

2025 年度第 2 四半期決算 会社説明会における質疑応答

〔2025 年度業績見通し〕

Q. 燃調期ずれ除きの利益として従来の 750 億円から 870 億円に上方修正されている。平年と比較すると夏季が暑かったため、その分利益の上乗せがあると思っているが、この 870 億円に対して、気温や一過性要因を除いた実力利益として、どのぐらいの水準を見ているか。

A. 昨今の夏が毎年暑い状況であり、気温影響における平年というものは申し上げにくいところがある。2025 年度の送配電事業の営業利益見通し 150 億円について補足すると、送配電事業の資産規模が 1 兆円程度であることや現在の事業報酬率を考慮すると、居心地の良い利益水準と捉えていただきたい。そのため、送配電事業が安定的に利益を確保する前提にはなるが、燃調期ずれ除きの利益というのが実力利益の 1 つの見方になると思っている。気温に関しては、厳冬となる前提では計画していないので、現時点の数字で見ておくというのも 1 つの見方だと考えている。

〔島根原子力発電所〕

Q. 決算説明会資料 P25 に島根 3 号機の安全対策工事の計画があるが、それと並行的に島根 2 号機のテロ対策工事も完了期限に向けて進めていると理解している。予定通り進捗しているということだとは思いますが、他社だと遅れるというアナウンスも既に出ており、それに対して規制当局との間で延長申請の議論も行われているが、ワンサイトの中で大きな工事が並行して進んでいるため、今どういう工事のやりくりをしてるかということと、テロ対策工事については他社の事例も踏まえてどのように受け止めているのか伺いたい。

A. 島根 2 号機の特定重大事故等対処施設と島根 3 号機の工事はエリアが違いため、直接の錯綜はなく、それぞれがある意味で独立して進めている。特定重大事故等対処施設については、これまでも島根 2 号機の安全対策工事と並行しながら進めてきており、現在も運転中ではあるがでるところから進めている。工事完了の期限である 2028 年 8 月まで残り 3 年弱だが、期限までに終了できるように工程の調整や人員確保に努めている。他社では工期を延長されている事例もあるが、まだ我々には 3 年弱の時間があり、努力できる余地があると認識している。ただ、世間的には建設要員も増えて、人員が厳しいということは十分承知しており、ゼネコンとも調整しながら進めている。

島根 3 号機については、先ほど申し上げたように施工場所が異なることに加え、まだ放射線管理区域がなく、テロ対策工事も途中段階ということで制約も少ないため、現時点では順調に進んでいる。設置変更許可や設工認をできるだけ早期に完了させ、2028 年度までに工事を完了させる目標に向かって努めていく。

〔島根原子力発電所〕（続き）

Q. 島根2号機の特定重大事故等対処施設について先ほどの回答が「まだ3年あるから」というような趣旨の回答に思えたため、若干気になった。私の受け止め方かもしれないが、少し危機感が足りないのではないかと感じた。

足元では、特定重大事故等対処施設の設置期限の延長について議論されている。電事連で議論する問題だと思うが、中国電力ができるサポートは何かないのか。直近にその問題が起きているのが東北電力であり、どうしても東北電力が全責任を負ってるような状況になっているのではないかと外部から見ていて感じているところ。現状では当然設置期限に間に合うスケジュールで進めていると思うが、実際には、働き方改革などにより人手不足で要員確保が難しくコストもかかるような状況。特定重大事故等対処施設の設置期限の延長に関して、何かサポートできるものはないのか。

A. 特定重大事故等対処施設については各社で取り組み方が異なっている。当社の場合は、稼働後の工事は難しいということもあり、かなり先行して再稼働前から安全対策工事と並行して進めてきた。本体建物もかなり出来上がってきており、相当早めに取り組んできている。原子力規制委員会からは、個別のプラントの進捗状況、すなわち、すでに工事に着手しているプラントとまだ全然手をつけてないプラントを含めて、個別に見ていくという見解を示されている。当然、女川原子力発電所の現状は規制庁からヒアリングを受けられており、当社も当然ながら島根2号機の特定重大事故等対処施設の工事がどこまで進んでおり何が残っているのか、工事を進めていく中で対応できるのか、ということについてこれからヒアリングを受けていくと想定しており、実際そういった相談もいただいている。すでに施工を始めている東北電力、東京電力そして当社は、もちろんATENA（原子力エネルギー協会）という電力大での活動もあるが、個別の説明もしっかりやっていく中で現状をしっかりとお示しし、政策について変更が可能であれば求めていくことを考えている。今は一番締め切りが厳しい女川原子力発電所が先頭に立っているが、決して当社も指をくわえて見ているだけでなく、残り3年で必死に頑張る間に合わせたい思いで取り組んでところ。

