

1.

Q：順調に進んでいるところと課題の部分があると社長のご説明があったが、今回の見通しの修正の中では電力事業の構造的な課題が現れている。対処策については、電源の強化や料金メニューでの対応について言及があったが、電源は少し時間がかかるが、料金部分での市場連動メニューの拡大は相対的には早い効果が期待できる。この点、市場連動メニューは現状どのような状況で、今後どの程度普及させることによって、今回のような市況によるマイナス部分をカバーできると考えるか教えてほしい。特に小売は低圧中心でピーク時にマイナスが出やすいと思うが、競合との関係も考えると、そこまで多く入れられるものでもないという感覚もある。低圧とそれ以外に分けて、こういった戦略があり得るのか。

A：まずは今期の状況についてもう少し補足すると、当社は、ピーク時にショートポジションになることは認識した上で、市場価格のレンジも想定し、ある範囲であれば十分に収益が出ると考えていた。ただ、中東情勢により LNG スポット価格が上昇し、連動して電力市場価格も想定以上に上昇したので、その部分が大きなマイナスになった。市場価格については短期的な見通しの下に計画を立てても仕方がないので、この先もこういう状況はあり得ることを踏まえ、料金を市場連動型にすることは一つの方策だと考えており、今後拡大していきたいと考えている。一方で、お客さまの立場に立つと、この状況で市場連動型を採用されるかはなかなか悩ましいと思う。そのときに、まだまだ先物の厚みは薄いですが、これが向上してくれば、先物と組み合わせることで、ある程度変動をなだらかにした料金を提示する余地もあり得る。このように、デリバティブも活用した方策を今後考えていきたい。もう一つは、当社はもともと卸と小売のバランスで考えていたが、このポートフォリオの考え方も、想定される市場価格に応じて工夫していくことが大事だと考えている。

Q：小売の市場連動の普及をしっかりとやっていく、ただそこにはヘッジ手段も使って、あまり急激なものにならないようにするという選択肢か。

A：市場連動型を採用されるお客さまもある程度はいらっしゃると認識しているため、そういったお客さまにはそのように進め、やはり市場連動だけではリスクが大きいという場合には、ヘッジを組み合わせることもあり得ると考えている。

2.

Q：JT 差のことと理解しているが、「調達優位性」について解説してほしい。上期は、どの程度発現したのか。また下期には、さらに大きくなっているように思うが、どの程度織り込まれているのか。

A：まず、上期はタイムラグ影響が大きく、ガスと電気の合計で 717 億円のタイムラグ差損が計上されている。調達優位性、いわゆる JT 差は、これと概ね同規模の 3 桁億円後半程度と認識している。

A：足元で JKM 価格は高騰しているが、下期の見通しにそのまま織り込んでいるわけではない。それでもなお、タイムラグ差損をある程度挽回できる水準を見込んでいる。

3.

Q：通期の経常利益を 130 億円下方修正しているが、どういう意図があるのか。むしろ純利益の上方修正をメッセージとして受け取った方がよいのか。上期の電力の単価影響は、タイムラ

グでマイナスが出ているが、それよりも単価差の影響が小さく収まっている。つまりうまく調達したように見えるが、通期ではタイムラグに加えて 200 億円程度マイナスが出る想定。また調達優位性に関してもある程度入れているが、今の市況をフルで織り込んでいるわけではないので、過度に悲観的に見ているわけではなく、アップサイドがないわけではないという計画に見える。130 億円の下方修正は、素直に計算した結果と捉えるべきなのか、今の市況を踏まえ計算すると 1,600 億円程度が目一杯ということなのか。あるいは、むしろ純利益の上方修正というメッセージなのか。そこまで強気ではないが、期初計画を小幅ではあるが下げるとして、現状をどう見ているか教えていただきたい。

A：基本的にはあまり強気になりすぎないように策定している。JT 差の織り込みも、もう少し強めに数字を作る余地はある。一方、下期のタイムラグの前提となる想定油価は、3Q と 4Q で段差をつけて平均 100 ドルにしている。3Q の油価が今期の粗利には効いてくるが、これが平均の 100 ドルより少し上がるリスクはある。また、電力のスポット調達価格についても、今の段階で打てる手には限界がある中で、足元の価格は需給逼迫の要素により、跳ね上がっているところもあり、少しリスクケースを見ながら計画を立てている。一方、経常利益の大幅な下方修正はしたくないため、販管費の減少の織り込みなど、できる限りの経営努力は織り込んでいる。とはいえ、やはりフレーム影響でのリスク要素は一定程度保守的に作ったものである。

4.

