

九州電力「九電グループ経営ビジョン 2035」：成長戦略、リスク、およびステークホルダー評価

Gemini Deep Research

I. エグゼクティブサマリー

九州電力株式会社が 2025 年 5 月 19 日に公表した「九電グループ経営ビジョン 2035」（以下、本ビジョン）は、同社グループの将来像と、それを実現するための野心的なロードマップを提示するものです。本ビジョンは、九州地域におけるエネルギー需要の構造変化と脱炭素化への社会的要請を背景に、従来の電力供給事業者の枠を超えた多角的な事業展開と持続的成長を目指す意志を明確に示しています。

主要な柱として、2035 年度までに連結経常利益 2,000 億円以上、2013 年度比で温室効果ガス（GHG）排出量 60%削減といった財務・環境目標を掲げています¹。これを達成するため、次世代革新炉を含む原子力発電の最大限活用、再生可能エネルギー開発の加速、プラットフォーム型ビジネスへの進化、そして総額 2.5 兆円規模の戦略投資などが計画されています²。

本ビジョンに対し、投資家やアナリストからは、その成長戦略の蓋然性、特に巨額投資のリターンや財務規律、原子力事業のリスク管理、そして短期的な株主還元策の具体性について、期待と同時に厳しい視線が向けられています。特に、次世代革新炉開発の実現可能性やコスト、詳細な中期計画の不在に対する懸念が表明されています。一方で、九州地域における半導体産業などの成長に伴う電力需要増への対応や、脱炭素化への積極的な取り組みは、一定の評価を得ています。

本報告書は、本ビジョンの詳細な内容を分析し、成長性、リスク、海外展開、人材戦略、知的財産・無形資産戦略の各観点から、投資家、業界関係者、メディア、アナリストによる評価を総合的に考察します。

II. 「九電グループ経営ビジョン 2035」の解説

A. 基本理念と戦略的背景

「九電グループ経営ビジョン 2035」は、九州電力グループが中長期的に目指す姿と、その実現に向けた羅針盤として策定されました。

ビジョンステートメント: 本ビジョンは、「エネルギーから未来を拓く ～九州とともに、そして世界へ～」を 2035 年のありたい姿として掲げています³。このスローガンは、九州地域への貢献を深化させると同時に、グローバルな事業機会を追求するという

二元的なコミットメントを内包しています。九州という事業基盤を強固にしつつ、その枠を超えた成長を目指す意志が示されています。

ビジョン 2030 からの進化: 本ビジョンは、2019 年に策定された「九電グループ経営ビジョン 2030」を改定したものです⁵。これは、急速に変化する事業環境に対応するための戦略的な再調整を意味します。

- **背景:** この戦略転換は、不安定化する国際情勢、半導体工場やデータセンターの新設といった新たな産業による電力需要の増加、そして生成 AI をはじめとするデジタル技術の飛躍的な進展など、グループを取り巻く経営環境が大きな転換期を迎えていることが背景にあります⁶。これらの外部環境の変化は、従来の事業モデルのままでは対応しきれない課題と機会をもたらしており、より長期的かつ包括的な視点からのビジョン再構築が不可欠となったと考えられます。

包括的目標: 持続可能な社会への貢献と九電グループの更なる進化を目指し、経営の基盤である九州とともに更なる成長を目指すことが、本ビジョンの根底にある思想です⁴。地域社会との共存共栄を図りながら、企業価値を高めていく方針が示されています。

B. 主要な財務・非財務目標

本ビジョンでは、2035 年度を最終目標としつつ、中間的なマイルストーンとして 2030 年度の目標も設定されています。

- **主要財務目標:** 2035 年度までに連結経常利益 2,000 億円以上を達成することを目指します¹。これは、現状からの大幅な利益成長を企図する野心的な数値です。
- **環境目標:** 2035 年度までに温室効果ガス（GHG）排出量を 2013 年度比で 60%削減することを掲げています¹。これは国の目標とも整合性を図りつつ、カーボンニュートラルへの強い意志を示すものです。
- **2030 年度の主要業績評価指標（KPI）³:**
 - 連結 ROIC: 3.3%（内訳：総合エネルギーサービス事業 2.5%以上、成長事業 6%程度）
 - 連結経常利益: 1,800 億円（セグメント別内訳は後述の表を参照）
 - フリーキャッシュフロー（FCF）: 500 億円
 - 自己資本利益率（ROE）: 10%程度
 - 自己資本比率: 20%以上を安定的に確保³。財務基盤の安定性を重視する姿勢がうかがえます。
- **事業目標:** 2035 年度までに家庭部門の電化率 75%達成を目指します¹⁰。これは、電化推進によるエネルギー効率向上と CO2 排出削減への貢献を意図しています。

● 株主還元:

- 安定配当の維持を基本方針としています。
- 1株当たり年間配当金 50 円を当面の目標とし、2030 年度の経営目標の進捗を踏まえて増配を実施する方針です³。
- 将来的には、総合エネルギーサービス事業や成長事業の業績を踏まえた配当の上乗せも視野に入れています³。
- 2024 年度の配当は 1 株当たり 50 円が見込まれています³。

