

会社説明会における主な質疑応答

- Q. 新たな中期経営計画（以下、新中計 2030）は、内容としても非常に充実しており、なおかつ意欲的なものを出していただいたと評価している。公表時のスモールミーティングではキャッシュ・フロー配分の見通しが無いとの指摘も出たが、本日の社長説明で「事業戦略投資の太宗を占める低・脱炭素投資は 2,000 億円弱の見込み。維持更新投資については、ここ数年は年 700 億円弱で推移しているが、物価上昇等により今後増加していくものと想定している」と、一部補足いただけたこともあり、開示も前進したと感じた。

新中計 2030 は、本業である発電・電力販売のセグメントでしっかり成長する方向性を示したところが特に良かったと捉えているが、その反面、発電・電力販売の経常利益目標である 300 億円の達成に向けては、足元の実力水準である 200 億円強から約 100 億円の成長が必要となる。既に原発が通常稼働している御社にとって、実力利益を伸ばしていくことは簡単ではないと思うが、どのように達成していくのか。利益成長の要は供給における競争力だと思うが、供給力を活かして電力卸販売を中心に利益成長する方針という理解でよいのか。

- A. 電力卸販売については、当社は安定して原子力発電の稼働率を維持できているものの、ここ数年、連系線の作業停止影響などもあり、供給力が十分に活用できていないところがあった。当社は石炭火力のボリュームが豊富という強みを持っており、最近では太陽光発電の増加や連系線影響による市場分断が増える中で調整力として活用する場面も多いが、連系線の状況が健全になった際には、ベースとなる供給力としてしっかりと電力卸販売にも活用したいと考えている。将来的に石炭火力は GX-ETS の影響で一定の規制を受けることになる想定しているが、新中計期間においてはしっかりと活用可能と考えて利益成長を図る。

電力小売販売については、現時点ではこの 5 年間における四国エリア内の需要成長は見えていないが、四国外も含めた販売を引き続き強化していくことで需要を獲得しつつ、並行して料金の最適化にも取り組むことで、収益を上げていきたい。

- Q. DOE 2.5%および ROE8%の目標は、中計期間の 5 年間を通して継続して達成していく目標として設定されていると認識したが、その理解でよいのか。そのような前提だとすると、今期の ROE は一過性要因を除いた利益水準では 8%に届かない水準のようにも思えるが、8%以上を中計期間の早い段階から達成していくためには、利益成長にプラスして自社株買いの機動的な活用も視野に入れていくということでしょうか。

- A. ROE は 2025 年度の業績見通しベースで 9%程度だが、ここから一過性要因を除いて考えると 8%前後になると認識しており、この水準を今後継続していくことが、新中計 2030 の目標である。今後さらに自己資本を積み上げていくという目標と並行して達成することを考えると、達成は決して容易ではないが、皆さまが期待する資本効率の水準を強く意識したうえで、中計期間を通じて継続的に達成すべき目標と位置付けた。達成に向けては、まずは電気事業を中心としながら、拡張・挑戦領域も含めて伸ばしていくことで、分子である利益を伸ばしていくとともに、自己資本比率については最低限

25%以上を守りながら、配当と自社株買いを戦略的に組み合わせることで、自己資本積み増しのペースをコントロールしつつ、ROE8%を継続的に達成することを目指してまいりたい。

