2021 年度 電力ソリューショングループ事業説明会 質疑応答

【開催日】	2021 年 6 月 3 日 (木) 13:30~15:00	
【出席者】	グループ CEO	中西 勝也
	グループ CEO オフィス室長	朝倉 康之
	グループ管理部長	矢口 岳
	海外電力本部長	濱田 哲
	エネルギーサービス本部長	岡藤 裕治
	ユーティリティーリテイル本部長	岡部 康彦
	IR 部長	寺田 達彦

< 質疑応答 >

Q. 資料 9 ページに記載の中長期(2024 年度や 2030 年度)の利益計画における収益構成の内訳について、足元との比較で教えて欲しい。また、当該利益計画の達成に向けたキャッシュ・フロー計画の前提はどうなっているか。

A.

- 中長期の利益計画の詳細数値はお伝えできない。
- 現状、Eneco を除くと、火力発電資産がグループ収益の軸足になっているが、火力発電資産の売却と再生可能エネルギー事業の収益規模の成長を並行して行っていく。
- 具体的には 2030 年に向けて再生可能エネルギーの持分容量を(2019 年度比)倍増していく計画だが、再生可能エネルギーブームを背景に、ブラウンフィールド案件は取得プレミアムが高いついてしまうため、まずはグリーンフィールド案件の開発・積み上げを着実に行う方針。
- また資産の積み上げについては財務規律の維持、既存資産の入替による投資資金の捻出が前提となるため、タイミングを見極めながら、火力発電資産の売却もしっかりと利益も出す形で並行させていく。
- 従い、収益構成の推移としては、既存の火力発電資産の収益が、その売却益と新規再生可能エネルギー事業の収益にシフトしていくイメージとなり、新規投資に必要なキャッシュ・フローは既存資産の売却により賄っていくこととなる。

Q. 国内の洋上風力発電の取り組み方針について教えて欲しい。現状三菱商事は、国内 3 地域の入札案件に参画していると認識しているが、国内のグリーンフィールドの競争環境が激化する中、採算性の確保が可能であるのか、若しくは初期段階では採算性よりも案件実績の積み上げを優先していくのか。

A.

- まずグループとしての地域戦略からご説明したい。グループとしては国内・欧州・米国の 3 つを重点地域と捉えており、国内の説明の前に、欧州、米国の状況を説明させて頂く。
- 欧州では子会社 **Eneco** や海底送電事業、米国では分散型太陽光発電事業^(※) を手掛ける子会社 **Nexamp** を通じて収益性が確立されてきている。
- 一方、国内は現状太陽光など既に一部取り組みを行っているものの、欧州・米国ほどの規模には至っていない。
- 従い、国内洋上風力発電は欧州・米国・日本の 3 極でバランスを取れる規模にするとの覚悟でやっている。
- また、当社が初めて洋上風力発電事業に参画したのが 2011 年のオランダの案件であり、それから約 10 年をかけて当該事業の経験・ノウハウを培ってきた自負があり、会社の投資規律から逸脱しない十分なリターンが得られる想定である。
- 国内洋上風力発電が立ち上がるのは、2020 年代後半を想定している。その間は火力発電資産の売却益や欧州・米国の事業拡大を中心に収益を拡大していく想定。

※ 分散型発電事業とは、需要地の近くで発電し、電力消費者に電気を直接販売する事業。

Q. Eneco の最新の事業概況について確認させて頂きたい。取得時は、CAGR(年平均成長率)が 10%と説明あったと認識しているが、その前提に変化があるか？
また、再生可能エネルギーの発電容量について、全ての開発中案件が実現する場合は、どの程度増加していくか？

A.

- 2020 年度は一過性の損失としてコロナに伴うオランダ税制改正(法人税率引き下げの中止)の影響があった。欧州ロックダウンに伴う BtoB 事業の減益もあったが、BtoC 事業の増益及びコスト削減により補い、税制改正の影響を除けば当初想定通りの利益が確保できている。
- 今後の収益については、欧州のコロナの状況も相応に収まってきているため、CAGR10%も達成できるとみている。
- 次に発電容量についてだが、現状グループ全体で再生可能エネルギー発電容量 330 万 kW あり、このうち **Eneco** は 150 万 kW を占める。
- 昨年 7 月に公表している Amazon 向けの発電施設等、パイプラインとして既に確実なのが 60 万 kW あり、2025 年までに **Eneco** だけで 220~230 万 kW の発電容量となるだろう。
- **Eneco** 以外では、米国で年間 30 万 kW 程度のペースで太陽光発電資産が積み上がっている。
- また、2030 年に運転開始できるか否かは際どいタイミングになるだろうが、前述以外

に米国での洋上風力案件を 2 件予定している他、入札次第のため数には入れていないが、先述の通り国内の洋上風力案件も一定の規模感で積み上げていく。

- これらを総合的に踏まえれば、現状 330 万kW の再生可能エネルギー発電容量を、2030 年までに倍の 660 万kW にすることは可能と見ている。

Q. 火力発電の縮小については、ホスト国や長期 PPA(電力販売契約)の事情などを勘案すると、商社主導で進めていくことは難易度が高いと認識しているがどうか。

A.

