

**電源開発株式会社**  
**2024年3月期（2023年度）**  
**第2四半期決算説明資料**

2023/10/31

2023年10月31日に公表した「2024年3月期第2四半期 決算説明資料」の資料に従い、第2四半期の決算と通期の業績予想についてご説明いたします。



## 1. 決算概要

2024年3月期（2023年度）第2四半期

## 決算概要

### 減収減益決算【前期比】

- 連結売上高減収の主な要因
  - ・ 火力発電所利用率の低下による販売電力量の減少や電力販売価格の低下等により減収
- 連結営業利益、連結経常利益の減益の主な要因
  - ・ JEPX販売の粗利減少により減益
  - ・ 豪州炭鉱権益保有子会社の減益

(単位：億円)

連 結	2022年度	2023年度	前期比	
	第2四半期 (4月-9月)	第2四半期 (4月-9月)	増減額	増減率
売上高	8,397	6,315	-2,082	-24.8%
営業利益	863	449	-413	-47.9%
経常利益	861	424	-437	-50.8%
親会社株主に帰属する四半期純利益	584	277	-306	-52.5%

個 別	2022年度	2023年度	前期比	
	第2四半期 (4月-9月)	第2四半期 (4月-9月)	増減額	増減率
売上高	6,309	3,922	-2,386	-37.8%
営業利益	194	-47	-242	-
経常利益	491	302	-188	-38.4%
四半期純利益	436	306	-129	-29.8%

5

2023年度第2四半期は、減収減益の決算となりました。

連結売上高は、6,315億円となり、前年同期に比べて2,082億円の減収となりました。

連結営業利益は、449億円、連結経常利益は、424億円となり、前年同期に比べて437億円の減益となりました。

次のスライドで、詳細についてご説明します。

## 連結：主要諸元（販売電力量）

	2022年度	2023年度	増 減	
	第2四半期 (4月-9月)	第2四半期 (4月-9月)	数値	比率
販売電力量（億kWh）				
電気事業	335	273	-61	-18.3%
水力	53	52	-0	-1.0%
火力	215	161	-53	-25.0%
風力	4	4	0	6.0%
その他 <sup>*1</sup>	62	55	-7	-11.4%
海外事業 <sup>*2</sup>	57	113	56	98.2%
水力出水率	96%	92%	-4 <sup>※</sup> ㏄	
火力利用率 <sup>*3</sup>	61%	46%	-15 <sup>※</sup> ㏄	

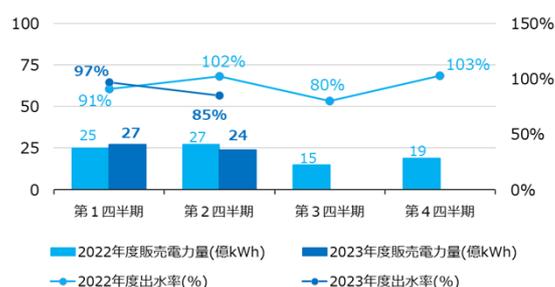
\*1 卸電力取引市場等から調達した電力の販売量

\*2 海外連結子会社の販売電力量（持分法適用会社の販売電力量は含まない）

\*3 火力利用率は個別の実績

<各四半期の販売電力量推移>

【国内発電事業（水力）】



【国内発電事業（火力）】



販売電力量は、火力発電所の利用率が前期を下回り、25.0%減少の161億kWhとなりました。

火力利用率については、特に第1四半期に低下した影響から、累計で46%となりました。

一方、海外事業については、タイで販売電力量が増加したことなどにより98.2%増加の113億kWhとなりました。

## 連結：主要諸元（売上高）

- 電気事業
  - ・ 火力発電所利用率の低下による販売電力量の減少や、電力販売価格の低下等により減収
- 海外事業
  - ・ タイ火力発電所の販売電力量の増加により増収
- その他事業
  - ・ 豪州炭鉱権益保有子会社における石炭販売価格の低下により減収

