

CFO Message — 見える成果で応える

CFOメッセージ

Introduction

Vision

Finance

CFO Message

財務戦略

Materiality 01

GXによるサステナビリティの実現

Materiality 02

事業基盤の強化

Materiality 03

信頼される原子力事業への変革

Materiality 04

復興と廃炉の推進

Governance

Our Business

Data Section



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

決算分析

2024年度の純利益は1,612億円となり、2023年度と比較して減益となりましたが、燃料費等調整制度に伴う期ずれの影響を除いた経常損益は559億円の増益となりました。他方で2025年度第一四半期については、経常損益は期ずれ影響を除くと前年同期から319億円の減益となりました。また福島第一原子力発電所における燃料デブリ取り出しに係る準備作業のあり方が示されたことを踏まえ、新たに見込まれる取り出し準備の作業費用等として9,030億円を災害特別損失に計上しております。この準備作業等は12～15年にわたり、作業の実施に合わせて支出されることから、当面の資金繰りへの影響

は小さいと考えています。

なおフリーキャッシュフローは2024年度は過去最低となる4,979億円の赤字となりました。これは電力需要が今後増加することを見据えて、送配電部門・原子力部門での設備投資が先行していること、その中で送配電部門におけるレベニューキャップ制度では想定されていない物価上昇により支出が増加し、第一規制期間(2023～2027年度)において一部費用の回収ができていないことが主な要因です。設備投資は将来にわたり電力を安心・安全に使っていただくためのインフラの構築・整備として確実に実施する必要がありますが、2025年度の設備投資は2024年度を上回る計画です。

フリーキャッシュフロー黒字化戦略

最優先課題はやはりフリーキャッシュフローの黒字化です。2018年度以降、7年連続赤字となっているフリーキャッシュフローを早期に黒字にするためには「営業キャッシュフローの増加(収益増加・費用削減)」と「投資キャッシュフローの最適化」が不可欠です。詳しくはこの後ご説明しますが、費用削減・投資最適化により競争力を高め、将来的なデジタル需要を取り込んで収益拡大を図ることが優先事項です。こうした「**営業キャッシュフローの増加**」と「**投資キャッシュフローの最適化**」の両面の取り組みを進めることでフリーキャッシュフローを創出し、将来の成長投資の原資を増やすとともに、返済原資として有利子負債残高を減らしていくことで、着実に財務体質の改善を図っていきます。また、これまではフリーキャッシュフローのマイナスを財務キャッシュフローで補ってきましたが、フリーキャッシュフローの黒字化をグループ大での成長につなげるため、新たな財務規律の導入を検討してまいります。

なお取り組みを着実に実現するためには、現場の実態を見える化したデータをもとに、社員と継続的にコミュニケーションを取りながら事業変革の一つひとつ実現していくことが肝要であると考えています。

営業キャッシュフロー増加のための取り組み

まず早期にキャッシュを獲得できる事業を優先的に実施することが有効であり、安全対策投資を進めてきた**柏崎刈羽原子力発電所の早期再稼働**は安定的な資金繰りの確保に向けても非常に重要です。また財務体質の改善に向け、資本収益性を高めるために全ての部門で**プロセスカイゼンの取り組み・DX化**を

Introduction

Vision

Finance

CFO Message

財務戦略

Materiality 01

GXによるサステナビリティの実現

Materiality 02

事業基盤の強化

Materiality 03

信頼される原子力事業への変革

Materiality 04

復興と廃炉の推進

Governance

Our Business

Data Section

さらに推し進めます。たとえば事業部門では「業務効率化&内製化→稼ぐ力の向上→売上の増加→コスト削減余地の特定と対応」という正のスパイラルを実現して競争力を上げられるよう、社員とともに切磋琢磨していきます。本報告書の「DX and Cybersecurity」(⇒ **P39**) ではDX推進について設定した定量的な指標・目標を含むインパクトパスを掲載しています。

