

会社説明会における主な質疑応答

- Q. ROE8%という水準は、今後、利益成長だけではなく、還元の比率も高めることにより、何とか維持できる水準という印象を持っているが、利益成長だけで ROE8%を維持できると考えているのかどうか伺いたい。
- A. 少なくとも、ROE8%という水準は、株式市場全体が期待するレベルであるところを踏まえて、それを重視しながらどうやって成長していくかを考えなくてはならない。
電気事業について、現行中計の策定時点では、日本全国での需要が人口減により減少傾向にあると見込まれていたところ、デジタル化に伴う需要増等により、全国大では需要が増える想定に転じており、当社もこの機会を捉えて、電気事業で新たな収益機会獲得を目指すとともに、成長の中心となる情報通信事業と国際事業等も引き続き伸ばしていくことで、ROE8%に足る利益成長を実現していきたいと考えている。
- Q. これまでよりも、電力事業を成長分野として意識されているように受け止めたが、電気事業とその周辺のエネルギー事業が成長のドライバーとなるとすると、電気事業における収益機会をどのように捉えているか。域内では需要減が見込まれる一方、西日本全体では需要増の期待があるなかで、小売販売の拡大を念頭に置いた成長を意識しているのか、それとも、卸販売を含めた発電事業の収益性の成長を意識しているのか。電気事業における成長を意識する場合、量的な拡大と収益性の改善のどちらに軸足を置いているか伺いたい。
- A. 四国エリアにおいては、小規模な案件は出てきているが、大規模なデータセンターなどのエリア需要を増加に転じさせるような案件が現時点で具体化していないこともあり、短期間で域内の需要が劇的に伸びることは期待し難い。一方、エリア外の小売販売は徐々に拡大している。今後競争環境の変化が予想され、永遠に伸び続けるものではないと考えるものの、今後 5 年程度については、エリア外での活動により、エリア内の離脱や人口減による需要減をカバーしつつ、域内外合計で相応の需要水準を確保していきたい。
発電については、我々はもともと発電で利益を出す会社であるので、しっかりと市場と向き合い、相対取引も含めて利益を確保していきたいと考えている。
また、現行中計では、電気事業はそれほど伸びが期待できないなかで、電気事業以外の利益をしっかり伸ばして補うことにより、電気事業と電気事業以外で、それぞれ半々の利益を獲得する姿を目指して取り組んできたが、現状では、先ほど申し上げたような事業変化があり、電気事業について相応の収益拡大を図りつつ、引き続き、新規事業も伸ばしていくことで、利益全体のパイを大きくしていくことが、次の中計の大きなテーマになると考えている。
- Q. 特に御社は、発電で稼いでいる会社であると思うが、そこを伸ばしていきたいと言ったときに、それは電源の稼働率次第のように感じるが、競争力のある電源の稼働増余地はまだあると考えているのか。それとも西日本全体の需要が増えて市場価格が上がることで、販売単価の上昇により、発電事業の収

