

1.

Q : P.3、ROE8%に向けたところ、今年度については十分に見えているということだが、単年度のみならず、次年度以降も持続的に ROE を上げていくための資本政策について、下期に発信があるとコメントがあったかと思うが、そのコメントを踏まえた上での現状認識について確認したい。今年の ROE11.1%見通しというのは、特別利益など、一過性要因で持ち上がっている部分があり、持続的な収益レベルを念頭においた場合、次年度以降の ROE8%から持続的に上げていくトレンドについては、まだ楽観視できる状況にない。つまり、利益水準の分子だけでなく分母も引き続き追加的な取り組みを継続的に実施しないと、2030 年ごろ ROE10%超を目指すには、利益だけではまだ十分に達成見込みがない状態に見える。それを踏まえると、中長期的な視点で下期以降、できるだけ早く先手でやっていく意識は変わりないか。4 月から問題認識に変化はないか。

A : 現状認識についてはご指摘の通り。この先継続的に ROE8%をクリアするハードルはそれなりに高い。どうやって収益力を高めるかが今検討中の中期経営計画の一番の目玉だと考える。基本的には BS マネジメントに取り組んでいると申し上げている通り、非効率資産を切り離し、BS 全体の ROIC を上げるような取り組みが前提となり、そこから創出された FCF をどうアロケーションするか、そこを最適にやっていくことが大前提になる。そういった観点で、今期については ROE の見通しもこのままいけば 11.1%ということだが、この先も当初計画以外のことについては、良い面も悪い面も出てくる要素があるかと思うが、まずは当初計画でお示しした項目をクリアすることが大前提にあると考える。この先については次期中計をお待ちいただくしかないため本日申し上げられることがないが、ROE 見通しが 11.1%だから下期に資本政策をやらなくてもよい考えではなく、4 月と認識は変わっていない。中長期的に見た時に最適な資本構成を早期に実現し次期中計を目指す考えは変わらない。少しでも信頼材料になればと思うが、現状で追加的にご説明できるものがなく申し訳ない。

Q : 貴重なコメント、ありがたい。次期中計のスケジュールについて、社長がなるべく早く出したいとおっしゃっていたが、現時点ではスケジュールは言えないか。

A : 現時点ではまだ決まっていない。

2.

Q : BS マネジメントの 1 つに不動産事業の活性化があると思うが、進捗を知りたい。これまで 24 年度 2~4Q と不動産の政策を開示していたが今回、特段取り立てて不動産についての言及がないため、お伺いしたい。

A : 不動産について、現在取り組んでいる内容を十分に開示できていない点は申し訳ない。非効率資産の切り離しについて、資本コストを上回っていない資産を全社で棚卸をしたところ。不動産については相当数が上がってきており、売却候補は出てきている状況。個別件名の開示はできないため、話が決まったところで適切なタイミングを見て開示する。不動産事業の効率向上に向けての取り組みは着実に進めている点、お伝えしたい。

Q : PL 上は 1 Q 時点では実現していないという理解でよいか。

A : P7 のセグメント利益ページにてカッコ内に数字を開示している。不動産販売の 1 Q 実績は 5 億円で、過年度に比べると小さいため目立たないが、1Q についてもいくつか資産を処分している。

Q：特別利益の固定資産売却益 43 億円に含まれているという理解でよい。

A：ここには不動産売却のほか、老朽化した LNG 船の売却益等も含まれている。

3.

Q：6 月末自己資本の絶対額が 1.6 兆円弱まで減っている。3 月末と比べて 1,400 億円減っている。この 3 カ月で純利益は 1,000 億円程度出ているのでどのように 1.6 兆円まで減っているのかを解説いただきたい。自己株取得が 4-6 月で 600 億超、配当金 150 億、繰越ヘッジ損益 450 億などマイナスもあると思うが、3 カ月の純利益を大きく上回ってさらに減るのはどういうことか。

A：一番大きくマイナスに効いているのが包括利益累計額で 1,600 億ぐらい減っている。その大半が為替換算調整勘定で 1,100 億程度減っている。その他繰延ヘッジ損益や、有価証券の差額金などもマイナス方向に効いてトータルで大きく自己資本を小さくする方向に効いた。

4.