表 1: 九電グループ経営ビジョン 2035 主要財務・非財務目標

指標項目	2030 年度目標値	2035 年度目標値	出典
連結経常利益	1,800 億円	2,000 億円以上	1
GHG 排出削減 (2013 年度比)	国の目標 (▲46%) も意識しつつ設定 ¹¹	▲60%	1
連結 ROIC	3.3%	4%程度 ⁸	3
総合エネルギーサービス事業	2.5%以上		3
成長事業	6%程度		3
フリーキャッシュフロー (FCF)	500 億円		3
自己資本利益率 (ROE)	10%程度		3
自己資本比率	20%以上を安定的に確保		3

家庭部門電化率		75%	10
1株当たり配当金	50円からの増配を検討		3

これらの目標は、九州電力が事業規模の拡大と収益性向上、そして環境負荷低減という複数の課題に同時に取り組む姿勢を示しており、その達成には後述する戦略の着実な実行が不可欠となります。

C.6 つの柱：グループ重点戦略³

本ビジョンの「ありたい姿」実現に向け、以下の6つのグループ重点戦略が設定されています。これらは、事業環境の変化に対応し、持続的な成長を確保するための具体的な行動指針となります。

● 戦略Ⅰ：カーボンマイナスへの挑戦

- 「電源の低・脱炭素化」と「電化の推進」を両輪として、カーボンマイナスに向けた取り組みを加速します³。
- **次世代革新炉**: 安全性を高めた次世代革新炉の開発・設置を検討します²。これには革新軽水炉、小型モジュール炉（SMR）、高温ガス炉などが含まれます¹⁴。原子力発電所の設備利用率 **90%** を目指します³。この戦略は、電力の安定供給と脱炭素化を両立させるための重要な選択肢と位置付けられています。
- **再生可能エネルギー拡大**: 再エネ開発を加速化します³。再エネ設備容量 **10GW**、再エネ取極量 **150 億 kWh** を目標としています³。
- **火力発電の低炭素化**: 水素（**10%**）およびアンモニア（**20%**）の混焼目標を掲げています³。

● 戦略Ⅱ：多様なニーズを叶えるソリューション進化

- プラットフォーム型ビジネスモデルやサービス領域を拡大・進化させます³。
- 顧客の「低・脱炭素化」「効率化・最適化」「強靱化（レジリエンス向上）」に貢献するソリューションの強化・充実を図ります³。これにより、従来の電力供給に留まらない価値提供を目指します。

● 戦略Ⅲ：地域共創による価値創造と成長

- 地域社会と九電グループ双方の成長・発展に向け、社会的価値と経済的価値を同時に創出する地域共創の取り組みを推進します³。
- 環境価値の高い電気等を活用し、データセンターや半導体産業をはじめとした企業の誘致を推進します³。これは、九州地域の経済活性化とグループの事業機会拡大を両立させる狙いがあります。

- **戦略Ⅳ：価値創出に向けた人的資本経営**
 - 従業員エンゲージメントレーティングと一人当たり付加価値の向上を目指します³。
 - 多様な人材の獲得・育成、キャリア形成支援の強化、個人の思いを起点とした価値創出につながる組織マネジメントへの進化に取り組みます⁷。詳細は後述（Ⅲ.D人材戦略）します。
- **戦略Ⅴ：企業変革をリードする DX 推進**
 - AI 等の技術革新を活用し、生産性向上や業務プロセスの効率化・高度化・自動化を推進します³。詳細は後述（Ⅲ.E知的財産・無形資産戦略）します。
- **戦略Ⅵ：改革と成長を支えるガバナンス強化**
 - 各事業の自律的な経営を加速し、事業ポートフォリオ管理を高度化することで、グループ全体の資本効率を向上させます³。
 - 他事業者とのアライアンスや M&A を積極的に推進し、スピーディな事業領域拡大と新たな知見の獲得を目指します³。

D. 戦略的投資フレームワーク

本ビジョンの実現には、大規模かつ戦略的な投資が不可欠です。

- **総投資額:** 2025 年度から 2035 年度までの 11 年間で累計約 2.5 兆円の戦略投資を計画しています³。この巨額の投資は、ビジョンの野心度を物語っています。
- **配分:**
 - **カーボンニュートラル投資:** 約 1.5 兆円。原子力の最大限活用（既存炉の改良、運転期間延長、次世代炉の研究開発等）、再エネ開発（太陽光、風力、地熱、水力等）、送配電網の整備・強靱化、ひびき LNG 火力発電所の新設などが含まれます³。
 - **成長投資:** 約 1.0 兆円。海外事業、ICT サービス事業、都市開発事業、M&A、DX 推進など、新たな収益源の開拓と事業構造の転換を目指す分野に充当されます³。

表 2：戦略的投資フレームワーク（2025～2035 年度累計）

投資区分	主な投資内容	計画額（概算）	出典
合計戦略投資額		約 2.5 兆円	³

1. カーボンニュートラル投資		約 1.5 兆円	3
	・原子力（既存炉改良・安全対策・運転期間延長、次世代革新炉開発・設置検討、バックフィット工事等） ・再生可能エネルギー（太陽光、陸上・洋上風力、地熱、水力等の開発・導入加速） ・送配電網（地域間連系線整備、系統安定化設備等） ・低炭素火力（ひびき LNG 火力新設、水素・アンモニア混焼技術開発・導入等） ・蓄電池事業等		
2. 成長投資		約 1.0 兆円	3
	・海外事業（発電事業、エネルギー関連サービス等） ・ICT サービス事業（データセンター、ソリューション提供等） ・都市開発事業（スマートシティ関連等） ・M&A（事業領域拡大、新規技術獲得等） ・DX 推進投資（AI 活用、業務効率化等）		