Q：ガス事業の実績・見通しに関連して、説明会資料では具体的な数字をもって解説されていない部分について、定量感を伺いたい。まず P27 では、ガス事業の実績は前年同期比で 33 億円の増益。内訳は、粗利でマイナス 252 億円、経費がプラスマイナスゼロ、LNG 販売のタイムラグがマイナス 92 億円となっており、これ以外に 400 億円弱のプラス要因があると想像するが、トレーディング利益が非常に大きかったと理解してよいか。また、P35 では、前回見通し比で 103 億円の増益。こちらも、粗利でマイナス 51 億円、諸経費でマイナス 60 億円とあり、さらに LNG 販売のタイムラグ影響をマイナス 80 億円程度と想像すると、やはり 300 億円程度のトレーディング利益があるのではないかと思うが、その理解でよいか。

A：実績については、概ねご指摘のとおり。400 億円弱の利益のうち、半分程度がトレーディング、もう半分が LNG 販売とイメージしてほしい。

A：見通しについても、概ねご指摘のとおり。103 億円の増益に対して、粗利でマイナス 51 億円、諸経費でマイナス 60 億円あり、214 億円ほどのプラスが残る。これは LNG の需給調整関連の利益が改善しているものである。

5.

Q：今年度は一過性要因が多すぎることは承知の上で、来期をどう考えればよいかを教えてほしい。例えば、P34 にセグメント利益の見通しがあるが、それぞれの水準に対して、来期の各セグメントを考えるためのヒントがほしい。

A：現段階で、具体的にお話しできる内容はないが、一番大きいのは中東情勢の影響によるマクロ環境の収束がどういうタイミングで来るのかということ。他には LNG の需給の問題も読み切れないところはあるため、マクロ環境を除いてオーガニックな部分で語るしかない。そういった部分では、まずはインフレや金利の上昇を跳ね返ししながら事業の収益性を上げていき、拡大をしていく。ソリューションも中計初年度でまだ十分な成果が出せていないが、今期中

も前倒しである程度成果が上がることを期待しているし、来年度に向けては一層の改善を期待したい。電力については、スポット価格の高騰がいつまで続くか分からないが、来期に向けてヘッジも含めて、様々な手立てを打ちながら収支の安定化を図っていく。ただ、これは JEPX 価格等がマクロ環境を受けてどう動くか次第で、限界はあるため、予算編成のタイミングであらためて見通していききたい。海外については、ヘンリーハブ価格が先物を見ると今年度より少し弱含んできているため、今のうちからヘッジをよい条件で積み重ねたい。難しい状況には来ているが、ボラティリティは高いため、しっかりタイミングを捉えてヘッジを積み増すことは今後も継続していく。その他、現在大きく改善が必要なのはやはりネットワーク。ここについては減価償却費が下がってくる分はあるが、中計で目標としている収支の実現には多々課題があるため、何とか対応して来年度のアップサイドをしっかりと作っていききたい。

Q : 少し質問を変えて、今度はエネルギー・ソリューション事業の一過性要因という観点で、大きなものを考えると、タイムラグがガス・電力では出てくる。JT 差は、今回は差益で大きく入っている。また、トレーディング事業と LNG 転売は中東情勢と表裏である気がするため、一過性でプラスが入っていると考え。最後に、電力事業の JEPX の高水準は、あえて一過性と私の判断にさせていただくと、取り戻せるかもしれない。今年度のマクロ影響による大きな一過性は大体これぐらいか。

A : そういったところだと思う。先ほどの回答に補足して、エネルギー・ソリューションをエネルギーとソリューションに分けてお話しする。まずガスは、料金改定の影響が来年度はフルで反映されるため、その分はプラス要因になる。タイムラグは、その時のマーケット次第。トレーディングは、ボラティリティが大きい方が収益機会が多いが、風相場でも、取引の回数を増やすことで収益はある程度担保できる形にしている。電力は、今回は想定を超える高い JEPX によりかなりマイナスのインパクトを受けたが、来年同じ状況が起こったとしても、同じインパクトを受けないようなポートフォリオの構成や販売の取り組みを進めていく。海外も、ヘンリーハブ価格やヘッジのタイミングがあるが、生産効率が徐々に上がってきているため、そこで一定程度はカバーできていると考えている。それ以外では、来年はもう少し成長投資をやっていきたいと考えており、そういったところで海外も頑張っていきたい。ソリューションについては、特に BtoC が効率的にできていなかった中、改善効果が今期少しずつ出始めており、来期以降はもう少し効いてくると考えている。また、メニューも拡充しているため、徐々に積み重なってくると考える。BtoB についてはデータセンターの話も申し上げたが、これは実際に獲得しつつあるものの収益が上がるのは、来期か、それ以降になってしまうと思う。また、POWERX GX という国の政策パッケージがおそらくこの年末にももう少し具体化されて出てくると思っている。その中で、おそらく燃転やコージェネに対する期待が盛り込まれると想定しているため、そういったところをしっかりと捉えてやっていきたい。

6.

