

2025 年 10 月 31 日
中部電力株式会社

2025 年度第 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。

<冒頭挨拶>

現行の中部電力グループ経営ビジョン 2.0（以下、「ビジョン」という）では、「2030 年度連結経常利益 2,500 億円」に向けて国内エネルギー事業領域と新しい成長分野領域等で 1:1 となる利益構成を目標としているが、事業環境は大きく変化している。こうした状況を踏まえ、現在 中期経営計画（以下、「新中計」という）の内容を議論しており、まだ決まったものではないが、考えていることを大きく 3 つ説明する。

1 つ目は、本業の安定供給の実現に加えて、ミライズ、PG、JERA の利益率を上げるということ。稼ぐ力をつけることが非常に大事だと思っている。特にミライズにおいては、厳しい競争環境下でも生き残っていけるような高付加価値サービスが何なのかということ、今まで以上に考える必要がある。PG については何といたっても安定供給。それを実現するための事業計画を立てる必要があるが、レベニューキャップ制度をどうブラッシュアップしてもらうかということが大きな課題と認識している。

2 つ目は、本業以外の部分。これまで様々な事業を実施してきて、指摘を受けている通り、利益が出ている分野と出てない分野がある。新しいことをやるのは得意になってきたが、既存事業を見直す、あるいはスクラップするというのはまだ苦手。そこを抜本的に、強い勇気を持って、伸ばすものは伸ばし、新しいものはやる一方で、採算の合わないもの、あるいは将来性について疑義があるものはスクラップしていく。最適な事業ポートフォリオをもう一度構築してみようと思っている。

3 つ目として、広い意味での株主還元を考えたいと思っている。資本市場の皆さまとお話ししながらこれから決めていくことであるが、配当について各ステークホルダーとのバランスをとりながら、安定配当で、期間収支の影響を受けないような配当のあり方に加え、成長に沿った配当を実現するあり方があるのではないかと模索している。

最適な資本構成については、中期的な事業リスクの変化を踏まえた自己資本水準のあり方について、お示ししたいと思っている。事業リスクや資本コスト等を考慮した最適な資本構成を追求するにあたって、どうアクションするのかということも、新中計と合わせて発表させていただく。

ROE は現在 6%程度で、まだ不本意な数値にある。新中計では資本市場の皆様から期待されている 8%を意識した目標を設定していきたいと考えている。

＜主な質問事項＞

【株主還元/最適自己資本構成】

（質問）

配当について、持続的に安定的な配当かつ、「期間収益に影響されず成長の成果で上げていけるような」という話が合った。これは、現在の配当性向30%という方針を見直すことを検討しているのか。他社ではDOEを導入し、期間収益の影響なく配当を上げていくような方針の採用もあるが、そういったことも視野に入れて検討しているのか。

併せて、最適な資本構成を意識した自社株取得について。最適な資本構成実現のために、自社株買いを機動的に活用するということも、新中計の中にしっかり方針として入れていくという理解でよいのか。

（回答）

配当については、できるだけ安定的に期間収支に左右されず、一方で成長を反映できるようなありかたを模索している。現時点で決まったものはないが、具体的には、DOEや累進配当等、色々なアイデアがあると思っているので、資本市場の意見も聞きながら決めていきたい。

自社株買いについて、春に示した自己資本比率30%半ばから後半というレンジに現在もまだギリギリ入っていると認識しているが、中長期的な事業リスクをきちんとご説明し、そういう事業リスクが解消できれば何ができるのか、その時の選択肢としては自社株買いもあるということを示していきたい。どういう条件であれば何がやれるか、お示ししたいと考えている。

（質問）

4月に公表された内容から、株主還元に関する考え方は大きく変化していないと感じる。4月から、もう少し踏み込んだ議論が進んでいるのか。

ROE8%というのは一つ進んだところかもしれないが、それ以外に議論が進んだ部分を教えて欲しい。

（回答）

結果として何も結果が出ていないと言われればその通りであるが、議論は進化している。

今日お伝えできることとして、ROE8%を意識すること、配当について期間収支に影響されないような配当ができないか考えていること、事業についてはスクラップ&ビルドをするということを説明させてもらった。

