

## Discussion with the President



代表取締役社長

岡本 毅

### 「LNGバリューチェーンの高度化」を通じて 長期持続的な企業成長を実現していきます。

2011年3月11日に発生した東日本大震災以降、社会そして当社グループを取り巻く環境は一変しました。原子力発電所事故を背景とする電力需給問題という喫緊の課題への対応だけではなく、我が国のエネルギーのあり方そのものが今、問われています。そうした中、天然ガスの果たすべき役割はこれまで以上に大きくなっており、当社グループに対する期待も高まっています。このような期待に応えるべく、当社グループは2011年11月に「エネルギーと未来のために東京ガスグループがめざすこと。～チャレンジ2020ビジョン～」(以下「ビジョン」)を策定・公表しました。当社グループが一丸となって「LNGバリューチェーンの高度化」を推進していく中で、エネルギー供給の一翼を担う企業として社会の要請やお客さまのニーズに応えるとともに、長期持続的な成長を実現し、株主・投資家の皆さまのご期待にお応えしていきます。

以降のページ(P.05～P.08)では投資家の皆さまの関心が高い事柄を中心に、社長自身が考えをご説明します。2012年3月期の業績報告及びビジョンの概要、詳細な進捗状況は下記ページをご参照ください。

#### 2012年3月期の業績報告

2012年3月期の業績 in Three Minutes (業績のポイント) \_\_\_\_\_ P.02

経営者による財務分析(詳細な分析) \_\_\_\_\_ P.40

「チャレンジ2020ビジョン」の概要と進捗  
成長戦略 \_\_\_\_\_ P.17

## 「LNGバリューチェーンの高度化」のポイントとは？

**岡本：**取組みのキーワードは「多様化」です。まず「原料調達先の多様化」です。当社は、年間1,100万トンを超えるLNGを輸入していますが、これまでは主として東南アジアや豪州などから調達してきました。これを北米、アフリカなどを含め広く世界の様々な地域に求めていくものです。もう一つは「LNGプロジェクトへの関わり方の多様化」です。従来の売り主との長期契約に基づく原料調達にとどまらずに、上流権益の取得、液化プラントや輸送部門などにも積極的に参画していきます。価格を含む取引条件も多様化していきたいと考えています。

また、「多様化」は原料調達や上流権益に限定するものではありません。海外の発電事業やエネルギーサービス、エンジニアリング事業への展開を強化していくことも「多様化」の一環と捉えることができます。

このように、上流から下流に至るまでの天然ガスの商流への関与を深め、LNGバリューチェーンを通じて提供する付加価値を増大させるとともに、展開する事業エリアを拡大していくことにより、「LNGバリューチェーンの高度化」を目指していきます。

### LNGバリューチェーンの高度化

#### ①付加価値の増大



## 原料価格低減に向けたシナリオは？

**岡本：**原料価格の低減は最も重要な課題の一つです。しかしながら、その実現に至るためのシンプルな方程式はありません。「多様化」に資する取組みを一つひとつ実現していくことにより、その先に多くの可能性を見据えることができます。現在も様々な取組みを行っています。それぞれを個別に考えている訳ではなく、すべての取組みが相互に関連することにより、将来的に大きな原料価格の低減効果を生み出すことができるものと考えています。例えば、米国コーブポイントLNGプロジェクトからのLNG調達に関する協議開始は、当社がグローバルに調達先を広げていくことの表れでもあり、今後は従来とは異なる調達先へのアクセスの可能性が高まっていくと考えています。また、ビジョンでは、上流以外の事業も積極的に展開していくこととし、これまででもメキシコやベルギーにおける天然ガス発電事業、ベトナムにおけるLNGバリューチェーン構築に関する協力、タイでの電力・熱供給システム導入などにも取り組んでいます。これらすべてに共通しているのは、「天然ガスをコ

アとした事業」であることであり、将来的な相互連関の可能性を期待しています。原料調達における当社のグリップを強化するとともに、調達した原料の仕向け先を日本の首都圏だけでなく、グローバルな市場へと広げていきたいと考えています。