Q : TG アメリカグループの利益見通しを 58 億円引き上げた。この点、生産効率についての言及があったが、こういった背景で改善しているのか。また、シェールオイルの随伴ガスの増加が、ヘンリーハブ価格に影響していると理解しているが、このことが TG ナチュラルリソースズのシェールガス生産に影響を与えているのか教えてほしい。

A : オイルリッチなシェールの生産拡大に伴い、余剰となるドライガスがマーケットに出てきていることが、ヘンリーハブ価格の下押し要因となっており、その意味でマイナス影響は受け

ている。一方で、今期は適切なタイミングでヘッジを積み上げてきており、その影響は限定的。ただし、期先についてはすべてをヘッジできているわけではないため、今後も適切なタイミングでのヘッジを通じて、収益確保に努めていく。生産効率の点については、同じリグを使っても収量を上げられるようになってきており、加えて鉱区の集約化により、インフラの利用効率も上がってきている。

7.

Q : P13 のキャッシュアロケーションについて質問したい。今回自己株式取得で 500 億円追加したことで、株主還元が 1,400 億円になった。これは、中計 3 年間の計画と比べるとかなり順調で、計画以上のペースである。投資も順調に進んでいる中、来年以降も成長投資をやっていきたいという言及があったこともあり、キャッシュアウトが P13 の記載以上に増えるように見える。この点、キャッシュインに対してキャッシュアウトの方が飛び出してしまっても、レバレッジが増えるということでそれは許容する考え方なのか。また投資に関しては、インフレも進んでいる中で、この投資枠を超えていくような感触を持たれているのか。

A : 中計の説明でも申し上げたと思うが、投資枠以上にロングリストはある。昨今の状況も勘案し、よい投資についてはやっていきたいと考えているため、適切な評価の下、厳選投資をしていくという前提で、市場により成長投資があれば当初の枠を超えてレバレッジを効かせていくことはあり得る。一方、格付も一定程度気にしているため、レバレッジをかける際は、現行の格付が大きく毀損しない範囲で進めていく。

A : キャッシュアロケーションの図での表現が難しいのが、負債活用や、手元資金の取り崩し。今年度の株主還元が多いと思われるかもしれないが、前年度の当期純利益が非常に高水準だったことも影響している。ROE9%に向けて、28 年度に到達できる利益水準がどの程度であるかは常に念頭に置いているが、自己資本の増加もやはり抑制する必要がある。その意味でのコントロールであるが、前年度の利益を大きく積み増すと、自己資本コントロールとして必要な額が想定より増える。前中計期間からのキャリーオーバーという形でのキャッシュインもある中で、還元を増やしているという要素もある点については、ご理解いただきたい。また、今申し上げたことも一例であるが、キャッシュインのアップサイドを追求しながら、ある程度コントロールしながらキャッシュアウトを増やしていく。とはいえ、現状 DE レシオを見るとまだレバレッジを活用する余地はあると考えているし、本当に中長期的な企業価値向上に資するよい案件があれば躊躇なく投資していくという考え方である。

8.

Q : 成長投資について伺いたい。P13 に記載のあるシェールガスや千葉袖ヶ浦パワーは、もともと織り込まれていたかと思う。その上で、来期以降の利益に関する議論の中で、成長投資の機会についても言及があったが、早期にリターンを得られる具体的な投資案件・分野について、手応えがあると理解してよいか。

A : 海外やソリューション分野において、ロングリストの中でもリターンが早いものをより重視して検討・議論している。

Q : 引き続き、厳選していてもなお、様々な投資候補があるということか。インフレの影響や、金利上昇等に伴い資金調達面でも課題が生じ得る環境下ではあるものの、御社としては、投資候補、ファイナンスのいずれの面から見ても、なお投資環境に逆風は吹いていないと捉えていると理解してよいか。

A：早期から検討していた案件については影響が小さい一方で、検討が遅れば遅れるほど難しくなるケースもある。投資の種類や案件次第であると考えている。

9.