この大規模な投資計画は、九州電力の事業ポートフォリオを大きく変革し、新たな成長軌道を築くための鍵となります。しかし同時に、その資金調達、投資回収、リスク管理が極めて重要となることも示唆しています。

本ビジョンは、九州地域における半導体工場やデータセンターといった新たなエネルギー集約型産業の興隆¹、そして世界的な脱炭素化への潮流という、同社にとって避けては通れない事業環境の変化への戦略的応答と捉えることができます。単なる目標設定に留まらず、これらの外部環境の変化を成長の機会として捉え、積極的に対応しようとする意志がうかがえます。特に、九州という地域基盤を重視しつつも、「世界へ」という視座を盛り込んでいる点は³、将来的な事業展開の多角化と地理的拡大を示唆しています。ただし、現時点での具体的な戦略やリソース配分は九州地域に重点が置かれているように見受けられ、グローバル展開の具体像は今後の課題と言えるでしょう。また、2,000 億円という連結経常利益目標¹は野心的ですが、その達成に向けた 2.5 兆円という巨額の投資計画³は、財務基盤の強化を優先する初期の株主還元方針³と合わせて考えると、その実現には相応の財務的負担と時間を要する可能性を示唆しています。

III. ビジョン 2035 の多角的評価

A. 成長軌道と市場機会

「九電グループ経営ビジョン 2035」は、複数の成長ドライバーを想定しています。

- **国内需要の急増:** 本ビジョンは、九州地域における電力需要の増加を成長の大きな柱と捉えています。特に、半導体製造工場やデータセンターといったエネルギー集約型産業の進出が相次いでおり、これら新規需要への対応が期待されています¹。九州電力は、「国内の電気事業も成長を目指せる。環境価値の高いエネルギーで貢献していく」¹としており、この地域特性を最大限に活かす戦略です。この成長期待が、本ビジョンの国内事業における収益予測の根幹を成していると考えられます。しかしながら、これらの大規模産業プロジェクトの誘致状況や稼働開始時期、実際の電力消費量などが計画通りに進展するかどうかは、九州電力の成長戦略にとって重要な変動要因となります。プロジェクトの遅延や規模縮小、あるいは中止といった事態が発生した場合、同社の主要な成長ドライバーが揺らぎ、投資計画の前提が崩れるリスクも内包しています。
- **「プラットフォーム」への転換:** 九州電力は、従来の電力供給事業者の枠を超え、多様なソリューションを提供する「プラットフォーム」への進化を目指しています³。
 - 具体的には、エネルギー関連サービスに加えて、ICT、都市開発などの分野でもプラットフォーム型ビジネスを展開し、九電グループ内外の事業者の商品・

サービスも取り扱うことで、顧客の多様なニーズに応えるエコシステムを構築しようとしています⁸。

- 顧客の「低・脱炭素化」「効率化・最適化」「強靱化」を支援するソリューション提供に注力し、データ収集・活用によるサービス高度化も視野に入れています⁸。
- 経済メディア **Data-Max** は、これを九州電力による「プラットフォーム化宣言」と報じ、その広範な市場への影響について注視する必要性を指摘しています⁸。この戦略は革新的である一方、伝統的な電力会社の組織文化や事業モデルからの大きな転換を必要とします。プラットフォームビジネスの成功には、アジャイルな開発体制、高度なデータ分析能力、顧客中心のサービス設計、外部パートナーとの連携マネジメントなど、従来とは異なるスキルセットやマインドセットが求められます。既存の IT 企業や専門サービス事業者との競争も予想され、この新規事業領域での地位確立は容易ではないでしょう。
- **多角化による収益源確保:** 国内の非電力事業や海外事業からの収益貢献度を高めることも、成長戦略の重要な要素です。これにより、電力事業への過度な依存を避け、収益構造の安定化と多角化を図る狙いがあります。
- **「カーボンマイナス」と競争力のあるエネルギー供給の両立:** 「カーボンマイナス」の実現には、高コストになる可能性のある先端技術への大規模投資が伴います。一方で、半導体工場などの新規産業誘致には、競争力のある安定した電力価格の提示が不可欠です¹。この脱炭素化コストを吸収しつつ、産業顧客にとって魅力的なエネルギー価格をいかにして両立させるかが、成長戦略の持続可能性を左右する重要な課題となります。特定の料金メニューの設定、政府による補助金活用、あるいは長期購入契約などがその解決策として考えられます。

