

**投資家の皆さまのご関心の高い事項（決算説明会等の主な質疑応答）**


<b>Q1. 国内：来期競争環境 競争緩和の兆しは？展望は？</b>	
	<p>高圧：厳しい競争環境は継続、大手電力の強力価格攻勢あり。</p> <p>低圧：価格競争よりチャネル獲得・付帯サービス強化（例：空室でんき、アップセル）。</p> <p>戦略：小売＋アグリゲーション事業展開、代理店と協力し、価格以外の競争力を強化。</p>
<b>Q2. 国内：小売・トレーディング減益要因 営業利益 20 億円減益の内訳と競争環境の影響は？</b>	
	<p>高圧：厳しい競争環境は継続、kWh 確保で金額維持。</p> <p>低圧：市場連動プランなので粗利は確保、固定価格プランでは市場価格低下時に収益増。</p> <p>減益要因：</p> <p>    T'dash 譲渡影響：約 7 億円</p> <p>    代理店報酬増：約 3～5 億円</p> <p>    エネトレード社影響：約 5.3 億円</p>
<b>Q3. 海外：ベトナム新設バイオマス 20 年平均で 10MUSD の収益見通しは、前半・後半どちらが厚いのか？ また、28 年度の海外セグメント利益は 50 億円程度と見てよいのか？</b>	
	<p>CO<sub>2</sub>クレジットは 1 基あたり約 6 億円（\$60/トン換算）。</p> <p>電力買取価格の上限値・フォーミュラ設定が進行中。買取価格上昇時、税引前利益は約 6MUSD、クレジット含め 20 年平均で約 10MUSD/基。</p> <p>カンボジアバイオマス・太陽光案件を含めると「50 億円＋α」も期待可能。</p>
<b>Q4. 海外：ペレット工場稼働率低下 稼働率低下は想定内か？改善策は？</b>	
	<p>初期トラブル（地元調達機器・オペレーション）で稼働率低下。</p> <p>改善策：燃料備蓄設備拡充など。</p> <p>イエンバイバイオマス発電は PECC2 社と EPC 契約締結済、トゥエンクアンバイオマス発電は 1－2 か月後締結予定。</p>
<b>Q5. 財務戦略・株主還元 財務体質改善の方向性と将来の株主還元は？</b>	
	<p>海外はアセット保持、国内は軽量化（オフバラ化・アセットライト）。</p> <p>戦略的パートナーとの協業強化。</p> <p>株主還元については体制強化後、良い環境が整えば積極的に検討。</p>



**2026年3月期  
上期  
決算補足説明資料**  
2025年11月11日



**イーレックス株式会社<sup>[9517]</sup>**

 **再生可能エネルギーをコアに  
電力新時代の先駆者になる**

**イーレックス株式会社**

**2026 年 3 月期 決算説明会**

2026 年 11 月 12 日

## 概要

---

<b>[企業名]</b>	イーレックス株式会社	
<b>[説明会名]</b>	2026 年 3 月期 決算説明会	
<b>[決算期]</b>	2026 年 3 月期	
<b>[日程]</b>	2025 年 11 月 12 日（水）	
<b>[時間]</b>	13:00 – 14:00 合計 60 分 （プレゼンテーション 40 分、質疑応答 20 分）	
<b>[開催方式]</b>	ハイブリッド開催（会場およびオンライン）	
<b>[登壇者]</b>	2 名	
	代表取締役社長	本名 均
	常務取締役	田中 稔道（プレゼンター）

## 小売事業および燃料事業が好調で 計画を上回り、利益を計上

売上高	営業利益	税引前利益	親会社の所有者に帰属する 中間利益
<b>865億円</b>	<b>36億円</b>	<b>32億円</b>	<b>15億円</b>
通期計画 進捗率	通期計画 進捗率	通期計画 進捗率	通期計画 進捗率
1,761億円 49.1%	86億円 42.1%	75億円 42.8%	34億円 46.5%

- 小売事業での販売量増、燃料事業での他社への販売増により、売上高は順調に進捗
- 小売事業での獲得増による販管費増、エネトレード社の民事再生手続開始に伴う損失を計上も、販売量が増加したことにより営業利益は計画を上回る

田中：それでは決算補足説明資料に基づきましてご説明させていただきます。3 ページ、上期の累計ハイライトです。売上高が 865 億円、営業利益 36 億円、税引前利益 32 億円、親会社の所有者に帰属する中間利益が 15 億円でございます。小売事業および燃料事業が好調で計画を上回っており、利益を計上しております。特に小売事業での販売量増加、燃料事業での他社への販売により、売上高等は順調に推移しております。一方で、小売事業での獲得増による販管費の増加、また、エネトレード社の民事再生手続き開始による損失を計上しておりますが、先ほどの通り、小売事業での販売電力量が増加しており、営業利益は計画を上回っております。これが上期の累計ハイライトです。

前年 対比	■ 売上高：高圧販売電力量の増加、トレーディング売買額の増加、燃料の他社への販売の増加により 前年同期比増
	■ 営業利益：T'dash譲渡※1影響、低圧獲得促進における販促費投下、エネトレード社の民事再生手続開始に伴う損失の計上および糸魚川発電所休止により前年同期比減
計画 対比	■ 売上高：海外発電所・工場の初期段階における稼働率低下があるものの小売での販売電力量増により 概ね計画通りに推移
	■ 営業利益：小売販売電力量の増加および国内発電所の安定稼働により計画比増

(億円)	'25.3期 上期累計 (実績)	'26.3期 上期累計 (実績)	'26.3期 通期 (計画)	対前年 増減額	通期 進捗率
売上高	832	865	1,761	33	49.1%
販管費	48	64	121	16	53.2%
営業利益	51	36	86	▲15	42.1%
税引前利益	43	32	75	▲11	42.8%
当期利益※2	16	15	34	▲1	46.5%

※1 T'dash 譲渡：2024年12月末に当社販売子会社であったT'dashを譲渡

※2 当期利益：親会社の所有者に帰属する中間利益

Copyright© erex Co.,Ltd. All rights reserved.

田中：続いて、5 ページ、今期累計実績について簡単にご説明させていただきます。まず売上高について、前年対比では高圧販売電力量の増加、トレーディング売買の増加等により前年同期比増となっております。営業利益については、前年同期比減となっておりますが、これは T'dash の譲渡影響、低圧販促費の増加、エネトレード社の民事再生手続き開始に伴う損失の計上等によるものです。計画比については、売上高はほぼ計画通りに推移しております。営業利益についても社内計画は上回っている状況です。

（億円）		'25.3期 上期累計 （実績）	'26.3期 上期累計 （実績）	'26.3期 通期 （計画）	特記事項
売上高		832	865	1,761	
	小売・トレーディング	997	984	1,948	販売電力量は計画比増であるものの、市場価格が前年同期比で低水準で推移、またT'dash譲渡影響※1により減少
	発電・燃料	256	267	587	燃料の他社への販売の増加により前年比増
	海外	0	3	38	ハウジャンバイオマスおよびトゥエンクアンベレット工場は度重なる台風の影響等により稼働率低下
	その他連結調整	▲422	▲389	▲812	
営業利益		51	36	86	
	小売・トレーディング	63	43	86	T'dash譲渡影響、低圧での販促費投下による獲得推進、損失評価引当金の影響で販管費増
	発電・燃料	▲2	▲3	▲6	糸魚川発電所休止による容量確保金減も変動費減。国内発電所の安定稼働により計画比増
	海外	▲5	▲8	▲12	
	その他連結調整	▲9	▲7	▲16	
	IFRS調整	5	11	36	デリバティブ資産/負債の取崩し、低圧の販促費増があったが、土佐発電所資産除去債務の見積変更等で前年比増

※1 T'dash 譲渡：2024年12月末に当社販売子会社であったT'dashを譲渡

※2 部門別の数字はIFRS調整前、当社は単一セグメントのため、社内試算

Copyright© erex Co.,Ltd. All rights reserved.

田中：続いて 6 ページ、上期累計実績の売上・利益の部門別の内訳です。売上高について、小売・トレーディングは、販売電力量は計画比増であるものの、市場価格が低水準で推移していること、また T'dash の影響により、前年同期比減となっております。発電・燃料、海外部門についてはご覧の通りです。営業利益については、小売・トレーディングは先ほどから申し上げた要因により前期よりも減少しました。IFRS 調整については、今期 36 億円の計画のところ、先ほど申し上げたエネトレード社のデリバティブ資産/負債の取り崩しがあり、上期は 11 億円となっております。

前年 対比	■ 売上高 : T'dash譲渡※1の影響および市場価格が低位に推移した影響による販売単価減があったものの 燃料の他社への販売の増加により、概ね前年同期並み
	■ 営業利益 : T'dash譲渡※1影響、低圧獲得促進における販促費投下、エネトレード社の民事再生手続開始に 伴う損失の計上および糸魚川発電所休止により前年同期比減
計画 対比	■ 売上高 : 海外発電所・工場の初期段階における稼働率低下があるものの、小売での販売電力量増により 計画比増
	■ 営業利益 : 小売販売電力量の増加および国内発電所の安定稼働により、概ね計画通りに推移

(億円)	'25.3期 第2四半期 (実績)	'26.3期 第2四半期 (実績)	'26.3期 通期 (計画)	対前年 増減額
売上高	497	494	1,761	▲2
販管費	26	36	121	10
営業利益	32	21	86	▲10
税引前利益	12	26	75	14
当期利益※2	0	17	34	17

