

CFO Message ~キーワードは「レバレッジ」と「見える化」~

投資を実行していくために、まずは営業キャッシュフローを改善します

2023年度は、2012年の電気料金改定時の前提から電源構成と燃料価格を最新値に置き換え、市場価格の変動を料金に反映させる仕組みを新たに導入したことに加え、燃料費等調整制度の期ずれ影響の好転も重なり、2,678億円の純利益になりました。2024年度も販売側と調達側の状況をコントロールできており、第1四半期決算は期ずれ影響を除いて前年並みと安定した結果となりました。

引き続き、最新の販売動向や電源調達動向を適切に料金に反映させていただくことにより電気事業収支のボラティリティを抑えていきますが、裏を返せばリターンが限定的になります。電力の安定供給を支えるための設備投資やカーボンニュートラル関連の成長投資を実行していく中では十分なフリーキャッシュフローの確保が必要ですが、TEPCOグループは原子力や送配電事業で投資が先行しており、フリーキャッシュフローを早期に改善しなければなりません。そのため、今後は収益基盤としての電気事業の位置づけは保ちつつ、料金体系のバリエーションやお客さまのカーボンニュート

ラル実現を支援する設備サービスを通じてレバレッジを効かせるなど、お客さまに提供する付加価値を増やしながら、営業キャッシュフローを増やしていくことがいっそう重要になると考えています。

レバレッジを効かせて、お客さまへ提供する付加価値を増やします

2024年4月からの電気料金の標準メニューの見直しでは、現行の標準メニューの中に価格変動幅を抑制する

料金プランが選択肢にないことに対して多数の声をいただき、卸電力取引所におけるスポット市場価格の変動を反映させる割合が異なる、3種類の電気料金プランを提供することにしました。「電気は値段勝負」と悲観的になるのではなく、料金体系にバリエーションを持たせて差別化を図りたいと考えています。

その上で、さらなる付加価値を提供し、お客さまの満足度を高めながら、営業キャッシュフローを増やしていく必要があります。その際に味方としたいのが、カーボンニュートラルといった社会的潮流です。CO₂の排出削

東京電力ホールディングス株式会社
代表執行役副社長 最高財務責任者(CFO)
兼ESG担当

山口 裕之

Introduction

Vision

Finance

12 CFO Message

15 財務戦略

17 特集(データセンター)

Materiality

Corporate Governance

Our Business

Data Section

減は自社排出に目を向けがちですが、当社グループはお客様のCO₂排出にも目を向け、地域や社会の皆さまに省エネをもたらす設備サービスを提供し、社会全体の削減に貢献しながら、当社グループの利益を増やしていく戦略のもと、東京電力エナジーパートナーを中心に果敢に取り組んでいます。

さらに、営業キャッシュフローを増やしていくためには、原子力事業の役割も大きいと考えています。原子力事業は、安定的な利益創出に加えて、2030年度のカーボンハーフの達成や2050年のカーボンニュートラル社会の実現のためにも重要です。現在、柏崎刈羽原子力発電所では再稼働に向けて安全最優先で準備を進めているところであり、再稼働時期の目標や想定を具体的に申し上げられる段階にはないものの、当社グループの経営を支える柱としていきたいと考えています。

収支・財務のガバナンスを強化します

レバレッジを効かせたビジネスモデルに転換していく中では、収支・財務のガバナンスを強化し、的確にマネジメントしていく必要があります。現時点では検討中の段階ですが、組織としてのパフォーマンスをもっとも効果的に測定できるKPIを設定し、そのモニタリングを通じて将来の経営戦略とリソースの最適化に向けた分析までを一手に担う、CFOの分身となるFP&A機能を配置したいと考え、トライアル中です。この機能が発揮されれば、各組織の活動とリターンのインパクトパスを見え

る化でき、収益性向上や資本効率性の最大化に向けてマネジメントが容易になります。さらに、当社グループの成長性が見通しやすくなり、企業の信用力や投資家の皆さまからの信頼性も高められると考えています。

PBR向上のキーワードは「見える化」

東京証券取引所の要請を皮切りとした資本コストや株価を意識した経営に関する議論は、当社経営層の市場評価に対する意識を確実に高めています。当社の株価についてあらためて分析する中で、投資家の皆さまからのご期待やご不安を可視化し、それを中長期の経営戦略に取り込み、透明性の高い情報開示を行うことが企業価値の向上のために重要であると経営層で再認識しました。