	2022年度	2023年度	増 減			2022年度	2023年度
	第2四半期 (4月-9月)	第2四半期 (4月-9月)	数値	比率		第2四半期 (4月-9月)	第2四半期 (4月-9月)
売上高（億円）	8,397	6,315	-2,082	-24.8%	為替レート		
電気事業	6,509	4,179	-2,330	-35.8%	(円/USD) (6月末時点)	136.68	144.99
うち電力販売	6,243	3,923	-2,319	-37.2%	(円/THB) (6月末時点)	3.85	4.07
うち再生可能エネルギー <sup>*1</sup>	760	712	-47	-6.3%	(円/AUD) (6月末時点)	93.90	95.77
うち電力託送	245	238	-7	-3.1%	(THB/USD) (6月末時点)	35.30	35.59
海外事業 <sup>*2</sup>	1,206	1,584	377	31.3%			
その他事業 <sup>*3</sup>	681	552	-129	-19.0%			

\*1 水力、風力及び地熱

\*2 海外事業セグメントの売上高（海外連結子会社や海外コンサルティング事業の売上高など）

\*3 「その他事業」は、「電力周辺関連事業」および「その他の事業」のセグメントから構成される（セグメント情報はP.39を参照）

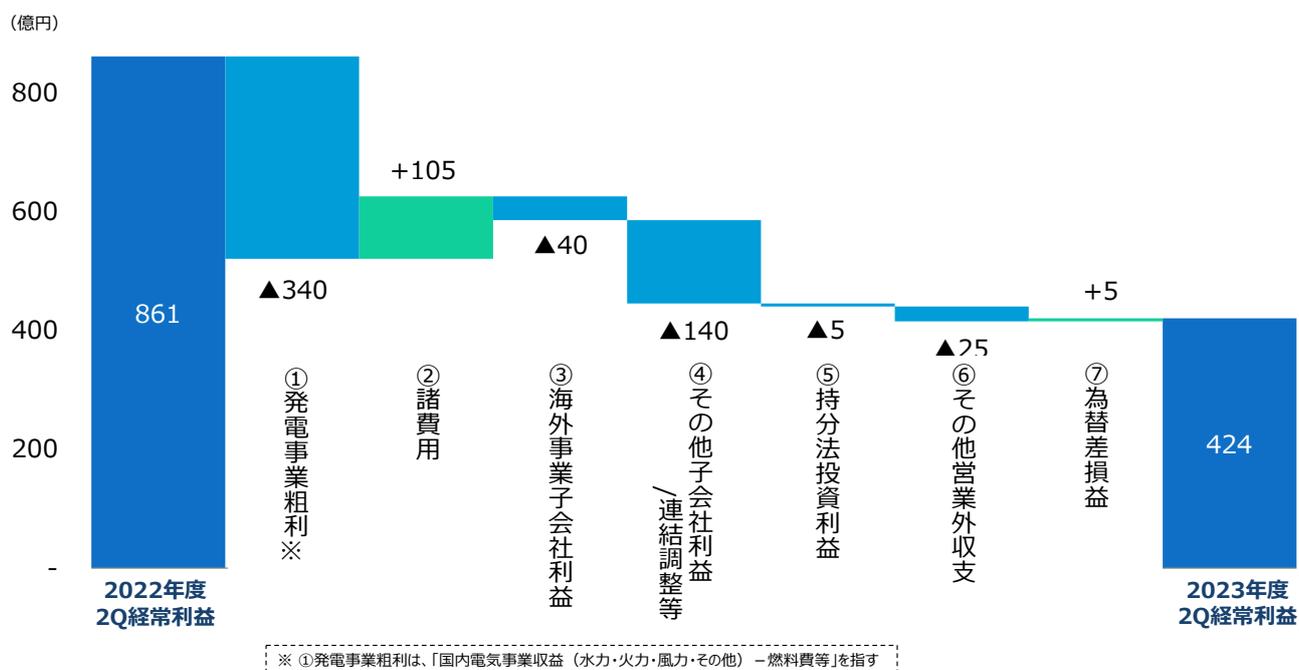
売上高についてご説明します。

国内電気事業の売上高については、販売電力量の減少や電力販売価格の低下などにより減収、

海外事業ではタイ火力発電所の販売電力量の増加により増収となりました。

その他事業では、豪州の炭鉱権益保有子会社における石炭販売価格の低下により減収となりました。

## 連結：決算のポイント（前期比 主な利益増減要因）



第2四半期の連結経常利益の前期との主な増減比較を、ステップチャートに基づきご説明します。

9 ページと合わせてご覧ください。

## 利益増減要因 項目別内訳 (前期比)

(単位：億円)

