2026 年 11 月 4 日
四国電力株式会社

会社説明会における主な質疑応答

Q．今回、資料の 21 頁でお示しいただいた 2030 年度までのキャッシュアロケーションについて、ここで示されている事業戦略投資の約 4,000 億円の内容はどの程度固まっているものなのか。

A．事業戦略投資の資金配分については、現時点で詳細な内訳を固めているわけではなく、実際の投資案件のリスク・リターンを精査しながら、戦略的に配分を調整してまいりたいと考えているが、大まかな配分としては、電気事業の低・脱炭素化投資と拡張領域（情報通信事業・国際事業）を中心とする電気事業以外の事業にそれぞれ 2,000 億円程度を振り向けていくことを想定している。このうち、具体的に固まっている案件としては、例えば、坂出 5 号機新設に関する投資などがある。また、本日お示しした「デジタルゲートウェイ構想」に基づくデジタルインフラ整備への投資規模としては、現時点で不確定要素も多いが、500 億円を超える水準を念頭に置いている。ただし、本構想については、当社単独で実現していくものではなく、通信事業者や自治体をはじめとする多様な関係者との連携により実現を目指すものであり、当社の投資規模についても、今後、事業スキームや参画事業者との協議を進める中で具体化していくことになる。

Q．今後も国際事業への投資を拡大していくと思うが、国際事業の現状の実力利益をどの程度であると捉えており、どのようなペースで投資を進めていく予定か。

A．国際事業については、中期経営計画 2030 において、2030 年度の利益目標を 80 億円としているところ、現在の実力水準としては 50 億円程度まで来ていると認識している。また、出資済みの未稼働案件が複数あり、これらが竣工した際には、利益水準として 60~70 億円程度まで伸びると想定している。このように考えると、80 億円の達成まではそう遠くない段階までは来ているが、投資決定からキャッシュ創出までには一定の時間がかかることも踏まえ、計画的に投資を進捗させていくべく準備を進めている。

Q．南予でデータセンター事業の検討を進めているとの報道もあったが、これによる電力需要の拡大をどのように想定しているか、可能な範囲でお伺いしたい。

A．南予地域については、伊方発電所を中心とした脱炭素電力を愛媛県内のデータセンターへ供給する地産地消型の電力供給モデルになり得ると考えており、データセンター立地の有望な候補地域の１つと考えている。南予地域でのデータセンター立地に向けては、他の事業者の参入を期待する側面と当社グループとしてデータセンター事業を実施していく側面があるが、後者については、データセンターとしての需要も見ながらのスモールスタートを想定しているため、電力需要はそれほど大きな規模とはならない見込み。一方で、他の事業者のデータセンター誘致による電力需要拡大については、それなりの規模となることを期待している。現時点で実現性はまだわからないものの、大手事業者から話を伺っている案件の規模感としては 10 万 kW 級といったところもあり、一定の稼働率を前提に置くと、小売販売電力量の２～３％に相当する規模になると考えている。

Q．１Ｑの力強い実績と比較すると、中間期の実績にはやや減速感が見られるが、御社の受け止めはどうか。また、これを踏まえた実力利益の認識についてもお伺いしたい。新たな業績予想に含まれる一過性要素を考慮すると、２Ｑでの減速感が解消されれば、中計目標の650億円に対してかなり手応えがあるのではないかと思うが、いかがか。

A．中間期の経常利益は527億円と、前年対比で136億円の減益ではあるものの、前年同期の利益が非常に高かったことを踏まえると、あまり悲観的には受け止めていない。その内訳として、電気事業は前年対比で148億円の減益だが、電気事業以外の事業は前年対比で12億円の増益であり、国際事業や建設・エンジニアリング事業などが堅調に推移しているため、引き続き、しっかりと利益レベルの上積みを図ってまいりたい。また、電気事業についても減益とはなっているが、これは、昨年夏季が今年を上回る高気温であった反動で、小売販売電力量が減少したことに加え、市場価格の高かった夏場に、石炭火力のトラブルにより卸販売電力量を伸ばせず、逆に高値での市場調達を余儀なくされたことで需給収支が悪化したことなどが影響している。