Q. 今の発言を聞いていると、きちんと進めており、締め切りをしっかりと守れるといった雰囲気を感じた。

A. 運転しながら工事を進めることについては、規制の厳しさという面もあるため、しっかりと規制に対応しながら進めていく。

〔競争環境、発電・販売戦略〕

Q. 決算説明会資料P3の2Q決算実績の前年度との比較において、「競争進展」の影響と「総販売電力量の増加」をネットすると減益要因になっている。これだけ販売電力量が増えている一方で、「競争進展」の影響とネットすると減益に効いていることの捉え方を説明してほしい。当然様々な要因が含まれており、販売量が増えたが赤字販売になっている等ということではないと思っているものの、これは発電も含めて評価すべきなのかもしれないが、電力小売を進めるにあたり、競争が厳しい中ではあるが販売量を増加させながら利益を全体として維持していくという経営戦略の目線感が現れているのか。それとも、下期も含め、今後販売電力量が増えれば基本的には利益が増える方向が見えているのか。競争環境の受け止めまたは戦略についてお聞きしたい。

A. 単純なコスト競争は厳に避けるべきだと思っているが、販売電力量を増やすことは、小売収支の改善につながると考えている。昨年の後半から、燃料価格等の安定を背景に、新電力なども市場からの調達しやすい状況が続いており、競争が厳しくなっているが、そうしたなかでもできるだけ安価な電力調達に努め、販売価格と調達価格のスプレッドを維持し、価格規律を守っていきたいと思っている。また、単純な従来型の燃調制度のメニューでの価格競争のみではなく、より付加価値の高いメニューの開発も進めている。例えば、年間固定メニューや自社でヘッジができるお客さまには市場連動メニューをご提供するなど、お客さまのニーズに応じて様々なメニューを提供している。

〔競争環境、発電・販売戦略〕（続き）

Q. コスト高が大きな課題としてある中、どうやってそれを価格転嫁するかが問題と考えている。収支変動のウォーターフローチャートを見る限り、競争進展の影響でマージンは落ちているように見受けられる。こうした中でマージンを確保していくためには、料金メニューで対抗するのも一つの手だと思うが、根本的な価格転嫁に向けた施策は何と考えているのか。ある程度マージンを落として量を取らないといけない状況だと思うが、検討していることがあれば教えてほしい。

A. スポット市場価格の低い状況が続く競争が厳しくなっているため、値段を上げるのは非常に難しい状況。そのため、スプレッドを確保するには調達コストを下げるのが、一番大事だと思っている。従来のように自社電源で自社小売に供給するというような状況ではなく、内外無差別な卸売が徹底される中で、小売は小売で最安の調達を行い、卸は卸で市場価格が高い時に売り市場価格が安い時に買うというようなことも行っている。繰り返しになるが、値上げが難しい中、できるだけ調達コストを下げる努力として市場が発達する中でトレーディング能力を高め、それを上手に使いながら、スプレッドを確保していきたいと考えている。

Q. 総資産回転率と売上高営業利益率の説明に関して伺いたい。私は発電と小売のそれぞれについて進捗を確認したいという考え方を持っている。おそらく総資産回転率については、送配電も含まれるが、発電側の議論が中心になると思っている。

小売において、販売価格の引き上げは簡単ではないとの説明は理解できる。そのため、小売は内外無差別を前提に、安価な電源調達や付加価値サービスの提供で利益率を上げていくよう努力し、その結果により良い実績が出てくることを期待している。