<p><b>①発電事業粗利 ▲340</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>JEPX価格低下や資源価格影響等によるJEPX販売の粗利減等</li> <li>再生可能エネルギーの販売収入減</li> </ul> <p>(参考) JEPX平均価格(4~9月) 2022年: 約22円/kWh → 2023年: 約10円/kWh</p>	<p><b>⑤持分法投資利益 ▲5</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>海外 ▲5</li> <li>国内 ±0</li> </ul>									
<p><b>②諸費用 +105</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>設備保全コストの減 +65</li> <li>人件費の増 ▲25</li> <li>その他費用の減 (廃棄物処理費の減 他) +65</li> </ul>	<p><b>⑥その他営業外収支 ▲25</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>財務費用の増</li> <li>前期デリバティブ評価益の反動減</li> </ul>									
<p><b>③海外事業子会社利益 ▲40</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>米国ジャクソン ▲30 電力販売価格の低下 運転開始による設備保全コストの増加 等</li> <li>タイ連結プロジェクト ▲10 階段料金による固定収入減等</li> </ul>	<p><b>⑦為替差損益 +5</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>タイ連結プロジェクトにおける米ドル建て債務の為替評価差損の縮小 +25 【適用為替レート(THB/USD)】</li> </ul> <table border="1" style="margin-left: 20px;"> <thead> <tr> <th></th> <th>前期(12月末)</th> <th>2Q(6月末)*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>前期</td> <td>33.42</td> <td>35.30</td> </tr> <tr> <td>今期</td> <td>34.56</td> <td>35.59</td> </tr> </tbody> </table> <p>* 決算期間は1月-12月</p>		前期(12月末)	2Q(6月末)*	前期	33.42	35.30	今期	34.56	35.59
	前期(12月末)	2Q(6月末)*								
前期	33.42	35.30								
今期	34.56	35.59								
<p><b>④その他子会社利益/連結調整等 ▲140</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>豪州炭鉱権益保有子会社 石炭販売価格低下による減益</li> </ul> <p>(参考) 豪州一般炭スポット価格(1~6月) 2022年: 約320米ドル/t → 2023年: 約200米ドル/t</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>米ドル建て債権の為替評価差益の縮小 他 ▲20</li> </ul>									

①の「発電事業粗利」について、1つめの「JEPX価格低下や資源価格影響等によるJEPX販売の粗利減」については、後のページでご説明いたします。また、JEPX市場価格の低下を背景に再生可能エネルギーの販売収入も減少しました。

②の「諸費用」では、定期点検の完了時期の差などによる設備保全コストの減や、火力発電所の利用率低下に伴う廃棄物処理費の減などにより、105億円の増益要因となりました。

③の「海外事業」では、昨年運転を開始したジャクソン火力発電所における電力販売価格の低下や、設備保全コストの増加などから、前期比で減益となりました。

④の「その他子会社利益」では、豪州の炭鉱権益保有会社において、石炭の販売価格が低下したことから、前期比で140億円の減となりました。



せたな大里ウインドファーム 北海道久遠郡

## 2. 業績予想の変更

2024年3月期（2023年度）

続いて、2023年度の業績予想の修正についてご説明いたします。

## 業績予想の修正概要

※当初予想比の説明

2023年5月10日に公表した2024年3月期の業績予想値を修正

- 連結売上高は、電気事業における販売電力量の減少および電力販売価格の低下、ならびに海外事業における電力販売価格の低下から減収を見込む
- 豪州炭鉱権益保有子会社の増益を見込む一方で、火力発電所の設備トラブル影響やJEPX販売の粗利減少が見込まれることから、連結営業利益、連結経常利益ともに減益を見込む

(単位：億円)

連 結	2022年度 実績	2023年度 予想	前期実績比		2023年度 当初予想*	当初 予想比	配当			
			増減額	増減率			中間配当	期末配当	合計	
売上高	18,419	13,070	-5,349	-29.0%	15,130	-2,060	2022年度	40円	50円	90円
営業利益	1,838	870	-968	-52.7%	1,110	-240	2023年度	45円	45円 (予想)	90円 (予想)
経常利益	1,707	970	-737	-43.2%	1,100	-130	※配当予想については変更なし			
親会社株主に帰属する当期純利益	1,136	670	-466	-41.1%	760	-90	* 当初予想：2023年5月10日公表の業績予想			