下期については、伊方発電所の定期検査を予定しているほか、費用支出が集中しやすい時期でもあるため、収支が上がりにくい状況にあるが、これに加えて、渇水傾向の継続や、エルニーニョ現象での暖冬による電力需要の減少などもリスクとして考えられる。これらの天候リスクの動向や、燃料価格の変動も注視しながらではあるが、当社は、基本的に燃料価格が高いと増益傾向となるため、各電源の安定運転に努め、伊方発電所が定期検査に入るまでにしっかりと卸販売で利益を確保していきたいと考えている。

実力利益については、何をもって実力と評価するかによって異なるが、仮に、今期の業績予想の経常利益500億円から、燃調期ずれ差損や退職給付にかかる数理計算上の差異償却の影響などの主な一過性要因を除くと、500億円台の半ば程度になる。定常的な利益水準という意味では、燃料価格が高いまま維持されれば、もう少し上振れも期待できる一方、渇水傾向が今後も続くとすれば、下振れするリスクもあると考えている。5月の会社説明会でもご説明したとおり、実力利益としては500億円台だとは捉えているが、真の実力がどの程度になるのかは、前提の置き方次第ではないかと考えている。

Q．今回、託送料金の見直しが行われたが、発電・販売側のコストについては、金利上昇等の影響をまだ十分に転嫁できていないものと認識している。発電・販売側のコスト転嫁に向けた考え方をお伺いしたい。

A．規制料金は別だが、特別高圧・高圧の標準メニューの料金値上げをどうしていくかは課題であると考えている。値上げを実施できるか否かは競争環境とのバランスも念頭に置く必要があるが、当社では、数年前に標準メニューを値上げしたこともあり、すぐに料金を見直さなければ収支的に厳しいといった状況にはない。今のところ、域内のシェアは一定程度、確保できており、そこをベースに域外の販売を強化していきたいと考えているが、もう一段の値上げの要否については、こうした販売戦略や競争環境とのバランスも踏まえて、今後、検討してまいりたい。

また、卸販売については、市場価格が上がってきているため、市場販売に加え、相対での長期・短期での販売についても、しっかりと利幅を確保してまいりたい。

Q．先ほどの質疑を踏まえると、御社の場合は市場価格が高いほど利益が出るという認識なのだが、仮に来年度以降、市場価格が落ち着くと、それは減益要因になるのか。

A．今年度の下期については、高い市場価格が続き、当社がしっかりと電源を稼働させることができれば、

更なる利益増を見込めるものと考えているが、来期以降、市場価格が低水準で推移していけば、基本的には減益方向になる。ただし、市場価格が利益の増減にどのように効くかは、卸販売のベースとなる原子力や石炭火力の電源の稼働状況にもよるので、必ずしも市場価格が下がったからといって、単年度ベースでは減益になると決まったものでは無いと考えている。また、当社では、市場価格を見ながら小売の調達と卸での販売の使い分けも行っているため、市場価格の低下が機械的に利益減少に繋がるものではなく、一定程度のコントロールも可能と考えている。

Q．キャッシュアロケーションの項目として資料21頁で示されている「資本政策600億円以上」は、5年で割ると年120億円。DOE2.5%や今期ベースの自社株買いを織り込むと概ね水準感としては一致するかと思うが、今後の株主還元について、それ以上の水準は期待しないように、というメッセージか。あるいは、「以上」とあるので、さらに上もあり得ると捉えればよいのか。

A．600億円を5年で割った120億円は、ちょうど60円での配当総額の水準となるが、これをもって、60円の配当で頭打ちということを意図したものではない。現時点で60円を超えていけるかどうかはわからないが、DOE2.5%を目安にしながら、60円配当にはしていきたいと思っているし、その上もあり得ると考えている。また、これに加えて、自社株買いについても、現時点で決めているものはないが、戦略的に実施していきたいと考えており、「以上」という表現をもって、そのあたりの含みを表している。

Q．伊予鉄の保有比率が13%に達しているようだが、保有比率が上昇してきていることの受け止めや、御社にとって伊予鉄がどのような株主であるかを教えてもらいたい。

A．主要株主になられたこともあり、しっかりとコミュニケーションはとっている。先方からは、純投資として保有しており、なおかつ地元企業として応援する意図だと伺っており、これまで株主総会でも当社提案にご賛同いただいているところ。ただ、特定の株主に偏ると、会社としてのリスクも認識する必要があるので、引き続き、しっかりと対話を深めてまいりたい。