経営管理においても、まずは**主要事業部門にCFOの分身となるFinancial Planning and Analysis (FP&A) 機能を配置するとともに、現場の業務指標と経営で管理する財務指標との間をつなぐ逆ROICツリーの整備・活用**を進めています(⇒ **P16**)。一例として、東京電力エナジーパートナーにおける「電力販売における営業利益率の向上」があります。向上ドライバーである販売量拡大のために、個人レベルで実施する需要家のニーズ設定や販売戦略の検討とKPIの販売量とをシンクロさせ、社員一人ひとりの活動が全社業績とつながっていることを見える化することで、社員の頑張り(＝全社業績の向上)をより適切に評価していきたいと考えています。また、財務データ・非財務データを一元化して経営ダッシュボードとして現場の実態等をタイムリーかつ正確に把握したうえで、一元化したデータからAIを活用して多様な改善案を講じられるようにするなど、経営管理の高度化をめざしていきます。

営業キャッシュフロー増加に向けた布石

ここ数年の外部環境変化を捉えた新たな成長事業として**関東エリアへのデータセンターの誘致**があります。現在、日本のデジタル収支はマイナスですが、グローバルなデジタル需要を取り込むことは日本の経済成長につながりますし、TEPCOグループとしてはそれをエネルギー面で支える存在として貢献するとともに、

収益拡大の重要な機会にしたいと考えています。誘致を推進するにあたり、「(供給までの)スピード・脱炭素・コスト安定化」等の価値をご提供する必要があり、お客さまやビジネスパートナーとの協業を通じた事業構造変革を推進していきます。具体的には、データセンターを早期に運転開始できるよう、体制整備や地点選定を進めるとともに、当社グループの設備導入等、ソリューションのご提案も盛り込んだ計画の策定を進めてまいります。

また別の取り組みとして、水力発電事業開発等において「**回転型**」の**ビジネスモデルの構築**を推進していきます。ホテル業界等では、資産を増やさず運営に特化する企業も出てきている中、当社グループにおいても設備の「保守・運営力」を強みとし、キャピタルリサイクルによって得られたキャッシュを次の投資に回す「**回転型**」モデルで事業開発の機会を増やしていくとともに、当該事業の保守・運営を担っていきたいと考えています。

そして**カーボンニュートラル関連事業**も成長事業です。電力需要が今後増加する見通しの中、電源側では柏崎刈羽原子力発電所の再稼働および再エネ等の脱炭素電源の開発が必要となります。電力小売側では脱炭素電源ニーズが高いデータセンター事業者からの期待にお応えするためにも、脱炭素電源の調達強化が必要となります。加えて、国全体としてカーボンニュートラル推進のための社会コストが増加すると見込まれる中、現在も熱源が化石燃料である産業領域のお客さまに向けて、電化によるコストメリットをデータでお示ししながらご説明し、当社グループの商材を活用した設備導入等をご提案しながら、お客さまとともに社会的課題を解決しているところです。カーボンニュートラル関連事業は、収益構造を強化する視点でも、一層の成長を図ります。

投資キャッシュフロー最適化へ

設備投資の選定にあたっては、**既存の電力設備の有効活用・ライフサイクルの最適化**を重要な取り組みと位置づけています。安定供給の確保を大前提に、現場で採取するデータ量を増やしつつ、最新テクノロジーを活用した設備の異常兆候や劣化状況の見える化とそれに基づく評価により、設備の最大限の利活用を図ります。また、使用可能な期間を科学的かつ合理的に見極めることは、資源の有効活用にもつながります。

なお、発電事業は典型的な投資先行型のビジネスモデルであり、投資規模が大きいうえに投資回収まで超長期に亘ることから、**投資回収を予見できる国の制度を計画的に活用**することも重要です。第7次エネルギー基本計画では、脱炭素電源について「投資回収の予見性を高め、事業者の新たな投資を促進し、電力の脱炭素化と安定供給を実現するため、事業期間中の市場環境の変化等に伴う収入・費用の変動に対応できるような制度措置や市場環境を整備する。」と謳われており、国の制度設計に向けた政策決定プロセスへも、事業者として適切に関与してまいります。

情報開示を経営の力に

情報開示の意義は、企業としての説明責任を果たすことで、当社グループの成長に対するご期待を高めることです。私たちは現在、IFRS S1 S2号基準およびSSB]基準に基づく開示の準備を進めていますが、これらの基準では、当社グループへの投資判断に影響を与えると合理的に見込むサステナビリティテーマについては「リスクと機会」の評価結果だけでなく、財務的影響の開示を求められています。**短中長期の「リスクと機会」を、**