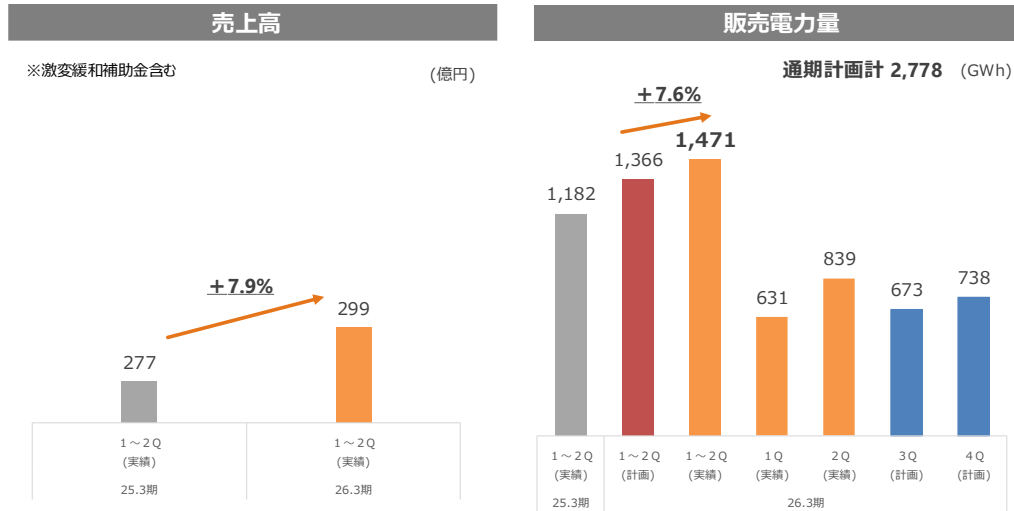
※1 T'dash 譲渡：2024年12月末に当社販売子会社であったT'dashを譲渡

※2 当期利益：親会社の所有者に帰属する中間利益

Copyright© erex Co.,Ltd. All, rights, reserved.

田中：7 ページは、第2四半期の実績ですので割愛させていただきます。

- 市場価格が低位に推移していることを踏まえ、市場連動プランの販売に注力し、販売電力量は1,471GWhと計画比7.6%増加。売上高も299億円と前年同期比7.9%増加
- 新電力の販売電力量ランキングの高圧では25年6月に8位にランクイン（24年6月時点11位）

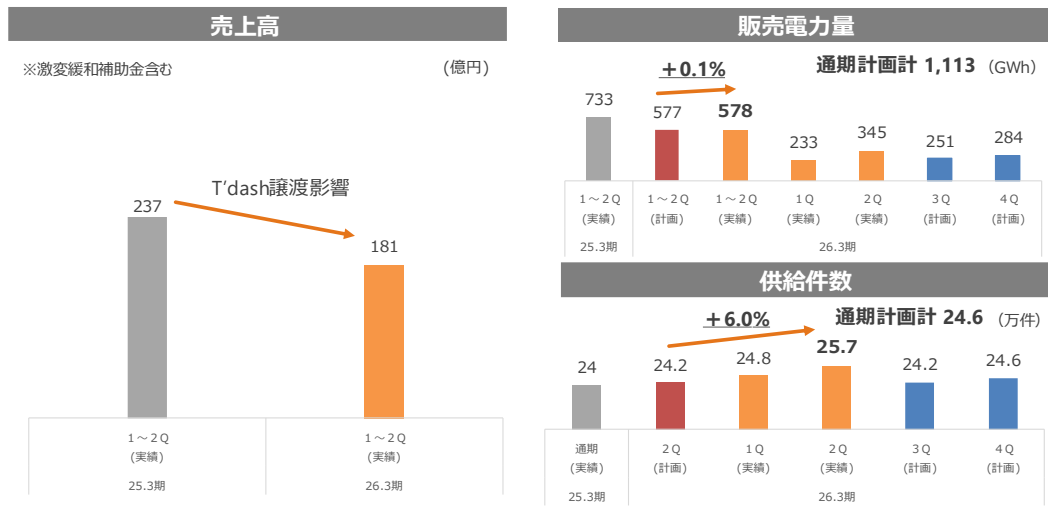


Copyright© erex Co.,Ltd. All,rights,reserved.

田中：8ページは、高圧の小売の状況です。市場価格が低位に推移していることを踏まえ、主に市場連動プランの販売に注力いたしました。結果として、上期は計画比 7.6%増加の 1,471GWh となっており、売上高も 7.9%増加の 299 億円となっております。おかげさまで販売電力量が伸長しており、新電力の販売電力量ランキング高圧部門において 8 位にランクインしております。



- 新規チャネル（不動産等）での獲得が好調で供給件数は25.7万件と計画比6.0%増加。1件当たりの販売電力量は減少しているものの供給件数の積み上げにより578GWhと計画比0.1%増加
- 売上高はT'dash譲渡影響※により前年同期比23.7%減少



※T'dash譲渡：2024年12月末に当社販売子会社であったT'dashを譲渡  
Copyright© erex Co.,Ltd. All,rights,reserved.

田中：続いて 9 ページは低圧部門です。新規チャネル、不動産のチャネルですが獲得が好調で、供給件数は 25.7 万件と計画比 6%増となっております。ただし、チャネルの性質上、1 件当たりの販売電力量が他のチャネルに比べて少なく、販売電力量自体はほぼ計画通りの水準となっており、578GWh となりました。売上高については、T'dash 譲渡影響により前年同期比 27%減の 181 億円となっております。以上が小売の状況です。

## 2026.3期 上期 連結貸借対照表の概要



(単位：億円)	2025.3期 期末	2026.3期 上期		
		実績	増減	主な増減要因
流動資産	655	642	▲12	・ 現金および預金の減少 ・ 小売の売上増加に伴う売掛金の増加
非流動資産	878	914	35	・ カンボジア事業への貸付金の増加 ・ 坂出バイオマスパワーへ追加出資による増加 ・ 為替予約の時価評価によるデリバティブ債権の減少
<b>資産合計</b>	<b>1,533</b>	<b>1,556</b>	<b>22</b>	
流動負債	375	389	13	・ 新規借入による短期借入金の増加 ・ 小売の売上増加に伴う買掛金・預り金の増加
非流動負債	433	439	6	・ 新規借入による長期借入金の増加
<b>負債合計</b>	<b>809</b>	<b>828</b>	<b>19</b>	
親会社所有者持分	641	649	7	・ 当期利益による利益剰余金の増加
非支配株主持分	83	78	▲4	
<b>資本合計</b>	<b>724</b>	<b>727</b>	<b>3</b>	
現金および預金	336	222	▲113	・ 運転資金の増加に伴う減少 ・ カンボジア事業への貸付金の増加に伴う減少
有利子負債	452	467	14	・ 新規借入による借入金の増加
親会社所有者帰属 持分比率	41.8%	41.7%	▲0.1%	

Copyright© erex Co.,Ltd. All,rights,reserved.

10

田中：10 ページは連結 BS の概要です。現預金の▲113 億円ですが、運転資金の増加に伴う減少やカンボジア事業への貸付金の増加によるものです。

# 2026.3期 上期 連結キャッシュ・フロー計算書の概要



<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 運転資金の増加等により営業活動によるキャッシュ・フロー（▲）</li> <li>■ カンボジア事業への貸付により投資活動によるキャッシュ・フロー（▲）</li> <li>■ 長期借入金の返済および配当金の支払いにより財務活動によるキャッシュ・フロー（▲）</li> </ul>			
(単位：億円)	2025.3期 上期	2026.3期 上期	
		実績	期首残高からの変動要因
現金および現金同等物の期首残高	196	336	
営業活動によるキャッシュ・フロー	97	▲59	
税引前利益または税引前損失	43	32	
減価償却費および償却費	18	19	
減損損失	—	—	
運転資金*の増減	▲50	▲92	売上債権の増加、棚卸資産の増加
法人所得税の支払額または還付額	5	▲15	
その他	80	▲3	未払消費税等の減少、利息の支払額 預り金の増加
投資活動によるキャッシュ・フロー	▲27	▲46	カンボジア事業への貸付金の増加
財務活動によるキャッシュ・フロー	16	▲1	長期借入金の減少、配当金の支払い 短期借入金の増加
現金および現金同等物に係る換算差額	▲4	▲4	
現金および現金同等物の期末残高	278	222	
フリーキャッシュ・フロー	69	▲105	運転資金の増加 カンボジア事業への貸付金の増加

\*売上債権＋棚卸資産＋未収入金－仕入債務－未払金

Copyright© erex Co.,Ltd. All, rights, reserved.

11

田中：11 ページはキャッシュフロー計算書の概要です。運転資金の増減の項目について、売上債権の増加、棚卸資産の増加により▲92 億円となっております。また、投資活動によるキャッシュフローが▲46 億円で、これもカンボジア事業への貸付金の増加が要因です。この 2 つが先ほど申し上げた現預金の減少につながっております。

- 佐伯、豊前、大船渡、中城の各発電所は、安定稼働により計画比増
- 糸魚川発電所は2025年度は運転休止
- 土佐発電所は2024年度下期より運転休止

発電所名	発電量 (GWh)		
	計画	実績	計画比
佐伯	178	187	105.1%
豊前	241	246	102.1%
大船渡	233	237	101.5%
中城	152	168	110.5%
糸魚川※1	0	0	-
土佐※2	0	0	-

※1 糸魚川発電所は、2025/4/1より休止

※2 土佐発電所は、2024/9/1より休止

Copyright© erex Co.,Ltd. All,rights,reserved.