投資家の皆さまからご期待いただいていることの一つに、資本効率性を意識した経営が挙げられます。現在、私自身が先頭に立ち、財務指標を起点とした経営管理の機能強化を進めています。FP&A機能やデータプラットフォームを整備し、事業領域ごとの特性（規模や資本効率性等）や収支変動等のリスク要因を見える化し、経営としてモニタリングすることで、さまざまな状況に対する予見性が向上し、収益性や資本効率性をいっそう意識してマネジメントができるようになります。さらに、従業員1人ひとりの業務とROIC等の財務指標との関係が見える化されることで、従業員の生産性意識が刺激され、会社全体の生産性向上も期待されます。

そうした収支・財務のガバナンスの強化を図りながら、統合報告書やIR資料等、さまざまな手段を通じて具体的な数字や定量的な情報を提供し、透明性を高めてまいります。

気候関連や自然資本も、投資家の皆さまと共有する「物差し」を届けたい

CFO兼ESG担当として、ESGのテーマも財務情報と同じように投資家の皆さまと共有できる「物差し（基準）」でエンゲージメントを図りたいと考えています。そのため、ESGの情報も財務データと同様に連結子会社の範囲まで見える化した上で、財務とESGを関連づけてデータマネジメントし、ESGと業績とが好循環を生む、これが最終目標だと考えています。

気候関連については、CO₂排出量という物差しがあることから、この精度を向上させていくことが重要です。まず、当社グループから排出される量に関しては、財務情報開示とバウンダリを合わせた連結大でのScope 3の採録精度の向上に取り組んでいます。加えて、当社グループの設備サービス事業やエネルギーサービスの高度化等による、お客さまや社会全体の排出を対象とした削減効果についても見える化していきたいと考えています。これらの正確な量が把握できれば、2050年のカーボンニュートラル社会の実現に向けて、より具体的な戦略を立てることが可能となるためです。また、投資判断においては、ICP（インターナル・

Introduction

Vision

Finance

12 CFO Message

15 財務戦略

17 特集（データセンター）

Materiality

Corporate Governance

Our Business

Data Section

カーボン・プライシング)を試行的に運用しています。価格設定のレベル感の見極めは難しく、さまざまなパターンで投資案件のシミュレーションを繰り返していますが、まだ初期段階であり、海外の状況や国の制度動向等も注視しながら、精度を向上させてまいります。

他方、自然資本は気候関連以上に価値の見える化が難しいと考えています。事業全般を通じての自然への依存と影響、リスクと機会を全て特定し、定量的に評価することには多くの課題が伴うためです。その中で、当社グループが長年保有している尾瀬については、環境省のガイドラインに基づいて2024年に経済価値を評価しました。それによれば、固定資産として財務諸表に現れる金銭価値のみならず、自然資本のプレミアム(正の外部効果)が存在し、尾瀬がもたらす総便益が約470億円という結果が導かれました。この試算のポイントは、炭素固定効果や流域貯水効果、水質浄化効果等による便益だけでなく、尾瀬で開催される自然体験型イベントや環境教育型イベント等を通じた便益も含まれていることです。こうした自然資本の価値を見える化しながら、TNFDフレームワークを参照し、ステークホルダーエンゲージメントを通じて充実した情報開示をめざしてまいります。

S(社会)やG(ガバナンス)の透明度も高めます

これまではE(環境)の情報開示に重点を置いてきましたが、今後はS(社会)とG(ガバナンス)の透明性も

いっそう高めていく必要があります。投資家の皆さまからのご要望やIFRSのサステナビリティ開示基準を参考に、EだけでなくSとGにおいても取り組みと情報開示を進めてまいります。ESGの取り組みを全社的に強化していくためには、その取り組みがステークホルダーにどう評価されているのかを的確に把握することが重要です。ESG評価機関のスコア等、当社グループへの評価がわかる客観的なデータに基づき、課題を見つけ出して、取り組みをさらに強化してまいります。