個 別	2022年度 実績	2023年度 予想	前期実績比		2023年度 当初予想*	当初 予想比
			増減額	増減率		
売上高	13,707	8,630	-5,077	-37.0%	10,480	-1,850
営業利益	465	-30	-495	-	320	-350
経常利益	753	590	-163	-21.7%	620	-30
当期純利益	600	590	-10	-1.8%	550	40

13

今回、第2四半期までの実績や資源価格などの見通しを踏まえ、通期の業績予想を修正しました。

売上高については、電気事業での販売電力量の減少や、海外事業での電力販売価格の低下などから、当初予想から2,060億円減の1兆3,070億円を見込んでいます。

連結営業利益は、豪州炭鉱権益保有子会社での石炭販売数量の増加などによる増益を見込む一方、火力発電所の設備トラブル影響や、JEPX販売における減益を見込み、240億円減益の870億円に修正しました。

連結経常利益は、当初予想から130億円の減益の970億円に修正しましたが、中期経営計画の目標値である連結経常利益900億円の達成を見込んでおります。

配当につきましては、当初予想から変更はございません。中間期に45円、期末に45円の年間90円の配当を予定しております。

## 連結：主要諸元（業績予想）

※当初予想比の説明

## 【電気事業】

- 販売電力量の減少や電力販売価格の低下により減収を見込む

## 【海外事業】

- 米国ジャクソン火力発電所の電力販売価格の低下により減収を見込む

## 【その他事業】

- 豪州炭鉱権益保有子会社における販売数量の増加等により増収を見込む

	2022年度 実績	2023年度 予想	前期末実績比		2023年度 当初予想 <sup>*5</sup>	当初 予想比		2022年度 実績	2023年度 予想	2023年度 当初予想 <sup>*5</sup>
			数値	比率						
<b>販売電力量（億kWh）</b>										
<b>電気事業</b>	<b>684</b>	<b>614</b>	<b>-70</b>	<b>-10.2%</b>	<b>714</b>	<b>-99</b>				
水力	88	90	1	1.8%	91	-1	水力出水率	94%	95%	100%
火力	456	401	-55	-12.2%	485	-84	火力利用率	65%	57%	68%
風力	10	11	1	12.0%	12	-0	期末為替レート (12月末時点)			
その他 <sup>*1</sup>	128	112	-16	-12.5%	124	-12	円/USD	132.70	145.00	130.00
<b>海外事業<sup>*2</sup></b>	<b>142</b>	<b>205</b>	<b>62</b>	<b>44.0%</b>	<b>190</b>	<b>15</b>	円/THB	3.80	4.00	3.80
							円/AUD	89.57	95.00	90.00
							THB/USD	34.56	34.56	34.56
<b>売上高（億円）</b>	<b>18,419</b>	<b>13,070</b>	<b>-5,349</b>	<b>-29.0%</b>	<b>15,130</b>	<b>-2,060</b>				
<b>電気事業</b>	<b>14,179</b>	<b>9,210</b>	<b>-4,969</b>	<b>-35.0%</b>	<b>11,000</b>	<b>-1,790</b>				
うち電力販売	13,624	8,580	-5,044	-37.0%	10,220	-1,640				
うち再生可能エネルギー	1,460	1,350	-110	-7.5%	1,360	-10				
うち電力託送	495	480	-15	-3.0%	480	0				
<b>海外事業<sup>*3</sup></b>	<b>2,775</b>	<b>2,910</b>	<b>135</b>	<b>4.9%</b>	<b>3,260</b>	<b>-350</b>				
<b>その他事業<sup>*4</sup></b>	<b>1,464</b>	<b>950</b>	<b>-514</b>	<b>-35.1%</b>	<b>870</b>	<b>80</b>				