Introduction

Vision

Finance

CFO Message

財務戦略

Materiality 01

GXによるサステナビリティの実現

Materiality 02

事業基盤の強化

Materiality 03

信頼される原子力事業への変革

Materiality 04

復興と廃炉の推進

Governance

Our Business

Data Section

非財務の事業環境も含めて、財務的に見える化したうえで重要経営課題を選定することは企業経営そのものであり、情報開示の義務化対応を良い機会として、経営管理の高度化のために運用構築を進めていきたいと思います。たとえば、カーボンニュートラル戦略を見直すにあたって、財務的影響も算定することで理想と現実の「ギャップ」が見える化され、経営層のみならず社内各部門とも建設的な議論、調整ができるようになると考えています。こうした開示要請を成長への契機と捉え、私たちは主体的に対応を進めていきます。

企業価値向上の担い手

各施策を実現していくうえで人財はきわめて重要です。たとえばDXは業務変革をもたらすものですが、何を効率化するか、何のデータを取るべきか、といった起点は必ず「人」が担います。またお客さまに長くご愛顧いただくための方策を取りまとめ、お客さまにご提案するのは「人」です。これからも「人」こそが企業価値を高める中心的な存在であると考えています。

人的資本は成果として表れるまでに一定の時間を要するため、将来の事業環境変化を「先読み」した人財の育成・配置が求められます。また「一定の時間を要する」成果がしっかりと結実するためには従業員のモチベーション維持も大切ですので、CHROの忍と議論を交わし、戦略的に取り組んでいるところです。

今年9月、当社グループにとって初めての「**TEPCO人的資本レポート2025**」を発行しました。人的資本経営の取り組みは統合報告書等で開示していましたが、ROICへの影響度が高い総合KPI「人的資本ROI」の向上につながるインパクトパスを新たに掲載するとともに、情報を体系的に再整理して単独レポート

として発行しました。さまざまな事業部門に所属する従業員14名へのインタビュー記事も掲載していますので、TEPCOの社員はどのような活力を持っているのかを感じていただけたと思います。ぜひご覧ください。

まずは株価回復

2023年8月、ALPS処理水の海洋放出を開始した際、東京電力ホールディングスの株価は上昇しました。また核物質防護に関する一連の不適切事案により燃料の移動を禁止する命令を受けておりましたが、2023年12月に解除された後も株価は上昇しました。そして今年、データセンター誘致を新たな成長事業としていくことを表明した後、株価は上昇基調にあります。これらは投資家の皆さまからのご期待が株価という形で見える化されたものと受けとめています。一方、中長期的には、株価は基本的に資本収益性やキャッシュフローの健全性等に影響されるものと認識しています。そのため、資本収益性向上のための取り組み状況をご説明しつつ、福島への責任の貫徹のための資金を継続的に捻出しながらフリーキャッシュフロー黒字化をめざすという、目に見える成果でお示しすることで、株価の安定的な上昇が現実味を帯びてくると考えています。

配当については、2025年3月末時点における分配可能額がマイナスの状態であることから無配を継続しています。将来の配当方針をお示しできず、株主の皆さまのご期待に十分にお応えできていない状況につきまして、心よりお詫び申し上げます。当社グループとしては、フリーキャッシュフローの安定的な黒字化が最優先の財務課題と捉えています。そのうえで、復配の実現についても引き続き真摯に検討してまいります。

見える化、そして議論

さまざまな場面で私は見える化を推進しています。見える化することで、経営の意思決定を合理的なものにできますし、逆ROICツリーによって全社員が自身の業務と企業価値向上のために経営で意思決定した事象との関連を理解し、行動することができます。私自身、これまで経理業務等、一般管理部門で仕事をする中で、予算配分や人の配置等を考えるにあたり、自分たちの役割や成果を客観的に示すことの必要性を感じてきました。その課題は、トヨタから来ていただいている内川特任顧問より見える化したプロセスをカイゼンする重要性を学んだことで、企業変革そのものであると確信しました。不確実性が高く、フェイクニュースが溢れているご時世ですが、成果や課題を言語化・数値化し、客観的で正しい情報をもとに議論することは、たとえば事業変革を進めるうえでも社員の理解や納得が得やすいと考えています。人財含む経営資本を大切に、マネジメントすること、ひいてはキャッシュフローの創出力を高めることにもつながるため、私が先頭に立ち、見える化を進めてまいります。