東京から全国へ、投資家の皆さまとのエンゲージメントを増やします

2024年上半年は金利が上昇し、為替も激しい変動を見せており、投資家の皆さまにとって先行きが不透明で、銘柄選びが難しい状況と推察しています。

当社グループは、2011年の震災以降、社債の発行が難しい状況でしたが、2015年度からは社債投資家の皆さまをご訪問して直接お聞きしたニーズ・ご要望を踏まえた起債運営をすることにより、2017年3月に再開することができました。投資家の皆さまへのご訪問は現在も継続しており、2017年度以降、これまでの訪問回数は累計1,600回以上になりました。しかしながら、全国にはいまだご訪問できていない投資家の皆さまもいらっしゃいますし、以前にご訪問してから期間が空いた投資家の皆さまもいらっしゃいます。そのため、今後はさらにご訪問を増やし、より密なコミュニケー

ションをとっていきたいと考えています。これにより、投資家の皆さまのご事情や当社グループに対する評価をあらためてお伺いしたいと考えています。

また、グリーンファイナンスのさらなる活用やトランジションファイナンスも検討しており、それらに対する当社グループへの期待も是非お伺いできればと思います。

早期に実現しなければならないのは株価の回復

震災前は当社株式を安定配当株としてご期待いただいていた中、無配を継続していることをお詫び申し上げます。まずは株価を回復し、投資家・株主の皆さまに少しでもリターンをもたらしたいと考えています。株価回復のためには将来の成長性を期待される会社になることが不可欠であり、そのためには2030年度以降の4,500億円規模の利益に向けた道筋を明確化していかなければなりません。現在の経営基盤は、まだ他社に大きく遅れを取っていると感じています。収支・財務ガバナンスの強化等により、経営基盤を早急に整え、中長期の具体的な経営戦略を策定してまいります。今後変わらぬご理解とご支援をお願いいたします。

Introduction

Vision

Finance

12 CFO Message

15 財務戦略

17 特集(データセンター)