仮に、今後も大西洋市場の価格が太平洋市場よりも継続的に低い状態が続くとするならば、市場原理としては、必ず何らかの裁定が働きます。価格が低い米国のシェールガスの輸出が本格化することを契機に、国際LNGマーケット価格に下押しのプレッシャーがかかることも十分に考えられます。当社が、ベルギーの天然ガス発電所「T-Power N.V.」などへの燃料供給を担うことにより大西洋側の商流に関与していくならば、アジア太平洋市場との比較の中で当社自らが裁定を働かせ、LNGのアジアプレミアムの解消など、国際マーケットの価格差縮小に向けた役割を果たせるかもしれません。LNGのグローバルマーケットの中で、大きな影響力を持つプレーヤーになっていきたいと考えています。

## 上流権益取得の方針は？

**岡本：**これからは中小規模のLNGプロジェクトについても、新技術や新しいスキームを導入し、経済性を確保した上で有力な選択肢としていきます。パイプライン輸送では経済性が見込めないケー



スでのフローティングLNGなどはその一例です。世界中で様々な事業化調査が進行しており、当社も関心を持って注視していきます。上流権益については、これまで1%～5%程度の権益を取得してきましたが、今後はLNG調達におけるグリップを強めていくために、中小規模のLNGプロジェクトを中心により大きな割合の権益取得を視野に入れ、20%～30%、さらには条件が整えば過半の取得も検討していきたいと考えています。

言うまでもなく、持分の拡大に伴いリスクは増大しますが、内部収益率（IRR）による投資評価に加え、カントリーリスクや権益保有リスク、パートナーの信頼性などの多面的な見地からこれまで以上に厳しくリスクを評価し、リターンとの比較を考慮した上で慎重に取得を進めていきます。

## 非在来型天然ガスに関する方針は？

**岡本：**非在来型天然ガスでは、米国コープポイントLNGプロジェクト以外にも、2010年にオーストラリアのクィーンズランド・カーティスLNGプロジェクトへの参画に向けた協議を開始し、日本のエネルギー事業者として初めてコール・ベッド・メタンの調達に向けた道筋を切り拓くなど、上流事業への参画を進めています。2011年には、カナダのブリティッシュ・コロンビア州のシェールガ

スを中心とする天然ガス開発プロジェクトにも参画しています。ただし、当社としては「在来型」「非在来型」に拘わらず「CH<sub>4</sub>（メタン）」であれば起源は問いません。重要なのは、確かな経済性と供給安定性が確保できるか否かであり、これまでの取組みもそのような考え方をベースに進めています。

## ガス販売量拡大のシナリオは？

**岡本：**2021年3月期までの家庭用のガス販売量は、横ばいを見込んでいます。また、業務用については、コージェネレーションやガス空調の導入などによるガス販売量の増大が見込まれますが、それでも年率2%程度の伸びにとどまるものと想定しています。2021年3月期までのガス販売量を牽引するのは、発電用も含めた工業用の需要です。一般工業用は、主に燃料転換やコージェネレーションの導入を中心に需要開拓を進めていくことで、2012年3月期の34億m<sup>3</sup>から2021年3月期には70億m<sup>3</sup>へと年平均8%の伸び率を見込んでいます。2012年3月に「千葉～鹿島ライン」が完成したことにより、鹿島臨海工業地帯での需要増が見込まれ、2013年3月期には対前年で3億m<sup>3</sup>の増量を想定しています。関東200km圏内の潜在需要は90億m<sup>3</sup>と推定しており、現在建設中の日立基地の完成とパイプライン増強により、需要を顕在化させていきます。

