

財務担当役員インタビュー



2030年代ROE8%以上は最低限度の目標 その達成に向けた 財務課題解決の方向性を「中計」で提示

取締役常務執行役員

加藤 英彰

中期経営計画

稼働資産ROIC3.5%の達成で、 2030年代にROE8%以上を目指す

はじめに、「中期経営計画2024-2026」（以下、中計）に関連して、財務的な目標水準をお話します。

J-POWERの連結自己資本比率は、前中期経営計画（以下、前中計）で掲げた30%の目標を大きく上回り、現状35%と電力業界の中では上位の水準にあります。しかしながら、現在の厚みのある自己資本に対して、これが生み出す利益は、資本市場が求める最低限のリターンとされるROE8%の水準を達成できていない状況にあります。建設中の大間原子力発電所・火力のトランジションといった課題がある中、資本市場が求めるリターンをどうクリアしていくかが、中計における財務面での大きなポイントです。

ROEの観点では、分子となる利益の水準のみならず、分母となるエクイティの水準の見極めも重要です。現状では厚めの自己資本を有していますが、今後は大間原子力発電所の建設・火力トランジションに向けた投資など、有利子負債の増加を伴う大規模な投資を予定しており、ある時点においては現状の自己資本比率が低下する事を想定しています。また、国内電気事業を取り巻く環境は、電力システム改革を契機にボラティリティの高い状況に変化しているため、現時点での適正な自己資本比率を見極めることは難しいと考えています。

以上を踏まえて今回の中計では、将来的な財務目標水準として前述の課題に一定の目途をつけた2030年代に自己資本比率30%以上で最低限クリアすべきROE水準を「8%以上」と設定しました。同水準の達成に向けては稼働資産ROIC3.5%程度が必要となることから、中計の最終年度であ

る2026年度の経営目標は、この必要となる稼働資産ROIC水準を意識して「連結経常利益900億円」と設定しました。

なお、2024年度の連結経常利益の見通し^{*}は、橘湾火力発電所1号機の長期停止影響による約180億円の減益を織り込み、620億円と公表しています。中計最終年度の2026年度には、橘湾火力発電所1号機の長期停止からの復旧に加えて、稼ぐ力を向上させることで経営目標を達成したいと考えています。

^{*}2024年5月9日公表時点

[P.24 経営目標](#)

株主還元・株価

予見性の高い株主還元と、 事業の不透明性低減に向けて

株主還元については、資本市場の期待と齟齬が生じたことは大きな宿題と認識しています。前中計期間は豪州炭鉱権益

財務担当役員インタビュー

からの一時的な利益が多かったことなどから、連結配当性向が株主還元で目安としている30%を下回ったことに対し、資本市場の期待にできていないとの厳しいご意見を多く頂きました。このような経緯と前中計期間で掲げた業績目標の達成を踏まえて、2024年3月期期末に10円の増配を実施するとともに、新中計期間中の株主還元策について「1株当たり100円の配当を下限とし、3カ年合計で利益が上振れした場合は連結配当性向30%を目安に追加還元も検討」と明瞭化しました。

次に、株価水準について、電力需要の増加予測や原子力の再稼働を受けてPBRが向上する電力会社がある中、当社のPBRは0.4倍程度と低位に推移しています。背景には、前述の低いROEに加えて、PERの面において「気候変動対応に伴い石炭火力発電の縮小が見込まれる中での火力トランジションの計画」と「運転開始時期が未定の大間原子力発電所」という、2つの大きな不透明要素があると認識しています。どちらも短期間では解決できない問題ですが、先行きの不透明感を少しでも低減させるよう、中計には現時点でできる限りの説明を盛り込みました。国内火力発電所については、サイト別・ユニット別にトランジションの方向性を明らかにしています。また、大間原子力発電所計画については、投資回収の予見性向上に資する長期脱炭素電源オークションの活用も検討する方向性を示しました。

[P.25 株主還元](#)

資本効率の向上

バランスシートを軽くしながらリターン増を目指す

当社はこれまで、自社で開発・投資を行い、長期にわたってその資産を保有し続けるビジネスモデルをベースに事業運営を行ってきました。しかし、大きくなったバランスシ

トからどの程度のリターンを出せているか、資本効率を強く意識して経営に当たらなければならないと認識しています。

電気事業は基本的には大規模な投資を長期間にわたって回収するビジネスモデルですが、資本効率を考えた場合には、開発後に一部権益を売却し開発者利益を獲得しつつバランスシート負担を軽くするなど、早期の投資回収も重視しなければなりません。米国のジャクソン火力発電所などにおいては、こうした取り組みを既に実現しています。今後は国内の再生可能エネルギー事業においても、同様に権益の一部売却やアライアンスの活用などにより資本効率の向上を意識しつつ再生可能エネルギー事業の開発・拡大を進めていきます。

ポイントは、当社が開発したアセットを最後まで100%保有し続けるという、これまでの私たちの「常識」にとらわれない取り組みが必要だと考えています。

[P.26 キャピタルアロケーション](#)

「稼ぐ力」の向上

当社の提供する価値を 適正に具現化させていきたい

「稼ぐ力」の向上は、経営において常に議論される、重要で終わりのないテーマです。特に、国内の火力発電が「ベースロード電源」から「ミドル電源」へと変わったことが、現在の大きな課題です。調整力の役割を果たすミドル電源として、これまでと違う価値を持つ商品・サービスを提供していることを適正に評価していただき、調整力としての運用形態に応じた対価を頂けるようお客様と話していく必要があると考えています。

また、再生可能エネルギーについては、今の日本では「環境価値」に対する金銭的評価が定まっておらず、非化石証書の価格は国が設定する最低の水準にとどまったままです。一

方、現状の技術では、限られた日本の国土において、再生可能エネルギーの開発に適した地点は海域を含めて多くはありません。この限られた再生可能エネルギーの早期確保を目指す動きが出始めており、「環境価値を高く評価するので、長期契約で再生可能エネルギーを受給したい」という先進的な需要家のニーズも高まりつつあります。そうしたお客様と直接契約（コーポレートPPA）を結んで、環境価値を収益化していくことにも取り組んでいます。

火力でも、再生可能エネルギーでも、当社が提供している商品・サービスの価値を適正に具現化していく。これが、稼ぐ力向上の第一歩になると考えています。

投資家の皆様へ

当社の考え方、取り組みを丁寧に開示し、 対話を重ねていきたい

当社グループが抱える課題として、建設期間が長期化している大間原子力発電所計画、および縮小が見込まれる石炭火力発電については、資本市場の皆様からも様々なご意見があることを承知しています。それゆえ、私たちは対話の機会が非常に重要であると認識しています。

当社グループは発電事業者として、安定的な電力供給を維持しつつ、着実にカーボンニュートラルを実現していきます。そのために、私たちがどのような考え方の下に、取り組みを実行していこうとしているのかを丁寧に開示・説明を行い、投資家の皆様と向き合っていきます。

ご意見の数々は、私たちの経営計画の策定と実行にあたり、貴重な判断材料の一つとなります。これからも皆様と密接にコミュニケーションできる関係を維持していきたいと考えています。