B. リスク環境と緩和戦略

本ビジョンは大きな成長機会を追求する一方で、多様なリスクも内包しています。

- **財務的脆弱性:**
 - **金利変動リスク:** 多額の有利子負債を抱える中での金利上昇は、支払利息の増加を通じて収益を圧迫する大きな懸念材料です¹¹。特に、今後の大規模投資はさらなる負債増加をもたらす可能性があり、金利環境の変化に対する感応度は高いと言えます。
 - **投資リターンの不確実性:** アナリストからは、特に新規の原子力発電関連投資など、巨額の設備投資に対する投下資本利益率（ROIC）や収益性への疑問が呈されています。建設期間が長期に及び、その間のリターンが見込めない事業の採算性評価は困難です¹¹。
 - **資本構成:** ハイブリッド社債や優先株への依存は、金利上昇局面において借り

換えリスクを高める可能性があります¹¹。

- **原子力事業の不確実性:**

- **次世代革新炉:** ビジョンの中心的な要素の一つですが、その実現には高い不確実性が伴います。革新軽水炉、SMR、高温ガス炉など、複数の選択肢が検討されていますが²、いずれも実用化・商業化には時間を要します。
- **コストとスケジュール:** 次世代革新炉は、従来の原子炉建設以上のコストがかかる可能性が指摘されており¹¹、開発・建設スケジュールも長期にわたるため、事業計画への影響は甚大です。「カーボンマイナス」戦略の根幹を成す次世代原子力への依存度が高いために、これらの技術が実用化に至らない、あるいはコストが見合わない、または国民的・規制上の反対に直面するといった場合、九州電力の脱炭素化戦略および安定供給戦略は大きな岐路に立たされ、代替策への高コストかつ困難な転換を迫られる可能性があります。
- **社会的・規制的受容性:** 福島第一原子力発電所事故以降の原子力に対する国民の懸念は根強く、新規建設や次世代炉導入に対する理解と合意形成、そして規制当局の承認プロセスは依然として大きなハードルです¹¹。
- **政府方針への依存:** 原子力発電所の新增設は、政府のエネルギー基本計画や関連政策に大きく左右されます²。九州電力自身も、環境目標の達成は国の政策支援や技術確立が前提であると認めています³。
- **コミュニケーション課題:** 次世代炉の具体的な建設候補地に関する報道に対し、九州電力が訂正を求める事態が発生しており¹¹、原子力に関する情報発信の難しさや、社内外での認識の齟齬が生じる可能性を示唆しています。

- **実行リスク:** 総額 2.5 兆円という巨額の投資を、再生可能エネルギー、ICT、海外事業といった多岐にわたる新規分野で展開することは、プロジェクト管理および事業遂行上の大きな挑戦となります。

- **投資家との認識ギャップ:** 2025 年 5 月 22 日の経営概況説明会における質疑応答¹¹では、九州電力の長期的な野心的ビジョンと、投資家が求めるより短期的な財務リターン、リスク管理策、資本配分規律の明確化との間に、認識のずれが見られました。特に配当政策に関する具体的な定量的目標の欠如は、投資家の不満を招く可能性があります。このギャップが埋まらない場合、投資家心理や株価評価に影響を与えることも考えられます。アナリスト E が 10 年ビジョンを 3～5 年で評価するには「不親切」と指摘した点¹¹は、この問題を象徴しています。

- **外部環境への依存:** 2035 年の環境目標が「国の政策支援及び技術確立等がなされること」を前提としている点³は、重要な外部依存リスクを示しています。政府のエネルギー政策の変更や、水素、SMR などの技術開発の遅延は、ビジョンの大幅な見直しを強いる可能性があります。

C. グローバルな展望：海外展開戦略

本ビジョンは、「そして世界へ」という言葉を掲げ³、国際的な事業成長への意欲を示しています。

- **投資配分:** 成長投資枠約 1.0 兆円の一部が「海外」向けに計画されています³。
- **収益目標:** 2030 年度の海外事業における経常利益目標として 170 億円が設定されています³。
- **具体性の欠如:** これらの一般的な言及や財務的配分を除けば、提供された資料からは、具体的な対象市場、海外事業の種類（例：再生可能エネルギー発電、コンサルティング、投資）、あるいはこのグローバル展開を達成するための具体的な戦略については、詳細が乏しい状況です。M&A が拡大手段の一つとして言及されている程度です⁷。現時点では、国内計画と比較して海外戦略の具体性が低いと言わざるを得ません。これは、将来的に重点的に開発される分野である可能性と、明確な国際的焦点がないままリソースが分散してしまう潜在的な弱点の両方を示唆しています。

伝統的に国内市場中心の電力会社が海外で成功を収めるためには、多様な規制環境への適応、異文化チームのマネジメント、地政学的リスクへの対応、そして既存の国際的事業者との競争といった、新たな能力の獲得が不可欠です。九州電力がこれらの能力をいかに構築または獲得できるかが、海外展開の成否を分けるでしょう。

D. 人材の力：人的資本経営と人材育成

「価値創出に向けた人的資本経営」は、本ビジョンの 6 つの重点戦略の一つとして明確に位置づけられています³。

- **主要施策:**
 - **QX プロジェクト:** 2023 年 10 月に開始され、従業員個々の意欲（Will）と組織ビジョンを整合させ、価値創造を推進することを目指しています。経営層と従業員の対話を重視しています²⁰。
 - **DX 人材育成:** DX（デジタルトランスフォーメーション）人材を大幅に増強する目標を掲げています（例：2025 年度までに 240 人、従来比 6 倍）²⁰。
 - **エンゲージメントと付加価値向上:** 従業員エンゲージメントレーティングおよび一人当たり付加価値の向上目標を設定しています³。
 - **学習・能力開発:** 約 3,000 コースを提供する「MY choice 研修」、学習プラットフォーム「Q-learning」、知識共有サイト「つながるサイト」、次世代リーダー育成プログラムなどを展開しています²⁰。
- **背景:** これらの取り組みは、従来の電力供給以外の新規事業分野を支え、カーボン