Materiality

Corporate Governance

Our Business

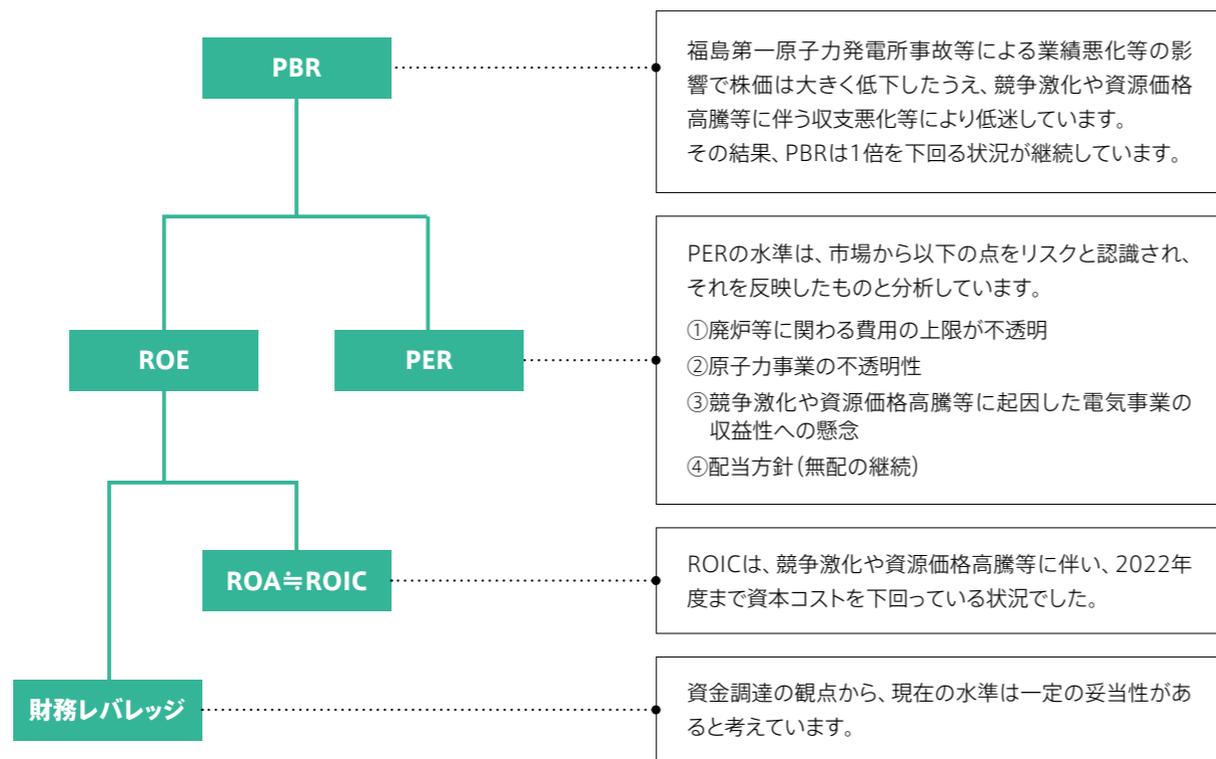
Data Section

財務戦略

社会からの信頼の回復や福島への責任の貫徹に向けて年間5,000億円程度の資金を確保し、企業価値を向上させていくためには、市場目線を意識しながら、安定供給等に資する事業基盤を維持していくとともに、リスクと機会に対する予見性を高めていく必要があります。

そのため、非財務の取り組みとROICの関係も分析したうえで、ROIC等の財務指標を活用しながら、収支・財務ガバナンスを強化し、利益のみならず資本コストや資本効率性も意識した経営を実現して、ステークホルダーエンゲージメントを積極的に行ってまいります。

現状分析



戦略

指標・目標

賠償・廃炉のための資金確保

5,000億円程度/年

【実績】2023年度：5,577億円

- (内訳) ・ 廃炉等積立金 2,601億円
 ・ 特別負担金 2,300億円
 ・ 一般負担金 675億円

2030年度以降

4,500億円規模の連結純利益

【実績】2023年度：2,678億円

PBR・ROIC

年度	PBR	ROIC
2023	0.60	2.10
2022	0.36	-2.62



Introduction

Vision

Finance

12 CFO Message

15 財務戦略

17 特集(データセンター)

Materiality

Corporate Governance

Our Business

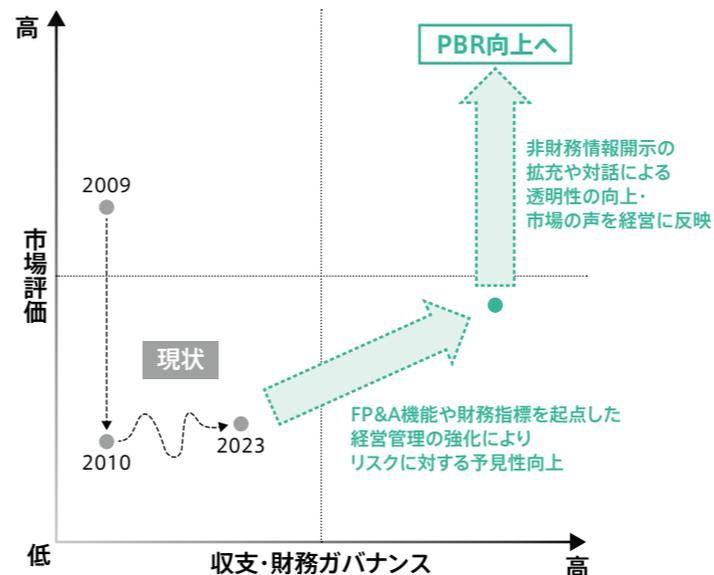
Data Section

収支・財務ガバナンスの強化

FP&A※機能やROIC等の財務指標を起点とした経営管理の強化を検討しています。これにより、稼ぐ力のエンジン等、各事業分野の特性を迅速かつ的確に把握し、収支変動等のリスクや機会を見える化することで、予見性等を向上させ、経営の機動力を高めます。さらに、事業活動と財務指標の関係性の明確化、収益性と資本効率性を意識した経営の実現、社員の「稼ぐ意識」の向上も図れます。