\*1 卸電力取引市場等から調達した電力の販売量

\*2 海外連結子会社の販売電力量（持分法適用会社の販売電力量は含まない）

\*3 海外事業セグメントの売上高（海外連結子会社や海外コンサルティング事業の売上高など）

\*4 電力周辺関連事業セグメントとその他の事業セグメントの合計売上高

\*5 2023年5月10日公表の業績予想

14

修正後の業績予想の前提となる主要諸元はご覧の通りです。

電気事業、特に火力において販売電力量ならびに売上高が減となる見込みです。

海外事業では販売電力量は増えるものの、販売価格の低下から減収と予想しています。

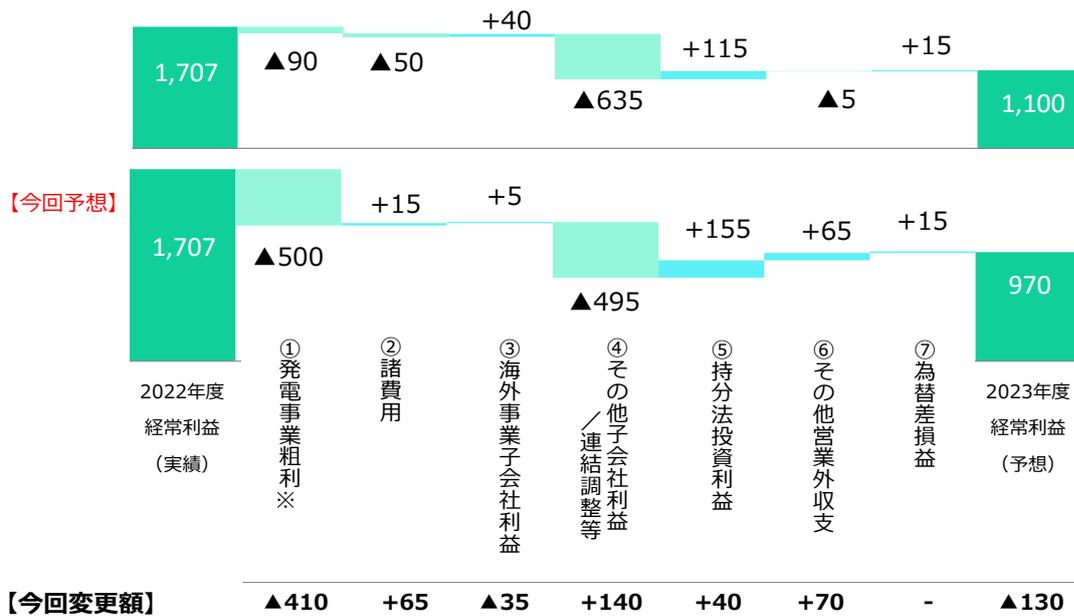
その他事業の売上高は、主に豪州炭鉱権益保有子会社における石炭販売数量増による増収を見込んでおります。

スライド右側に記載している期末の為替レートは、当初予想より円安にレートを変更しております。

## 連結：業績予想のポイント（前期比 主な利益増減要因）

【当初予想】（2023年5月10日公表の業績予想）

（単位：億円）



※①発電事業粗利は、「国内電気事業収益（水力・火力・風力・その他）－燃料費等」を指す。

連結経常利益について、当初予想と今回予想との差額である今回変更額の差異の内容を中心に、ステップチャートに基づきご説明します。

次の16ページと合わせてご覧ください。

## 利益増減要因 項目別内訳 (当初予想比)

(億円)

<p><b>①発電事業粗利 ▲410</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>JEPX価格低下や資源価格影響等によるJEPX販売の粗利減等</li> <li>火力計画外停止の増加</li> <li>再生可能エネルギー販売収入の減</li> </ul>	<p><b>④その他子会社利益/連結調整等 +140</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>豪州炭鉱権益保有子会社 販売数量の増、為替影響等</li> </ul>
<p><b>②諸費用 +65</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>その他費用の減 (廃棄物処理費の減 他)</li> </ul>	<p><b>⑤持分法投資利益 +40</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>海外…+40</li> <li>国内…±0</li> </ul>
<p><b>③海外事業子会社利益 ▲35</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>米国ジャクソン …▲40 電力販売価格の低下</li> <li>タイ連結プロジェクト …+5 為替影響等</li> </ul>	<p><b>⑥その他営業外収支 +70</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>固定資産売却益、有価証券売却益の計上等</li> </ul>
	<p><b>⑦為替差損益 -</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>当初予想から変更なし (前期差損の解消+15)</li> </ul>

