

2026年5月8日
中部電力株式会社

2025年度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>

【ROE8%】

(質問)

ROE8%以上について、一過性要因を補正した実力利益は経常利益が2,000億円程度ということ踏まえると、現状の自己資本水準が維持されたとしてもかなりチャレンジングかと思う。分子と分母の観点で今後の取り組みについて説明があったが、分子の面では、本業での利益成長は難しい面もあるかと感じるので、分子の伸長よりも分母対応、バランスシート対応の方を意識しているのか。8%の達成に向けてどこに注力するのか、方向性を教えて欲しい。

(回答)

どちらということではなく、両方で取り組む必要があると考えている。企業としては、もちろん最適な資本構成は大事だが、利益成長し続けることも非常に大事だと思っている。今まではどちらかという分子成長の方を中心に説明してきたが、両方やっていくというのが今回の特徴。

(質問)

足元では金利が国内で急激に上がっており、中東情勢を踏まえてリスクも上がってきている。普通に考えると求められるリターンも上がってくるかと思う。8%以上というROEの目標を定めるにあたっての資本コストについての考え方を教えて欲しい。

(回答)

新中期計画にて、資本コストをどう考えるか、どの程度のWACC水準を意識しているのかというところは改めてお示ししたい。

これまではWACC3%台を意識していたところではあるが、金利の上昇等に伴って求められるリターンが上がっているというところは認識している。そこも踏まえた形で今回のROE8%というのも考えているが、具体的にどういうところを目指していくのかというのは、また改めて次の段階でお示ししたい。

【選択と集中】

(質問)

選択と集中において、どのような事業を絞り込みの対象として考えるのか。決算説明会資料では、過去の戦略的投資の振り返りにおいて、エスコン、Eneco、東芝の3社の名前を挙げた上で事業成長、企業価値向上に貢献したと記載されているが、そこまでの実感はない。

特に、東芝は半導体業界の好調により市場から注目されており、期待はあるかもしれないが、直接御社のフローにインパクトはない。この投資が事業成長、企業価値向上に貢献したと記載されると、選択と集中において、これからも持ち続けるアセットとして整理したようにも見える。こういった投資も含めて、しっかりと選択と集中をやるつもりか改めて確認したい。

(回答)

この3社を持ち続ける対象と記載したわけではなく、潜在的な価値も含めてプラス方向に動いている3社を例に挙げさせていただいたということ。東芝は投資価値を非常に高く評価しているが、発電、送配電においても非常にシナジーが大きいと思っている。両面あるが、投資価値を期待していることから、持ち続ければ良いとは思っていない。ただ、IPOの実施や時期について、我々は関与する権利を持っていないので、全体の中における一つのプレイヤーとして判断していく。

東芝の状況は保有するキオクシアの株価による一時的な利益拡大という面もあるが、東芝本体の実力、価値そのものを上げることができるよう我々として助言・貢献をし、価値そのものが上がっていけば、色々な方策がとれるかと思う。

(質問)

領域、分野など、どういったメッシュで選択と集中の判断をしていくのか。具体的には、他人資本が入っている、上場しているということは、考える上で1つの要素として重要か。

また、決算説明会資料において、エネルギー事業の中には撤退縮小という要素が記載されていないということは、エネルギー事業に関するものはやめる気がないということか。そうではなく、エネルギー事業の中でも細かく見て、一つ一つを選択と集中として検討していくのか。

(回答)

事業一律で撤退、参入するという基準を設けているわけではない。ただ、大きくは本業とシナジーが発揮できる分野、例えば循環ビジネス、森林、廃棄物、水資源などを注目して投資していきたいと思っている。しかし、関係ないところは即座に撤退するのではなく、その事業の特性、事業性、収益性を考えて、将来的な価値があれば保有を継続しても良いのではないかと考える。シナジーの高いマルチユーティリティ事業が中心になると思うが、特定の業種を辞めるということではなく、それ以外の業種に関する具体的な判断についても、その事業の将来性、事業収益性等を考案して判断していく。

エネルギー事業も同様で、エネルギー事業は一切やめないということではない。エネルギー事業の中でも採算が見通せないもの、事業として成り立たないものについては、撤退もありうる。

事業そのものの質を見ていこうと思っている。

もう一つ重要だと思っているのは、既に投資しているものの保有意義。参画時からの状況変化を確認の上、まだ進めていく意義があるのかを確認していくことと、時間が経っているものについては、意義そのものをきちんと見直すということ。

加えて、目標として現在お示ししたものは ROE だけだが、今後は ROIC をしっかりと上げていくことを追求しなければならないので、事業毎の ROIC 管理をスタートしている。その中で、各事業において目標が達成できるような案件を選んでいく。それぞれの事業毎もそうだし、会社全体としての目標もきちんと達成できるような、そういう観点をしっかりと持ちながら、個々の判断と全体の判断をしていく。

(質問)

エネルギー事業の選択と集中を考える際、浜岡、水力、JERA、PG、ミライズと、エネルギー事業の中でも御社が本業としている事業は細かく分かれているが、それについても、今回の選択と集中においてはスコープに入るのか。発電を分けている中部電力だとあり得る選択肢かとは思いますが、一方で、日本の電力ビジネスの中で、そこまで細かいメッシュで電力事業の一部をやめるといふ事例がないことも事実。

(回答)

