

2025 年 3 月期第 2 四半期決算説明会における主な質疑応答

内容につきましては、ご理解いただきやすいように部分的に加筆・修正しております。

<主な質問事項>

【JERA との関係性について】

(質問)

経営環境の変化を踏まえ、改めて JERA との関係をどうしていきたいと考えているか。

(回答)

JERA との関係を考えるうえで重要なポイントは 2 点。一つは、JERA は、日本のエネルギー供給において、非常に重要な一翼を担っている会社であるということ。中部電力においても、安定供給、将来の電力需要増を賄うためにも、JERA の存在が不可欠。再生エネルギーや原子力だけでは日本のエネルギー需要を賄えないので、火力発電の将来的な価値はなくならず、LNG についてはその価値が大きくなる可能性もある。バリューチェーンを組む会社として、大きな役割を持っており、それは去年、一昨年よりも高まっていく一方である。

もう一つ重要なポイントは脱炭素の観点。地球課題として脱炭素を実現していく必要があり、水素、アンモニア、CCUS など、あらゆるノウハウをつぎ込んで、火力発電の脱炭素化を進める必要があるが、多額の資金が必要であり、またノウハウ、サプライチェーンも確立されていない。こうした状況のなかで、長期間にわたって火力発電の脱炭素化を実現していくのが JERA の大きなミッション。それを実現していくためには、中部電力グループというよりも、JERA としての形を作り、新しい発想でリスクを取りながらワールドワイドにやっていく形がより優れているのではないかと考えている。

以上、2 つの観点から、現在、東京電力 HD と 50%・50%という形ではあるが、外部化して、JERA が自律性と責任やノウハウ、新しい発想をもってやっていくのが良いのではないかと考えている。

(質問)

株主要請として JERA の配当支払いを留保している。中部電力のフリーキャッシュフローが潤沢であればそれでも良いが、現状の CF 状況は厳しい水準。株主の立場を考えれば、きちんと配当を受け取るべきではないか。

(回答)

将来にわたって配当受取りを見送っているわけではなく、一時的な対応だ。JERA の資金計

画、投資の見通し、当社の資金状況等を総合的に考えて検討していく。

(質問)

外部化、自律化というのを一つのキーワードと捉えれば、将来の価値が上がる可能性のある LNG を保有している JERA について、多少中部電力の関与度合いが落ちることはあってもおかしくないという理解か。

(回答)

JERA との今後の関係性については、現在決まったものはない。発電分離モデルで、それぞれが独自に対象のマーケットと対峙し解決していくというモデルが、大きな環境変化を乗り越えるためには、非常に大切な手段であると認識している。

【株主還元について】

(質問)

配当予想を据え置き、期末の期ずれ補正後の配当水準は 25% 予想となっている。目標の 30% に届いていないが、その考えの背景は。

(回答)

配当について大きな方針は 2 つ。一つは、安定的に配当を継続するため実力をつけること。もう一つは、事業形態が変わっていった中で、利益成長に応じた配当をしていくこと。原則的には配当性向 30% 以上としているが、具体的な配当水準は、足元の収支状況、将来の不透明性、システム改革等ビジネスのルール変更状況など、総合的に勘案している。

今回の収支見通しの内訳には、期ずれ利益の他に、パワーグリッドにおいて、レベニューキャップ制度で事後調整が必要な利益など、一過性の要因がある。ミライズについても、一時的にマーケットが変動したことによって得た一過性の利益がある。それを勘案すると、利益見通しのうち一過性要因は 500 億円程度あり、当社の実力は 2,000 億円程度と判断した。そうすると、配当性向は約 30% 程度となるので、あえて配当額を変える状況ではなく、安定的な配当の原則も踏まえて据え置くこととした。

(質問)

昨年度から、実力利益に対して実際の利益が上振れているが、そういった利益を還元するという考え方はないのか。

(回答)

レベニューキャップ制度などで事後精算しなければいけない利益は蓄えとは言えないが、それ以外のもので積みあがった利益があるのは事実。それも含めて、株主還元をどうしていくのか、増配も含めて検討を進めていく。

(質問)

配当による還元がベースにあり、一時的な利益に対しては自社株買いで還元するという考え方をもっているのか。

(回答)

2 者択一で考えてはいない。現在は、安定配当を実施して自社株買いは実施していないが、配当に限定するつもりはなく、両方の選択肢を検討している。

配当だけではなく、成長戦略をきちんと見せる、リターンをきちんと出してお示しすることも非常に重要なメッセージだと思っている。

【財務バランス・資本コストについて】

(質問)

自己資本比率、自己資本額等の観点で、あるべきバランスシートの状況をどう考えているのか。

これまで上振れた利益が資本にある中で、それをどうしていくのか。適切な ROE 水準を確保するために利益水準を大きく引き上げていくという説明があれば喜ばしいが、それが難しいというのが電力業界の状況。そのため、エクイティをどうするかというのが論点となる。自己資本比率が 30% で足りないのであれば、その理由の説明が必要。足りているのであれば、乖離している部分をどうしていくのかという方針の説明が必要だ。