Q．送配電セグメントの来年度の利益水準がどの程度になるか、ヒントを頂けるとありがたい。また、再来年度以降は第二規制期間に入り、利益水準は報酬率次第のところはあるが、せめて5年間を通じたフリーキャッシュフローが赤字にならないような利益を確保していけるように期待している。御社の投資規模を考えると、200億円ぐらいの純利益は欲しいところ。5年間のフリーキャッシュフローが赤字のままというのは、民間事業としてはいかがなものかと思うので、資本市場からの期待としては、そのぐらいの水準を確保できることが望ましい。

A．来年度の利益水準について、今回の託送料金見直しにより、2026・2027年度の2年間で約340億円の収入増となるが、それを今年の11月以降の月数で単純に月割りすると、今期が100億円、来期が240億円となる。ただし、金額の算定根拠となっている第一規制期間開始時の想定需要を至近の想定需要に置き換える影響などで、今年度も、収支影響としては90億円程度に目減りしているなど、多少の変動は生じる見込み。元々、第一規制期間の後半は、需要の減少や設備投資の増加等もあって赤字傾向と想定していたため、一定程度は赤字となる見通しであったところ、この240億円に準じる収入増が利益改善に寄与するため、ある程度の黒字は期待できるのではないかとの相場観を持っている。送配電のフリーキャッシュフローについては、今後、金利上昇局面で投資が増加していくこともあるので、当然、当社としても黒字になることが望ましいとは考えている。設備の償却期間が長いことか

ら、構造的に赤字になりやすい面はあるものの、民間事業として望ましくないのはおっしゃる通りであり、第二規制期間については、送配電事業の持続可能性が高められるような制度となるよう、送配電会社から国に対してしっかりと訴求していくことを期待している。

Q. セグメント別のROICについて、「電気事業2.0%」は送配電事業も含むROICだと思うが、今年度の発電事業のROIC水準は、中期経営計画2030の連結ROIC目標である3.5%より上になっているのか。また、今年度は市場価格などの状況を見ると御社にとって追い風の状況だと思うのだが、将来的に市場価格が下がった場合、発電事業において連結ROIC3.5%より上の収益性が出せるものなのか、あるいは、それ以外の事業で牽引しないと連結ROIC目標の達成は難しいと考えているのか。

A. 中期経営計画2030では、電気事業のROICとして3.0%の達成を目標に掲げているが、発電を個別に切り出したROICについては算定していない。定性的には、卸販売の強化と環境価値を販売単価に織り込んでいくことで発電事業のROICを上げていきたいと考えているが、ご指摘を踏まえ、定量的な分析についても、今後、進めてまいりたい。

Q. 限界費用の玉出しについては発電事業のROIC向上の足かせになると考えているが、やはり、こうしたルールについてはない方が、発電サイドにとっては公平な市場になると考えているのか。

A. 限界費用玉出しは、発電事業の収益性を高める際の阻害要因になっているものと考えており、現状の市場の中でどのような状況になっているか、公平な市場と言えるのかという点は、しっかりとご説明して、非対称規制の緩和に向け、業界全体で訴求していきたい。

Q. 資料の41頁にROEの経年推移と見通しが記載されており、分かりやすいのは良いが、これを見ると、ROEが8%のままでは、改善しているように見えないというのは残念に思っている。中期経営計画を作り直すにはタイミングが早すぎると思うものの、少しでも目線を上げて収益性向上に挑戦いただき、例えば、ROEの目標水準を8.5%や9%に引き上げる、もしくは、自己資本の最適化を図るといったように、ROE向上への意思を何らかの形で示していただくことを検討いただきたい。

A. ROE8%の目標は、最低限達成すべき目標と考えており、中期経営計画でお示ししているとおり、利益の拡大と合わせて自己資本のコントロールも行いながら、8%以上の達成を目指してまいりたい。なお、中期経営計画の期間が5年間というのは、少し長いと私自身も以前から感じており、必ずしも、5年間そのままの目標で行くべきものでもないと考えている。事業環境や実力水準の利益レベルも見極めながら、計画期間の中間年を1つの目安としながら、必要に応じて中計目標の取り扱いについては考えてまいりたい。

Q. 今後の事業戦略投資について、国際事業・情報通信事業も頑張っていただきたいと思っているが、それによって、全体のROICを引き上げることができるといった点も、しっかりとアピールしていただけるとありがたい。

A. WACCの水準としても、中期経営計画2030の策定時より上がってきていることは認識しており、こうした状況も踏まえて、収益性の目線も上げながら案件の選別を行っているところである。

以　上