- Q. 御社の場合、株の流動性がそれほど高くないと考えられるが、これが自社株買いをする上での制約になることはないか。
- A. 流動性については課題認識しており、これを上げるための改善策については別途考えているところがある。一方で、自社株買いについては、戦略的に実施と目標に掲げているが、ある意味、戦略的かつ計画的に実施する必要があると考えており、流動性がそれほど高くないなかにあっても適切に実施できるよう、買付規模や期間をしっかりと考えてまいりたい。
- Q. 電力小売の競争環境に対する認識を教えてください。上期の実績を見ると、販売単価は少しマイナス方向に振れているようにも見えるが、どう考えているか。また、今後の料金見直しに関するポテンシャルについても教えてください。
- A. 日本全体で原子力発電所の再稼働が進む中で、競争環境は徐々に厳しくなりつつある。また、太陽光発電が増える中で発電の市場価格も下がっており、その意味でも競争は厳しい。お客様のカテゴリごとに競争環境が異なるので、カテゴリごとに料金の差別化を図っていきたいと考えている。上期実績において販売単価が下がって見えるのは、四国エリア内の需要がやや減少傾向にある分を、四国エリア外の契約を増やすことでカバーするという販売戦略によるものである。エリア外は競争環境により比較的単価が厳しくなる傾向にあることから、全体の平均単価を下げる方向に働くこともあると考えている。それぞれの競争環境に合わせて適切な単価設定をしながら、しっかりと利益を確保してまいりたい。
- Q. DOE 2.5%の目標について、分母となる自己資本は、期初の株主資本と期末の株主資本のどちらを前提として考えればよいか。
- A. 期中平均（期初と期末の平均）の自己資本を前提として考えている（実績の経年推移は会社説明会資料 P.25 に掲載）。
- Q. 新中計 2030 の策定にあたり、DOE 目標を 2.5%に設定した背景を改めて教えてください。DOE が 2.5%で ROE が 8%となると、配当性向は 3 割くらいになるが、どこかでもう一段 DOE 目標の水準を上げる可能性があるとするれば、何がそのステップアップのトリガーにあたるのかということも含め、考え方を伺いたい。
- A. 本日の会社説明会資料の P.25 にも掲載しているが、今年度の配当予想 50 円を DOE にすると 2.3%となる。新中計 2030 の目標設定に当たっては、やはりこうした足元の実績よりも高い水準をということで、2.5%と設定した。これをもう一段上げていけるかという点で現時点では不確かだが、まずは 2.5%の水準をしっかりと達成しつつ、現在想定しているよりもさらに利益を上げていけるようになれば、その段階で検討してまいりたい。なお、今回の新中計 2030 は対象期間を 5 年として策定したが、私自身は、事業環境の変化も大きいなか、5 年間ずっとこの計画を掲げたままでもいいかどうかというのはわからないと考えている。もちろん、ネガティブな方向への変更はしたくないし、しないように努力をするが、期間の途中でポジティブに変更することもあり得ると考えている。今のところは、新中計期間が半分過ぎたぐらいのタイミングで、もう一度計画の見直しについても検討していきたいと考えている。

- Q. 会社説明会資料 P.19 に掲載されている、新中計 2030 の事業ポートフォリオの図からすると、事業の大幅な入れ替えや見直しはさほど念頭にないと理解してよいのか。それとも、具体的には決まっていなが、資産効率を念頭に、資産のスリム化に向けてより意気込みが高まっているということはあるか。
- A. 事業ポートフォリオの図については、新中計 2030 において、コア事業・拡張領域・挑戦領域という新しいセグメント分けを行い、現在の事業領域をそれぞれに当てはめて整理したもの。情報通信事業や、建設・エンジニアリング事業といった、大きな事業の塊そのものを大きく入れ替えることは考えていないが、それぞれの事業の中で、資産効率を念頭に置いた資産の入れ替えは検討していく。例えば国際事業については、現在の参画案件数が 15 件程度、持分約 200 万 kW まで拡大しているが、一度出資したものはずっと保有し続けていく方針というわけではなく、案件の入替も含めてしっかり考えていくことで、資産効率を上げていくことを目指してまいりたい。
- Q. 国際事業と建設・エンジニアリング事業については、2030 年度の目標が経常利益 130 億円、ROIC7% と、かなりアグレッシブな目標を掲げているように見える。どのように利益を出していく計画か教えてほしい。
- A. 国際事業については、現在 10 か国において計 15 案件に参画しており、足元では 40 億円程度の利益が出ている。あと 5 年で 40 億円から 80 億円を目指す、つまり 2 倍にするというのはかなり厳しいのではないかというご質問はよくいただくが、15 案件の中にはまだ建設中のものが 5 件含まれており、これらが順調に運開して利益に貢献してくるようになれば、投資済みの利益だけでもさらに数十億円の利益が出る見込み。これに加えて、より資本効率の高い案件への投資拡大を図っていくことにより、2030 年までに 80 億円の目標達成を目指してまいりたい。
- 建設・エンジニアリング事業については、市場環境に大きく左右される事業分野ではある。ここ数年間は再エネ関係工事の受注が好調であったが、これらが一服しつつある中で、次なる事業成長の分野として、首都圏や関西圏などにおける建設工事の受注などにも力を入れており、これらを伸ばしていくことで、利益および ROIC 目標の達成を図ってまいりたい。
- Q. 今後 5 年間ににおいては、インフレ影響も含めたコストの増加が懸念されるが、料金回収の見込みについてどう考えるか。
- A. 送配電事業については制度によるところが大きく、個社努力では解決が難しいが、電力事業者大で協力しながら国に対して働きかけてまいりたい。発電・小売については、まずは DX により間接部門コストを含めてコストダウンを実現していくとともに、特に脱炭素化にかかるコストについては、制度的に料金に加算できるよう、こちらもしっかりと国と協議していきたいと考えている。なお、単純に料金を値上げするのではなく、外生的に料金にオンする方向性の実現できるよう、手段を探ってまいりたい。
- Q. 2025 年度の業績予想における経常利益 530 億円に対して、上期の経常利益が 650 億円であることから、下期は赤字の見通しであるように見えるが、この理由を教えてください。
- A. これは毎年の傾向ではあるが、年度末に修繕費や委託費の支払いが集中する傾向があり、今年は特に上期と下期でそうした費用の差が 500 億円程度あると想定している。また、伊方発電所が上期はフル稼働したのに対し、下期は定期検査により稼働率が下がり、この影響が 100 億円程度はある見込み。さらに、近年は冬季の渇水がかなり確度の高いリスクと認識しており、暖冬による需要減リスクも加味すれば、下期は赤字になる可能性があると考えている。そのため、現段階において業績見通しの見

