

2025年10月7日

四国電力株式会社

スモールミーティングにおける主な質疑応答

日時：2025年10月2日（木）17:00～18:00

出席者：取締役社長 社長執行役員 宮本 喜弘
執行役員 総合企画室 経営企画部長 井原 剛志
総合企画室 経営企画部 部長 阿部 一人

Q. 新中計 2030 では、本業である電気事業での利益成長にコミットしている点を高く評価している。一方で、他社のように原子力再稼働などの明確な成長要素がない中で、どのように電気事業を伸ばしていくつもりなのか。

A. 新中計 2030 では経常利益目標 650 億円を掲げているが、これを達成するには、電気事業において一過性要因を除いた足元の利益水準から 100 億円程度の利益成長をはかる必要がある。

現行中計 2025 では、人口減少に伴い電力需要が減少する前提としていたため、電力小売販売が厳しくなるなか、電気事業以外の分野を成長させることをコンセプトとしていたが、新中計 2030 では、日本全体で電力需要が拡大するという見通しを背景に、電力小売販売と電力卸販売の両方を拡大することによって電気事業の成長を目指している。

今後の成長要素としては、

- ・ まず1点目として、電力卸販売を中心とした販売規模の拡大を図る。元々、当社は競争力のある供給力を背景として電力卸販売に強みを持っているが、今年度は連系線の作業停止影響で卸販売量が減少する見込みとなっており、来年度以降はこの影響が解消されることで量的な拡大を見込むことが出来ると考えている。
- ・ 2点目として、電力小売販売については、四国外も含め販売強化に引き続き取り組んでいくことで、拡大を図っていく。

主にはこの2点が主たる要素であるが、新中計 2030 の中で挑戦領域に位置付けた脱炭素電力の販売やエネルギーソリューション事業についても、これまでのお客さまサービスの位置づけからマネタイズ化を図っていくことで、収益の柱に育成していくことを目指している。これらの取り組みを推進することで利益目標を達成してまいりたい。

Q. 電力卸販売の拡大は、市場価格の上昇による利幅拡大を期待しているのか、それとも販売量の増加を見込んでいるのか。

A. 価格上昇は市場動向次第で読み切れない部分があることから、現時点では計画に織り込んでおらず、主に販売量の増加による利益拡大を図る計画としている。

Q. 株主還元と利益目標のバランスについて。経常利益 650 億円の目標を達成すれば、ROE8%以上は十分達成可能なように思えるが、中計の前半期間においてそこまで利益が伸びない場合、8%達成が厳しい時期もあるのではないか。そこで ROE8%を達成するために自社株買いを行う考えはあるか。

A. 経常利益目標 650 億円は最終年度である 2030 年度での達成を目指すものと位置付けては

いるが、できるだけ早期に達成したいとは考えている。一方で、ご指摘いただいた新中計 2030 の前半期間については、自己資本が十分に積み上がる前ということもあり、経常利益が 650 億円に達しない場合でも ROE8%の達成は十分に可能と考えている。自社株買いについては、財務状況、市場環境等を踏まえて毎年しっかりと検討していく。当然のことながら、株価も意識しながら適切なタイミングで実施してまいりたいと考えており、ROE8%の達成だけを目的に自社株買いを行うというわけではない。

Q. ROE8%のためだけに自社株買いを行うわけではなく、自己資本やフリーキャッシュ・フローとのバランスも重視しているという理解で良いか。

A. その通り。状況を見ながら戦略的に自社株買いを行いたいと考えている。

Q. DOE2.5%の目標設定をした背景を伺いたい。

A. これまでも安定配当を株主還元の基本方針として掲げてきており、新中計 2030 でもその方針を変えたわけではないものの、安定配当の言葉だけでは定量的な説明が不足していると感じていた。電気事業の収支が安定的に成長するのであれば総還元性向や配当性向を指標としてもいいのだが、電気事業制度や市場環境などの外的要因によって収支変動が大きい状況が続いているなかで株主の皆さまのご期待にお応えするには、DOE で目標をお示しすることが最も適切と考えた。2025 年度は業績が見通し通りに進捗すれば DOE2.3%程度となるため、目標としてはその水準よりは上を目指したいという思いもあり、2.5%としている。厳密に 1 円単位で 2.5%になるように配当するというよりは、5か年の新中計期間中の水準として、概ね 2.5%前後を目指していくという方針。