ニュートラルのような目標達成に向けたイノベーションを促進するために不可欠であるとの認識に基づいています²⁰。

- **外部評価:** パーソルキャリアの記事²⁰は、これらの人的資本経営強化の動きを、中核である電気事業の成長鈍化と、新規事業への人材投資の必要性への対応として分析しています。

九州電力の多角化戦略（「プラットフォーマー」モデル、ICT サービス、海外展開など）の成功は、この人的資本戦略の効果的な実行に大きく依存します。必要な新しいスキルセットを持つ人材の育成または獲得に失敗すれば、これらの多角化努力は効果を発揮しない可能性があります。「QX プロジェクト」における「対話」と個人の「Will」の重視²⁰は、伝統的で階層的な企業文化から、よりアジャイルで従業員が主体的に価値創造に関与する文化への転換を図ろうとする試みと見受けられます。この文化変革は、スキル開発と同等に重要です。内部育成が強調されていますが²⁰、AI、国際市場、プラットフォーム開発などの専門スキルを持つ外部人材の獲得も必要であり、他セクターとの人材獲得競争の中で、九州電力がいかに魅力的な雇用主となれるかが問われます。

E. 未来を創るイノベーション：知的財産・無形資産戦略

本ビジョンは、イノベーションを重要な推進力と位置づけています。

- **DX の活用:** 「企業変革をリードする DX 推進」が重点戦略の一つであり³、AI 活用による効率化や新サービス開発が含まれます¹⁷。
- **データ資産:** 「プラットフォーマー」モデルは、顧客データや運用データを収集・活用することを本質としており、これらは重要な無形資産となり得ます⁸。
- **次世代技術の研究開発:** 次世代革新炉や低炭素技術（水素、アンモニア）の開発は、多大な研究開発と潜在的な知的財産の創出を伴います²。
- **明確な IP 戦略の不在:** イノベーションの推進は明示されているものの、提供された資料からは、DX やイノベーション推進という総論を超えた、具体的な知的財産（IP）または無形資産の**管理戦略**については詳細が読み取れません²¹。

本ビジョンの革新的な側面（次世代革新炉、プラットフォームビジネス、DX 駆動型ソリューション）から得られる長期的な競争優位性は、創出される知的財産やデータ資産をいかに効果的に創造・保護・収益化できるかに大きく左右されます。明確な IP 戦略がなければ、価値を逸失する可能性があります。「プラットフォーマー」モデルの成功⁸は、データガバナンス、プライバシー、セキュリティに関する顧客やパートナーとの信頼構築にかかっており、これら無形の側面がプラットフォームの採用と価値創造に不可欠です。「カーボンマイナス」への挑戦³と関連技術の開発は、九州電力を特定のグ

リーン技術のリーダーとして位置づける可能性があり、環境先進企業としてのブランドや評判は、顧客、人材、そして有利な資金調達を引き付ける重要な無形資産となり得ます。CDP における A リスト評価²⁵は、本ビジョン策定以前のものですが、その基盤を示しています。

IV. ステークホルダーの反応と市場の評価

A. 投資家・アナリストの厳しい視線

2025 年 5 月 22 日に開催された経営概況説明会における質疑応答¹¹を中心に、投資家やアナリストからは本ビジョンに対して多岐にわたる質問や懸念が表明されました。

- 主な懸念点（質疑応答より）¹¹
 - **配当政策:** DOE（株主資本配当率）や配当性向といった定量的な目標設定がなく、「1 株当たり 50 円を下限」とする以上の明確な方針が示されていない点に対する不満が表明されました（アナリスト A、B、E）。西山次期社長（当時）および木戸常務（当時）は、まず財務基盤の強化を優先する姿勢を強調しました。
 - **財務目標と ROIC:** 特に中核のエネルギーサービス事業における利益目標の達成可能性や、大規模投資を行いながら ROIC 目標をいかに達成するのかについて疑問が呈されました（アナリスト A、D）。
 - **原子力投資の合理性:** 戦略的重要性が認識されつつも、新規原子力発電のコスト、リターン、そして最終投資決定（FID）の実現可能性について、深い懐疑的な見方が示されました（アナリスト C、西山氏の詳細な回答）。
 - **透明性と中期計画:** 10～15 年の長期ビジョンに対し、具体的な 3～5 年の中期計画が伴っていないため、短期的な進捗評価や説明責任の所在が不明確であるとの強い批判がありました（アナリスト E：「情報開示が不親切」¹⁹）。
 - **財務健全性と成長投資のバランス:** 短期的に有利子負債の削減を優先すべきか、積極的な成長投資を継続すべきかについて議論がありました（アナリスト E の提案）。九州電力側は、洋上風力など将来の成長に不可欠な分野への投資は現時点で必要であると反論しました（西山氏の回答）。
- アナリスト評価:
 - 総じて「強気買い」や「買い」のレーティングが多いものの、一部で目標株価の引き下げや慎重な見方も見られます。
 - 日系大手証券は「強気」を継続しつつ目標株価を 1,550 円に引き下げた例²⁶や、平均目標株価 1,736 円で「強気買い」2 名、「買い」2 名、「中立」1 名といった構成²⁷が報告されています。アイフィス株予報は「強気」レーティングで目標株価を 2,190 円に引き上げたとしています²⁸。