田中：12 ページは各発電所の発電量の上期累計実績です。糸魚川発電所および土佐発電所につきましては現在運転を休止しております。運転中の発電所の発電量は計画比 100%を上回っており、現在順調に稼働しております。以上が上期決算概要となります。

### 国内事業を着実に固める

- 小売事業での獲得推進＋トレーディング機能を活かした多様なプラン提供
- 蓄電池等を活用したアグリゲーション事業でさらなる販売電力量および収益の拡大
- 燃料事業での他社への販売を中心とする取扱量の拡大

+

### 海外事業元年＋カーボンのクレジットの獲得で再投資

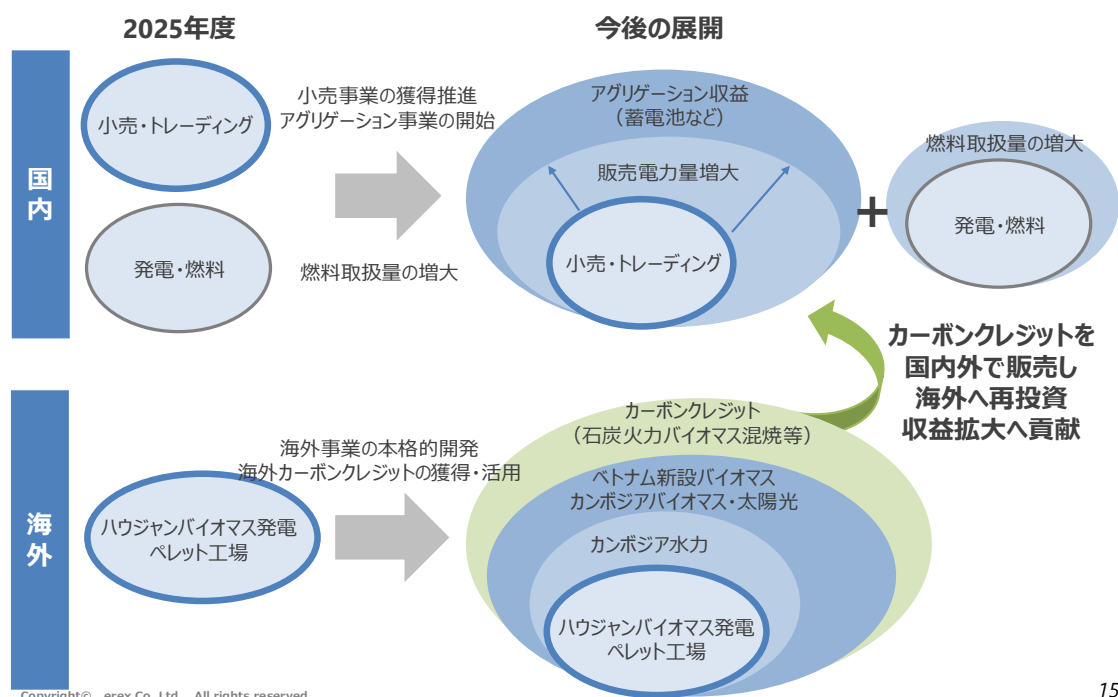
- ハウジャンバイオマス発電・トゥエンクアンペレット工場の稼働開始済（海外におけるノウハウの蓄積）
- 新設バイオマス発電や水力発電の開発、石炭火力バイオマス混焼の実施
- カーボンのクレジットを創出し、獲得したクレジットを国内外で販売し再投資を目指す

Copyright© erex Co.,Ltd. All rights reserved.

14

田中：13 ページ以降は、我々が今取り組んでいる事業方針の概要、具体的案件を国内海外に分けて説明させていただきます。14 ページは、当社事業の取り組み状況として大きく2つ記載しております。まず国内事業は着実に固めてまいります。また、海外事業は、開始元年であり、これに加え、カーボンのクレジットの獲得により再投資をする方針です。ご案内の通り、ベトナムでバイオマス発電所、ペレット工場が稼働開始しております。我々としては、本年を海外事業元年と位置づけております。ハウジャンバイオマス発電所やトゥエンクアンペレット工場が海外におけるノウハウ知見の蓄積を行い、バイオマス発電等から創出されるカーボンのクレジットを獲得し、再投資を行っていくというのが今後の大きな流れです。

まず国内事業については、小売事業での獲得推進、トレーディング機能を活かした多様なプラン提供により、販売電力量をしっかりと伸ばしていきたいと考えております。また蓄電池等を活用したアグリゲーション事業で、さらなる販売電力量および収益拡大を目指してまいります。燃料事業では、他社への販売、つまり外販を中心として取扱量を拡大してまいります。海外事業については、先ほど申し上げました通り、ハウジャンバイオマス発電所やトゥエンクアンペレット工場が今期稼働を開始いたしました。まさに海外事業がスタートを切ったというところであり、ノウハウ・知見といったものを蓄積しております。これらを活かして新設バイオマス発電所やカンボジア水力発電の開発、石炭火力のバイオマス混焼実施といったところに繋げてまいります。結果として、カーボンのクレジットを創出し、獲得したクレジットを国内外で販売し、得られた収益でさらに再投資を目指す。これがイーレックスとしての大きな方針です。

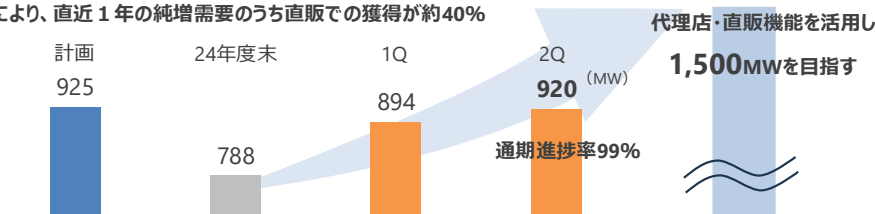


15

田中：15 ページは今ご説明したもののイメージ図です。国内においては、2025 年度は小売・トレーディング、発電・燃料事業がございます。今後の展開として、小売・トレーディング事業ではしっかりと成長・拡大させていきつつ、蓄電池等でアグリゲーション収益を上げてまいります。さらに燃料取扱量は、主に外販ですが、これをしっかりと拡大してまいります。海外については、ハウジャンバイオマス発電所、トゥエンクアンペレット工場が今期稼働開始いたしました。こちらの知見・ノウハウを活かして、カンボジアの水力発電所、ベトナムの新設バイオマス発電所、カンボジアのバイオマス・太陽光発電所等を着実に推進してまいりたいと考えております。さらに石炭火力へのバイオマス混焼等から創出されるカーボンのクレジットを獲得、国内外で販売し、海外への再投資を行い、収益拡大に貢献をしてまいりたいと考えております。

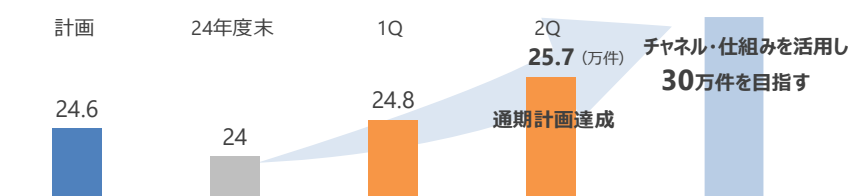
## ■ 高圧（EGM）獲得状況

- ・ 販売子会社EGM※1では新規販売代理店の開拓および代理店との密なコミュニケーションを強化
- ・ 市場連動プランでの新規獲得が好調となり、計画を大幅に上回る進捗
- ・ 直販強化により、直近1年の純増需要のうち直販での獲得が約40%



## ■ 低圧獲得状況

- ・ 販売子会社EGR※2では、不動産事業者、空室でんきコンサル等での新規獲得が好調
- ・ 供給件数は計画を大幅に達成
- ・ 市場連動プランのため、粗利率を一定で確保。これらを原資に販促費を適切に投下



Copyright© erex Co.,Ltd. All rights reserved.

※1 EGM：高圧・販売子会社 エバーグリーン・マーケティング株式会社

※2 EGR：低圧・販売子会社 エバーグリーン・リテイリング株式会社

17

田中：続いて、取り組み状況をさらに細かくご説明いたします。国内について、小売事業の獲得状況ですが、高圧低圧ともに順調です。高圧販売子会社の EGM（エバーグリーン・マーケティング株式会社）については、新規販売代理店の開拓や代理店との密なコミュニケーションを強化しております。これにより市場連動プランでの新規獲得が好調で、計画を大幅に上回っている状況です。また直販機能も強化しており、特に直近1年間の純増のお客さまのうち、直販での獲得は4割まで達しております。数値としては、2Qの段階で920MWまで進捗しており、今期の計画進捗率としては99%で、さらに10月以降も獲得が進んでいるという状況です。最終的な姿としては、早期に1,500MWを目指していきたいと考えております。これにはやはり代理店の皆さまとの取り組みや、直販機能の活用が重要だと考えております。低圧については、販売子会社 EGR（エバーグリーン・リテイリング株式会社）で主に取り組んでおりますが、不動産事業者や空室でんきコンサル等のチャネルで新規獲得が好調で、獲得件数についてはすでに大幅に計画を達成しております。低圧については基本的に市場連動プランになっており、粗利率が一定で確保できている状況であるため、この粗利を原資に販促費を適切に投下し、件数を獲得してまいります。目標としては、早期に、できれば再来年度頃に達成したいと考えておりますが、チャネル・仕組みを活用して30万件を目指してまいりたいと考えております。