(回答)

自己資本比率は、厳密には「30% 以上」と言っており、青天井に上げていくのかと意見を受けているので、その表現も含めて検討を進めている。当たり前の話だが、自己資本が上がりすぎると株主コストが高くなるし、借入れが増えすぎれば負債コストが高くなる。当社の負債コストと株主コストを最適化するバンドは、30% 前半～40% 前半にあり、現在はその中に入っている。あとは、将来のリスクをどう考えるか。当社事業においては、短期的な不透明さもあるが、災害リスク、制度変更・地政学的リスク等、中長期的な不透明さも多く抱えている。例えば現在取り組んでいる太陽光発電については、その出口、処分をどうするかも含めて、中長期的な目線をもって検討をしていく必要がある。

何より、一番重要な観点として原子力発電がある。現在稼働していない浜岡について、稼働に向けて、いつ頃どういった投資をしていくのか。リスクと捉えるべきか難しいが、少なくともキャッシュの観点からは大きな金額が出ていくので、それらを踏まえて自己資本の規模をどうしていくのかということを考えていく必要がある。

自己資本比率をどう考えているのか、目標値をどうするのか、2 つあわせて次の計画ではお示ししたいと考えている。

(質問)

説明会資料には資本コストに関する記載がない。中部電力は資本コストを意識した経営に

注力していないのではないかと。

(回答)

経営において資本コストを意識することは非常に重要であり、日々進化をさせている。資本コストを意識した経営としては、ROIC、それに近いROAを事業別に管理している。今年度のROAは4%を見込んでいるが、内訳としては、ミライズ16%程度、パワーグリッド2%程度、JERA6%程度、その他2%程度である。具体的な投資案件についても、それぞれの事業分野、あるいは国、地域に応じてハードルレートを設定、かなり細かく管理している。

【PBR 向上施策について】

(質問)

中部電力のPBRは、電力会社の中で最低水準である。東京証券取引所の要請では、会社が「検討中」という言葉を毎年継続して説明しているのであれば、「いつまでに示すのか、具体的な工程やその時間軸を示すよう依頼する必要がある」とされている。昨年から検討中という回答が続いているが、なぜ過去1年間で決められなかったのか、何か理由があるのであればそれを説明してほしい。

(回答)

PBR向上は、社内でも優先順位が最も高い課題の一つとして認識している。今年の春に「検討中」とお話したので、来年春に予定している次の計画では、しっかりとお示ししたいと考えている。

PBRの低さの要因について、ROEの絶対値はそこまで悪くはないが、レバレッジが低いことが数字的にはかなり影響している。

また、開示の仕方が下手なのではないかという観点もある。浜岡も含めて、不確定要素が色々あるが、それらについてきちんと示す必要があるのではないかと考えている。対応を前に進めるとともに、それを適切に開示することで、株主の皆様の不安も少しは低減できるのではと考えている。

(質問)

毎年度公表している計画のタイミングでPBR対策、株主還元等について何らかの開示を検討するということなのか、現在進行中の中期経営計画そのものを見直す方向なのか。

(回答)

来年度が中期経営計画の最終年度でもあり、中期経営計画そのものを前倒しで見直すことまでは想定していない。経常利益の実力水準もだいたい2,000億円程度のところに収斂してきているので、これをもう少し上げて、2025年度の目標値に近づけていくことは重要な経営課題と認識している。計画を見直すのではなく、株主様との対話の仕方について、もっと丁

寧な対話の仕方があるのではないかという観点で、何が開示できて何ができないのか整理し、お示しする。

【ミライズの収益性について】

（質問）

ミライズの現在の収益性の高さについて、JERA との資本関係、それに基づく PPA が前提で成り立つ数値なのか。JERA との PPA が終わる 26 年度以降をどう考えればよいか。

（回答）

JERA との資本関係と、ミライズの利益は関係ないと考えている。内外無差別の中、関係があってはいけない。

ミライズにとって重要なのは、JERA を含めて様々な調達ポートフォリオを組むことと、エネルギーの量り売りだけではなく、様々な価値をお客様に届けること。この共鳴があって、初めて利益率を将来にわたって確保することができるのだと考える。

（質問）

電力小売り事業の効率性、良し悪しをヒストリカル、あるいは横比較で評価するには、どのような指標を使うと適切と考えているか。

（回答）

営業利益率、販売量、販売単価等を合わせて評価をしないといけない。一時的な利益のみで測るのは危ないと考えている。利益はもちろん大事だが、販売事業なので、売上、kWh、お客さま満足度等は指標になりうるだろう。

一番難しいのはミライズが提供する「価値」の測定だ。価値提供が重要であるものの、それを財務的にどう表現するかは非常に難しい。財務だけではなく、非財務の面も確り評価していく必要がある。

以 上