①の「発電事業粗利」については、第2四半期までのJEPX販売の粗利の減少実績や、

10月に発生した長崎県の松浦火力発電所2号機の設備トラブルなどの計画外停止影響を織込み、当初予想から410億円の減益を見込みます。

一つ飛ばして、③の「海外事業」では、ジャクソン火力発電所の電力販売価格の低下などを受けて、40億円の減益を見込みます。

④の「その他子会社利益」では、豪州炭鉱権益保有子会社において、販売数量の増加や、オーストラリアドルに対する円安影響を織込み、140億円の増益を見込んでいます。

加えて、持分法投資利益の増や、固定資産の売却益などの営業外収益を織込み、連結経常利益は当初予想から130億円減の970億円を見通しています。

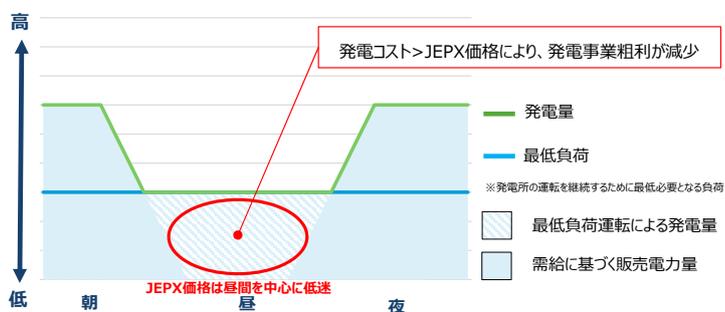
## 火力発電所の運用形態の変化と今期の発電事業粗利への影響について

### 【運用形態の変化】

- 西日本での再生可能エネルギーの発電量の増加、原子力発電所の再稼働により、特に低需要期の昼間に火力発電所の発電量が低下
- 一方で、夕方から夜間にかけては太陽光の発電量が減少するため、負荷追従性のあるミドル電源で補う必要
- 当社石炭火力についても、昼間は最低負荷に出力を下げ、主に夕方～夜間帯の需要増にあわせ負荷を上げる運転が増加（石炭火力は従来のベース電源から、ミドル電源へと役割が変化している）

### 低需要期の火力発電所稼働状況のイメージ

火力発電所の負荷



### 【当社の取り組み】

- 最低負荷の引き下げ等を含めた運用性向上の取り組みを実施
- 電力需給や市場価格の予測を基に、1週間単位での運用停止を実施
- 石炭プレディング等の燃料費の低減に掛かる取り組みを実施

### 資源価格動向との関係

資源価格の変動



- LNGと石炭との燃料価格差が、石炭火力の粗利に影響を及ぼす
- 2022年末～2023年半ばにかけて、LNGと石炭との燃料価格差が縮小・逆転し、石炭火力の粗利を確保することが難しい状況が発現
- 2023年下半年以降の先物価格から計算される発電コストは、LNG火力 > 石炭火力で推移している

ここで補足として、火力発電所の運用形態の変化と、今期の発電事業粗利への影響についてご説明いたします。スライド43ページをご覧ください。

主に西日本では、再生可能エネルギーの発電量の増加や、原子力発電所の再稼働により、特に春や秋などの低需要期は、昼間において火力の発電量が低下しています。

一方、夕方から夜間にかけては太陽光の発電量が減少するため、負荷変動に対応できるミドル電源で電力需要を補う必要があります。

そのため、左図のとおり、当社石炭火力においても、昼間は最低負荷に出力を下げ、夕方～夜間帯の需要増に応じて負荷を上げる運転が増加しました。

この最低負荷出力で発電した電力について、JEPX価格が低迷した影響から、粗利が減少しました。

また、JEPX価格は通常、LNG火力の発電コスト（燃料価格からなる限界費用）によって形成されます。

しかしながら、右図のとおり、2022年末から2023年半ばにかけて資源価格が大きく変動し、LNG火力と石炭火力の発電コスト差が縮小・逆転する状況が発生し、粗利を確保する事が難しい状況となりました。