- KPIは販売電力量
- 高圧では、需要家ごとに負荷率が大きく異なるため、契約容量（kW）を積み上げることで販売電力量を増大。需要家ニーズにあった多様なプランの提供により獲得率を向上
- 低圧では、チャンネルごとに異なる粗利単価をKPIとして、それぞれの平均使用量を鑑み、件数を積み上げることで販売電力量を増大。さらにEGR※では付帯サービスの開始を検討しており、アップセルを狙う

$$\text{売上高} = \text{電気料金単価} \times \text{販売電力量 (kWh)}$$

## ■ 高圧の考え方

kWの積み上げ

+

多様なプランの提供

- 提供プラン
- ☐ 完全固定プラン
  - ☐ ハイブリッドプラン
  - ☐ 市場連動プラン
  - ☐ 市場連動シフトプラン 等

## ■ 低圧の考え方

件数の積み上げ

+

付帯サービス×件数

- 検討中のサービス例
- ☐ 保証サービス
  - ☐ かけつけサービス
  - ☐ 通信
  - ☐ ウォーターサーバー 等

Copyright© erex Co.,Ltd. All rights reserved. ※EGR：低圧・販売子会社 エバーグリーン・リテリング株式会社

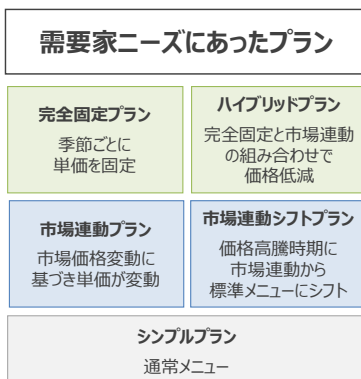
18

田中：18 ページでは小売事業の KPI としての考え方についてご説明いたします。販売電力量を増やすことで一定程度の粗利を獲得できる状況となっているため、ここが非常に重要になるものと考えております。高圧はお客さまごとの電力の使用率である負荷率が異なりますが、kW を積み上げることで販売電力量を増大してまいりたいと考えております。これには、お客さまのニーズに合った多様なプランの提供、代理店の皆さまとの取り組みや直販機能を活用して、獲得率を向上してまいりたいと考えております。低圧については、チャンネルごとに異なる粗利単価を KPI として、それぞれの平均使用量を見ながら件数を積み上げることで販売電力量を増大してまいります。さらに付帯サービスの開始を検討しており、アップセルを狙ってまいります。付帯サービスはページ右下に検討中のものがございますが、保証サービスや駆けつけサービス等を付帯し、アップセルを狙ってまいります。

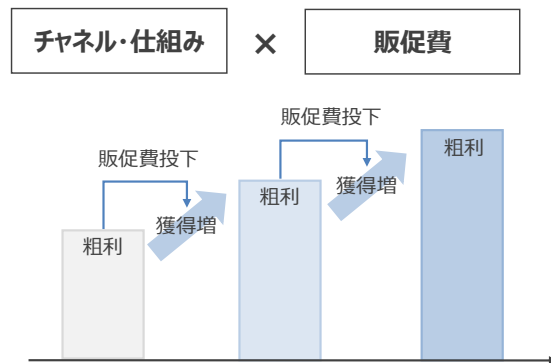


- 高圧販売子会社EGM※1では、顧客ニーズ、市場環境に合わせて多様なプランを提供できる強みを活かし、販売電力量増大に向けてkWの増加を追求する戦略を志向
- 低圧販売子会社EGR※2は市場連動プランのため、粗利率を一定で確保。これらを原資に販促費を適切に投下。多様なチャネル、販売手法・仕組みを活かし、販促費を効果的に活用

#### ■ EGMの多様なプラン提供



#### ■ EGRの販促費投下の考え方

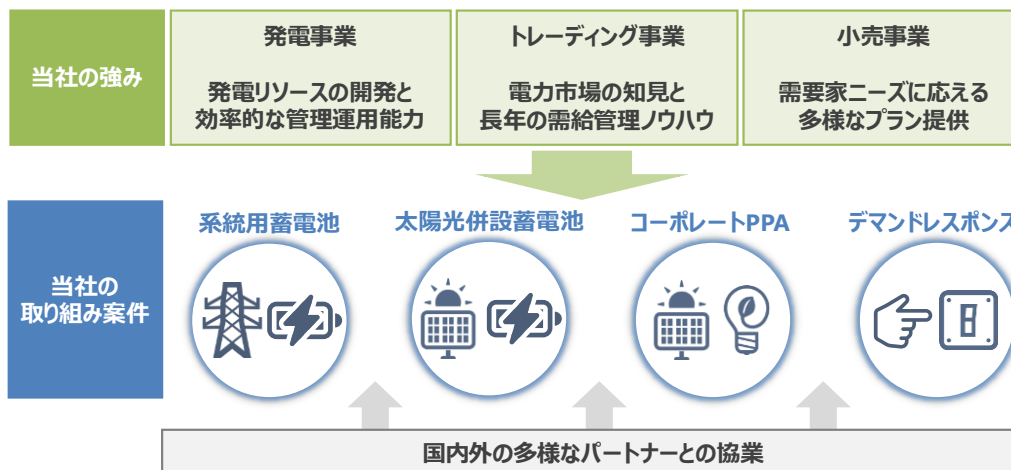


※1 EGM：高圧・販売子会社 エバーグリーン・マーケティング株式会社 ※2 EGR：低圧・販売子会社 エバーグリーン・リテイリング株式会社  
 Copyright© erex Co.,Ltd. All rights reserved.

19

田中：19 ページは、小売事業の基本戦略です。高圧についてはお客さまのニーズや市場環境に合わせて多様なプランを提供できる強みを生かし、販売電力量を増大してまいります。EGM の多様なプランについて、現在の市場価格が低位に推移しており、市場連動プランが非常に安くなっているという状況で市場連動プランが好調となっております。一方で、市場はいつどのように変動するかわからない部分もあるため、保険的な要素として市場連動シフトプランもご用意しており、お客さまから引き合いをいただいている状況となっております。このようなプランをチャネルである代理店さまや直販を通じて提供し、販売電力量を増やしてまいります。低圧については、市場連動プランであるため、一定の粗利率がそれぞれのチャネルで確保できております。この粗利を原資に、販促費を適切に投下し、件数を伸ばしてまいります。以上が小売事業の取り組み状況です。

- 当社の強みとして、アグリゲーションに必要な機能を一気通貫で提供。長年の需給管理ノウハウや小売事業における営業ネットワークなど既存機能を最大限活用
- 供給（発電）者側の再生電源リソースと需要家側の分散電源・需要リソースを相互に活用
- アグリゲーターとしてリソースを取りまとめ、出力制御回避・余剰電力有効活用・供給力提供・再生有効活用などで付加価値を提供



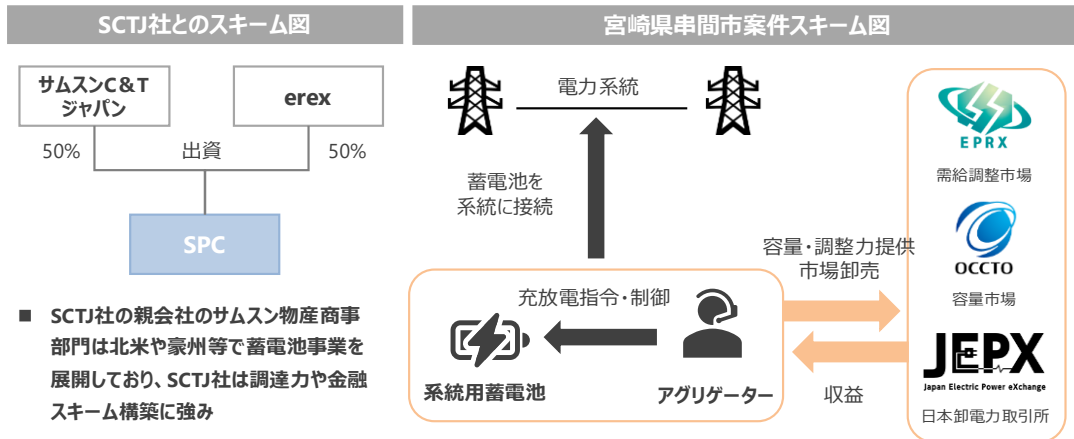
Copyright© erex Co.,Ltd. All,rights,reserved.

20

田中：続いてアグリゲーション事業についてご説明いたします。ページ中央に当社の強みがございしますが、これらは我々がこれまで取り組んできた事業から得られた強みです。これらの強みを活かして、各取り組み案件、系統用蓄電池、太陽光併設型蓄電池、コーポレート PPA、デマンドレスポンス等のアグリゲーション事業を推進してまいります。左側 2 つの案件（系統用蓄電池、太陽光併設型蓄電池）は主にトレーディング事業で得られた需給管理ノウハウ、市場の知見、発電事業における建設ノウハウといったところが強みとして活かせると考えております。また右側 2 つの案件（コーポレート PPA、デマンドレスポンス）は、お客さまが必要になってまいりますので、小売事業での経験や需給管理ノウハウが必要となってまいります。いずれにしても需給管理が非常に重要になるため、20 数年間培ってきたノウハウをしっかりと活用し、アグリゲーション事業を推進してまいります。また国内外の多様なパートナーとの協業を経て、アグリゲーション事業を推進してまいりたいと考えております。

### サムスンC&Tジャパンと系統用蓄電池事業における共同開発実施等に合意

- サムスンC&Tジャパン株式会社（SCTJ社）との間で、2025年10月31日に日本国内における系統用蓄電池システム（BESS）事業の共同開発実施等の合意に関する覚書を締結。両社折半出資する合併会社を通じて本共同開発を実施し、全国規模での系統用蓄電池プロジェクトの開発を目指す
- 当社が2025年9月4日付で発表した宮崎県串間市出力2MW・蓄電容量8MWh規模の蓄電所への共同出資も準備中



Copyright© erex Co.,Ltd. All,rights,reserved.