直しは行っていないが、これらの影響がある程度見通せるようになったタイミングで、改めて考えた
い。

- Q. 冒頭の社長説明でも少し触れていただいたが、新中計 2030 のキャッシュ・フロー配分見通しの確認
をさせていただきたい。営業キャッシュ・フローの目標である 5 か年 5,500 億円以上に対応するキャ
ッシュアウトの見通しについて、維持更新投資や事業戦略投資など、開示できる範囲で教えてほしい。
- A. 維持更新投資は、ここ数年は年間 700 億円弱程度で推移しているが、送配電における高経年化投資が
増加していくことや、物価上昇を加味すると、足元実績を単純に 5 倍した 3,500 億円よりは増えると
見ている。また、事業戦略投資のうち、低・脱炭素化に資する投資（火力トランジションおよび再エ
ネ投資）が 2,000 億円弱となる見込み。国際事業や新規事業の投資も実施していくことを踏まえると、
事業戦略投資全体では 2,000 億円プラスアルファになるのではないかと想定している。
- Q. 火力トランジションというと、具体的にどういった案件を想定しているのか。
- A. 主には、現在検討中の坂出 5 号機の新設およびこれに関連した LNG 基地のタンク増設工事に関する
ものである。
- Q. 2025 年度の見通しベースでは、発電・販売セグメントの実力利益水準は経常利益 300 億円前後くら
いのように思えるのだが、一方で新中計 2030 における発電・販売の利益目標は 300 億円となってい
る。これは、インフレによる固定費の増加などのダウンサイド要因がある中でも、なんとか頑張って
現状維持を目指すという目標設定なのか。
- A. 2025 年度の見通しについては、発電・販売事業における一過性要因として、燃調期ずれや退職給付に
係る数理計算上の差異償却影響が含まれていることから、これらを除くと 200 億円強ぐらいが実力で
あり、目標達成に向けて約 1.5 倍の成長が必要と考えている。目標達成に向けては、先ほど申し上げ
たように、電力小売販売と電力卸販売の両面で努力してまいりたい。
- Q. 新中計 2030 における送配電事業の経常利益目標は 70 億円となっており、これは現行の第 1 規制期間
における事業報酬率見合いの目標設定となっているのではないかと推測するが、そうした理解でよい
か。
- A. 送配電事業については、資機材コストが上がる中で、規制期間における期中の変動をどのように料金
に反映するのかという議論が国の審議会において行われているところである。一方で、新中計 2030
については、第 1 規制期間（2023-2027）と第 2 規制期間（2028-2032）の 2 つの規制期間をまたぐも
のであり、第 2 規制期間の制度設計も現時点では見通しづらいことから、第 1 規制期間の事業報酬率
ベースで目標利益を設定している。
- Q. 国に対して、送配電の事業報酬率が 1.5% というのは低すぎて、株式会社が営む事業としてこれではや
っていけないと交渉することは難しいのか。
- A. 民間事業者として、現在の事業報酬率が低すぎるということや、制度上送配電事業が赤字になること
は想定していなかったのではないかとといったことは、これまでも国に対して訴えかけているし、電力
事業者大で他社とも協力しながら、引き続きしっかりと働きかけてまいりたい。
- Q. 他エリアのように、四国においても大型データセンターの新設といった案件があれば、さらなる成長
が期待できるのではないかと考えている。データセンター関連など、新たな話や御社の具体的な取り

組みについて教えてほしい。

- A. データセンターについては、現時点で確定的に説明できる具体的な案件があるわけではないが、現在、社内に DC 誘致推進室という組織を設置し、自治体とも協力しながら当社自ら誘致に向けて働きかけている。こうした誘致推進の活動に加えて、通信ネットワークの幹線整備も検討しており、周辺インフラを整備することで、データセンター事業者を選んでもらいやすい環境を整えていきたい。こうした取り組みが実際に結実したものがまだあるわけではないが、引き続き、しっかりと努力していく。

以 上