- 本ビジョン発表が株価に好影響を与えたとの見方もあります¹⁶。
- **経営陣のスタンス:** 西山次期社長（当時）は、財務スタンスが過度に守りに入ったわけではなく、投資は「攻めのための財務」と述べています¹¹。

表 3：アナリスト評価・目標株価一覧（ビジョン発表後）

証券会社・情報源	報告日・評価日	レーティング	目標株価	主なコメント・論拠（該当する場合）	出典
日系大手証券	（不明、 ²⁶ より）	強気（継続）	1,550 円（引き下げ）		²⁶
アナリスト平均（みんなの）	（不明、 ²⁷ より）	強気買い2、買い2、中立1	1,736 円	1 週間で1,766 円から変更	²⁷
アイフィス株予報（日系大手証券）	2025/06/02	強気	2,190 円（引き上げ）		²⁸

投資家が配当政策や短中期の財務的明確性に強く注目していること¹¹は、本ビジョンの長期的な戦略的物語が魅力的である一方で、九州電力がその壮大な野心と短期的な株主価値の実証との間のギャップを埋める必要があることを示唆しています。これが市場の強い支持を維持するための鍵となります。

B. 業界の視点

- **原子力推進への同調:** 本ビジョンにおける次世代革新炉を含む原子力活用の方針は、エネルギー安全保障や脱炭素化目標達成の観点から、電力業界や政府の一部で広がる原子力推進の動きと軌を一にしています²。電気事業連合会会長も政府の原子力活用方針を歓迎しています¹⁴。
- **脱炭素化トレンドへの対応:** 「カーボンマイナス」という目標設定は、エネルギーセクターにおける国内外の脱炭素化の潮流に沿ったものです⁵。
- **電化推進:** 家庭部門電化率 **75%**という目標¹⁰は、エネルギー消費を電力にシフトさせ、脱炭素化を促進するという広範な戦略と整合しています。

- **CDP による評価:** 九州電力が気候変動対策で CDP から高い評価を得ていること²⁵は、本ビジョン策定以前からの環境への取り組みが業界内で一定の評価を受けていることを示唆しています。

C. メディアの論調

- **次世代革新炉への集中的報道:** メディア報道の多くは、次世代革新炉の開発・設置検討の発表に集中しました²。
- **報道訂正と情報発信の難しさ:** 九州電力は、特に次世代炉の具体的な候補地（例：川内原子力発電所敷地内）に関する一部報道について、訂正や説明を余儀なくされました¹⁵。これは、原子力というテーマの扱いの難しさや、誤情報が拡散しやすい状況を示しています。西山氏も投資家向け説明会で「誤った報道」に言及しています¹¹。この事実は、原子力というテーマが依然として国民の監視が厳しく、潜在的に論争を呼ぶ可能性のある戦略部分であることを示しており、九州電力がこの情報を積極的に管理する能力が、国民の受容とプロジェクトの円滑な推進にとって極めて重要になるでしょう。
- **「プラットフォーマー」構想への注目:** 電力供給の枠を超えた「プラットフォーマー」型ビジネスモデルへの転換も、重要な戦略変更として報じられています⁸。特に Data-Max は、この動きについてより踏み込んだ分析記事を掲載しています⁸。
- **投資規模の報道:** 2.5 兆円という戦略投資の規模も注目されています¹⁶。

電気事業連合会などが原子力開発といった側面を支持する一方で¹⁴、このような大規模プロジェクトの実施や「プラットフォーマー」としての多角化は、消費者団体、環境団体、そして潜在的には独占禁止法規制当局からの監視に直面する可能性があります（「巨大な収益構造」を持つ企業がプラットフォーマーになることの影響について Data-Max が警鐘を鳴らしていることから示唆される⁸）。

V. 総括分析：展望と提言

A. SWOT 分析（強み、弱み、機会、脅威）の統合

本ビジョンの実現可能性と課題を多角的に評価するため、以下の SWOT 分析を行います。

- **強み (Strengths) :**
 - 成長著しい九州経済における強固な地域基盤。
 - 既存の原子力発電所の運転ノウハウ。
 - 脱炭素化への明確なコミットメントと具体的な目標設定。
 - 多角的な投資計画による事業ポートフォリオ変革の意思。