21

田中：21 ページは、現在の取り組みの具体例を記載しております。先般日経新聞にも取り上げていただきましたが、サムスン C&T ジャパン社と系統用蓄電池事業における共同開発の実施等に合意いたしました。スキームとしては、50%：50%で SPC を作り、主に系統用蓄電池等になりますが、アグリゲーション事業を推進していく予定です。サムスン C&T ジャパン社の親会社のサムスン物産商事部門では、北米やオーストラリア等で既に蓄電池事業を推進されており、また、サムスン C&T ジャパン社は金融スキーム構築に強みがあるということで、ご協力をいただきながらこの SPC 事業を推進してまいります。既に 2025 年 9 月 4 日付けで発表している通り、当社は宮崎県串間市で 2 MW/ 8 MWh 規模の蓄電所への投資を決定いたしておりますが、こちらはサムスン C&T ジャパン社との共同出資を準備中です。以上が国内事業の取り組みです。

- 当社初の海外事業としてベトナムで以下2案件が稼働開始。ハウジャンバイオマス発電所ではPECC2社との協業により順調に稼働開始。トゥエンクアンペレット工場では木質ペレットの製造を開始。一方、米の生産抑制によるもみ殻の高騰や度重なる台風の影響による原料・調達コスト増があり、各稼働率は低下。この経験と課題を踏まえ、燃料の調達先の多様化および燃料備蓄設備の整備を推進し、今後の案件でも適切な現地企業と協業を実施

ハウジャンバイオマス発電所



2025年4月より  
商業運転開始  
JCM※1補助事業に採択※2

トゥエンクアンペレット工場



2025年3月より  
認証木質ペレットの  
製造を開始

### 2 案件における成果

PECC2社※3との建設・運転の協業  
(ハウジャンバイオマス発電)

燃料事業におけるノウハウの獲得

### 今後の事業展開に向けたグッドサンプル

※1 優れた脱炭素技術等を活用し、途上国等における温室効果ガス排出量を削減する事業を実施し、測定・報告・検証（MRV）を行う事業。途上国等における温室効果ガスの削減とともに、JCMを通じて我が国およびパートナー国の温室効果ガスの排出削減目標の達成に資することを目的とする。優れた脱炭素技術等に対する初期投資費用の2分の1を上限として補助を行う。なお、本事業はベトナム政府と日本政府の協力の下、実施されている。  
※2 2022年7月1日付「令和4年度「二国間クレジット制度資金支援事業のうち設備補助事業」の公募における第一回採択案件の決定について」にて公表。  
※3 PECC2社：Power Engineering Consulting Joint Stock Company 2。ベトナム電力公社の子会社。

Copyright© erex Co.,Ltd. All rights reserved.

23

田中：次に海外の取り組みについて、23 ページです。ベトナムで行っている先行2案件（ハウジャンバイオマス発電所、トゥエンクアンペレット工場）から得られた成果として、ハウジャンバイオマス発電所ではPECC2 社との建設・運転の協業があります。また、トゥエンクアンペレット工場では、燃料事業におけるノウハウの獲得が成果です。これらで得られた知見・ノウハウを今後のベトナム事業でのグッドサンプルとしてまいりたいと考えております。

- 2024年4月1日に「ベトナム第8次国家電源開発計画（PDP8）の実施計画」が承認（当社案件：18案件）。うち優先案件のイエンバイバイオマス発電所（50MW）は、2025年11月に、プラントEPC（設計・調達・建設）発注、調印式を実施。トゥエンクアンバイオマス発電所（50MW）は追ってEPC発注予定。2基ともに2027年度末運転開始予定
- 環境省の令和5年度「二国間クレジット制度（Joint Crediting Mechanism：JCM）資金支援事業のうち設備補助事業※1」に採択※2

概要	<input type="checkbox"/> 出力：50MW/基 <input type="checkbox"/> 燃料：木質残渣 <input type="checkbox"/> 出資比率：イーレックス100% （国内外の企業が出資参画を検討中）
経済性	1 基あたり <input type="checkbox"/> 投資額：120MUSD <input type="checkbox"/> 税引前利益：10MUSD/年（20年平均）
今後の見通し	<input type="checkbox"/> 燃料代、O&M代の変動が売電価格に反映される新制度の売電契約（PPA）をベトナム電力公社と締結予定



※1 優れた脱炭素技術等を活用し、途上国等における温室効果ガス排出量を削減する事業を実施し、測定・報告・検証（MRV）を行う事業。途上国等における温室効果ガスの削減とともに、JCMを通じて我が国およびパートナー国の温室効果ガスの排出削減目標の達成に資することを目的とする。優れた脱炭素技術等に対する初期投資費用の2分の1を上限として補助を行う。なお、本事業はベトナム政府と日本政府の協力の下、実施されている。

※2 2024年3月22日付「令和5年度「二国間クレジット制度資金支援事業のうち設備補助事業」における採択について」にて公表。

Copyright© erex Co.,Ltd. All rights reserved.

24

田中：24ページは新設のバイオマスについてです。昨年4月にベトナムの第8次電源開発計画、PDP8が承認されております。そのうち優先案件として、イエンバイバイオマス発電所、トゥエンクアンバイオマス発電所がございます。先般、開示いたしました、イエンバイバイオマス発電所については、本年11月にEPCの発注を行いました。右下に写真が掲載されておりますが、先週調印式が行われたという状況です。トゥエンクアンバイオマス発電所についても追ってEPC発注を予定しており、2基ともに2027年度中の運転開始を予定しております。また、環境省からの令和5年度JCM設備補助事業ということで、採択をいただいております。そして現在協議中ですが、2029年度からJCMクレジット（カーボンプレジット）の獲得を予定しております。発電所の概要としては、左側に表がございますが、1基あたり50MWで木質残渣を燃料としております。現在はイーレックスが100%出資となっておりますが、国内外の企業様からご興味をいただいております、ご出資の参画を検討いただいております。経済性としては、1基あたり投資額は120MUSDでございます。税引前利益は、20年平均で10MUSDが想定されております。今後の見通しとしては、新制度のPPA契約をベトナム電力公社と締結予定です。

- ベトナム政府は稼働から20年以上の石炭火力でバイオマス等混焼開始の方針。また日本政府は、2023年にアジア・ゼロエミッション共同体（AZEC）の枠組みを立ち上げており、エネルギー転ジションを支援する方針
- 2025年9月よりビナコミンパワー社※所有のNa Duong 発電所にて5～20%の混焼率でバイオマス混焼試験を実施済。2026年度より混焼事業を開始予定
- 経済産業省の令和7年度「資源国脱炭素化・エネルギー転換技術等支援事業費補助金」を混焼試験に活用
- Cao Ngan発電所での混焼試験は、Na Duong発電所の試験開始遅延により、12月以降の見通し

#### ビナコミンパワー社との協議

- 2025年10月にビナコミンパワー社タン社長と協議
- ビナコミンパワー社では現在石炭輸入が増大しており燃料転換の必要性がさらに強まっている
- 今後はグリーンエネルギーに注力するため、新設バイオマス発電への出資やO&Mをビナコミンパワー社が担う等さらなる協業を検討していく方向
- 混焼によるCO2削減に対するカーボンのクレジットの取得について協議



#### 混焼試験概要

対象発電所	Na Duong発電所 55MW×2基のうち1基
期間	2025/09/15-2025/11/07
使用燃料	木質チップ
混焼率	5～20%まで段階的に実施

※ビナコミンパワー社：国営ベトナム石炭炭鉱グループ（ビナコミン）の子会社。石炭火力発電所6か所と水力発電所1か所の計7か所を運営。  
Copyright© erex Co.,Ltd. All rights reserved.

25

田中：続いて、25 ページが石炭火力へのバイオマス混焼です。ベトナム政府は稼働から 20 年以上経過した石炭火力でのバイオマス等の混焼を開始する方針をお持ちです。また、日本政府としても、エネルギー転ジションを支援する方針となっております。当社は、ビナコミンパワー社が所有されている Na Duong 発電所で本年 9 月から混焼試験を開始し、すでに実施済となっております。試験段階ではございますが、20%までは混焼ができたということです。26 年度より混焼事業を開始予定です。こちらも経済産業省の令和 7 年度補助金の採択をいただいております、これを混焼試験に活用しております。また、Na Duong 発電所に続き、Cao Ngan 発電所での混焼試験も 12 月以降に実施する見通しです。左側にビナコミンパワー社との協議状況を記載しておりますが、今年の 10 月に、タン社長と弊社本名が協議を行いましたところ、ビナコミンパワー社では石炭の輸入が増大しており、燃料転換の必要性がさらに強まっている状況とのことでした。また、今後は、グリーンエネルギーに注力するということで、新設バイオマス発電への出資や O & Mなどを担ってきたいというお話もあり、こちらも検討を進めております。さらに混焼による CO2 削減に対するカーボンのクレジットの取得についても協議を進めております。

- ポーサット州にて水力発電所（80MW）を開発中。2026年6月に完工し、湛水後、試運転を実施予定。ダム本体の盛り立て工事は完了
- BOT※方式のもと、35年間の電力売買契約（take or pay）をカンボジア電力公社と締結済
- 近年の大幅な雨量増加により稼働率向上、発電量増加が期待される。対応として、一部増強工事を実施中。また、発電設備の据付けおよび導水トンネルの掘削工事を実施中

### カンボジア水力発電の意義

地域への安定電源の供給

エネルギー自給率の向上

35年間の安定収益

建設中のダムの様子



導水トンネル入口



発電機設置場所



※ Build Operate and Transfer の略。事業会社が施設を建設し、一定期間管理・運営を行って資金を回収した後、公共側に施設を譲渡する方式  
Copyright© erex Co.,Ltd. All,rights,reserved.