加えて、火力発電所の利用率低下に伴い、石炭在庫の消費が遅れたことで、第1四半期は特に石炭払出価格が高止まりしました。

こうした背景から上期はJEPX販売の粗利減少に繋がりました。

(次頁へ続く)

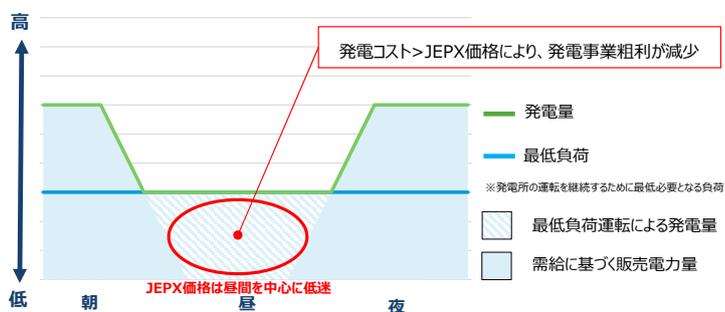
## 火力発電所の運用形態の変化と今期の発電事業粗利への影響について

### 【運用形態の変化】

- 西日本での再生可能エネルギーの発電量の増加、原子力発電所の再稼働により、特に低需要期の昼間に火力発電所の発電量が低下
- 一方で、夕方から夜間にかけては太陽光の発電量が減少するため、負荷追従性のあるミドル電源で補う必要
- 当社石炭火力についても、昼間は最低負荷に出力を下げ、主に夕方～夜間帯の需要増にあわせ負荷を上げる運転が増加  
(石炭火力は従来のベース電源から、ミドル電源へと役割が変化している)

### 低需要期の火力発電所稼働状況のイメージ

火力発電所の負荷



### 【当社の取り組み】

- 最低負荷の引き下げ等を含めた運用性向上の取り組みを実施
- 電力需給や市場価格の予測を基に、1週間単位での運用停止を実施
- 石炭ブレンド等の燃料費の低減に掛かる取り組みを実施

