2026 年 11 月 13 日
中国電力株式会社

2026 年度第２四半期決算 会社説明会における質疑応答

〔2026 年度 業績予想〕

Q. 今回、業績予想を経常利益 380 億円に修正した意図、考え方を教えてほしい。先ほどの説明の中で、営業利益の減益をトレーディングで縮小したという話があったが、経常利益 20 億円程度であれば、費用の入り繰りで前回予想の 400 億円は達成できるのではないかという数字にも見えている。380 億円に修正したのは、今の期ずれ差損の規模を前提とすると頑張っても経常利益 380 億円までしかいかないという意図があるのか。それとも経常利益や営業利益では前回予想と比べてマイナスではあるが、色々な努力が積み上がって当期純利益を上方修正している点に我々は注目すべきなのか。20 億円下げなければならなかった理由がやや分かりづらいため、込められた意図や考え方をお伺いしたい。

A. おっしゃる通り 400 億円のままで据え置くという考え方もあるが、昨今の燃料事情を考え、一定のリスク認識や慎重さというものを数字に込めたつもりである。今後の燃料価格の動向によっては、20 億円を超える収支変動の可能性があるが、そういった意図を込めて修正した。

Q. 卸電力取引市場価格が非常に上がっているが、下期の前提をどう見ているのか。また、上期と下期で収益構造はかなり変わると思うが、卸電力取引市場価格上昇が御社の収益に与える影響は上期と下期でどう変わるか、発電・販売部門と送配電部門に分けて教えていただきたい。

A. 卸電力取引市場価格については、ＬＮＧ価格との相関が非常に強いと思っている。現時点では、暖冬が予想されているもののＬＮＧの先物価格はあまり下がっていないため、上期と同程度の高い価格が続くのではないかと考えている。収益に与える影響については、上期は卸電力取引市場価格が高い中で島根２号機が停止していたため、どちらかと言うと当社は電気を購入する立場であり、市場価格の高い電気を購入していた。一方で、下期は島根２号機が稼働しているため、どちらかというと市場価格の影響を受けにくい、もしくは市場価格が高い方が収益の増加につながる可能性があると考える。もちろん、販売部門にとっては市場価格の上昇はマイナスに作用するが、発電部門とのバランスを考えるとトータルでは上期に比べて影響が少ないものと判断している。
　送配電事業については、上期にインバランス収支の取引単価が上昇したことが、結果として当社エリアにおいてはプラスに作用している。下期については需給関係の状況次第であり、単価だけではなく取引数量の影響があるため、現時点では見通しがたい。

〔実力利益の認識〕

Q. 説明会資料 11 ページの今期の期ずれ除きの利益 760 億円を今の実力利益と捉えてよいか。そうではない場合、どういった入り繰りでその実力利益を考えているのかブレークダウンして説明いただきたい。加えて、少し気は早いが、来期業績を見通す上で、例えば送配電事業の増収など既に決まっていることの中で注目すべきポイント等があれば教えていただきたい。

A. 今期は期ずれ除きの利益を 760 億円と想定しているが、来期に向けては、送配電事業の料金改定による収支改善効果はある一方で、燃料価格・市場価格のボラティリティのほか、物価・金利上昇、さらには労務費の上昇といった点が業績を押し下げる要因になる。このあたりは今後影響を見極めていく必要があるため、現状において来期業績の水準感はお示ししづらいと考えている。

〔設備投資〕

Q．上期の送配電事業の設備投資が前期比で大幅に増えている。この増加は、工事量によるものなのか、それとも単価によるものなのか、両方だとは思うが、その割合を教えていただきたい。また、この先の見通しも高水準の設備投資が継続しそうなのか、それともコントロール可能なのか教えていただきたい。

A． 上期における送配電事業の設備投資は説明会資料 38 ページにおいて開示しており、今期が 521 億円、前年同期が 343 億円と 178 億円増加している。工事量も増加しているが、単価も物価上昇などにより上昇している。トレンドとしては今後、物価上昇影響が大きく効いてくると捉えている。2028 年度からレベニューキャップ制度の第二規制期間が始まるが、投資における物価上昇や資本コストの上昇部分をしっかりと料金に織り込む必要があると考えている。

また、送配電事業は投資回収よりも工事の投資負担が先行する状況にあるので、中国電力ネットワーク会社が主体となって、フリーキャッシュフローの改善も含めた訴求を関係方面に行っている。

〔島根原子力発電所〕

Q．島根３号機の今後の進捗や審査の注目ポイントを教えていただきたい。全体の工程としてはオントラックで進んでいると思うが、今後申請される審査において、他の原子力発電所の審査状況等を踏まえて、島根３号機において時間がかかる可能性がある点等、気にされているところがあれば教えていただきたい。また、原子力発電関係で、資金調達の蓋然性が高まっているという説明があったが、主にデット性の資金で原子力発電所の稼働に向けた投資を賄っていくという大きな方針は、従来からあまり変わっていないということでよいか。

