

**豊田通商株式会社 株式会社ユーラスエナジーホールディングスの株式取得  
(完全子会社化)に関する件 主な質疑応答**

日時 : 2022年5月27日(金) ①8:45~9:15 ②12:00~12:30

出席者 : 取締役 CFO 岩本 秀之  
CFO 補佐 會田 靖

Q. 100%子会社化により東京電力が抜けることのリスクをどう考えるか。  
また、投資差額など定量的なところについても教えてほしい。

A. 東京電力が抜けることに関するリスクは無いと考えている。現在推進中の案件については一定の目途がつくまで出向者の継続をお願いするなど、個別の協議をしている。技術面でのサポートは、案件ごとに電力会社ともパートナーシップを組んで進めていくことも考えられる。  
投資差額については、約1,200億円程度。60%子会社を100%子会社化したため、資本剰余金のマイナス処理となり、自己資本を減らすこととなる。無形資産に振るなどの処理は無いため今後の償却費はゼロ。

Q. 今後の利益や発電規模の伸びに対する考え方を教えてほしい。

A. 道北を中心に仕込んでいく案件がこの2~3年で利益貢献の予定。洋上風力に関しては前向きに取り組んでいくが、プロジェクトとして成り立つかどうか、見極めが必要と考えている。但し、ロシア影響や各国のエネルギー政策などを考えると、再生可能エネルギーにおいては中長期的に、必ず事業として成り立つとみている。赤字で行うつもりは毛頭なく、発電のGW容量を拡大するよりも利益を優先する。

Q. 株式を1,850億円で取得し、利益が約60億円増える想定でPERは30倍ほどだと予想されるが、今後の発電量が増えれば、利益も増えるのか。

A. 発電量が増えれば、利益も増えていくとみている。また、FIT切れの案件を如何に利益の出る案件に仕上げていくのかについてが重要であり、リプレースによって効率化を図ったり Post FIT などの契約を組み合わせるようになるだろう。J-Credit など証書の売買も盛んになると見ている。このディールを高いとは感じていない。

Q. 洋上風力に関して、欧州よりも高いとされる国内での売電価格をどう考えるか。

A. 欧州と日本では波の高さや雷、台風など環境が異なる。そのため、特に保守に関しては欧州と同じようなコストでのオペレーションは日本では難しいと考える。建設コストや資材面でのコストが足元では上がってきており、今すぐの案件については、仕込みが難しくなってくるだろう。送配電に関しては、国からの補助がないと採算的に厳しいとみている。

Q. 中期経営計画で掲げる発電設備容量の増加（25/3期 5GW から 30/3期 10GW 以上へ拡大する）の具体的な方策は？

A. 現在の環境下では、洋上風力に限らず、資金力があり、継続的且つ長期的な経営力がないと再エネ事業参入は難しい。太陽光や陸上風力発電は、今後、売り手が増えてくると考えている。その中で、FIT 切れなどの案件をリプレースなどで効率化することにより収益性を上げていくビジネスモデルが重要となる。無論、GW 数を増やすためにと  
いう意味では、洋上風力は不可欠である。洋上発電が可能な場所は限られており、スピード感が非常に重要。中期経営計画で掲げている 30/3期 10GW 以上というのは、再生可能エネルギー事業者として、今後も戦っていくために、必要と考えている。

Q. 100%子会社化で 60 億円ほどの取り込み利益増加とみているが、金利負担やのれんの償却費も考慮すると、ほとんど利益はでないのではないか。また 100%子会社化に伴い持分発電容量など、情報開示は進むのか。

A. 今の日本の金利水準だと、長期をどう繋ぐかにもよるが、大きな影響はない。のれんは発生せず、資本剰余金のマイナス処理となるため、今後も償却費は発生せず、利益は出ると考えている。セグメント情報の詳細開示については、しっかりと対応していきたい。

Q. 今回の株式買収価格の交渉は、三菱商事の洋上風力の入札で上場再生可能エネルギー関連株のバリエーションが下がった影響で、価格が下がった感じはあるのか？

A. 本件は洋上風力案件落札の前から議論をしていたが、タイミング的にはそういった考え方も出来ると考えている。

Q. 先の JRE 案件やレノバの株価などを比較対象として、今の再生可能エネルギー事業のバリュエーション水準を考えると、極めて安い価格での株式取得になっていると思う。Gross/Net での持分容量が少ないなど我々が外から見えていないリスク要素があるのか。

A. ユーラスは国内では 100%保有案件が多く、主に欧州では持分案件があるが、総合的に見て、他社と比較して Gross/Net は大きく変わらないかむしろ多いと認識している。撤去費用、割引率の考え方、稼働年数の見込み、Post PPA、計画パイプラインの成  
就率などがバリュエーション議論の主なポイントであった。結果的に適正価格で取得できたと考えている。

Q. 完全子会社による豊田通商の連結 BS への影響を教えてください。

A. ネット DER は 0.2 ポイント弱は悪くするとみている。

Q. 業績への影響は、今期は軽微だとことだが、どれくらいなのか、今後はどうなるのか教えてほしい。

A. 7月末クロージングとした場合、8カ月の取り込みとなる。当初計画には織り込んでいなかったなので少しはプラス影響になるとみている。一方でリプレース案件などの撤去費用が年度末頃から始まるので、当期の損益インパクトはあまり出ないと思う。開発費拠出は今後の洋上風力の進捗次第。

Q. 収益化はいつ頃を見込んでいるのか。

A. 苫前案件のようにリプレースの場合は早期に利益化するが、洋上風力は利益が出てくるまでに5年はかかるとみている。そのため、洋上だけ目指して取組むのではなく、リプレースや陸上などを組み合わせてしっかり仕込んでいきたい。2025年までには5GW以上を目指して取組んでいく。

以上