益増が期待できると考えているのか。

- A. 市場価格については、他社の電源の稼働状況にもよるので見通しにくいところはあるが、現在の市場価格においても、我々の競争力のある電源の稼働率を高める余地はあると考えている。
- Q. 2024 年度は、会社予想からの利益の上振れがあり、B/S の改善が予想以上に早く進んだが、配当は計画通り 40 円となっている。2024 年度の配当に関してどのような議論をされたか教えていただきたい。一方、来期予想の 50 円はゴールではなくあくまでスタートラインとして考えられているのか、50 円を超えて 60 円の水準を意識しておられるのか。現時点で、2025 年度以降、今後の配当についてどのようにお考えかお聞かせいただきたい。
- A. 2024 年度の業績については、送配電事業における需給調整収益増など一過性の利益上振れ要因もあったことで、経常利益 916 億円という過去最高の利益水準となり、現行中計で掲げた目標を上回る結果となった。これを踏まえて、現行中計の配当目標 50 円を早期に実現すべきという議論もあったが、一方で、現行中計で目標としている自己資本比率 25%との関係や、実力に応じた配当水準の考え方なども勘案し、結果として、2024 年度は当初計画通り 40 円配当とし、2025 年度は利益は下がるけれども 50 円配当の計画とした。今後、現行中計で目標としていた 50 円配当が実現できれば、次期中計では、それを上回る水準も念頭に置きつつ、将来の適切な還元方針を検討していく必要があると考えている。
- Q. 現状、特に、域内の競争状況に対する認識はどうか。競争激化があるとすれば、それにどのように対応しているのか、また、2025 年度業績予想の中に、競争をどの程度織り込んでいるのか伺いたい。
- A. 2024 年度の後半ぐらいからは競争環境が厳しくなりつつあり、2025 年度の業績予想には、こうした競争環境の激化を一定程度踏まえた需要想定を織り込んでいる。
- Q. 2024 年度の自己資本比率は 26%と、現行中計の目標 25%を上回っている。前回（2024 年度第 2 四半期決算）の会社説明会では、自己資本比率目標は 25~30%というような幅での言及もあったと記憶しているが、次期中計において 30%以上を目指す考えはあるか。また、例えば、他電力では配当の指標として DOE を導入するところも増えてきているが、還元方針としてそうした定量的な指標を入れるお考えはあるか。
- A. 前回の会社説明会で、現行中計における自己資本比率目標の 25%を達成した上で、それ以上どこまで目指すかというご質問に対して、30%は意識しているものの、それを超えてどんどん積み上げていくというわけではない、というお話をしたかと思う。今後、どれくらいの自己資本比率の水準を目指すかについては、まさに現在、次期中計に向けて議論をしているところだが、私の基本的な考え方は前回から大きくは変わっていない。レバレッジや ROE 水準を意識しつつ、また、収支の変動が大きくなっているなかで必要なリスクバッファも確保しながら、適切な水準を探ってまいりたい。配当についても、安定配当の継続というだけでなく、配当にあたっての考え方は重要であると認識しており、それが、配当性向なのか総還元性向なのか、あるいは DOE のような指標なのかについては、現在、議論しているところ。
- Q. 投資キャッシュフローについては、安全対策投資が多かった時期を除くと、現状、およそ 900~1,000 億円程度の水準となっていると思うが、今後、成長投資に注力していく上で、投資はこのレンジよりも増えていく見通しか、それとも現状の範囲内で進めていくのか。

- A. 当社の場合、他社より早く原子力関連の安全対策投資が一段落していることもあり、現状の投資キャッシュフローは900億円台レベルになっている。今後、成長分野への投資がさらに重要になっていくと考えており、具体的には情報通信事業や、国際事業、再エネといった分野への投資は継続して行っていく。これに加えて、火力電源における脱炭素化投資が始まってくる見込みで、これらを踏まえると、現行の900億円よりは増加し、結果としてフリーキャッシュフローは現状よりも厳しくなるものと考えている。
- Q. 次期中計の策定にあたり、ROEの水準と株主還元の水準、そしてB/Sの水準が、統一的に語られる、そういった定量的なご説明を期待しているが、現時点の見通しとして、そうした統一的な定量説明に到達できそうなのか、あるいはもう少し手前で、それぞれのパーツ毎に目標設定がされるイメージに留まりそうなのか、現時点での感触を伺いたい。
- A. 現時点で、次期中計の目標として、どのような指標を、どういう水準でお示しするかについて、まだ具体的に決まっているわけではないが、ご指摘の趣旨については十分に理解できるので、全体を通してストーリー性を持った説明ができるようにしてまいりたい。
- Q. 2025年度の計画と2024年度の実績を比較して、kWhあたりのマージンは上がっているのか、下がっているのか。競争環境を考えると、一過性要因を除いたマージンは下がるように思うが、御社を含めて多くの電力会社は顧客ごとの最適化を図ることで収益の最大化を図っておられると思うので、その効果をどのように織り込んでいるのかお伺いしたい。
- A. 発電・小売は相互に関係するものとして戦略を考えているが、それぞれの収益性については、事業毎に分けて考えた上で、最後は、総合的に見てどうかという評価をしている。そのなかで、特に、小売については、競争環境が厳しくなれば一般的には小売のマージンは薄くなっていくものと考えられるが、ただ、例えば、域内と域外でも事業環境が異なるところもあり、それらも含めて、小売全体で利益レベルが下がらないように取り組んでいく必要があると考えている。
- 発電については、他社電源の稼働状況等の市場環境に依存するため、相対取引も含めて、kWhあたりのマージンがどれくらい取れるか見通しにくいところはあるとはいえ、ここでしっかり利益を出していきたい。
- Q. 御社にとって、建設・エンジニアリング事業はどの程度重要と考えているのか。また、それに関連して、四電工の保有に関する見解を教えてください。
- A. 我々の建設・エンジニアリング事業の中心となっている会社は、四電工と四電エンジニアリング。四電工はビル・建物などの電気・配管工事を、四電エンジニアリングは再エネなど発電所関連工事を主に手掛けているが、どちらも市場としては今なお活況であり、しばらくは伸びる分野と捉えている。また、再エネ工事は年によって振れがあるので、単年度毎に比較すると利益レベルが下がる場合もあるが、全体的に見るとしっかり利益が出る分野であり、グループ事業として大事にしていきたい。
- 四電工については、少なくとも当社の子会社にすることは行為規制上難しく、また、業績好調で株価も上昇していることなどから、保有株数を増やすことは考えていない。電気事業を営む上で、四電工は非常に重要な会社であるが、現在の持ち株比率と我々が四電工に委託している業務割合が概ね同程度であり、今の関係性でそれなりに釣り合っていると思っている。
- Q. 説明会資料の16ページでセグメント別予想を開示いただいており、ここに送配電事業の2025年度