議論内容の全てを言うことはできないが、議論については確実に進化しており、新中計に向けて、勇気をもって実施していくことをミッションとして議論している。それをアウトカムできるように努めていく。

(質問)

株主還元の一手手前として、新中計、もしくはその先を見据えた最適自己資本の話をしてもらいたい。現在自己資本比率について 30%半ばから後半という目安を開示され、これはこれで構わないが、ROE8%達成の観点では、これ以上絶対額を増やさない方が良いという考えもある。また、御社はフリーキャッシュフロー（FCF）が赤字であり、株主還元ありきではなく、最適自己資本と FCF・稼ぐ力の話の中で、還元の話が出てくると思っている。ノンコア事業に対する投資は厳しく見たいところがあるが、浜岡の投資等も含めて、最適自己資本についてどういう議論をしているか教えて欲しい。

(回答)

最適資本構成については複眼的なアプローチが必要だと思っている。

主に 3 点の考え方がある。1 つ目は、有事の際に最低限必要な資本としてどれだけなのかという観点。様々な事業を持っているが、それらを合わせた場合の事業リスクがどの程度なのかという事業リスクアプローチ。一番大きなものは浜岡原発であり、地震による被害とその安全対策をどう評価するか。東海地方は南海トラフの地震域にある。政府が示すリスクも毎年変わってくるが、それをどう考えるのか、それを考慮しても事業を継続していけるのか。皆さまの生命、安定供給を守ることは、当社創立以外の課題である。震災リスクが高まっているなかで、それに応じて浜岡をどうするのか、事業リスクがどれだけなのかということを見極める。

2 つ目は資本コストの観点。どのような資本構成が、コストが一番低くなるのか、コストが高くなりすぎないかということに加え、3 つ目に関係者、特に格付でどう評価されるかということを考える。

主なところで以上 3 つのアプローチがあり、それぞれの立場から今ディスカッションさせている。特に事業リスクについては、当社の問題でもあるが、同時に、お客さま、地域、社会にどう影響を及ぼすのかという問題でもある。一方で、株主の皆さまにどう説明するかという説明責任もあるので、しっかりと検討しているところ。

【ROE 向上について】

(質問)

春の公表時に ROE8%以上について言及があったが、これは目指す水準ではなく市場から期待されている水準としての言及だったと認識している。新中計は、8%を強く意識するものになると期待してよいのか。8%はもはや電力の中でもほぼ最低ラインとなっているが、一方で御社の場合は簡単にいかないというのも現実問題としてわかっている。ただ、ポートフォリオの入れ替えなど能動的なアクションがあれば、必ずしも届かない水準でもない。市場から期待されている水準という言い方ではなく、社長のコミットメントとして ROE 目標を掲げる方向性で検討しているのかどうか。

(回答)

ROEの目安を7%と掲げているところ、現状約6%にとどまっている。その現状を踏まえて、そのままにするわけではないという当社の意識を明らかにするため、できれば、新中計のコミットメントとして8%を目標として掲げたいと考え、検討を進めている。

(質問)

御社がビジョンで掲げているような利益成長ができたとしても、ROE8%を実現するとなると、現状から自己資本を増やすことはできないのではないかと外からは見える。新中計においては、そういった覚悟も盛り込んだものが出てくると期待してよいのか。エクイティレベルのコントロールと、ROE8%の水準との整合性に対する考え方を教えて欲しい。

御社の場合、エクイティはこれ以上積んでいくとROEが下がってしまう一方で、CFが楽ではない状況にある。エクイティを増やさない株主還元の拡充は、PL/BS上はできるように見えるが、CF的にはなかなか難しいのではないかと見えるところがある。CFも踏まえて、ROE8%と自己資本のコントロールについての変え方を教えて欲しい。

(回答)

分母、エクイティの方がどんどん上がっていくようであれば、8%になるようにコントロールすべきだと思っている。その一つのメルクマールとして、自己資本比率を30%半ばから後半を目安として示している。それがどんどん増えてしまえば、ROEも達成できない水準になってしまうのではないかなと思う。