- ご指摘の通り、長期売電契約が付帯しているアジアの火力発電資産からの撤退は難しいと認識している。
- 然し乍、石炭・ガス火力発電併せて 700 万 kW 強ある資産の内、大部分(ガス火力)は電力事業が自由化されている米国のものであり、市場は流動的なため資産売却は困難ではないと考えている。
- また単純な売却だけが縮小の方法ではない。例えば Eneco では、部分的に蒸気を発生させるための火力設備を保有しているが、これをヒートポンプへ置換する等の技術転換によっても火力発電割合の縮小を進めるという方法もある。

Q. 現状の火力発電資産の売却・撤退を取り巻く事業環境をどのように考えているか。以前よりも ESG 潮流の高まりを受けて経済合理性の担保が難しくなっているなどはあるか。

A.

- ガス焼き火力発電資産の売却については、引き続き経済合理性が成立する。
- 一方で石炭焼き火力発電資産については、2 年前にチリ案件を売却した際には、十分経済合理性があったが、今後はご指摘の通り不透明な状況である。
- 最後まで残るであろう石炭焼き火力発電資産はベトナムのブンアン 2 だが、売却ではなく売電契約の終了により撤退という形になろう。尚、アンモニア・水素混焼するなどして低炭素化の可能性を追求する。

Q. 1.8 兆円のグループアセットについて、資産循環型で回転させていく場合、ROE が先細っていくイメージがあるが、倍増予定の再生可能エネルギーについても、資産循環型で進める事で収益水準は確保されるのか。

A.

- 現状グループアセットは総資産が 1.8 兆円、内、投融資残高が 1.2 兆円という数値になっている。
- 倍増予定の再生可能エネルギー発電についても、プレミアムコストが高いブラウ

ン案件の買収ではなく、グリーンフィールド案件の開発を進めていくことでリターンを維持することを考えている。また再生可能エネルギー発電についても資産循環型で回転させることでキャピタルゲインも確保できると考えている。

Q. 再生可能エネルギーブームの中で期待利回りが下がっている状況下、保有している資産の評価益は相応にしてあると認識してよいか。

A.

- 具体的な数値は申し上げられないが、その通り。

Q. 資料 9 ページ記載の 2024 年度の利益計画達成の蓋然性は。また計画における利益成長が期待できる事業、地域などの内訳を教えて欲しい。

A.

- 2024 年度利益計画の具体的な数値はお伝えできないが、利益成長に向けて、大きな要因として二つ想定している。
- 一つ目は、米国分散型太陽光発電事業を手掛ける Nexamp からの収益期待。2016 年に子会社化しこれまで事業を拡大してきており、これから刈り取りステージを迎えるということ。
- 二つ目は、Eneco を基盤とした再生可能エネルギーの拡大である。Eneco という大型の洋上風力のイメージが先行するかもしれないが、同社の真の強みは、地域密着型の陸上風力や太陽光などの総合型の再生可能エネルギー事業である。この強みを生かした地道な努力を継続して、連続的に収益向上を図っていくということ。
- 一点目の Nexamp について詳細を補足すると、同社は資料 13 ページ記載の通り、ボストンを拠点とする米国分散型太陽光発電事業の会社。
- 2016 年の出資参画以降、事業規模は約 26 倍に拡大し、米国分散型太陽光業界のリーディングカンパニーにまで成長した。
- 2016 年の出資以来、同社の運営方針は中長期的に規模感のある事業に育成させるというもの。連結子会社として MC が財務面のサポートを一手に引き受けて育ててきた。
- 同社はここまで順調に成長しており、今後は本事業の含み益を実現することで、収益の刈り取りに移行する方針。

Q. 小売事業の強化を戦略に掲げているかと思うが、2030 年における小売事業の収益規模や地域別の割合などの定量イメージを教えて欲しい。

A.

- Eneco については、発電部門からトレーディング、小売部門まで全てを有しており、その顧客件数も 600 万件にのぼる。

- 今後は再生可能エネルギー事業の拡大と共に、天候に左右されることによる電力供給の間欠性という課題が浮き彫りとなるだろう。従い、小売を強化するためには、間欠性を補うためのトレーディングも併せて強化していく必要がある。
- 例えば、トレーディング側でデジタルを活用した需給調整機能を持つことができれば、小売側でこれを背景に付加価値の高いサービスを提供していくことができる。また、Eneco の地域密着型顧客基盤と総合商社の強みを生かして、電力以外のサービスも拡充していきたい。
- また、国内の取組については、資料 14 ページにも記載の通り、本年の 4 月に中部電力ミライズと共同で中部電力ミライズコネクトを設立し、中部電力の顧客基盤に対して既存サービスの向上と共に、デジタルを活用した顧客分析により電力以外も含む多様なサービスを開発していく。収益化は 2025 年頃からを予定している。

Q. 現中経で川下分野への注力を掲げていたと思うが、電力事業における地域や商流における経営資源の配分の濃淡はあるか。

A.