Q：海外部門の TG アメリカグループの業績について。1Q の業績については 128 億円という営業利益になっているが、通期では 691 億円の見通しであり、進捗率で見ると弱い数値に感じる。128 億円を 4 倍しても、691 億円に対し不足感がある。HH 価格を 1-3 月で見ると 3 ドル後半とかなり高かったが、足元 3 ドル強であり、1Q で見ても HH 価格の外部環境が悪くなっている印象。通期 691 億円は達成可能か心配であり、見通しの考え方を教えてほしい。

A：現状 1Q までの状況について、HH 価格については当初 3.2 ドルで計画に織り込んでおり、それを上回る推移であった。8 割はヘッジ済みだが、残りの部分はアップサイド。生産量も計画通りであり、ガスの売り上げについては上回る見通しである。一方で想定外なのは、減価償却費が見込んでいたより高く出ていること。これは、減価償却の計算に用いる埋蔵量が減少し、想定より減価償却が増加したことによるもの。上期末のタイミングで埋蔵量レポートの見直しがあり、軽減・改善される見込み。その他では、持分法適用会社になるが、トレーディングを行う際に、ビジネスモデル上多くデリバティブを保有しており、資源価格が上昇する局面になるとデリバティブの評価損が計上されるため、1Q はこの評価損が大きく出ている。期末に向けどのようなポジションになるかは不透明だが、その部分を除けば計画達成の道筋は見えている考えであり、計画は据え置きしている。

Q：埋蔵量評価が少なくなり、その分単価あたりの減価償却費が増加し、結果として減価償却費全体が上がったという考え方で良いか。

A：ご理解の通り。前年度実績の HH 価格をベースに採掘可能な埋蔵量を決めるやり方であることから、前年の HH 価格が低く推移したことが要因。

5.

Q：P. 21 に、セグメント別 ROA の一覧表を分かりやすく載せていただいている。以前にも導管事業が何とかならないかという質問をさせていただいた。資産額が 6,000 億円、ROA が今年度見通しで 0.1%となっている。この足の引っ張り方では何ともならない。次の中計とは言わないが、3 年、5 年スパンで御社側からこの改善のために働きかけるという方針や打ち手はあるのか。

A：大変ご心配をおかけして心苦しい。親会社の立場では当然本来あるべき姿の収支ではないと認識している。今年度まではねずみ鋳鉄管の取りかえに取り組んでいたが終了し、今後減価

償却が低減していく。さらに、スマートメーターの導入をコスト先行で進めているが、検針業務等のコストダウン等で収支改善に取り組んでいる。本質的には、人件費や物価の上昇にも悩まされている状況があるため、託送料金はどうか論点になるのかもしれないが、我々の立場では小売もやっている関係上、託送料金についてはコメントを控えざるを得ない。現状は、まずは今の制度の中でできる限りのコストダウンをしっかりと進めていると認識しているためご理解いただきたい。

Q：ネットワーク事業の ROA の低さの一つの要因は、当然託送料金。そうすると政府が決められているという話になった時に、御社が小売りを営む別会社の立場だから東京ガスとしては声高に言うことはできないとする。一方、株主が持っている株の中にはネットワーク事業は明らかに入っている。そうすると、ネットワーク事業のトップに、株主もしくはセルサイドアナリストから働きかけて、そちらから政府の方にインフレの部分など交渉するように言うのが良いのか。

A：それは親会社である当社が、当社株主の声も含めてネットワークに対して採算の改善を働きかける。事業報酬率を少なくとも超える収支の改善をするのがあるべき姿だと認識している。収支改善そのものについては我々から働きかけ、ネットワークの判断で仮に料金制度などを論点にするのであれば、その先はネットワークの方がガス協会と連携しながら政府と協議をしていく展開と考えている。従って、ネットワークの経営陣に対して、アナリストの皆さんから直接何か注文していただくような局面は基本的には考えていない。

Q：株主からみて、ネットワークへのガバナンスという観点では、やはりまずは親会社の方に入ってもらい、あとはネットワークの方に対応いただくという経路がガバナンス的には正しい手続きということか。

A：ご理解のとおり。

6.