もう一つ難しいのはご指摘の通りCF。PL上は良いが、CFをどう確保していくのかということが、大きな課題となっている。我々の事業全体、再エネもそうだが、非常に長いスパンで考えなければいけない事業で、かといってそれだけだと手元の資金がなくなるので、短期、中期、長期と、利益だけではなくてCFの観点からも見ていく必要があると思う。そういう観点では、キャッシュカウな事業もやっていくべきで、そのバランスの検討をしている。

【事業ポートフォリオの見直し】

(質問)

春に開示された PBR 対策について、この半年間でそれに沿ったアクションで何があったのか、具体的なアクションが感じ取れない。次期中計期間ではなく、今年度から少しずつでも具体的なアクションが出てくると良いと思っている。特に気にしているのは、最適な資本構成の追求に向けたアクションと、ポートフォリオの組み替えについて。実際にアクションを起こしているところを見せて欲しい。動きが見えないと、市場が期待する変化のスピード感と、企業側が動いているアクションの時間軸がずれているかなと懸念してしまう。

(回答)

中計の見直しに関わらず、以前から、かつ現在も常に取り組むべき課題であり、それが見えていないというのは、もっと努力すべきだと認識している。実際には、進んでいるのは事実であるが、事業のスクラップまでは、まだ発表できていない。それぞれの部門、例えばミライズ、事業創造本部、地域インフラ推進部等で、「選択と集中」の観点で何ができるのか検討させている。全部止めろという指示を出しているわけではないが、特にスクラップの候補を列挙して、進めているところ。

(質問)

今後、本業以外の投資は、これまで以上に抑制した方が良いのではないかと提案する。浜岡原発が動いていないことは承知のうえでの発言だが、過去 10 年間のフリーキャッシュフローは、累計でプラスになっていない。電力・ガス会社経営トップは、投資を長期的に見て欲しい、5 年後から 10 年後には花が咲く、というようなコメントをよくされるが、花が咲いたところを、この業界を 20 年以上見てきてあまり見たことがない。枯れるところしか見ていない気がする。御社も、結果的に連結ベースのフリーキャッシュフローはこのような状況になっている。私は原子力への投資はやるべきだと思っているが、ノンコア事業への投資は、7 割減程度に抑制して欲しい。投資抑制により、資産を増やさなければ、自己資本も抑制ができる。

そうして本業の利益率を上げ、ROE の分子を上げる一方で、分母を抑制するという路線が良いかと思っている。ノンコア事業の成長投資の抑制について、どう考えているか。

(回答)

まさに今悩んでいることである。キャッシュアウトは、2022 から 2025 年度まで、どうしても実施する必要のある安定供給のための投資が年間 3,000 億円弱あった。戦略的投資のキャッシュアウトは、同期間で約 4,600 億円程度。同じく株主還元の実績は 1,700 億円程度。これら全てを営業 C F で賄えてはおらず、マイナスになっているのは事実。

先行きについて、浜岡に関する投資は確実に増える。まだ再稼働できておらず、安全対策工事はまだまだ必要。特重関連の工事もあり、多額の費用がかかる。まだ詳細設計をしていないので、いつから投資が発生するかは残念ながら言えないが、可能になったらすぐにお知

らせする。

その投資と、今の財務状態を踏まえると、浜岡原発への投資に蓄えるべきであって、他の投資をすべきではないというのはその通りだと思うが、一方で2つ論点がある。

1つは、成長投資全てをやめてしまうと、その先のサステナブルな成長がなくなってしまうということ。会社のあり方、2040年のビジョンがあり、それに向かってどう会社が変わっていくのか。電気事業だけではなくて色々やっ払いこうとしているなかで、一回それをやめてしまうと、なかなか元に戻せないのではないかと思う。選択と集中で、将来に向けて会社を変えるための投資であれば、私は頑張るべきだと思っており、そこを見極めることが、新中計の一番大事なところだと思っている。何もかも抑えてしまうと、その先が見えなくなってしまう。