一方の発電について、相対卸においては、ピーク時の電力需給がひっ迫していても卸価格を値上げするのは難しいのか。それとも、インフレによる固定費相当の値上げはできるが、それに加えて利幅を確保するための値上げは交渉次第ということなのか。JEPX における限界費用での玉出しが課題になっているのかもしれないし、政府の規制の下では需給バランスによる価格の変動は反映できないという説明なのかもしれない。この発電・卸事業での売り方について、どのような状況で何を目指しているのかを教えてください。

A. 内外無差別の進展により、発電と小売は市場もしくは相対により取引を行う状況になっている。現時点、相対取引にしても先物市場にしても、現時点 EEX や TOCOM での市場価格がベースになっている状況。例えば冬に向かっては来年の夏の電気の値段が高くなったり、春先になると同じ来年の夏の値段が下がったりするなど、価格は変動している。このような価格変動を見ながら、相対取引であればできるだけ高い価格で売っていき、市場取引であれば売買を繰り返して利益の積み増しをしていく。一種のアセットバックトレーディングにより、変化する価格を見ながら利益を積み増していく方法がある。加えて、電源の場合は EC（電力量料金）だけではなかなか利益が上がらない部分があるため、その不足分は容量市場や需給調整市場を組み合わせながら、固定費の回収および収益の拡大を図っているところ。

Q. JEPX 価格が低位安定している背景として、限界費用の玉出しが要因なのか。

A. JEPX 価格が低めに推移しているのは、もちろん限界費用での玉出しが影響している部分もあると思うが、この2年程度は比較的燃料価格が低位安定していることも要因と考えている。しかし、電力の市場価格は需給バランスが崩れるとあっという間に高騰することもあり、それに対するヘッジが非常に大事になると考えている。平常時など、現状の燃料価格が安定してる時は、先物取引や固定価格での契約など、相対取引でできるだけ高く売っていく努力をしていくが、一方で、JEPX 価格が跳ね上がった時に大きな損害を受けないよう、ヘッジという観点も大事にしながら取引を行っているところ。

Q. JEPX 価格が上がった時のヘッジの話は小売の話ではないのか。

A. 小売の話でもあるが、当社においては、卸販売においても自社の電源だけで販売しているわけではなく、市場取引をしながら卸用の電源を組み立てている。その調達の部分では、JEPX 価格の跳ね上がりには気をつけているところ。

〔送配電事業〕

Q. 送配電事業の利益水準について、今回修正した通期の営業利益見通し 150 億円は、来期以降もある程度実力値として続けることができる水準と受け止めて良いか。他の送配電事業会社では、事業報酬に対してインフレ影響で利益が下振れている会社が多いと思うが、事業報酬相当の利益確保について、今年度は見込めても来年度以降は簡単ではないと思っているのか。送配電事業の利益水準の見通しについて解説をお願いしたい。

A. 送配電事業の利益の想定には難しい点があり、労務費等の上昇により修繕費等が上がっている一方で、需給調整に係る費用について、これは非常に変動が大きい費用だが、制度的に募集量を減らしてきたことで、当初予定よりも調整力の調達コストが下がったことが今年度の収支が当初想定より良くなった要因になっている。

来年度以降については、いろいろな調整力のメニューが前日市場に統一されることで、調整力を調達しやすい方向に働くと考えているが、こうした状況を見極めながら来年度の収支を想定していきたいと考えている。このルールでいけば、来年度も今年度と同程度の収益が期待できるのではないかと考えているが、送配電事業の収支の想定には難しいところがある。

Q. 決算説明会資料 P13 に送配電事業の今期の営業利益見通しは 150 億円と示されており、今の事業報酬率に対しては相応で、ROIC は 1.0%。一方、連結の ROIC は 1.9% で前年度の WACC が 1.4%。連結の ROIC と比べると、送配電は下回っている状況。送配電事業の WACC を作ると、ROIC の 1% が正当化されてしまうというロジックだと思うが、連結経営をしている以上、送配電事業が足を引っ張っているのは間違いなく、キャッシュフローも含め連結の他事業運営に明らかに支障がある事態になっている。業界共通で実施する事業だからというのが理由ならば仕方ないと思う反面、送配電事業の第 2 規制期間に向けて、今までの国に対しての交渉とは違う角度で、事業報酬率の引き上げやインフレの話について加速させるような取り組みはできないのか。