Q. 自己資本比率について、「最低限 25%確保、そのうえで 30%程度に向けて段階的に積み増し」という目標設定については、どのような背景や議論があったのか。

A. 東南海・南海地震による設備損壊など、様々な事業リスクを考慮すると、自己資本比率 25%は最低限必要な水準と考えている。25%から 30%という水準感は、資本コストが最も小さくなるレンジを意識して設定しているもので、30%を超えてまでさらに自己資本を積み上げていくということは今回の中計期間では考えていない。将来的には、投資状況を踏まえて考え方を見直す可能性もあるが、新中計期間においては 25~30%の範囲内のなかでコントロールしていきたいと考えている。

Q. 経営目標として ROE8%以上を必ずコミットしているわけではないのか。仮に経常利益が目標に対して未達で ROE8%を達成できないという場合でも、エクイティコントロールで ROE8%の達成を目指すのではなく、あくまで利益成長によって達成を目指すという理解で良いか。

A. 未達の程度の問題はあるが、極端に利益が下振れした場合に、財務健全性を棄損するまでエクイティを削って ROE8%の達成を目指すということは考えていない。財務健全性の観点からすると、過度なエクイティの縮小は適切ではなく、将来的な電源投資などの観点から、自己資本比率 25%以上という水準については少なくとも確保したいと考えている。そのうえで、利益を伸ばすとともに、財務健全性を維持しながら最適な資本構成を目指すことで、ROE8%以上を継続的に達成していく。

Q. 全国的な需要の増加を背景に、販売量を拡大し、利益成長を目指すとのことだが、他社も需要拡大による販売拡大を目指すなかでは、目標達成は難しいのではないか。

A. 電力小売分野は競争が激しくなるなか、最終的には競争力のある電源をどれだけ確保でき

るかが重要。内外無差別な電力卸取引の進展によって競争力のある自社電源を必ずしも小売が使えるとは限らず、特にエリア外で電力小売販売を行うには、競争力ある他社電源を調達することが必要となる。当社はエリア外の他社電源を確保しており、一定量の販売拡大が可能と考えている。また、自社電源を原資とした電力卸販売についても伸ばす余地があると考えており、相対販売や卸電力市場への kWh（キロワット時）の販売に加え、kW 価値や調整力が対象となる容量市場や需給調整市場も活用しながら販売拡大を目指してまいりたい。

Q. 国際事業について、利益を倍増させる（40 億円→80 億円）という目標には強い意志を感じるが、本当にそこまで伸ばせるのか。過去には厳しい結果になったこともあったと思うが。

A. 足元では 40 億円を超える経常利益水準となっているが、参画中の案件の中には、まだ建設中の案件があり、今後これらの案件が運用開始することで、数十億円規模の利益成長を見込んでいる。これから投資する案件についても、回収期間が早く 5 年以内に利益貢献が期待できるものなどを組み合わせながら、目標を達成したい。また、ご指摘のとおり、2022 年度には台湾の洋上風力案件で減損に至っており、これによってリスクコントロールの重要性を再認識している。現在は、技術や場所、パートナーなどリスクを分散させながら、慎重に行っている。国際事業に限らず、投資判断にあたっては、利益目標の達成に縛られて、ただ件数を積み重ねるのではなく、事業毎にハードルレートを設定するなど、1 件 1 件のリスクとリターンを見極めた上で実行している。

一方で、現行中計 2025 においても、40 億円という数値目標にはそれほどこだわっておらず、投下資本に対するリターン、資本効率の方を重視している。新中計 2030 についても同様のスタンスで、個々の目標は必達ではなく、国際事業や情報通信事業などのそれぞれの領域が補い合いつつ、トータルとして利益目標を達成できれば良いと考えている。