26

田中：続きまして 26 ページ、カンボジアの水力発電ですが、建設は順調に行っております。来年の 6 月に一旦完工して試運転を実施いたしまして、来年度中に、収益に貢献できるのではないかと考えているところです。当社が取り組んでいる意義としましては、地域への安定電源の供給、エネルギー自給率の向上、35 年間の安定収益であり、これらを目標としております。



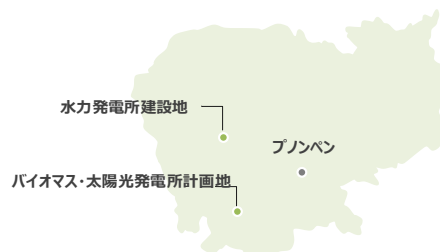
- 2024年9月、当社グループのバイオマス（50MW）・太陽光発電（40MW）プロジェクトがカンボジアの閣僚会議で承認。2025年10月、カンボジアに事業会社を設立
- EPCは年内締結に向けてPower China社と最終調整中。2027年度中に運転を開始予定。水力発電と同様に、EPCの支払いは運転開始後の延払いを予定
- 本年度より植林事業を開始。バイオマス燃料を賄い、25年間にわたり発電事業を実施する計画

#### カンボジア新設バイオマス・太陽光発電の意義

高価な輸入電力の  
バックアウト

CO2フリー電源

植林による燃料確保



Copyright© erex Co.,Ltd. All,rights,reserved.

27

田中：27 ページはカンボジアの新設バイオマスです。バイオマスで 50MW、太陽光で 40MW の建設計画を現在検討しております。カンボジア政府の閣僚会議ではすでにご承認をいただき、本年 10 月にカンボジアに事業会社を設立しております。EPC も年内に締結に向けて Power China 社と最終調整中で、2027 年度に運転開始予定となっております。また植林事業も実施予定で、本年度から実験を始め、取り組みを進めているところです。こちらの取り組み意義については、まずは高価な輸入電力のバックアウト、つまりカンボジアの自給率の向上になります。以上が海外の発電事業です。



- 海外で獲得したカーボンのクレジットを日本国内の脱炭素に活用し、創出された資金を、さらに海外事業への投資として循環させることで、当社の大きな収益の柱とする
- JCMクレジット創出に向けて、ベトナム政府が、日越政府間の合同会議を早期開催の意向であることを確認
- ベトナム・カーボンのクレジットETS市場設立に向けたタスクフォースをベトナム政府と当社で組成予定
- 日本ではGX-ETS（グリーン・トランスフォーメーション排出量取引制度）が2026年度より本格開始

## 稼働済or開発中の対象想定案件一覧

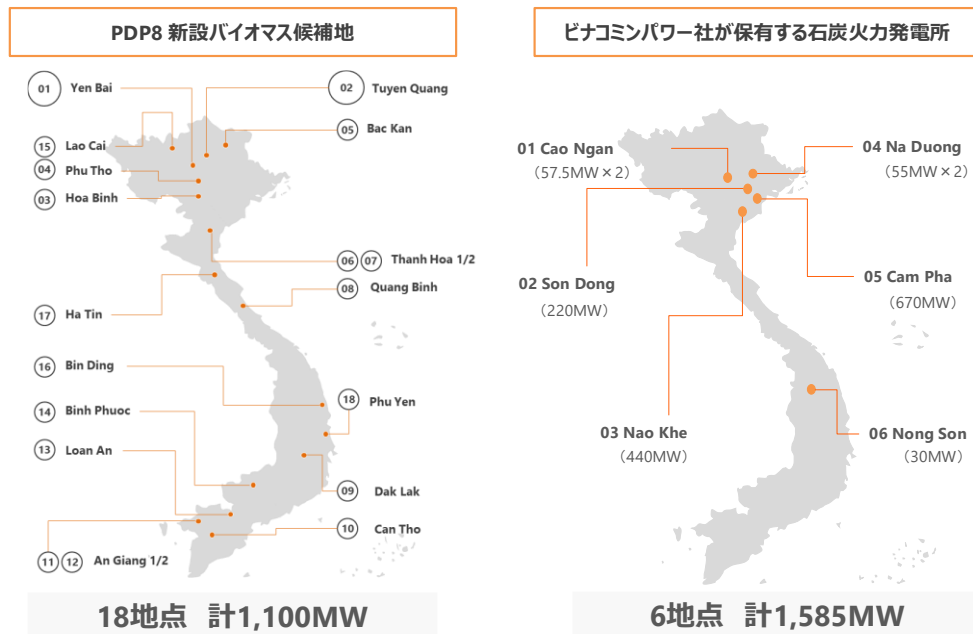
	案件一覧	種別	出力（MW）	当社想定 獲得量（年）
PDP7	ハウジャンバイオマス発電	バイオマス発電所	20MW	2.3万t/CO2
PDP8	イエンバイバイオマス発電	バイオマス発電所	50MW	7.1万t/CO2
	トゥエンクアンバイオマス発電	バイオマス発電所	50MW	7.1万t/CO2
	Na Duong 発電所	石炭火力バイオマス混焼（20%）	55MW×2基	4.5万t/CO2
	Cao Ngan 発電所	石炭火力バイオマス混焼（20%）	57.5MW×2基	4.7万t/CO2
	カンボジアバイオマス発電所	バイオマス発電所	50MW	JCM活用を検討中 ベトナムでの先例を 有効に活用

今後も新規案件開発に応じ、各発電所でクレジット獲得を目指す

Copyright© erex Co.,Ltd. All,rights,reserved.

28

田中：28 ページはカーボンのクレジットがどのくらい取得できるかを記載したものとなっております。表にありま  
すとおり、ハウジャンバイオマス発電所は PDP7 の案件で、イエンバイバイオマス発電所およびトゥエンクアン  
バイオマス発電所は PDP8 の案件となります。右側に当社想定獲得量を記載しておりますが、まずは、カ  
ンボジアを入れずに、20 数万 t 獲得できるのではないかと目論んでおります。獲得年度については、おお  
かた 29 年度からの獲得を予定しております。

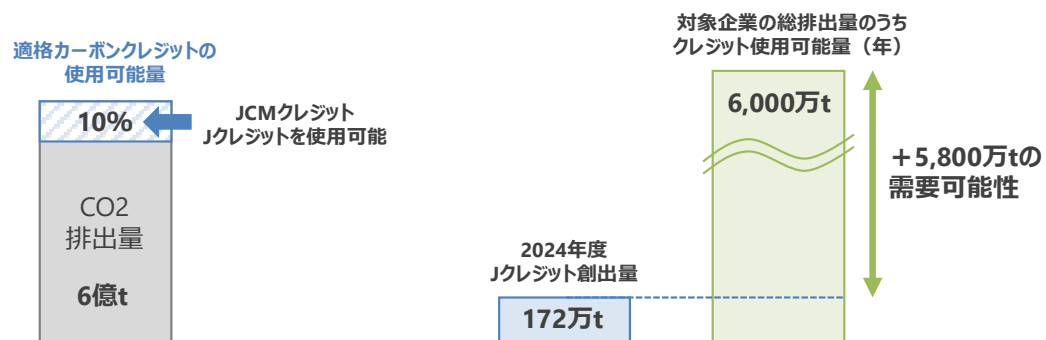


Copyright© erex Co.,Ltd. All,rights,reserved.

29

田中：29 ページはご参考ですが、新設バイオマス発電所の候補地が左側、ビナコミンパワー社が保有している石炭火力が右側にございます。

- GX-ETSは、2026年4月より第2フェーズに移行、排出量取引制度が本格稼働
  - ・ 直接排出量10万トン以上の事業者は参加義務化。300-400社が対象※
  - ・ 対象企業の排出量は年6億t-CO<sub>2</sub>程度で、国内総排出量の約6割を占める※
- JクレジットとJCMクレジットのみが、適格カーボンをクレジットとして利用可能に
  - ・ 2024年度のJクレジットの創出量は172万t-CO<sub>2</sub>
  - ・ 適格カーボンをクレジットは排出量の10%まで使用可能



※出典：内閣官房GX実行推進室 令和6年11月22日「GX実現に資する排出量取引制度の検討の方向性」

Copyright© erex Co.,Ltd. All rights reserved.