Q：P.3 の読み方を教えてほしい。25 年度期末の自己資本の額 15,790 億円と記載ある。この間にある純利益と自己資本コントロールの総額を合わせると 1,100 億円ぐらいの乖離がある。先ほどの質疑で、ROE11%だから下期は資本政策をやらない訳ではないと言及があったが、その水準を考えた時に、為替の変動などはあるとしても、P.3 の差分の 1,100 億円が下期に想定している自社株買いの規模と捉えてよいのか。

A：下期以降の株主還元については現時点では何も決まっていないため申し上げられないが、基本的に 3/26 に ROE8%をクリアする、としてお示ししたのが、自己資本としては期末で 15,610 億円、期央で 16,250 億円。ここを目指して BS を圧縮していくが、その内数には自社株取得もあれば、包括利益累計額による圧縮分もあるため、その 2 つをあわせてどうなるかを見ながらコントロールしていく。

Q：1Q で起こったその他包括利益累計額の、為替や有価証券の評価が動いて減ったことを加味して、25 年度期末の見通しは作られているのか。

A：見通しは、TG オーストラリア解散による為替換算調整勘定と利益剰余金の動きは反映しているが、それ以外の要素は、為替もどう動くかわからないし、繰延ヘッジ損益も現在はマイナス側に出ているが市況次第でどう転ぶかわからないので、期初の計画のまま据え置いた数字で BS を作っている。

Q：期初と比べた時に、TG オーストラリアの解散に伴う為替換算調整勘定の話、純利益とエクイティに両方反映し P.3 の期末自己資本 15,790 億円になっている、ということか。

A：そのとおり。

7.

Q：都市ガス粗利について、前回から分析方法が変わったと思うが、昔で言う「JT 差」をどのように織り込んでいるか。前期と比べてどのように評価されているか。

A：おっしゃる通り、開示の仕方を少しずつ変えてきているため分かりにくくなっているが、「タイムラグ影響」がいわゆる期ズレ、売りの販売価格の参照期間と調達の参照期間がずれていることによる影響を指し示しており、それ以外の部分が昔から「JT 差」と呼んでいる価格差になる。明確な形で金額をお示しできないが、今期については勝っている状況。昨年度の 1Q は負けていたこともあり、今期は二桁億円程度、増益に寄与している。

8.

Q：中計を待つということかもしれないが、御社の自己資本のコントロールに対する考え方を確認したい。3/26 の企業価値向上に向けた見通しでは、P.13 に、2030 年頃に ROE10%超を目指す中で、その棒グラフのイメージとしては、自己資本が横ばい、利益が増えていって 10%超になるという絵があった。今後検討かもしれないが、基本的な考え方として、御社としては自己資本を横ばいでないにしてもある程度今の目線でコントロールしていき、純利益を増やしていく事で ROE 向上を目指すという話をされていた。今後、自己資本をさらに抑制することで ROE を向上していくことも 2030 年に向けた ROE 向上策として利益成長と同等に選択肢として並んでいるのか。それとも利益成長がまずは先にあって、それでも足りないときに自己資本をコントロールしていくという考え方であるため横でグラフが書かれていたということなのか。自己資本の来期以降のさらなる削減に関して、ROE 向上との兼ね合い、優先度等をお聞かせいただきたい。

A：最終的には中計をお待ちいただきたいが、今社内で議論しているのは、どこまで利益のストレッチが出来るか。ROA、ROIC の改善も含めて議論している。2030 ビジョンの利益水準 2,000 億円をなるべく前倒しで実現し、さらにアップサイドへ、ということを念頭に 3/26 にはイメージをお示ししたが、自己資本横引きということではない。利益の伸び率にふさわしい自己資本の伸び方ということであって、あくまで狙っているのは、自己資本も増やしながら、利益はさらに高いペースで伸びていくこと。非効率なものを切り離していく過程の中でパフォーマンスを上げていく、それがメインシナリオ。ROE10%を目指すにあたっては、事業ポートフォリオマネジメントで利益をしっかりと上積みすることと、資本政策側で資本を抑制するという 2 つの打ち手を最適に組み合わせて実現していく。従って一定の投資枠は想定するが、それ以上のキャッシュフローについては、2030 年までに利益貢献する場合は成長投資に振り向け、そうでない場合は株主還元に戻す、という考え。また、さらにエクイティを減らして達成する絵はあるのか、ということでは、現時点では、DE レシオ 0.9 を財務規律としていくことを想定している。これを越えてまで更なるレバレッジを掛けることは現時点では想定していないし、株主還元もフリーキャッシュフローのうちでやっていくというのが大前提。

9.