Q. 新中計 2030 の資料は、経常利益の成長を中心に構成している一方で、ROE は 2025 年度見通し（9%）と比較して 2030 年度目標（8%以上）が低くなるように見えてしまう点が残念。一過性要因を除いた実力ベース ROE の開示など、決算資料では見せ方の工夫も検討してみてはどうか。また、キャッシュ・フローについても営業キャッシュ・フローだけでなく投資キャッシュ・フローや成長・維持投資の内訳も開示してほしい。

A. ご意見も踏まえて今後の資料作成時に検討してまいりたい。

Q. 四電ではなく他社の話になるが、たとえ利益が出ていたとしても、たとえば電力会社が不動産事業を大々的に行うといったような、ノンコア領域の事業について特に海外投資家は否定的。四電の場合は国際事業がこれにあたる懸念がある。海外投資家にも株式を保有してもらいたいという思いがあるなら、その点はしっかり理解する必要がある。

A. ご指摘の点は承知している。本業での成長が重要ということだと受け止めた。電気事業においても、四国エリアの需要拡大に向けて様々な取り組みを行っており、電力卸販売だけに依存するのではなく、電力小売販売についても成長を見せられるようにしてまいりたい。

Q. 電力広域的運営推進機関(OCCTO)の予想では、四国エリアの将来の電力需要が減少していく想定となっているが、四電の見通しとの間でギャップはあるか。

A. 同機関の発表値は、各エリアの一般送配電事業者が、実際の系統連系申し込み実績などをもとに想定したもの。一般論として、送配電での需要想定では、景気との相関も踏まえているものの、基本は系統連系の申し込みベースで算定しており、申込はないが発電・小売側で動きを把握しているようなものは算入されていない。発電・小売側としては、四国エリアへ

の事業拠点の誘致や設備形成を産業界などに働きかけることで、このように現時点の想定には織り込まれていない電力需要を掘り起こしてまいりたいと考えている。

Q. 他エリアでの電力需要増に対応して、四電が他エリアでの電源開発に参画する可能性はあるのか。

A. 脱炭素化の進展を踏まえると、火力電源の新設・保有には相応のリスクがあり、他エリアでの電源開発については簡単ではないと考えている。それよりも、他社が保有する競争力ある電源を電力卸取引で受電し、電力小売販売を拡大することが現実的ではある。なお、太陽光やバイオマスといった再エネ電源については、既に他エリアでも参画している案件がある。

Q. 2030年までの事業戦略投資としてどのようなものを想定しているか教えてほしい。

A. 2030年までの事業戦略投資としては、LNG火力である坂出5号機の新設、再エネ開発、PPA用の電源などのエネルギーソリューション設備、国際事業投資などを想定している。このうち、坂出5号機の新設投資を含む低・脱炭素関連投資としては、投資決定前のものも含めて2,000億円弱程度を見込んでいる。

Q. 今回ROIC目標を新たに設定されており、資本コストを意識した経営に向けて、投資家から評価できるような進捗の開示も期待している。また、併せて、従業員への浸透、意思決定プロセスへの反映や取締役会におけるモニタリング体制といったところについても、今後の示し方を検討していただきたい。

気候変動対応では、GX-ETS（排出量取引制度）の制度の外縁が固まってきているところであり、当面はそれほど大きな財務影響も見込んでないところかと思うが、量的に見せていただき、それをもとに対話していきたい。外部環境が揺れ動いている中で、御社の経営の柔軟性、レジリエンスを見せていただく好機でもあると考えている。これを機に開示、対話を充実させていただきたい。

A. GX-ETSについては、将来的には相応の影響があると考えている。2033年からの有償化において、そのコストがどこからも回収できないということになると大きく利益に影響する可能性があるため、国にも働きかけつつ、そのダメージを軽減できるような低・脱炭素化の取り組みについては、新中計2030の期間のなかでしっかり説明しながら行っていく必要があると認識している。

以上