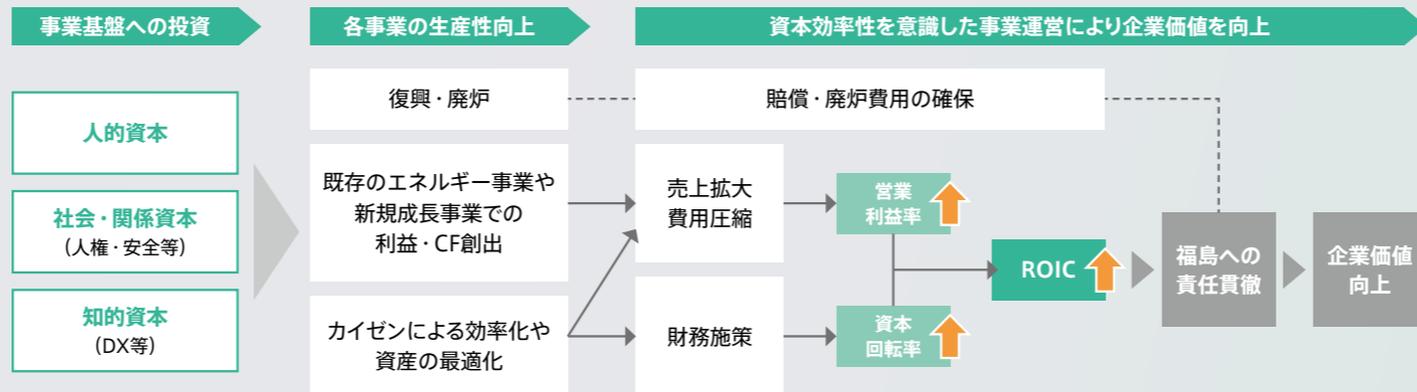
収支・財務ガバナンスを強化しながら、情報開示の拡充やステークホルダーエンゲージメントを通じて透明性を向上させ、市場の声を経営に反映させていくことで経営の質を高め、市場評価の向上をめざします。

※FP&A:Financial Planning & Analysis



非財務面の強化による資本収益性の改善および企業価値の向上

ROICは企業の中長期的な企業価値向上をめざすために重要な指標であり、財務のみならず、非財務の取り組みとROICの関係性を分析しています。その上で、各事業分野の特性に合わせた目標と具体的な施策および賠償・廃炉費用等の取り扱いを含む全体の目標を取締役会や経営レベルで議論してまいります。



- Introduction
- Vision
- Finance
 - 12 CFO Message
 - 15 財務戦略
 - 17 特集(データセンター)
- Materiality
- Corporate Governance
- Our Business
- Data Section

【特集】急増するデータセンターへの供給

データセンターは社会のデジタル化を支える重要なインフラですが、データサーバや設備冷却用に多くの電力を消費します。デジタル化の進展に伴うデータセンターの新増設等により、電力需要は今後増加すると想定しています。

データセンター立地の特徴

- ・システム応答時間を重視する場合、データ利用場所とデータセンターとの距離が30km程度である必要
 - ・生成AI開発等を行う高度技術者を確保する必要
- 東京から概ね30km圏内の首都圏に建設が集中



設備の増強に加えて、比較的迅速かつ低コストで供給が可能な地点を示した「ウェルカムゾーンマップ」を公表し活用することでデータセンターの立地場所を誘導する取り組みも進めています。TEPCOグループとして、増加する電力需要にお応えし安定供給を確保するとともに、データセンターへの100%再生可能エネルギーの供給等カーボンニュートラルの実現にも貢献してまいります。

東京エリアにおけるデータセンター契約申込



主なビジネスの機会

- ・発電電力量増、販売電力量増に伴う売電収入増
- ・再エネメニュー等データセンターのカーボンニュートラル化提案に伴う収入増



千葉印西変電所の運用開始

千葉県印西市周辺は、空港、東京から近いという地理的な優位性に加えて、活断層がない強固な地盤で地震に強いというレジリエンス上の優位性があるため、データセンターの立地が集中しています。急増する電力需要に対応するため、超高压変電所(275/66kV)の新設を行い、2024年6月から運用を開始しています。

運用開始にあたっては、変電所新設に加え、約10kmの地中トンネル掘削と地中送電ケーブルの敷設を実施し、延べ19万人が携わりました。通常の2台のところ4台のシールドマシン(掘削機)を投入するなどし、通常8年必要のところ4年9か月で計画から竣工まで行い、工期の大幅な短縮を達成しました。

※1 年間需要電力量(使用端) ※2 2024年度供給計画需要想定値より ※3 2023年9月時点、契約見込みを含む ※4 2024年3月時点

Introduction

Vision

Finance

12 CFO Message

15 財務戦略

17 特集(データセンター)

Materiality

Corporate Governance

Our Business

Data Section