天然ガスに対する期待が急速に高まっている発電用は、お客さまの発電プラントへの供給と当社の発電事業を合わせて、年平均

4%程度で伸び、2012年3月期の35億m<sup>3</sup>から2021年3月期には52億m<sup>3</sup>に拡大していくことを見込んでいます。

また、今後は当社の供給エリアにとどまらず、北海道ガスや西部ガスとLNG売買契約を締結したように、全国のガス事業者へのLNG供給を進めていきます。

用途別ガス販売量  
億m<sup>3</sup>



## 投資未決定のインフラに関する意思決定の条件は？

**岡本：**意思決定のためには、投資に見合った十分な需要が確認できることが大前提です。その上で、供給安定性の向上というセキュリティ面での価値も判断材料になります。2016年3月期の稼働開始を目指す茨城県日立基地から栃木県真岡市、さらに茨城県古河市、埼玉県草加市へと高圧幹線を新設し、首都圏の環状幹線に接続することはすでに決定しています。これは北関東での潜在需要が確認できたことに加え、今後の需要拡大が見込まれる首都圏全

体の供給安定性の向上につながるという点も意思決定の判断材料になりました。

今後検討を進めていく予定である「日立～鹿島幹線（仮称）」は、まずは投資に見合った沿線の需要があることを大前提に、広域幹線のループ化によるエネルギーセキュリティの向上という観点も踏まえることになる一方、「日立～小名浜幹線（仮称）」は、沿線の需要が投資判断の大きなウェイトを占めるものと考えています。

## 発電事業規模の計画に幅がある背景は？

**岡本：**現在の発電事業の規模は他社持分を含め200万kWです。これに加えて、すでに検討に着手し、本年秋頃を目処に建設の判断を行う扇島パワーステーション3号機の40万kWを含め、100万kW増の合計300万kWまでの拡大については実現性が高いと考

えています。それ以上の積み上げについては、電力制度改革の議論も踏まえながら、十分に経済性があると判断したうえで、投資判断を行っていく方針です。

## 「エネファーム」は利益面にいつごろ貢献してくる？

**岡本：**2013年3月期には7,100台を販売する計画ですが、開発コストをはじめ普及に向けた先行投資を行っているため、短期的には利益貢献を見込んでいません。しかし、2021年3月期までに30万台のストックを形成し、その後も継続的な普及を図っていくことによ

り、将来の家庭用ガス販売の大きな柱になるものと見込んでいます。2020年代を見据えた長期的な視座のもとでの取組みであることをご理解ください。

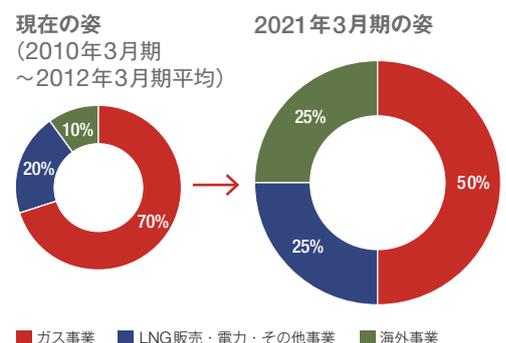
## 計画が上振れする可能性は？

**岡本：**規制領域である小口分野では継続的に利益を拡大するのは難しいと認識しており、計画を厳しく見えています。また、今後、利益を拡大していく大口分野についてもマージンを堅めに見えています。

当社の利益構造として、今後は海外事業や電力事業における利益を伸ばしていくことを計画していますが、収益面においては確実な案件のみを織り込む一方、費用面では未確定なものも織り込み、安全サイドで計画しています。具体的には、海外事業については、

現時点で当社として参画を決定した案件のみを見通しに織り込んでいます。電力事業も同様に、最大500万kWという見通しを示していますが、収支計画の前提としては300万kWの発電能力を想定しています。費用は余裕を持ち、収入は厳しく見るという前提に立っておりますので、ぜひともこの計画を上回る実績をあげるよう努力していきたいと考えています。

	2012年3月期	2021年3月期
連結営業 キャッシュ・フロー	1,945億円	2,500億円／年程度 (2013年3月期～2021年3月期計：22,400億円)
ROE	5.4%	8%程度
ROA	2.5%	4%程度
D/Eレシオ	0.75	0.8程度 (各年度)
総分配性向	61.4%	60%程度