### 資源価格動向との関係

資源価格の変動

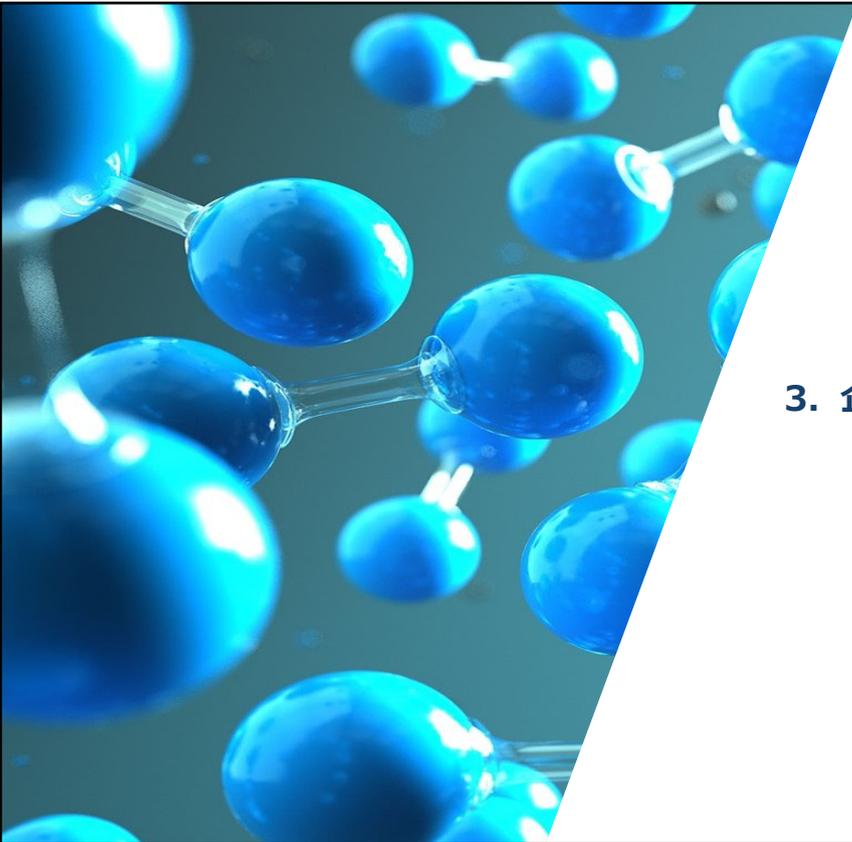


- LNGと石炭との燃料価格差が、石炭火力の粗利に影響を及ぼす
- 2022年末～2023年半ばにかけて、LNGと石炭との燃料価格差が縮小・逆転し、石炭火力の粗利を確保することが難しい状況が発現
- 2023年下半年以降の先物価格から計算される発電コストは、LNG火力 > 石炭火力で推移している

(続き)

下期については、資源先物価格を基に発電コストを試算すると、石炭火力がLNG火力を下回って推移しております。

また、これらの事象への対策として、最低負荷の引き下げや、石炭のブレンド等の調達努力の継続に加え、需給動向をみながらJEPX価格が低位で推移すると見込まれる場合は、一定期間運用を停止する措置を採るなど、粗利減を抑える取り組みを行っています。



### 3. 企業価値向上に向けて

## 企業価値向上に向けて

- 当社は、事業ポートフォリオの入替えや資本効率管理のための指標の導入検討等、資本効率の改善に取り組む中
- 当社株価には、電気事業の不確実性の高まりに加えて当社事業固有の不透明感もリスクとして織り込まれていると認識しており、今後、当該リスクに適切に対応しながら資本効率を改善していく方策を検討し、2024年度発表の新中期経営計画に反映予定

### 分析・評価

①

#### 資本収益性・資本コスト

- ✓ 直近2カ年のROEはCAPMベースの株主資本コストを上回って推移する一方、PBRは低迷
- ✓ なお、同業他社との比較では、ROEが高くなるほどPBRが高くなる傾向を確認

	2019	2020	2021	2022
ROE	5.3%	2.8%	8.1%	11.4%
株主資本コスト	CAPMベースで 6% 程度			
期末PBR	0.5倍	0.4倍	0.3倍	0.4倍

②

#### 市場の評価

- ✓ 市場は、石炭火力事業の縮小が見込まれる中での火力トランジションの進展、大間原子力計画、再生可能エネルギー事業の収益貢献に対する不透明感をリスクとして織り込み、上記株主資本コストより高いリターンを求めていると理解
- ✓ 当社株価はパリ協定採択近辺を境にTOPIXから大きく乖離しており、石炭火力事業の将来性に係る懸念が反映されていると認識



### 改善の方向性

- ✓ 再生可能エネルギー事業と海外事業を成長分野と位置付けて、積極的に経営資源を投入
  - 再生可能エネルギー事業は販売の多様化等により収益力の強化を図る
- ✓ 火力トランジションや大間原子力計画等の中長期的課題の予見性の向上を図る
  - 火力トランジションの道筋を明確にし、将来的には水素発電への転換を図る
- ✓ 資本効率管理の指標導入により、資本効率を計測し適切な改善策を講じる仕組みを構築
- ✓ 開示の充実、市場との積極的な対話に継続的に取り組み

#### 改善の取組み等の開示時期

- ✓ 現在検討中の2024年度以降の新中期経営計画に、上記改善の方向性を踏まえた具体的な取組み等を反映して開示予定

18ページでは、「企業価値向上に向けて」と題して当社の資本収益性や市場評価に関する現状分析と改善の方向性を開示しています。

まず資本収益性について、当社は、収益性を維持しながらカーボンニュートラルに移行していくために、事業ポートフォリオの入替えや資本効率管理の指標導入の検討など、資本効率の改善に取り組んでいます。

また、市場評価については、電気事業の不確実性の高まりに加えて、石炭火力フェードアウトや大間原子力、再生可能エネルギーの収益貢献といった当社事業固有の不透明感が市場評価に影響を与えていると分析しております。

これらの資本収益性と市場評価の改善のために、4つの方向性をお示ししています。

現在、当社事業固有の不透明感を払拭するための具体的な取り組みや、資本効率管理の指標導入等について取締役会で議論を実施しており、来年春に公表する新中期経営計画にてお示したいと考えております。



電源開発株式会社

<https://www.jpowers.co.jp/>