2つ目は、浜岡への投資をいかに抑制していくかということ。リスク回避も様々な手段があり、何が良いか議論をしている。長期脱炭素電源オークションも一つ的手段ではあるが、今後、新しい制度ができるかもしれない。再稼働のためのコストは、日に日に高くなってきており、非常に長期間の問題でもあるので、投資コスト回収の予見可能性を高めることは必要であり、制度対応への声を上げ続けているところ。

0-100で成長投資をやめるのではなく、ご指摘の通り、厳選しながらやっていきたい。その検討結果をまた新中計でお話する。

(質問)

既存事業の見直しについて。洋上風力プロジェクトからの撤退は、この観点とは異なるという話が先ほどあった。再生可能エネルギー事業について、撤退はあったものの、位置づけについてどう考えているか。特段変わらないのか、よりアクセラレートしていくのか。

(回答)

これも非常に難しい問題で、色々な事業形態があっても良いかと思う。必ずしも内製化する必要はなく、アセットを持たない方法もいくらでもある。今後色々な形があってもいいかと思うが、今この業界において、脱炭素というのは義務である。エネルギー政策の一丁目一番地であり、しかも事業規模が非常に大きく期間も長期間にわたるものでもある。こういったことを踏まえると、再エネ事業は本体で進めていくことが最適だと思っている。ただ、これについても、撤退した洋上風力もそうだが、アライアンスのあり方、それからアセットの持ち方については、今後変化があっても良いと思う。今後かなりの事業環境変化があると予測される。この10年でもかなり変化があった。太陽光、洋上風力もそうだが、サプライチェーン自体も大きく変わり、利益率・物価の水準も変わってきているので、どのようなアセットの持ち方が良いのか、どういう形で事業を進めていくのが一番良いのか、今後その事業環境の変化に応じて変えていこうと思っている。

【PGの収支改善等について】

（質問）

事業分野別に御社の ROIC・ROE を見たときに、PG が足を引っ張る状況になっているのではと思う。そもそも、御社としてそう思っているか。

資本効率の観点で、PG のリターンが低いとすれば、新中計でなくても、その先を見据えて、御社の事業ポートフォリオから外していくということを、資本市場的には考えなければならないのではないかと思います。

（回答）

規制事業であり、事実として PG のリターンは小さい。規制事業は基本的にローリスク/ローリターンになると思うが、現状水準がどうかとなると、私は低すぎると思っている。規制事業なので、事業報酬が 10%、8% という水準は難しいと思うが、1.5% で良いのかは、議論をして考えるべきだと思う。

ただし、我々は事業全体として全てのサプライチェーンを持っており、電気事業者として、エネルギー事業者として、色々なミッションを抱えている。そのポジションを、ROE8% に満たないからと切り捨ててよいという発想は、あまり持つべきではない。むしろ、送配電事業というものの本質や規制のあり方を考えて、リターンはどの程度が良いのか、もしそのリターンに届かないのであれば、それは行政と一緒にあって、そのリターンに届くようにしていくべきだと思う。

その結果、事業全体として ROE8% に届くのかどうか。届かなければ、他のところで稼いで 8% にしていくということを一企業としてやらなければならない。そういう発想があるべきであって、切り捨てるという発想に直結することではないと思う。新規事業はそれで良いと思うが、基幹のサプライチェーンを持っている PG は、安定供給を実現するために投資をどう確保していき、事業としてどれくらいのリターンを稼いでいくのかということ、規制産業なので、行政と一緒に考えていくのが先だと思っている。

（質問）

御社は JERA を 50:50 で東京電力フュエル&パワー株式会社と保有しているが、サプライチェーンでエネルギービジネスをしていく際に、必ずアセット、ビジネスを 100% 保有していなければならないかという点に関して、どう考えているか。

送配電事業はやはり 100% 保有する必要があると考えていると捉えておくべきなのか、それともその資本の持ち方とビジネスのやり方は別ということも、長期的にはあり得るのか。