A. 送配電事業の営業利益見通しは 150 億円程度だが、ROIC は、事業報酬率が定められた時よりもインフレ影響があることや、エリア需要が料金算定時の前提から減少する中で分母の投下資本が負債などにより増えていることもあり、今 1.0% という水準となっている。これに対して、事業報酬率については、最近の金利の上がり具合からして原状比 + 1% ぐらいは上昇を期待したいところであり、インフレ影響は ROIC の低下要因になるため、過去分も含めた料金への反映に向けてネットワーク会社を中心に訴求していく部分と思っている。そうした業界全体の動きも含めて、機会を捉えて訴求をしていくことで、第 2 規制期間が始まった際には相応の ROIC・収益性が確保できることを期待している。

〔株主還元・配当方針〕

Q. 株主還元の段階的充実との話があった。グループ経営ビジョン 2040 の中でも記載があった通り、島根 3 号機の営業運転開始をある程度のターゲットにしつつ DOE 2% を目指すことを示され、そこに向けては段階的に株主還元を充実させるというのが今回の話だと思う。そうすると、今年度までは配当性向ポリシーになっており、来年度以降は徐々に DOE のパーセンテージが上がっていき、2030 年度の島根 3 号機の営業運転開始後には 2% に達するというようなイメージで、配当を徐々に上げていくことを検討しているのか。

A. グループ経営ビジョン 2040 の説明会の時にお話したとおり、業績連動の配当が、当初の我々の想定に反して減配になってしまったことを重く受け止め、より予見性の高い配当方針について社内で議論した結果、DOE を採用することとした。DOE 2% の配当を来年度からすぐ実施するというわけにはいかないと思うが、できるだけ予見性が高まるよう、徐々に配当を増やしていきたいと考えているところ。2030 年度にぴったり 2% というのではなく、島根 3 号機の稼働や自己資本比率 20% の達成を早期に見極め、できるだけ早い段階で DOE を上げていきたいと考えている。

〔株主還元・配当方針〕（続き）

Q. 自己資本比率目標の実際の達成というよりは、達成の目途が立ってくる段階が 1 つのターニングポイントという趣旨か。

A. あくまでも財務基盤の回復というのが最優先ではあるが、そういった中でもできる限り早期にDOE 2%を達成していきたいと考えている。

Q. DOEの導入をグループ経営ビジョン2040の中で示したことは、自己資本が減らない限り、すなわち赤字が出ない限りは配当を減らしたくないことの意味表示と理解している。配当性向12%の方針に沿って今期の配当予想が上がっているが、エクイティが減らない限りは基本的に減配を避けたいという趣旨は、今期上げた配当予想から来期に向けても適用され、来期は今の配当水準から減らさないという思いがあって上げていると受け止めて良いのか。それとも2025年度までは配当性向、2026年度以降はDOEで、2025年度と2026年度の配当の方針には必ずしも連続性がなく、今期から減配しないと意思表示しているわけではないと見るべきなのか。9月末にDOEの導入を宣言し、10月に増配予想を行っている点も踏まえ、どのように受け止めておくべきなのか、可能な範囲で考えを聞かせていただきたい。

A. 現時点で具体的な2026年度の配当額についてお示しすることはできないが、DOEの採用の目的はより配当の予見性を高めたいという点にある。一方で、そうであれば今年度からDOEを導入すればよいというご意見もあるかもしれない。過去2年連続で収支が上振れしたこともあり、今期も配当性向12%ということで、もしかしたら今回の予想より高い水準の配当が行われる可能性もあると思うが、DOEを導入したということで、できるだけ減配を避けることを目指すという方向で進めたいと思っている。

Q. DOEの導入について配当の予見性を高めたいという点は理解しているし、できるだけ減配を避けたいという思いも理解しているが、連続性があるのか分からない。もし導入時にDOEを1%に設定した場合は、結果的に減配になるかもしれないという点を心配している。端的に言うと、なぜ累進配当にしないのかということ。DOEを2%で設定していれば積み上がりである程度の配当額が分かるが、目指すという表現があることによって予見性が若干低くなっていると思う。改めてもう1度確認するが、予見性を高めるということは、よほどのことがない限り累進配当という風に受け止めてよいのか。