A． 原子力発電を稼働させるためには３つの認可が必要。現在、設置許可という最初の審査が最終盤に来ている。この許可が出た以降となるが、この設置許可以外に、設工認と呼ばれる設備の詳細設計、それから保安規定と呼ばれる運用管理に関する決め事、こういった審査が必要になる。設工認については準備ができ次第、申請をして進めていきたいと考えており、それと並行して現場の工事を進めているので、設工認、それから保安規定の許認可と並行して設備の完成を目指して、2028 年度中に全ての工事を完了させ、それから起動試験と呼ばれる試運転に進む。島根３号機は初めて動かすプラントなので、ほぼ１年程度かけて出力を段階的に変動させながら試験をする。こうした工程を経て 2030 年度を迎えたいと考えている。島根３号機はＡＢＷＲという柏崎刈羽の６・７号機と同じタイプで、既に新規制基準における審査経験はある。また当社には島根２号機の審査の経験があることに加え、島根３号機は２号機のすぐそばに建っているため、防波堤などサイト全体に関わるようなことについて既に対応が終わっている点も大きい。現時点で当社としては３号機の今後の審査・工事について特段の懸念事項はないと考えている。

資金調達に関しては、ＧＸ投資、脱炭素電源投資を中心とした成長投資について、引き続きトランジション・ファイナンスを中心とした資金調達を実施するよう考えており、現時点では資本性調達やメザニンファイナンスについて具体的に検討しているものはない。

〔販売戦略〕

Q．電気料金の考え方、特に高圧・特別高圧の標準料金メニューの値上げも含めた考え方について伺いたい。説明会資料 17 ページでＰＢＲ向上に向けた取り組みをお話しいただいたが、やはり同業他社を見ていても、利益率の向上に対しては、販売電力量以上に価格が効くと思っている。中国エリアの高圧・特別高圧の標準料金メニューは、それほど値段が安いわけではないのかもしれないが、やはり上限になっている標準料金メニューを上げたうえで、良い顧客を獲得して収益性を改善することが重要と考える。関西電力はこれからだが、九州電力の去年４月の標準料金メニューの値上げを見ても、利ざやの重要性が改めて浮き彫りになっている。一方で、中国電力は販売電力量を増やすことを志向しているので、量を増やそうとすると、価格を上げている場合ではないという考え方もあるかもしれない。一番伺いたいのは、この高圧・特別高圧の標準料金メニューを値上げする考えはあるか。しないのであれば、その理由は「競争があるから」という説明では足りないと思う。料金による利ざや改善よりも、販売電力量を追っていくという点にどういう戦略や意図があるのか伺いたい。

A．営業活動の努力により販売電力量は増加しているが、当社は販売電力量ではなく利益の獲得を重要視している。そのため、限界での電源調達コストを常に意識しながら、それ以上の価格で売れるところに売っていくなど、電源調達能力とのバランスを常に考えながら営業活動をしている。標準料金メニューについては、４年前に値上げした際、今後の収支を十分考慮した価格設定をしており、それ以下の価格で競争が多く行われている。個々のお客様ごとの収益性や昨今の調達コストの値上がりも考慮して、必要なところには値上げの要請をしてきており、標準料金メニューで契約いただいているお客様にはサービスを充実させることで契約を維持していくなど、収益と販売電力量のバランスを常に取りながら営業活動を行っているところ。

Q．４年前に値上げをしたときに戦略的な意図を込めているので、高圧・特別高圧の標準料金メニューについては、検討こそするのかもしれないが、具体的には特に考えていないというのが、この４年間の金利や物価上昇を踏まえた今の考えということで良いか。

A．当社としては、４年前の値上げで必要な織り込みをしており、一定の競争力を持ちつつも、収益が維持できる料金を設定していると考えている。

〔中電工株式の売却〕

Q．説明会資料 25 ページでご紹介いただいた中電工の株式売却について伺いたい。歴史的経緯で 41%保有している状態だと説明されると納得がいく。これは一つの落ち着きどころだと思うが、今回能動的に保有比率を 33%まで減らしたのは、将来的には保有をゼロにするというメッセージで、中電工は基本的にコアのポートフォリオではないということが今回の減少の背景にあると考えてもよいのか。そうではなく 33%が何かしらベストな保有比率となるのか、売却後の保有比率の水準感について意図や考え方を教えてほしい。

A．現時点で 33%強というのがベストな保有比率だと思っている。昔から 33%強というのが適切ではないかという議論はあったが、中電工の自社株買いなどによって自然と 40%を超えていたという経緯がある。親子上場の問題については、ＩＲの場でも過去何度も皆さまからご意見をいただいたが、中電工には２つの側面があると思っている。