Q：キャッシュアロケーションのうち、戦略的資金 2,000 億円の位置づけについて改めて伺いたい。投資も順調に進んでおり、しかもロングリスト上の案件もかなり多いと言及された中で、株主還元についてもかなり進捗している。中計開始後半年が経過したこともあり、改めて考えを伺いたい。

A：中計の時にも説明したが、企業価値向上の観点から使途については検討し、結果として投資に使うこともあるし、株主還元にも使うこともある。状況に応じて戦略的に使い分けさせていただくという位置づけである。またキャッシュインが想定よりも増えた場合、その部分は増えるということになる。

10.

Q：市況が利益水準を数百億円変動させる状況に関してどう捉えていて、今後どうしていきたいとお考えか、あらためてお聞かせいただきたい。タイムラグ影響、LNG の調達価格差、LNG トレーディングの損益、電力など、いくつかの要素があると理解しているが、これらは LNG のスポット価格が上がると電力にはマイナスだがガスの調達にはプラスになるといった、市況間の相互影響があると思っている。その相互影響が社内で見えているのであれば開示していただきたいが、究極、LNG のスポット価格が高い方が御社は嬉しいのか、または安い方が嬉しいのかだけでも統合的に見えるとありがたい。ただ、究極的にはそこに左右されないようにしたいと考えているのではないかと想像しているが、御社としては利益の市況による変動を小さくするためには、どのようなことが必要と考えているか。それとも、今期の業績に表れているように、市況の影響は各分野で打ち消し合って既に安定的に利益を出せる状況になっていると捉えているのか。社内的にどう分析されていて、今後どうしていかれたいのか、現時点での考え方を教えてほしい。

A：市況による利益変動はなるべく小さくしたいと思っている。そういう意味で、市況変動の影響が少ないソリューションに力を入れていきたいと考えている。電力、ガスはどうしても市況の影響を受けるが、タイムラグだけの話であればキャッシュフロー上の影響はキャンセルされる。タイムラグ以外の要因として、例えば LNG スポット価格が上がるとタイムラグを超えて様々な影響が起こり得るため、価格変動の影響を受けにくい調達ポートフォリオを組むことは一つの方法だと考えている。一方で、LNG スポット価格が高いときはトレーディングではやや有利な局面でもあるが、電力では少しマイナスの影響があり、ある程度利益が相殺されるようになっていると思っている。ただ、この電力側のマイナス影響は受けないに越したことはないため、先ほど申し上げたように様々な工夫をしていき、影響を小さくしていきたいと考えている。

11.

Q：資源価格と市場価格の変動の影響を小さくするための方策について質問したい。方策の一つとして、タイムラグの影響を合理的な方法で縮小できるのではないかと考えているのだが、これを検討する余地があるか。現行のガスの原料費調整の仕組みは私が起草したものであるが、検討の際、予想値を用いてタイムラグをさらに 1 か月短くする提案も並行して行った。

少なくとも当時は短期契約のコストはほぼ正確に予測できたし、LP ガスについても CP を用いれば当月はほぼ正確に予測できた。予想と実績とのズレを翌月調整するという仕組みを取れば、正確にタイムラグの調整もできるため、需要家にとってはデメリットが発生せず、合理的な仕組みではないかと提案した。ただ、規制当局側がやはり実績主義ということで、予想値を用いることは時期尚早との判断により現行の仕組みになったという経緯がある。約款料金は改定が難しいと思うが、選択約款の料金、あるいは大口契約の料金において予想値を用いる方法を採用すれば、おそらくスライドタイムラグの影響を現行の 3 分の 2 程度まで縮小することができ、今年度の決算でいえばおそらく 200 億円程度収益影響を小さくすることができるのではないかと考えているが、このような方法を検討する余地はあるか。

- A：かねてより、スライドの適用タイミングを短くする取り組みは国も含めて検討されてきた経緯があると認識しており、さらに短くすることを検討する余地はあると思っている。ただ、悩ましい点がある。一つは予想値に対するお客さまの受容性が低いこと。予想値とは少し異なるものの、昔、隔月検針を行い推定値で請求をしたことがあり、その際「推定」に対するお客さまからの拒否反応がかなり多かった。もう一つは、現在の大口の原料費調整制度も基本的にはもともと存在していた制度をそのまま引用しているため、大口のお客さまに対して国が決めた制度と説明がしやすいのだが、それを変えると説明がしづらくなるという点。さらには、変更のタイミングでは、需要家との間で損得が生じ得るため、移行期の処理についても考える必要があると思っている。

以上