A. そもそもDOE 2%という水準が、世間一般の企業と比較しても決して高くはないので、この水準を早期に目指したいと思っている。そして、何よりも大事なのは、収益性を高めること。先ほど申し上げたとおり、様々な料金メニューの開発に加え、他社に先駆けてトレーディングの能力もできるだけ高めたいと思っている。こうした能力を活用しながら、調達コストの変動を抑えることや、トレーディングで利益を生み出すことで、収益の向上を図っていくことが一番大事だと思っている。

〔資産のスリム化・バランスシート改善〕

Q. 課題感を持っている「総資産回転率」について、まずはコアアセットをしっかりと動かす、営業運転に向かっていくということが一番大事だが、それ以外に自助努力で取り組もうとされてる内容として資産のスリム化やプロジェクトファイナンスの活用等が決算説明会資料P22に列挙されており、P24にはこれまでの取り組みとして、政策保有株式の売却や核燃料の売却等が列挙されている。資産のスリム化という観点で、9月末に公表されたグループ経営ビジョンでも意識されていた部分かと思うが、具体的にどういったものを検討しているのか。電気事業の資産も対象に含めて施策を考えているのか。資産のスリム化について、今後の5年中計において具体的な取り組みとしてどういったものができそうだと考えているのか伺いたい。

A. まずは政策保有株式の売却を進めており、前年度末で9銘柄まで減らしている。その9銘柄中8銘柄は取締役会で保有意義なしと判断するなど、スリム化を図っている。また、核燃料の売却については昨期も今期も特別利益を計上しており、当面の安定稼働に影響を与えない部分の売却を適宜判断しながら進めている。今後はキャッシュマネジメントに取り組んでいく。グループ経営ビジョン2040の中でお示ししているキャッシュアロケーションを1つの評価基準として、社内でも財務規律を持って投資評価を行いながら取り組みを進めていく。プロジェクトファイナンスなども選択肢として考えていきたい。

Q. 核燃料の売却について、バランスシートには核燃料が1,500億円程度計上されている。過大とも捉えられる水準ではあるが、核燃料をそのまま売却するよりも、発電して電気として売った方が儲かるのは間違いないので、どの程度の量まではコントロールできると考えているかなど、核燃料の売却に関する今後のスタンスを教えてください。

A. 核燃料については、元々福島第一原子力発電所の事故以前に購入契約したウランがあり、これは長期契約であるため購入を継続する必要があった。そのため、島根2号機が再稼働した段階で相当数積み上がった余剰分の核燃料について、現在売却を行っているところ。足元で核燃料の価格が高くなっていることも売却理由の一つ。一定期間は保有する必要があるため、必要な保有期間を確保した上で余剰分を売却しているものだが、いつまでも継続できるものではない。

Q. 資産スリム化は自己資本比率上げるための一つの手段であるが、先ほどの説明にあったように総資産に与えるインパクトが大きいもの、具体的には、建設仮勘定が早期に売上貢献できるように島根3号機、柳井新2号機の運転開始に向けて頑張っていたきたい。また、核燃料の売却についても、努力をされていると理解。次のAction Planでは、こういった総資産に与えるインパクトの規模が大きいもの以外でも、資産スリム化の努力をさらに行っている、あるいは、すぐには取り組みの成果が出ないと思うが、2～3年後には成果を出している、といった踏み込んだ言及があれば、資産スリム化に向けた頑張り度合いがさらに伝わってくる。

島根3号機、柳井新2号機の稼働といった規模の大きな取り組みも非常に必要ではあるが、政策保有株式の売却など、それ以外においても資産スリム化を今後も地道に取り組んでいきたい、取り組んでいる、といったように取り組みのアクションと、その進捗に関する開示があればありがたいので、検討してほしい。

A. 2026年4月のAction Plan 2026-2030を公表するタイミングでどこまで開示できるものがあるかは現時点でお示しできないが、取り組みの具体化を図ったものについて、こうした開示や対話の機会を捉えて適宜、お示ししたいと考えている。

以 上