Financial Strategy

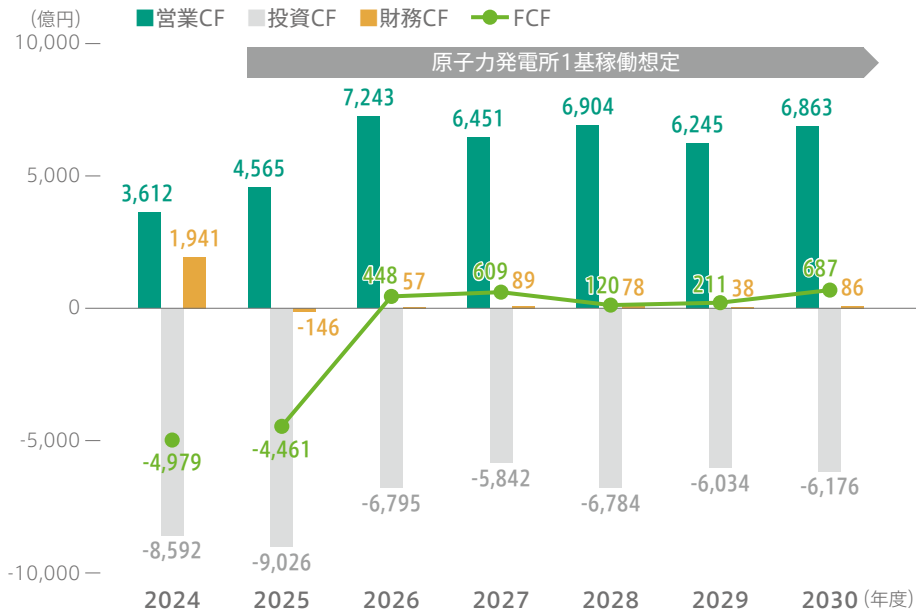
財務戦略

Positive Free Cash Flow

フリーキャッシュフローの黒字化

送配電関連でレベニューキャップ制度の第一規制期間（2023～2027年度）において一部費用が回収できていないことや、原子力関連の投資が先行し現状では費用化・原価回収が始まっていないこと等により、設備投資が先行しています。さらに、物価高や労務費の上昇が収支に直接的な負荷を与え、フリーキャッシュフローは2018年度以降、赤字が続いています。

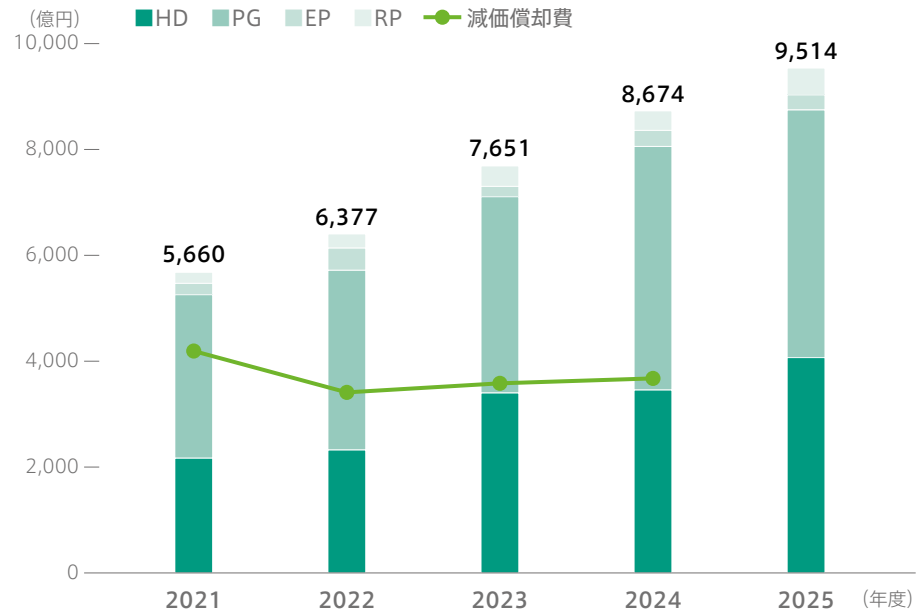
キャッシュフローの見通し(HD+基幹事業会社)



※2025年度以降の数値は、第四次総合特別事業計画(2025年3月変更認定時)10カ年収支見通しより作成
※2024年度は全社連結(実績値)、2025年度以降は5社連結