まず、中国電力ネットワークと協力して中国地域の電力の安定供給を担う大きな役割。営業所の拠点数もこのあたりを考慮して決めている。中電工が完全に独立すると、中国地方の電力の安定供給に大きな支障をきたすため、一定の支配力は確保したいと思っている。

もう一つの側面で言うと、中電工は直近数年間、非常に大きな成長を遂げている。従来のネットワーク事業だけでなく、ビルの屋内配線や配管工事の市場が大きく伸びて、売上拡大・利益拡大で成長を続けていることがその理由であり、株価もかなり上昇している。

この二つの側面を踏まえると、中電工の経営の自由度と、当社と一緒にネットワークを支えていく二つのバランスの取れるところが、現時点では 33%強ではないかと社内で議論し、今回の結論に至った。

〔中電工株式の売却〕（続き）

Q．電力の安定供給に必要かつ成長しているのであれば、全部取り込めば良いと考えてしまう。プレゼンテーション資料の中でも経営の独立性に言及されていたが、中国電力が100%保有している状態の中電工と、33%強保有している状態の中電工というのは、経営判断やビジネスが変わってくると見ておくべきか。

A．中電工の経営の独立性・自立性といった観点は電力向けの事業ではなく、それ以外の首都圏も含めた新たな事業や、中電工も成長投資を掲げている再エネ分野、蓄電池など当社とのシナジーを発揮した連携等、独立上場会社としての自立的な事業拡大を念頭に置いている。それが昨今の株価上昇やＲＯＥ向上として成果につながっていることから、更に議決権比率を現状よりも下げることで、中電工における更なる成長の実現に結び付くと考えている。

〔配当〕

Q．配当予想の見直しについて伺いたい。島根３号機の運転前までにＤＯＥ２％を目指すとしていた中、このタイミングで決断いただいた点については感謝しているが、やや意外感もあったと受けとめている。元々ある程度審査に目処がついたらと考えていたのか、それとも何らか審査の状況や環境の変化があったうえで、早期の決断に踏み切ったのか、そのあたりについてまず教えてほしい。

もう１つ、一旦ＤＯＥ２％の水準を示していただいたので、来期以降もＤＯＥ２％を一つの水準として捉えておけばいいのか、自己資本の積み上がりによって配当額の今期と来期との比較での考え方になるのか、ＤＯＥ２％を目指していく方針というのは継続されるのか、このあたりについて感触を教えてほしい。

A．配当については、過去からいろいろな経緯があり、４年前に自己資本比率が大きく低下した状況のもとで無配にしたこともあった。自己資本比率の回復に向けて業績連動の配当方針も何年か続けた。この点については説明会の場でもご批判をいただき、グループ経営ビジョン2040では、やはり安定配当を目指すべきということで、2030年の島根３号機の営業運転開始まではＤＯＥ２％を目指すという方針を決め、今年については１株あたり30円という配当予想を期初に公表した。ビジョンを公表した後、海外を含め様々な投資家の方ともお話をしてきたが、島根３号機を2030年までに営業運転開始させ、さらに成長させていくというストーリーについては非常に納得いただいた一方、ＤＯＥ２％をいつ目指すのかがはっきりしないところが、投資に踏み切れない要因だという意見を多くいただいた。その中で我々としては、今後、資金調達面も含め、投資家の皆様に分かりやすい形でお示しした方が信頼を得ることができるのではないかと考え、意外に思われたかもしれないが、このタイミングでＤＯＥ２％にさせていただいた。当然ＤＯＥの考え方なので、来期以降も２％を維持していきたいと考えているが、ご承知のように非常に燃料情勢が不安定であるため、期ずれが拡大して大きな利益低下があるような場合、最終的な配当については取締役会でしっかりと議論し、年度分については株主総会に諮ったうえで丁寧に決めていきたい。基本的にはＤＯＥ２％を維持していきたいと考えている。

Q．配当について、説明会資料27ページで今回40円／株、ＤＯＥ２％程度と設定しているが、これまでは、ＤＯＥ２％を掲げながら色々なことを総合的に勘案してＤＯＥ２％に届かない計画だった。今期のみならず2027年度以降もＤＯＥ２％を基本的には充足する配当をしていくと今回示されたと思ってよいのか、それは言い過ぎなのか受け止め方を教えてほしい。

A．基本的にはＤＯＥ２％を今後も続けていきたいと考えているが、現在の燃料情勢等で大きく収支がぶれることも考えられる。年度毎に配当を変更するという議論もあるかもしれないが、取締役会でしっかり議論しながら最終的には株主総会に諮りたいと思っている。

以　上

※内容につきましては、分かりやすさの観点から編集しております。