億円ぐらいの水準は確保していかなければならないと考えている。戦略投資を含めた設備投資の資金需要が高まる中で、フリー・キャッシュ・フローがプラスとなる状況を作りながら成長し、さらに財務状況も改善をしていくためには、最低限確保すべき水準と認識している。したがって、いろいろなリスクを考慮した上で1,900億円という水準を見立てている。

2030年度には連結経常利益2,000億円以上という財務目標を掲げており、売上げの拡大に向けて新しいチャレンジも実行し、収益拡大を図ることで、更なる積み増しを図っていきたいと考えている。

Q12. 送配電事業の収益性について、伺いたい。決算説明資料P.21に送配電事業のROIC実績が1.3%と記載されており、開示されたこと自体は良いのだが、2024年度の決算短信のセグメント情報を見ると、連結ベースの投資額3,800億円程度のうち、送配電事業が1,800億円程度と、ほぼ半分を占めている。

今後のROICは2024年度実績の1.3%よりも少し低めに出ると思うが、いずれにしても、投資額の約半分がROIC1%台の送配電事業につき込まれているという現実がある。減価償却費を見ると1,000億円弱ぐらいなので、利益が100~200億円だとすると、同事業単体のフリー・キャッシュ・フローは600~700億円の赤字となる。規制の問題で「聖域」となっている部分もあるかもしれないが、連結ベースの経営にとって、金銭面だけを見た場合、足の引っ張り方が酷いのではないか。

規制があるということは理解した上での質問となるが、この状況は何とかならないものか。送配電事業の投資キャッシュ・フローを抑えることは難しいと思うが、利益を伸ばすために、他の旧一般電気事業者も含めて政府への働きかけを行っていくなど、送配電事業のフリー・キャッシュ・フローを改善するための取り組みについて、意見を聞かせてほしい。

A12. ご指摘いただいた点については、まさに当社グループとしても問題意識を持っているところ。足元において、ネットワーク側の投資が大きく膨らんでいるのは、現在、東京-東北間の第二連系線工事が最盛期を迎えており、その部分が大きく影響しているものをご理解いただきたい。大規模な系統工事がここ数年で収斂していくので、現在の設備投資の水準が今後も続くとは考えていないが、一方で、人件費・資機材代の高騰の影響、いわゆるインフレ影響については、ネットワーク側においても結構大きくなってきている。

そもそもレベニューキャップ制度は5年間の中で事業計画を立てており、東北電力

ネットワークはその事業計画に基づいて事業を進めているのだが、現状では計画したよりも需要が増えていないこと、インフレの影響があったことに加え、需給調整市場のところで追加的なコストが発生したことなどが利益の押し下げに効いている。

需給調整市場については、制度において一定の改善が図られており、もう一つの電力量の増加についても、先ほどのデータセンター誘致のような努力をしている。こうした取り組みにより、東北電力側だけでなく、東北電力ネットワーク側としても託送収入が増える方向になるので、当社グループとしても積極的に取り組んでいるところ。

最後に、物価高の補正については、現在、国の料金制度専門会合でいろいろな議論がなされており、当社グループとしても、事業報酬率の見直しも含め、第2規制期間の中でどこまで具体化されるか、期待をもって注視している。インフレ影響については、可能であれば、第1規制期間の中で早めに手当をしてもらえれば有難いと考えており、また、本件は当社に限った問題ではなく、業界全体の課題であると認識していることから、できるだけ早めに改善が図られるよう、これからも働きかけを行っていきたくと考えている。

Q13. 決算説明資料P. 16に業績予想の前提となる諸元についての記載があるが、その中の販売電力量の見通しについて伺いたい。2025年度は、総販売電力量としてはほぼ横ばいで、小売が増えて卸売が減るような書きぶりとなっているが、それぞれどのような考え方・前提に基づいて見通しを立てたのか。

競争が以前よりも少し厳しくなってきたと思う一方で、先ほど「マージンが少し下がってもやむを得ないと考えており、数量を取りに行く」という趣旨の回答もあったので、販売戦略上、小売については、マージンを落としてでもシェアを取りに行っているということが背景にあるのか、もしくは、域外需要の獲得で増やしていくということなのか。また、卸売については、女川2号機の安定稼働により供給力が増えるので、もう少し増えてもいいのではないかと気もしており、解説してほしい。

A13. 基本的にはご指摘どおりの認識で、ほぼ相違ない。総販売電力量は、ほぼフラットで変わっていないが、小売については、高圧以上・法人向けの部分で競争環境が厳しくなってきたことから、ある程度の離脱は出てくるものと捉えている。競争に対応する中で、kWhを増やしていく努力を域内外で進めることにより、2024年度を上回る販売電力量を目指していきたい。

あわせて、女川2号機の安定稼働により供給力に余力があるのではとのご指摘があったが、それはそのとおりである一方、現状においては、まだ第二連系線も完成していないため、東京向けについては、依然として連系線の制約がある状況となっている。そうした実態を踏まえ、現時点における数値感覚で申し上げると、全体の仕上がりとしては、ほぼ2024年度と同程度と見ているとご理解いただきたい。

Q14. 細かい内容となるが、決算説明資料P. 5の「燃料費調整制度のタイムラグ影響」のグラフと数字について、確認したい。

2024年度決算の資料にはプラス220億円との記載があり、第3四半期決算の

資料にはプラス100億円と記載されているので、第4四半期だけで120億円のプラスとなったものと理解しているが、このグラフのイメージ図と合っていないように感じている。1～3月分だけを見ると、1月が差損、3月で差益が出てほぼニュートラルにも見えるので、改めて、タイムラグ影響の捉え方を解説してほしい。

細かい部分を確認している背景としては、タイムラグ影響のプラス部分を過大評価することで、2024年度の実力利益を過小評価しているのではないかという問題意識があり、質問したもの。

A14. 第4四半期の状況について申し上げますと、収入がほぼ決まっている中で、燃料費の軽減が実際のタイムラグ影響に大きく効いてきた。図の作り方に少し問題があったかもしれないが、第4四半期の燃料費の下げ分が大きく出たことにより、実際には、そのようなタイムラグとなっているものをご理解いただきたい。

以上