（回答）

基本的には事業を進めることと、アセットの持ち方とは別だと思っている。ただ、持ちたいか持たたくないか、それが日本のために、安定供給のために良いかどうかは、適切に考えるべきだと思う。ミライズを販売会社として発販分離し、JERA を 50% で持分法適用会社にした。これは、それぞれのマーケットを見ると、それぞれ自律的に経営する方がトータルの

ウェルフェア、利益が確保できるのではないかと考えたうえで判断した。何でもその方式が良いということではなく、それは事業によって異なってもよいと思う。

今のところ、送配電事業というのは我々の基幹事業であるし、安定供給実現の一丁目一番地であるので、どう日本の安定供給を確保していくのか考えると、すぐに分離すればよいんじゃないかと、今この時点で判断する状況にはないと思う。

(質問)

現在の10年国債利回りが1.5%程度であり、20年、30年国債はもっと高いことを踏まえると、現在のPGへの投資は全て30年国債に回した方が良いのではないかというふうにも思われる。お金勘定だけの観点だが、上場企業であればそういう判断になるはず。洋上風力の撤退について、外部からも色々と意見はあっただろうが、経済合理的な判断としては正しかったと思っている。洋上風力が撤退できるのであれば、送配電事業の撤退を検討したほうがよいのではないか。

上場企業としては、現在の事業報酬率1.5%であれば、30年国債に投資した方がマシであるし、投資の絶対額が増えていくと思われるので、PGのFCFが今後5年10年でプラスになるようにはとても思えない。安定供給ありきという、電力会社の使命感により、国にフリーライドされてしまっている。それをバックアップしているのは、株主であり、民間の債券、デットの方々。安定供給が大事というのは使命として思ってはもらいたいが、一方で、経済合理性の厳しさを国に対して言わないと、国からフリーライドされたままの状況は変わらない気がする。もう少し厳しい態度を取り、第二次規制期間に向けて良い方向に変えていって欲しい。

(回答)

洋上風力については、利益が出ないから即撤退、というわけではない。幹事会社ではないので、幹事会社の意向も踏まえながら、最後の最後まで、できる道がないかと考えていた。

PGの投資については、誰かが絶対にやらなければならない。日本の電気を確実にお届けするためには、中部電力PGだと年間3,000億円の投資が必要であり、そういった投資をやりながら、サステナブルに電気を送らないと世の中が困ることとなる。まして、データセンター等で需要が伸びると言われている中、日本の成長のためには、電気を始めエネルギーの供給というのは必須である。それがなければ、日本の成長はないと言われており、国民として、一企業人としても支えていく必要があると思っている。確かに帳簿上は国債への投資の方が良いかもしれないし、どこかの株を買った方が良いかもしれないが、だからといって事業をスピンアウトすべきではないと思っている。

一方で、ご指摘のとおり一企業であり、株主の皆さまからの大事なお金を預かっているので、それをどう活かすかも大事な話。今以上に、レベニューキャップ制度の見直しに向けて意見を発信する。現行制度はデフレの時代に作られた制度で、物価も金利もかわらない情勢の中で作られたもの。今、大きな環境変化があるわけなので、電気事業連合会としても、

我々中部電力としても、これまでも伝えてきたが、これまで以上にきちんと声を上げていく。

【ミライズの収支見直しについて】

（質問）

10月30日にプレスされた“低圧のお客さま向け料金メニュー「ビジとくプラン」の料金などの見直しについて”の狙いや、来期に向けた業績インパクト、収支影響について教えて欲しい。

（回答）

ビジとくプランについては、ビジネス分野で低圧動力をご利用いただいているお客さま向けの料金について、基本料金を若干引き下げたというもの。従来、電気を多く使い、稼働時間が長いお客さまに対する割引というものだったが、そこを見直し、比較的使用量の少ないお客さまに対して料金水準を引き下げようとした。競争状況も踏まえた方針として、仕上がりとして、稼働時間の少ないお客さまは料金水準を引き下げ、稼働時間の長いお客さまは少し引き上げさせてもらう形となった。それによって、収支に影響が出ることは、ほぼないと思ってもらってよい。