- 昨今の事業環境として、長期売電契約や長期固定価格買取制度のような取引は減少してきており、自分で電力を売る力(小売)を持たなければならない。売るためには整える力(トレーディング)も必要になる。電力は地産地消という特性があるため、地場に密着した売る力・整える力を併せ持つ発販一体戦略の下では、総花的に多地域に展開していくということはいできない。
- 発販一体としては Eneco が一つのモデルであり、このモデルを米国と日本を中心に取り組むことを考える。
- 米国については、既に同モデル展開のための基盤構築が進んでおり、発電を担う Nexamp やトレーディングを担う Boston Energy といった事業会社の買収を完了している。あとは小売分野が整えば、欧州と同じモデル構築できる。
- 国内については、現状再生可能エネルギーの発電分野を強化すべく洋上風力発電事業に入札、小売についても中部電力ミライズコネクトを設立し、取り組みを開始したばかりの状況。欧州のモデル構築に向けて、鋭意取り組みを進めている。

Q. 電力の地産地消という特性上、グリッドによる地域間の電力融通市場における新たな事業機会もあるかと想像するが、国内、アジアにおける電力グリッド事業についての展望やご見解を教えてください。

A.

- 国内は分散電源化が進むほど、再生可能エネルギー化が進むだろう。再生可

能エネルギー化が進む中で、コミュニティ単位の小規模な分散型グリッドの事業性については興味あり、検証してきたいと考えている。

- 他方、日本以外のアジアについては、火力発電が主軸であり、発電事業の民営化・自由化もまだ時間がかかるものと見ている。グループとして当面注力していく再生可能エネルギーの発販一体化戦略という観点では未だ時間がかかると考えている。

Q. 欧州市場の電力価格高騰に伴う Eneco 業績への影響を教えてください。

A.

- Eneco は総供給量の内、三分の一を自社の発電資産により、残り三分の二を電力市場から調達している。
- 市場から調達する分は、基本的には調達価格を売価格にリンクさせる取引形態となっており、Eneco として価格変動リスクをヘッジしているため、足元の欧州電力市場の電力高騰、本年 1 月の日本市場や米国テキサス州の寒波による価格急騰のような事象があったとしても、Eneco の業績に及ぼす影響は限定的。
- 将来的には、再生可能エネルギー発電資産を積み上げることで、自社発電の割合を拡大し、市場調達割合とのバランスを整えていく方針。

Q. 短期的には電力価格の高騰は発電サイドで好影響があるため、Eneco にとっては有利に働くと理解してよいか。

A.

- ご理解の通り。

Q. 今後再生可能エネルギー事業の拡大を図る中で、FIT(固定価格買取制度)で収益性が担保される部分と、それ以外の市場価格で勝負する部分の割合を教えてください。

A.

- まず欧州について、基本的に FIT はない。そのため、昨年公表の Amazon データセンター向けの案件のように、大口の法人向け長期売電契約により安定収益を確保していくのが実態。
- 加えて、それ以外の地域分散型電源については、既に顧客基盤を有している。発販一体体制により電源と顧客基盤を併せ持っている限り、需給のバランスが取れていることとなる。
- 次に米国では FIT 相当の政府補助があり、Nexamp もこれを活用している。
- 最後に日本国内については、太陽光発電の単価が大幅に低下してきており、洋上風力発電についても今後同様の低下が想定される。但し、依然 FIT はある

ため、一定程度の採算性確保ができると考えている。

Q. 海底送電線事業に対する今後の取り組み方針、位置付けを教えてください。

A.

- 欧州の海底送電線事業には強みがあり、特に英国では半分のシェアを持っている。入札に際しての送電線運営実績の厳しい審査が、参入障壁を高くしており圧倒的なシェアにつながっている。
- アップサイドはあまりないが、契約稼働率が守られている限りにおいて収益が確保されている。資産が立ち上がれば年金ファンド等に持分を売却することで投資の資金化や売却益を得ている。
- 将来的には、洋上風力発電の事業環境変化に応じて、即ち、グリーン水素やグリーンアンモニアを作る時代になった場合に、洋上風力・送電線事業がどのような位置付けになるのか検討しており、収益のアップサイドが見込まれる場合には積極的に取り組む可能性もある。

Q. グリーン水素への転換が起こる場合も、海底送電線のビジネスモデル自体は変わらず、事業機会は広がっていくということか。

A.

- アンバンドリング・オーナーシップ(発送電を法的に、かつ所有権も分離する規制)が継続されるか否かがポイントとなろう。
- 洋上風力発電や送電線が発電資産ではなく、水素製造に向けた **Dedicate** された装置の一部だと解釈された場合には、これまでとは異なる取り扱いになることもあるかもしれない。

以上