30

田中：30ページはGX-ETSについてですが、ご案内の通り、GX-ETSで対象企業のCO<sub>2</sub>排出量としては、6億tの排出量があり、カーボンをクレジットはそのうち10%適用可能となっております。10%で6,000万tですので、当社としてはこのクレジットを国内で活用できる余地があるのではないかと考えており、右側のグラフに示しております。

収益イメージ（1基あたり）	出力	税引前利益
系統用蓄電池	2MW/8MWh	1億円/年
ベトナム新設バイオマス発電	50MW	10MUSD/年（20年平均）
石炭火力バイオマス混焼	55MW×2基（20%混焼）	3MUSD/年
カンボジア水力	80MW	11MUSD/年
カンボジアバイオマス・太陽光	50MW（バイオマス） + 40MW（太陽光）	8MUSD/年

## ■ 運転開始スケジュールイメージ

国内	2026年度	2027	2028	2029	2030
系統用蓄電池1号機（2MW/8MWh）					
海外					
イエンバイバイオマス発電			運転開始	クレジット発行開始	
トゥエンクアンバイオマス発電					
石炭火力バイオマス混焼（Na Duong）					
石炭火力バイオマス混焼（Cao Ngan）					
カンボジア水力発電					
カンボジアバイオマス・太陽光発電				JCM活用を検討中	

Copyright© erex Co.,Ltd. All rights reserved. ※クレジット価格60ドル/t-CO2で当社試算、JCMクレジットは運転開始から1年後より発行開始予定  
※MUSD = million USD

31

田中：最後に、31 ページで新規事業の収益およびスケジュールイメージですが、どのくらいの収益となるかについて計算しております。まず系統用蓄電池、これは国内ですが、先ほどご案内しました 2MW クラスでは年間約 1 億円の税引前利益を想定しております。ベトナムの新設バイオマス発電所は 1 基あたり 50MW ですが 20 年平均で 10MUSD を想定しております。石炭火力へのバイオマス混焼ですが、55MW×2 基に 20%混焼しますと 3 MUSD を想定しております。こちらはカーボンのみの利益とご理解をいただければと思います。カンボジアの水力発電は 80MW で 11MUSD を想定しております。またカンボジアバイオマス・太陽光発電については、8 MUSD を想定しております。下に、これらの運転開始スケジュールイメージを記載しております。系統用蓄電池については足が速く、据付けることで開始できるため、来年度以降、収益貢献もできるのではないかと考えているところです。海外案件については、石炭火力へのバイオマス混焼が（26 年度から事業を開始するため）27 年度中に運転開始、イエンバイバイオマス発電所とトゥエンクアンバイオマス発電所は 27 年度の、だいぶ後ろの方ではありますが、運転開始というところです。カンボジア水力については 27 年度にはフルで貢献、カンボジアバイオマス・太陽光発電についても 27 年度中に運転開始を予定しております。緑色がクレジットの発行開始想定時期です。これ以降、先ほど説明しましたカーボンの利益がプラスで上がってくることを想定しております。カンボジアの場合、バイオマス・太陽光発電については、まだ JCM には採択されていないため少し色を変えておりますが、29 年度では全体に発電の利益にプラスしてカーボンの利益が積み上がってくると現在想定しております。以上が私からの説明です。

## ■質疑応答

Q（質問者 1）：海外と国内それぞれ一問一答で質問させてください。31 ページで、特にベトナムの新設バイオマスについて、20 年平均で 10MUSD という収益の見通しですが、前の時期が厚くなるのか後ろの時期が厚くなるのか教えてください。31 ページの図では、28 年度には、クレジットはフル寄与でないものの、今見えている案件が軒並み貢献してくることになりますが、お示しいただいているものをざっと積んでいくと為替にもよりますが海外セグメントでざっと 50 億円ぐらい利益が出るのに見えるのですがそう思っていてよいのか、それとも入り繰りや先行費用等があるためセグメントワイドで 50 億円まではでない、あるいはむしろ 50 億円は少な過ぎるという指摘もあるかもしれませんが、28 年度のこの見えている案件の平均見込みが知りたいというのが趣旨です。よろしくお願いします。

A（本名）：ベトナムの新設バイオマス発電について、問題の一つは CO2 クレジットをどうするかですが、本年 10 月にベトナムの大臣も含めて会議を実施しました。CO2 クレジットは一基あたり約 6 億円を想定しており、1 トンあたり 60 ドルベースで計算しております。利益の向上においては、電力の買取価格が最大の焦点だったためこちらについても論議を行いました。（ベトナムの電力契約の新制度では）電力買取価格の上限値およびフォーミュラを設定し、毎年決めていくという方向になるということで、そちらが適用される方向となっています。現在最終的なフォーミュラのインプットパラメーターができつつあり、上限価格設定も近々行われる予定です。一基あたり約 60 人の雇用を創出することができるので、その点にご評価いただけるのではないかと考えております。買取価格が上がった場合、税引前利益が約 6MUSD になります。（クレジットと合わせて 20 年平均で）約 10MUSD は一つの発電所から利益として出てくるということになります。

石炭火力へのバイオマス混焼についての事業形態はこれからの議論となっておりますが、まず実証からやるようにという話だったので実証を行いました。どのような事業形態でやるかは来年以降論議する予定です。カンボジアのバイオマス・太陽光発電のカーボンクレジットが入ると、50 億円プラス  $\alpha$  の形が想定できるのではないかと期待しております。

Q（質問者 1）：ありがとうございます。二つ目は、国内の小売のところで 6 ページ小売・トレーディングが営業利益ベースで 20 億円減益になっているところを項目別に分けていただきたいです。おそらく定量的な数字はないのではないかと思いますので、イメージとしてどのくらいが費用の増加により利益が減り、どのくらいが販売電力量のプラスにより効いているのかを伺いたいです。特に、足元おそらく電力小売の国内の競争環境が去年や一昨年に比べると厳しくなっていると思うのですが、御社としては販売電力量を確保することで、費用や一過性のマイナスを除くと量が増えてきちんと利益も増えるということになっているのか。特に高圧は量が増えても利ざやが悪化しているので、利益としては同じくらいもしくは稼いでいるというのが粗利のイメージなのか。営業利益には費用も粗利も入ってるといいますのでそれぞれどういう動きになっているのかを知りたいというのが二つ目の質問です。よろしくお願いします。

A（田中）：まず粗利のお話をさせていただきますと、高圧についてはご指摘の通り、市場環境はかなり

激しい状況でございます。そのため kWh を稼いで金額を何とか保っているという状況です。一方で、低圧の方は従前よりご説明しておりますが、ほぼ粗利が確定できるという形態であり、そういう意味では非常に順調であるのが一つです。また、一部固定価格での料金プランもあり、こちらもそれなりに販売しております。こちらは市場価格が下がれば非常に収益が上がるという形になっております。このように低圧の粗利は非常に順調に積み上がってきているという状況です。営業利益の 20 億円のマイナスの要因は、まず T'dash の譲渡影響で、累積で 7 億円割り出すような状況です。また、代理店報酬が獲得増により 3 から 5 億円、残りがエネトレード社の影響によるマイナス 5 億 3,300 万円というイメージになります。

Q（質問者 2）：国内、海外それぞれお伺いできればと思います。まず海外の方、23 ページで、その先行案件の状況을載せていただいておりますが、ペレット工場が、少し稼働率が低下しているということで、現状どのような状況にあるかを詳しくいただければと思います。この低迷に関していくつか要因は書いていただいておりますが、これはある程度、想定範囲内の影響として捉えているのか、それとも当初意思決定した段階ではあまり想定できなかったイレギュラーなのかもあわせてご説明いただき、今後の改善に向けてどのような取り組みができるかをご解説いただければと思います。よろしくお願いいたします。

A（本名）：ハウジャンバイオマス発電所については、ベトナム電力公社の子会社、PECC2 社がバイオマス発電をやりたいということもあり、当社あるいはエンジニアリングの会社も含めて応援体制で実施しました。私 1 回はやるべきだと思っていたので、2 万 kW で規模も小さいのですが、どの程度のものになるかということを見ました。その結果、（PECC2 社からの）アドバイスもいただきながら一緒に事業を実施することで、（ベトナムでのバイオマス発電事業は）やれるなと感じました。また、（PECC2 社の尽力により）コストが下がりました。そしてオペレーションもすべてベトナムの方々で実施できるということがわかりました。私は、ベトナムでバイオマス発電事業を実施することにおいて、地元企業の方々と一緒に実施することが最も意義があり、オペレーションも地元の方々が実施することが良いのではないかと考えました。その他に様々な複雑な手続きがありましたが、そういったものも（地元企業の方々と協業することで）非常に短い時間で実施することができました。結果として、今後、本格的に PDP8 の 18 基を実施していくための大きな判断材料になりました。その意味でハウジャンバイオマス発電所は大変よかったと考えております。ペレット工場は一部機械的なことでトラブルがありました。当社としても初めての工場で、建設していただいたのは日系企業なのですが、製造機器については地元の企業から調達したこともあり、いくつかトラブルが発生し、オペレーションにおいても初期的な問題が発生しました。そのため、若干稼働率が悪いという状況になっていましたが、その稼働率を上げるべく、燃料の備蓄設備の拡充等、様々な施策に取り組んでおり、状況は改善していく見込みです。ペレット工場の目的には、燃料をどのように集めるのかと、今後本格的に燃料事業をやるためには何が課題かを確認することもあったのですが、これらについての答えはかなり出てきました。要するにベトナムの企業と一緒にやらなければ難しいと、当たり前のことではありますが我が国だけでもって実施することは難しく、どの程度のものになるかについても含めて大変勉強になりました。その意味では、今後展開する上での対応すべき様々な課題も出たので、私は大変大きな財産だと考えております。新設のバイオマス発電所に関しては、イエンバイバイオマス発電所が今月 EPC 契約締結式を実施し

ました。本来、イエンバイとトゥエンクアンの 2 ヶ所の EPC 契約を同時にやろうと考えていたのですが様々な事情もありトゥエンクアンバイオマス発電は 1 ヶ月ほど遅れると思います。それらも含めて、私はベトナムでバイオマス発電所をやれるという自信ができました。結果、燃料置き場をどうするか、備蓄は 2 ヶ月から 3 ヶ月分を取っておく。あるいはベトナム電力公社と協議する際の価格も含めてどのようにしたらいいかということについて大変勉強になりました。ただし、ハウジャンについては（現在の FIT 制度では）燃料価格を売電価格に反映できていないなどの問題は残っておりますが、（燃料価格の変動等が売電価格に反映される）新制度の売電契約への切り替えを協議中です。今、燃料価格が急激に上がっておりますが稼働率の調整や各種保全等も含めて行っており、改めてフル稼働に向けて取り組んでおります。成果の方が私は大変大きいと考えております。今後トゥエンクアンバイオマス発電についても、年内中には EPC 契約したいと考えており、大変良い成果に結びつくと考えております。