（質問）

JERA との PPA が 2025 年度で終了すると認識している。来年度以降、これによる業績への影響、利益の段差があり得るのかどうか教えて欲しい。

（回答）

相手方もあり、競争上の問題もあるので、量や金額などについて内容は言えないが、ミライズとしての電源ポートフォリオは構築できており、安定供給に支障のない状況にある。50%の関連会社ではあるが利益相反の関係でもあるので、販売会社、発電会社として、対等な立場で交渉した結果。

来年についてどういう調達になっていくかは今まさに計画を立てているところ。JERA との PPA そのものは切れるが、相変わらず大手の供給会社であり、私どもはそこから電気を買うこともできるし、あるいは旧一電の方々の電源入札というのも拡大していると認識している。取引所の取引についても活発化してきていると認識している。何より、私どもはこういう世界観を何年も前から想定し、準備して、そのために分社化もしたし、しっかりと会計も資本も明らかにしながら取引してきているので、来年に向けて特に不安があるということはない。それが業績にどの程度影響するのかという数字については、この場では申し上げられない。それについてはしかるべきタイミングでお話をする。

【その他】

（質問）

業績予想の修正について、その他調整額セグメントの 300 億円減額について、洋上風力の損失だけでは説明をしきれていないので、内訳を説明して欲しい。

（回答）

洋上風力関連以外では、個別の説明は差し控えるが、戦略的投資領域で投資関連損失があったもの。仕掛り中の案件を、精査する中で踏み込まずに止めたというような形のもの。スクラップという観点では、やっていたものをやめたというわけではなく、検討の中でリターンの出なさそうなものは取りやめたというもの。

（質問）

有利子負債の絶対額について、何か基準などはあるか。FCF 赤字の中で、有利子負債が増えることは仕方ないという考えもあるかもしれないが、絶対値としての有利子負債の金額について考え方を教えて欲しい。

（回答）

資金調達戦略の中で、どうしていくか検討しているところ。有利子負債を 3 兆円レベルでずっと維持するというよりはむしろ CF をプラスにすること、そちらに注力していきたいと思っている。調達戦略で調達コストを少しでも下げる努力をしながら、CF を改善していくのが先かと思っている。無限大に借り入れるということでないが、全体の調達ポートフォリオを見ながら考えていく。

（質問）

洋上風力プロジェクトからの撤退にどうアプローチしていたのか教えて欲しい。御社における洋上風力関連の損失は、前期と今期の損失を合わせると約 322 億円となる。一方で、三菱商事は前期一括で 522 億円という損失を計上しており、損失額の割合は御社が 4 割、三菱商事が 6 割程度である。企業規模とか洋上風力への投資絶対額を考えると、この比率通りで御社が出資していたならば、結構出資率が高い印象。

先方は IFRS で御社は J-GAAP 採用で、損益評価の基準も違うとは理解しているが、こういう比率に基づいた撤退へのアプローチだったのか、それはもう単なる計算であり考慮すべきではないのか、教えて欲しい。

（回答）

実際のメンバーは、中部電力本体ではなく、子会社のシーテックである。シーテックは風力発電自体のノウハウを持っており、あるいは送電事業を持っているので、サイトから湾岸までの送電、そこから先は東北電力だが、そういった技術力を持っている。風力発電に対する知見、あるいは送電事業に対する知見を活かすというポジションで、このコンソーシアムに入った。

そのために、秋田の方に人材も送り込み、我々親会社としてもサポートしてきた。 具体的な出資比率については、相手もいることなので、回答は差し控える。

(注) 本文中の「ミライズ」は中部電力ミライズ、「PG」は中部電力パワーグリッドのことを言う。

以 上

注意事項

本資料に記載されている内容は、決算説明会での質疑応答をもとに当社の見解を要約したものであり、その情報の正確性や完全性を保証または約束するものではありません。また、今後予告なく変更される可能性があります。

さらに、業績見通しなど将来に関する記述は、当社が現在入手している情報および合理的と判断する一定の前提に基づいており、その達成を当社として約束するものではありません。実際の業績は様々な要因により大きく異なる可能性があります。