- 人的資本開発への認識と取り組み。
- **弱み (Weaknesses) :**
 - 多額の有利子負債と金利上昇リスク。
 - 新規原子力開発における高コストと長期にわたる開発期間の不確実性。
 - 具体的な中期財務計画の欠如による短期的な進捗評価の難しさ。
 - 現時点での海外展開戦略の具体性の乏しさ。
 - 新規事業モデルへの転換における組織文化変革の困難性。
- **機会 (Opportunities) :**
 - 半導体・データセンターなど新規産業からのエネルギー需要増。
 - 次世代革新炉開発におけるリーダーシップ発揮の可能性。
 - プラットフォーム型ビジネスモデルの成功による新たな収益源の確立。
 - DX 推進による業務効率化と新サービス創出。
 - グリーンファイナンスなど ESG 投資の活用。
- **脅威 (Threats) :**
 - 金利上昇による資金調達コストの増大と財務圧迫。
 - 新規原子力に対する国民的合意形成の遅れや規制強化。
 - 次世代革新炉技術の成熟遅延や実用化の困難性。
 - 九州地域における産業成長の鈍化リスク。
 - 新規参入サービス分野における既存事業者との競争激化。
 - 政府のエネルギー政策の変更。

B. ビジョン 2035 目標達成の確度

本ビジョンの目標達成は、以下の要因に大きく左右されると考えられます。

- **大規模投資と財務リスクの効果的な管理:** 2.5 兆円規模の投資を計画通りに実行し、かつ財務規律を維持できるか。
- **次世代原子力または代替大規模電源の成功:** 次世代革新炉の開発・導入が成功するか、あるいはそれに代わる大規模かつ低炭素な電源を確保できるか。
- **社会的・規制的受容性の確保:** 主要な取り組み、特に原子力関連事業に対する国民や地域社会の理解と支持、そして規制当局の承認を円滑に得られるか。
- **組織変革の実現:** 新規事業への進出に必要な組織文化の変革と、従業員のスキルセット転換を成功させられるか。
- **外部環境の好転:** 政府のエネルギー政策、技術開発の進展、マクロ経済環境などが、ビジョン実現に有利に作用するか。

これらの要素を総合的に勘案すると、本ビジョンの達成は挑戦的であり、多くの不確実性を伴います。特に、原子力関連のリスクと財務的負担のコントロールが最大の鍵とな

るでしょう。

本ビジョン 2035 の包括的な成功は、個々の戦略的柱の輝きよりも、九州電力がそれらの複雑な相互依存関係と潜在的な矛盾（例：大規模な脱炭素化資金を調達しつつ、成長産業向けに手頃なエネルギーを確保する、国内重視と世界的野心のバランスを取る）をいかに管理できるかにかかっている可能性があります。エネルギー企業が単なる商品供給者ではなく、統合サービスプロバイダーであり、社会の脱炭素化の推進者となる未来に向けて九州電力は自らを位置づけています。これは根本的なアイデンティティの転換であり、財務的または技術的な調整を超えた変革の深さを反映した提言が必要です。

C. 九州電力グループへの戦略的提言

本ビジョンの実現可能性を高め、企業価値向上につなげるために、以下の戦略的行動を提言します。

1. 財務透明性の向上と中期的マイルストーンの提示:

- 投資家の期待とのギャップを埋めるため、より詳細な 3～5 年のローリング中期経営計画を策定・公表し、主要プロジェクトカテゴリー別の ROIC 目標、具体的な財務マイルストーン、株主還元に関するより定量的なガイダンス（DOE、配当性向の目安など）を示すべきです。

2. 原子力戦略に関する積極的かつ透明なコミュニケーション:

- 次世代革新炉に関する国民の懸念、タイムライン、コスト、安全性について、透明性の高い情報を一貫して積極的に発信し、信頼醸成と期待管理に努めるべきです。最終投資決定（FID）に至るプロセスも明確化することが求められます。

3. 大規模投資のリスク分散と軽減策の追求:

- 大規模な設備投資、特に次世代革新炉に関しては、政府による支援やリスク分担、戦略的パートナーシップの構築、段階的な投資アプローチなどを積極的に検討し、リスクを軽減すべきです。

4. 新規事業領域への対応力強化の加速:

- プラットフォーム事業、ICT サービス、海外事業といった新規分野での成功に向け、社内の人材育成プログラムを強化するとともに、専門性の高い外部人材の獲得を積極的に進め、組織能力を戦略的野心に合致させる必要があります。

5. 具体的かつ焦点の定まった海外戦略の策定:

- 「世界へ」というスローガンを具体化するため、ターゲット市場、提供サービス、参入形態などを明確にした、より詳細な海外展開戦略を策定・公表し、この成長の柱に対する内外の理解を深めるべきです。

6. 知的財産・無形資産の戦略的活用体制の構築:

- 研究開発や新規事業モデルから生まれる知的財産（特許、ノウハウ等）やデータ資産を戦略的に管理・活用し、その価値を最大化するための専門部署やプロセスを確立すべきです。

本ビジョンは長期にわたり、本質的に不確実性を伴うため、詳細な計画と同様に、適応性と戦略的柔軟性を組み込むことが極めて重要です。九州電力は、技術的ブレークスルー、市場の変化、または政策変更に対応して、定期的な見直しと軌道修正のためのメカニズムを確立すべきです。