Q（質問者 2）：ありがとうございます。次に小売の競争環境について、来期に向けた展望に関してはどのようにご覧になっているかをご解説いただければと思います。来期に向けて競争が緩和するサインは特に出てないかと思いますが、一方で、大手電力も去年は 9 月 10 月あたりに標準メニューを改定するやしないやがある程度見えてきたのが、結構出し惜しみといえますか、ギリギリまで出さないような動きをしており昨年よりも不透明感が高まっている気はしているのですが、現時点で見えている範囲で来期の競争環境に関しての展望を教えてくださいませんか。

A（本名）：今のエネルギー政策で大きく変わってきていると思うのは、供給力確保義務の面です。現在、安定供給を大変重視したい、しかし再エネもやらなければならないということになっています。再エネについては、来年度から本格的に（GX-ETS が）始まります。しかし、これは企業にとっての負担になるわけで、この負担をどうするかなかなか見えていない。また、我々新電力含め、供給力をどのように確保するのかの議論について踏み切っていると感じます。新電力はこれまで市場を活用して様々なビジネスを展開してきました。現在、原油が安く、天然ガスも当然それに伴って安い状況において、我々新電力が供給力の確保について市場をどう使うかということは、自由化の大本命だと考えております。一方、市場を使わずに相対契約での電源確保により供給義務を実行する方向の論議が行われていますが、（これでは我々新電力が行ってきた創意工夫が失われてしまうのではないかと危惧しており）もう 1 回この論議をしっかりとやるべきだと思います。そうしなければ競争環境はできず、せっかく安くなるエネルギーをビジネスに反映できないことに繋がります。問題の一つは再エネが有効に活用されていないことだと考えます。再エネをどのように使うか。需給のバランスを取る需給管理は難しいこともあり、大手企業からの要請も多いため、我々はアグリゲーション事業をしっかりとやっていきたいと考えております。つまり、小売 + アグリゲーション事業という展開をしていきたい。これが今回の決算説明会の一つのテーマであると論議をしまいいました。競争環境については、当社は高圧では（新電力の販売電力量ランキングでは）8 位に上がったのですが、低圧は T'dash の件もあり 1 度販売電力量が落ちています。しかし、代理店の皆さまもこの環境の中でどのようにすべきかということで話し合いもかなり行っており、単なる価格だけではなく競争に勝てる方法はないのかということも含めて、今、一体となって小売販売を実施していこうという状況になっております。

A（田中）：競争環境について申し上げますと、来期は、高圧はご明察の通り、かなり厳しいというか、今期とあまり変わらないのではないかと考えております。しかし、具体的に大手電力会社がかなり強力な価格で販売してられているというのは正直なところございます。新電力としてこれに対してどうしていくのかについては、プランのご提供等の販売の工夫をしていくということです。低圧について、基本的には価格競争をあまり重視しておらず、いかにお客さまにリーチするチャネルを獲得していくかというところ、あとは空室でんきというような面白いサービスをお届けしながらやっていく。またこれからの取り組み次第ですが、付帯サービスでのアップセルは期待しているところもあり、1 件あたり数百円から 1,000 円取れば利益として積み上がってきます。そういったところは今後期待できるところかと感じております。

A（本名）：本日の決算説明会で何をお伝えすべきか考えていたのですが、一つは、昨年度我々は 139 億円の増資をしました。また、T'dash を売却しました。財務体質を 23 年度的大幅な赤字からどう転換するかは大きなテーマだったのですが、引き続き今年も海外案件がはいよいよ始まるということで、構えております。その意味でもファイナンスの問題をどうするかということは最大の問題であります。それからもう一つ、トレーディングで赤字が出たということについて、この問題を引き起こした原因は今後ともあるのかということも議論しました。23 年度の赤字の際もトレーディングで大きな赤字を出しました。それを受けてリスク管理をどうするか徹底的な論議をして、今後の方針を決めました。今回は、23 年度の赤字の際の要因とは中身は違いましたが、今回の事象に対しても大変論議しました。トレーディングではある時期大変収益が出たため、もう少し枠を拡大すればさらに収益が出るのではないかとということも当然見通しとしてはあると思いますが、これにはきちんとブレーキがかかるような仕組みを作り、これ以上はやらない、あるいはやるなら担保が取れている会社とやるというようなことを確実に実行していく所存です。そして全社のファイナンスの問題として財務体制をどう強化するかが去年の一丁目一番地だったのですが、今年も同様にこれだけ投資をしています。カンボジアの水力についても、雨量が増えており発電量が増える見通しであり、オフバラ化も取り組んでまいりました。次はアンジャンというベトナム南部でバイオマス発電所を開発していきたい。そして石炭火力の混焼についても投資をしていく。これらを可能にするのは全てファイナンスの問題だと考えております。従い、ファイナンスをどう強化するか、BS をどのようにしていくのかについては実際、具体的に案件ごとに対応しており、社内でも論議をしています。投資負担は当然軽減すべきあり、パートナーとの協業の体制は今後ベトナム・カンボジアでもやっていきたいと考えております。特に、案件の初期段階では投資負担を軽くした方が良いため、私は、基本は協業をベースにし、できるだけオフバラ化に持っていく、アセットライトにしたいと考えております。また、国内のサムスン C&T ジャパン社とのジョイントについてもできるだけ積極的にやりたいと考えております。国内海外合わせて、ファイナンスをどう強化するかは、内部のオフバラ化、内部のバランスシートを、より強化にするという方向でやっていきたい。今年度の目標の中で、大きな形として入れたいと考えております。

海外についてですが、カンボジアのバイオマスについてはベトナムよりも高い水準の買取価格となっております。日本の環境省、それからベトナムの環境省の皆さまはこのような活動に大変前向きに考えていただいております。ベトナムで ETS 市場が作られる計画になっているのですが、当社も一緒に（タスクフォースを）



やる予定となっております。そのための準備として、日本の状況もよく知りたいということで、年明け早々、ベトナム環境省の皆さまと規定等の勉強をしながらカーボנקレジットを形にしていきたいと考えております。電力買取価格については非常にわかりやすいフォーミュラ形式ということになり、燃料価格が上がれば、それを反映していく仕組みとなる予定です。それだけ旺盛な電力需要があり、脱炭素についての認識もかなり高いと感じています。イエンバイバイオマス発電所に続き、一、二ヶ月の間でトゥエンクアンバイオマス発電所の EPC 契約を締結し、今年度はこの 2 基で発進して、27 年度末には完成し、28 年度から稼働開始、29 年度にカーボנקレジットが発行開始するという形で進むことになろうかと思えます。カーボנקレジットは日本国内に持ってこようと考えております。カーボנקレジットを、現在協議している方々を中心に積極的に使っていただくことになれば、国内と海外で脱炭素が循環します。これらを含めて、29 年度、30 年度の見通しも含めて経営企画を中心に中長期計画を作る予定です。

Q（質問者 3）：最後に本名社長がお話いただいた財務関係の考え方についてです。一昨年の大赤字で一難は去ったような感じがする中で、まだ財務体質は立て直し中なのかと思うのですが、どのようなバランスをイメージされているのでしょうか。今回蓄電池の件でもなるべくアセットライトにしていこうかなという節々もあり、オフバランス化の話もありました。そこでどのようなバランスシートを目指していくのかという考え方が一つ目の質問です。また、少し気が早いかもしれませんが将来的な株主還元など、今 PBR1 倍を下回ってる状況でなかなか株価がぱっとしませんが、どのように資本市場からの評価を戻していこうとしているのかその辺りの考え方を教えていただければ幸いです。

A（本名）：ありがとうございます。多くのアナリストの皆さまからアセットをもう少し軽くしてはどうかという話は前からありました。国内においてアセットなくて本当に電気事業ができるのかというもう一方の非常に厄介な問題もあります。しかし海外においては、小売事業の展開は難しいためアセットは一つの形になるということは致し方ないと考えております。従って海外でアセットを持つ以上は、国内は軽くしていった方が良く考えました。もう一つは、軽くできるかどうかということについて、皆さまにご迷惑をおかけしないような形でやっていく、その中でファイナンスをどう考えるか、財務体制をどう考えるかといった際に、先ほど増資の話も出ましたが、今株価が低い中で、これ以上株主の皆さまにご迷惑かけることはいかなるものかということもあります。しかし一方では、お金がきちんと回ればどうかということもあります。その中でまずはアセットをきちんと軽くしながら、しっかりとした利益を確保するという形で今後展開していきたいと考えております。様々な調達方法もあろうかと思いますが、人材の少ない中でどのようにやるかといった際にやはりアライアンスは極めて重要に考えております。その意味で、JR 東日本さまやあるいはサムスン C & T ジャパンさま等のパートナーの方々と今後とも連携強化をしていきたい。サムスン C & T ジャパン社はファイナンスにも強みがありますので、そのようなことも含めて協力いただきながらやっていくことになるというのが、現実的かと考えております。

Q（質問者 3）：もう一点の質問です。株価レシオが高ければもう少し資本市場を様々な活用しながら資本をもう少し厚くしたいとそのイメージはお持ちなのでしょうか。

A（本名）：皆さまにご理解いただき良い環境ができればそれは積極的にやりたいと考えておりますが、そこにたどり着けるようにまずは体制をしっかりしていきたいと考えております。

司会：これもちまして本日の決算説明会を終了いたします。本日は当社決算説明会にご参加賜り、誠にありがとうございました。

以上