利益拡大やフリーキャッシュフローの早期黒字化に向け、費用の圧縮と収益性の向上に取り組んでいます。安全を大前提とした柏崎刈羽原子力発電所の再稼働やアライアンスによる稼ぐ仕組みづくり、設備サービスを含めた事業構造変革等により、収益性や資本効率性の向上を図っています。こうした取り組みを通じ、フリーキャッシュフロー黒字化をめざしてまいります。

設備投資額の実績と見通し(セグメント間取引消去前)



※総額(棒グラフ上の太字)は全社連結、各社はサブ連結
※2025年度は見通し値

Introduction

Vision

Finance

CFO Message

財務戦略

Materiality 01

GXによるサステナビリティの実現

Materiality 02

事業基盤の強化

Materiality 03

信頼される原子力事業への変革

Materiality 04

復興と廃炉の推進

Governance

Our Business

Data Section

Introduction

Vision

Finance

CFO Message

財務戦略

Materiality 01

GXによるサステナビリティの実現

Materiality 02

事業基盤の強化

Materiality 03

信頼される原子力事業への変革

Materiality 04

復興と廃炉の推進

Governance

Our Business

Data Section

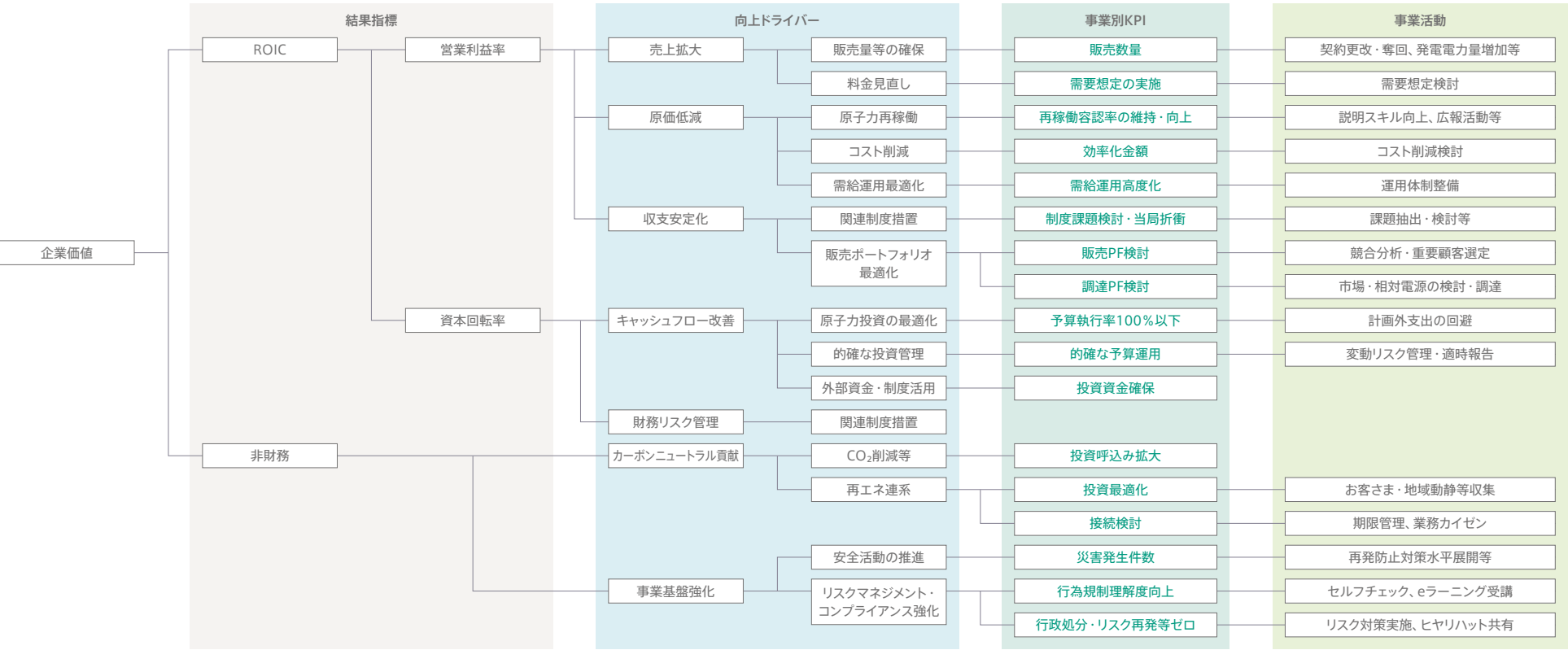
Financial Governance

財務ガバナンス

逆ROICツリー

2025年度からホールディングスおよび各基幹事業会社で逆ROICツリーを作成し、各事業活動と企業価値向上の成果の見える化を行っています。また現場の管理指標の実効性を確保すべく、事業セグメントごとにもツリーを整備し、活用を進めています(⇒ **P25**)。見える化により、業務遂行に対する従業員のモチベーション向上を図るとともに、コスト・稼ぐ意識を根づかせ、TEPCOグループ一丸となって利益拡大・フリーキャッシュフロー黒字化を進めていきます。

逆ROICツリーのイメージ(グループ全体版)



FP&A※

これまで立案してきたFP&A構想をもとに、2025年度より当社グループ内においてプロジェクトチーム体制を整え、**正式に取り組みを開始**しました。現在は、具体的な枠組みの構築を進めています。その中でもキャッシュフロー管理の強化を目的として、設備投資規模が特に大きい部門に焦点を当て、現場に深く入り込み、日々のキャッシュの流れを丁寧に把握していくことで、将来的に想定される兆しを早期に捉え、機動的な事業運営の促進を図ってまいります。

※FP&A: Financial Planning and Analysis

Introduction

Vision

Finance

CFO Message