の経常予想▲15 億円とあるのだが、この水準はどう解釈すればよいか。つまり、来年度以降の送配電事業の利益想定において、本来はレベニューキャップ制度における第一規制期間で見込まれる利益の平均値ぐらいになるはずだが、2025 度が特殊要因で赤字になっていると見るべきなのか、あるいは、インフレなどの影響もあり、当初見込んでいた利益水準よりも下がってきていると見るべきなのか。

A. 送配電事業はレベニューキャップ制度の下、料金単価を 5 ヶ年一律に設定している一方、後年度に進むにつれて需要が低下する想定としていることもあり、託送収入が減少する見通しであること、また、次世代スマメ等に関する支出等により後年度の費用水準が高くなることなどから、元々、後年度の方が利益水準が下がる想定としていた。それに加えて、昨今の人件費・物価上昇の影響がレベニューキャップ制度に織り込めていないことによる影響もあって、全体として赤字傾向になっており、今の制度が変わらないのであれば、2026、27 年度も今年度とあまり変わらない水準になるのではないかと考えている。

Q. 説明会資料の 19 ページにこれまでのキャッシュフロー実績を掲載いただいているが、ここにある戦略投資実績 1,428 億円の内訳として、例示いただける案件があれば教えてほしい。また、この戦略投資に対するリターンは現状でどのぐらい出ているのか、その進捗・見通しについて教えていただきたい。

A. 戦略投資は、現行中計において、2021～30 年度の 10 年間で 2,000 億円という水準を織り込んでいたが、現状すでにその半分以上を超える投資を行っている状況。具体的には、国際事業や再エネ、その他、新規事業としてのホテル開発や介護事業への投資が増えている。

それらのリターン状況は、事業によって異なる。まず、戦略投資としている主な案件として西条 1 号機のリプレース工事があるのだが、これは既に高効率石炭火力として稼働しており、十分にリターンも出ている。また、国際事業の投資についても、既にリターンが出ている既存 IPP への追加投資などを含んでおり、こちらについても一定のリターンが出る状態になっている。一方で、現在建設中のホテル開発や、投資回収期間が長い傾向のある再エネ事業などはまだリターンが出ていない状態。全体として、1,428 億円の投資のうちの半分以上は、現状でしっかりとリターンが出ているとお考えいただいてよいと思う。

Q. 最後に、次期中計に対する意見。ここ数年は PBR を上げるというのが株式市場の大きなテーマであり、次期中計では是非 PBR 向上に寄与する取り組みを進めていただきたい。それに関して気になるのは、ROE8%という水準は、現時点で既にほぼ達成できているのではないかということ。仮に、現状が 8%なのに、3～5 年後も 8%を目標にするのであれば、成長を目指していないということになってしまうため、是非 9%ぐらいの目線を目指していただきたい。

自己資本はもう少し増やした方がよいと個人的には思うが、そうすると ROA の目線を 3%よりも上げていく必要が生じる。このため、投資リターンや ROA 水準の目線の切り上げをお願いしたい。これは効率化だけでは実現が厳しいと思うので、何か既存事業の攻めの一手や、新規事業のリターンの実現、送配電の次期レベニューキャップ期間における利益目線の切り上げ努力など、そういったところを考えていただき、成長が期待できて PBR・PER が上がるような次期中計が出てくることを期待している。

A. 激励と受け止めた。

仰るとおり、PBR1 倍以上を目指すのは重要なこと。ROE8%を超えて 9%までいけるかということと非常

に難しい課題ではあるのだが、既存事業・新規事業・送配電事業それぞれで取り組んでいく。なお、一番気になっているのは、やはり送配電で、ここが赤字になるというのは健全ではないと思う。合わせて、PERについても高めていく必要があると考えているので、我々がやろうとしていることを適切にご説明して、それが株価に反映されるような努力をしていきたい。

以 上