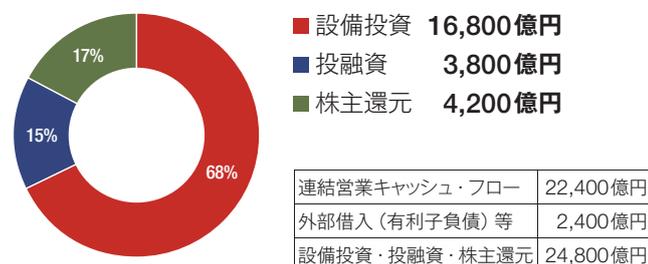
## キャッシュ・フロー配分（株主還元・設備投資等）と2012年3月期の還元実績、2013年3月期の見通しは？

**岡本：**「ビジョン」では、2013年3月期から2021年3月期までの連結営業キャッシュ・フローの合計を2兆2,400億円と見込んでいます。そのうち、設備投資に68%の1兆6,800億円、投融資に15%の3,800億円を充当し、17%の4,200億円を株主還元額として見込んでいます。

当社の株主還元方針は、配当に加え、消却を前提とした自社株取得を合わせた「総分配性向60%程度」を基本方針としています。配当については安定配当を基本としつつ、中長期の視点で緩やかに引き上げていくことを目指します。前回の中期経営計画と比較す

### 設備投資・投融資・株主還元

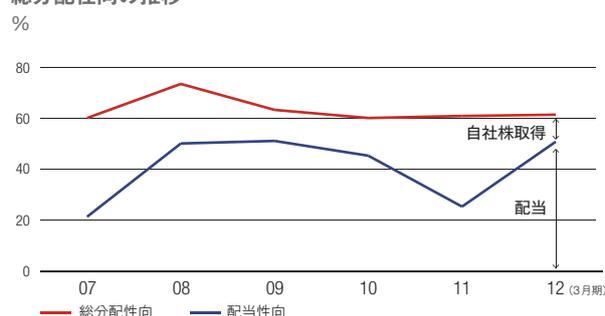
2013年3月期～2021年3月期：24,800億円程度



ると投資額が1年当たり500億円程度増えていく計画ではあるものの、2021年3月期までの収支計画、資金計画、バランスシートの構造の検証を踏まえ、D/Eレシオは0.8程度を維持できる見通しであり、「総分配性向60%程度」を維持することとしました。

2012年3月期の配当については、前期に引き続き1株当たり9円を実施するとともに、14百万株、50億円を上限とする自社株取得を実施し、すでに消却しています。2013年3月期については、1株当たり9円を予定しています。

### 総分配性向の推移



## 2013年3月期の見通しは？

**岡本：**連結ガス販売量は、子会社の電力事業者向け燃料販売スキームの変更などにより、2012年3月期と比較して3億4百万m<sup>3</sup>減、2.0%減の148億86百万m<sup>3</sup>の計画です。ただし、同一基準で比較すれば0.6%の増加となります。連結売上高は、原料費調整制度に基づく販売単価の増ならびにLNG販売増などによる「その他エネルギー」の売上増を見込み、当期比9.1%増の1兆9,140億円を計画しています。

営業利益は、原油価格上昇に伴う原料費増加や、料金改定の影響があるものの、スライドタイムラグが313億円改善することにより当期比28.4%増の990億円を見込んでいます。当期純利益は、当期比36.8%増の630億円を計画しています。なお、原料価格の前提となる経済フレームとしては年度平均の原油価格を1バレル120.0ドル、通年の為替レートを1ドル85.0円としています。



(単位:百万m<sup>3</sup>、45MJ/m<sup>3</sup>、億円)

	2012年3月期	2013年3月期 (2012年4月27日公表内容)	増減	%
ガス販売量	15,190	14,886	▲304	▲2.0
電力事業者向けガス使用量込み	15,288	15,383	+95	+0.6
売上高	17,542	19,140	+1,598	+9.1
営業費用	16,771	18,150	+1,379	+8.2
営業利益	770	990	+220	+28.4
経常利益	756	960	+204	+26.9
当期純利益	460	630	+170	+36.8
スライドタイムラグ(個別)	▲473	▲160	+313	-
年金数理差異償却額(個別)	▲27	▲40	▲13	-