引用文献

1. 九州電力、35年度に経常2千億円へ／新経営ビジョン策定 - 電気新聞, 6月3, 2025 にアクセス、<https://www.denkishimbun.com/archives/386635>
2. 九電、次世代革新炉の設置検討＝35年までの経営ビジョン発表 - 時事通信ニュース, 6月3, 2025 にアクセス、<https://sp.m.jiji.com/article/show/3519838>
3. 経営概況説明会 - 九州電力, 6月3, 2025 にアクセス、<https://www.kyuden.co.jp/var/rev0/0667/6641/S9t6FQcX.pdf>
4. 九州電力 グループ経営ビジョン, 6月3, 2025 にアクセス、<https://www.kyuden.co.jp/company/vision.html>
5. 電力 - ガスエネルギー新聞, 6月3, 2025 にアクセス、<https://www.gas-enenews.co.jp/denryoku/>
6. 九電グループ経営ビジョン 2035, 6月3, 2025 にアクセス、https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20250519557078/140120250519557078.pdf
7. 第101期報告書 - 九州電力, 6月3, 2025 にアクセス、<https://www.kyuden.co.jp/library/pdf/ir/stock/jigyou-houkoku-101.pdf>
8. 九州電力、「プラットフォーム化」宣言を読む～巨大インフラ事業者の変貌 - データ・マックス, 6月3, 2025 にアクセス、<https://www.data-max.co.jp/article/78308>
9. 「九電グループ経営ビジョン 2035」の策定に関するお知らせ - 九州電力, 6月3, 2025 にアクセス、<https://www.kyuden.co.jp/var/rev0/0667/2196/M2bFyKYN.pdf>
10. 家庭の電化率75%、新たな経営ビジョン策定/九州電力 - ガス ..., 6月3, 2025 にアクセス、<https://www.gas-enenews.co.jp/denryoku/50309/>
11. www.kyuden.co.jp, 6月3, 2025 にアクセス、<https://www.kyuden.co.jp/var/rev0/0671/6603/Ld9WqPM5.pdf>
12. 九州電力が新たな原発の開発・設置の検討を表明 設置場所や時期は ..., 6月3, 2025 にアクセス、<https://news.tnc.co.jp/news/articles/NID2025051925540>
13. 九電、次世代革新炉の設置検討＝35年までの経営ビジョン発表(時事通信) - Yahoo!ファイナンス, 6月3, 2025 にアクセス、<https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/91335c54833f049c96f4c697535f01f33150fbad>

14. 九州電力が安全性を高めた「次世代原子炉」の開発を検討(財界 ..., 6 月 3, 2025 にアクセス、
<https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/1bd18904bd774d5fb529dd036e8dec6929000ae4>
15. 九電グループ経営ビジョン 2035 に関する報道について - 九州電力, 6 月 3, 2025 にアクセス、
<https://www.kyuden.co.jp/news/report/250519.html>
16. 好材料 高配当ランキング | 日本株 - 投資の森, 6 月 3, 2025 にアクセス、
https://nikkeiyosoku.com/stock/good_ranking/
17. 【注目】【明日の好悪材料】を開示情報でチェック！(5 月 19 日発表分), 6 月 3, 2025 にアクセス、
<https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202505191104>
18. 今朝の注目ニュース！ファンペップ、クレハ、インテMなどに注目！ - 株探（かぶたん）, 6 月 3, 2025 にアクセス、
<https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202505200105>
19. 経営概況説明会（5/22 開催）における質疑応答内容 - 九州電力, 6 月 3, 2025 にアクセス、
<https://www.kyuden.co.jp/var/rev0/0670/3501/Cd3VgBQY.pdf>
20. 参画企業インタビューVol.26 九州電力「従業員一人ひとりの ... , 6 月 3, 2025 にアクセス、
<https://co-consortium.persol-career.co.jp/article/2024/04/25/index.html>
21. 2035 年エネルギーミックスへの提言（第 1 版）, 6 月 3, 2025 にアクセス、
https://www.renewable-ei.org/pdfdownload/activities/REI_2035_Study_JP.pdf
22. 長期ビジョンの概略 - Resonac, 6 月 3, 2025 にアクセス、
<https://www.resonac.com/sites/default/files/2022-12/pdf-img-corporate-vision-03.pdf>
23. 2023 年 10 月 25 日 九州経済産業局知的財産室 - 大分県, 6 月 3, 2025 にアクセス、
<https://www.pref.oita.jp/uploaded/attachment/2210130.pdf>
24. 知財戦略の重要性及び援メニュー紹介, 6 月 3, 2025 にアクセス、
https://www.kyushu.meti.go.jp/seisaku/kankyo/oshirase/231215_2_7.pdf
25. 参画企業の GX 実現に向けた取組_九州電力株式会社 | GX リーグ公式 WEB サイト, 6 月 3, 2025 にアクセス、
<https://gx-league.go.jp/initiative-introduction/kyuden/>
26. 【アナリスト評価】九州電力、レーティング強気を継続、目標株価 1550 円に引下げ（日系大手証券）, 6 月 3, 2025 にアクセス、
<https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/3cc4200b4a90efdeb9bed5a86541cf838a1d4bcd>
27. 九州電力(9508): アナリストの予想株価・プロ予想 [KEPC] - みんかぶ, 6 月 3, 2025 にアクセス、
https://minkabu.jp/stock/9508/analyst_consensus
28. 今朝の注目ニュース！ファンペップ、クレハ、インテMなどに注目！ - Yahoo!ファイナンス, 6 月 3, 2025 にアクセス、
<https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/a425c3a37b587f251f598c99dc1ef37529e503c6>