Q：P.8 の 1Q 実績の、エネルギー・ソリューションについて解説いただきたい。ガスの粗利と固定費以外で、LNG 販売利益増等があるがこれで 70 億円ぐらいプラスがあり、大きい要因のため何が起きているか教えてほしい。また電力はどう理解すればよいか。小売りの値上げも

あり販売量も伸びているが、粗利としてはプラス 4 億円でほぼ横ばいになっており、粗利の部分で何が起きているのか。

A：ガスは期ずれや気温影響、諸経費のコストダウン影響もありプラスに効いている。JT 差による勝ちや、具体的な数字は出していないが LNG 販売の利益増、トレーディングの利益等もある。気温、期ずれといういわゆる補正項目以外の、我々の努力による利益が実ったのが大きい。電力は販売量が増加した。件数増や規模適正化による販売抑制を解除したこともあり、小売り・卸ともに大きく販売量が増えた。一方、それに対応する電源の調達が必要。JEPX 調達に加え、全て JEPX で買うと大きなリスクを抱えるため一定程度相対取引を行っている。昨年に比較するとこれらを合わせた電源調達の費用が増加したこともあり、数量による粗利貢献は限定的。ただ、昨年度重くのしかかっていた発電所修繕費用の影響や、容量市場対応の拠出金の負担が軽減されたので、対前年では利益増になった。

10.

Q：前のご質問の中で、電力のところを追加でお伺いしたい。電力の販売量のところ、P.10 について。卸販売の制約を止め、積極的に売るとは理解しているが、小売の販売量が増えている。5 億 kWh の増はかなり大きい印象。おそらく家庭用の増加、気温要因だけでないと推察するが、どういったところが小売の強い伸びになっているのか、背景をお伺いしたい。大口のお客さまであれば、小売と言っても粗利にはあまり効かないのか、そのあたりフォローアップいただきたい。

もう一点は海外の時価評価のところ。トレーディング事業を行うからには、これからもこの部分はお付き合いする変動要素だと考える。キャッシュベースではあまり関係ない話であり、ポジション次第になるため指標でわかるものではないと思うが、例えばアメリカの電力市況を見ればいいのか、それとも HH・ガスの動きを見たほうが良いのか。どのようなトレーディングを行っているか次第で見るべき指標も変わると思うが、今後これからもずっと出る話であり、どういった市況を意識しながら時価評価を見れば良いか、ヒントがあれば教えてほしい。

A：まずは電力のご質問について。ご推察の通り、TG 直販の特高高压も含まれるため利益率は低めの影響がある。海外の時価評価のところについて補足すると、基本的には今はガスの売り買いを行っているため、時価評価も HH の影響を受けている。今後ポジションの状況も変わる可能性はあるが、現時点では安いときにガスを買ひ、高いときにガスを売る、いわゆるガスのトレーディングがメインに行っているため、期跨ぎのデリバティブの時価評価が収支に大きく影響する状況。PL 影響が多大になると課題だと感じているため、リスク管理の観点でいかに PL 影響を抑えるか、先行して検討している状況。

Q：電力のところ、特高高压に直販するところは、何か営業戦力上の方針の変化があったのか。たまたまこのタイミングでそれなりのお客さまが取れたため数値の変化が 1Q で見えたのか。どのようなニュアンスで捉えれば良いか。エネットを使うのではなく、特高高压も TG 直販で進めるようにドライブをかけているのか。

A：大きな戦略変更はないが、弊社の中の営業部隊を使って電力を販売することはこれまでも行っている。ここ数年間は規模適正化で営業を抑えていたところもあり、そこを解除したため目立った形で見えているものと理解している。

以上