財務戦略

Materiality 01

GXによるサステナビリティの実現

Materiality 02

事業基盤の強化

Materiality 03

信頼される原子力事業への変革

Materiality 04

復興と廃炉の推進

Governance

Our Business

Data Section

Funding for Compensation and Decommissioning

賠償や廃炉等の資金

福島への責任貫徹に向けて、TEPCOグループは、賠償や廃炉のために年間5,000億円程度の資金確保をめざしています。

除染費用については、原子力損害賠償・廃炉等支援機構（以下「機構」）が保有する当社株式売却益により資金を確保することとしています。

福島責任貫徹のための必要資金の全体像^{※1}

	賠償	除染	中間貯蔵	廃炉
金額 (兆円)	9.2	4.0	2.2	8.0
回収方法	電力会社 一般負担金 特別負担金	機構が保有する 当社株式の 売却益	国 エネルギー対策 特別会計	TEPCO 廃炉等積立金を 機構に積立

年間5,000億円程度を捻出

当社の対応 (兆円) 2024年度末	拠出 ^{※2} 1.6	-	-	積立 2.0
--------------------------	-------------------------	---	---	-----------

※1 経済産業省「東京電力の賠償費用等の見直しと交付国債の発行限度額の見直しについて」（2023年12月）をもとに当社作成
※2 当社分の一般負担金＋特別負担金（累計額）

賠償資金スキーム

当社グループは、ご請求を踏まえて賠償金をお支払いしていますが、お支払い（キャッシュアウト）の際には、機構から資金の交付を受ける（キャッシュイン）ため、キャッシュフローの変動は限定的です。

また、その賠償費用を計上する際には、機構からの交付金を収益として認識しています。これにより収益と費用、資産と負債がともに増加し、貸借対照表や損益計算書に大幅な変動が起こりにくい仕組みとなっています。

なお、機構に対しては、一般負担金と特別負担金を支払っています。

廃炉資金スキーム

当社グループは廃炉を安全かつ着実に進めるため、原子力損害賠償・廃炉等支援機構法に基づく「廃炉等積立金制度」に基づき、資金の管理を行っています。本制度においては、廃炉に必要な資金を廃炉等積立金として当社から機構に積み立て、取り戻し計画に基づき積立金を取り戻します。なお、取り戻し計画では、機構から提示された作成方針に基づき、当面3年間の作業を計画しています。

今年7月には、福島第一原子力発電所における燃料デブリ取り出しに係る準備作業のあり方が示されたことを踏まえ、新たに見込まれる取り出し準備の作業費用等として9,030億円を災害特別損失に計上しました。こちらも、廃炉等積立金制度に基づき、12～15年にわたり実施される準備工事に応じて、支出されることになります。