まず安定供給を達成することは必須。勝手に発電所を廃止して、安定供給できなくなるようなことはしない。安定供給は我々の事業にとっての根幹なので、それを成り立たせるという前提のうえで、本業であっても事業性がないものを持続することはあり得ないのではないかと考えている。矜持、ミッション、使命も大事だが、それだけでは事業は成り立たないので、やはり事業性、採算性を考えないといけない。採算性をきちんと確保しながら、ミッションを達成して安定供給を確保していくのが、私企業でもある公益事業者に求められる使命ではないかと思っている。本業でも、もちろん安定供給は大前提の上、選択と集中を考えていく。

(質問)

選択と集中の感覚が低すぎる。シナジーをすごく定性的に見ているのではないか。例えば資源循環でシナジーがあるという時に、定量的、財務インパクトで開示して欲しい。理想論で構わないので、資源循環のシナジー効果としてどのくらいの効果を見込めるか、インパクトが小さくてもいいが、ぜひ定量的な数字を出してみるトライをして欲しい。おそらく出ないだろう。

機関投資家は中部電力に投資家としての仕事を求めているわけではない。東芝に出資した際のプレスリリース時には、シナジー効果を求めて協業等をこれから検討していく一方で、その時点では何も決まっていることがないから純投資だと説明していた。認識の限りでは、現時点で東芝と何かを具体的に実施するという話は何も進んでおらず、引き続き純投資になっている。機関投資家は同様の目利き力を求めてはおらず、最近の私と機関投資家とのディスカッションは、電力事業ではなく、東芝株をどうするのかという質問ばかり。選択と集中の感覚をもっと上げてもら

わないと、機関投資家からは賛同が得られない可能性が高い。

(回答)

社内でも同じことを考えている。具体的にどのようなシナジー・効果があり、何が循環ビジネスによるもので、何が電力事業によるものか整理しないと、事業を実施する基準が明らかにならない。それをお示ししたいと考えている。

(質問)

国内・海外の事業区分だと、シナジーをより期待できる国内に絞ることになるか。海外事業に関しては、JERA がグローバルにエネルギー調達を実施しているが、それ以外の海外事業についても今後も継続していく事業として考えているのか、海外事業についての考え方は。

(回答)

海外事業の全てが撤退をコミットする対象だとは思っていない。非常に大事な事業をたくさん持っている。例えば Eavor 社は次世代地熱事業を実施しており、かなり期待している。日本への導入も視野に入れ、当社の再エネカンパニーとともに取り組んでいる。

海外、日本というのは地域差にすぎず、事業が再エネ事業なのか、エネルギー事業に近いのかを考えると日本ともシナジーがある。海外の全く関係ないビジネスに、リターンが良いからというだけで投資をするわけではないが、エネルギー事業そのものや、脱炭素、環境事業というものは継続する選択肢に入っても良いのではないかと。海外だから、という切り口ではないということはある。個別に見ると、従来はリターン、IRR が高ければよいというような判断もあったかもしれないが、どのような事業でそれが将来的に日本国内とどういう関係があるのか、そういう考えをもって投資判断していきたい。

【浜岡（不適切事案等）】

（質問）

今回の件を踏まえると、外部から見れば再稼働に向けたプロセスというのは相当程度不透明かつ長期にわたることになったかと思う。その中で大きな投資も伴うことになるので、株主視点で見れば、保有を続けるべきなのか疑問が生じる。一方で、社会的な責任という意味では、しっかりと浜岡原発を中部電力としてマネージする必要がある社会的責任としてはあると思う。

長い目線で見ただけに強力な電源だということも踏まえて、持ち続けた上で改革をしていくという考えであり、アセット選別の対象にはならないのか。

（回答）

一般論で言うと、これからの需要増、安定供給に対応するため、日本、世界にとって原子力はなくてはならない発電技術の一つだと思っている。現在話題になっているエネルギー安全保障を考えるうえ、また、脱炭素の観点でもこういった複雑な問題を現実的に解決できる電源として非常に有効な電源だと思っており、原子力発電の必要性というのは何も変わらないし、ますます重要になってくるのではないかと考えている。

その上で、浜岡については今回の事象により審査自体がストップしており、地域からは「現状はゼロに戻ったのではなくマイナスだ」と指摘されている。現時点で、再稼働について言及できる段階では全くない。解体的再構築をして、ガバナンス含めて組織をクリアにしないと、再稼働を議論するスタートにも立てない。それができて初めて、皆さまから再稼働の議論をしても良いという話があるのだと思っている。

（質問）

不適切事案への今回の対応状況を見ると、原子力部門の改革、解体的再構築の内容は公表されているが、組織全体の再構築が見えない。そちらの方が重要だと思う。

（回答）

不適切事案が立て続けに原子力部門で起こり、話題が浜岡の再稼働と基準地震動の話になってくるので、皆さまにお示ししなければいけない第一義は、原子力部門の解体的再構築となるが、当然原子力部門に限ってはいない。原子力部門だけをやれば良いというものではなく、原子力と他事業との関係はどうか、原子力と経営の関係は良いのかという話に必ずなるので、会社全体の問題だと思っている。

不適切事案後、全ての事業所を回っている。事業所では、落胆、怒り、失望等色々な意見があるが、同じようなことが自分たちはないのか、さらには、自分たちをもっとよくするための機会なのだという意見もある。本当に今足りないものは何か、もっと良くするためには何が必要かということ、全事業所で議論している。現在はPGとミライズ中心だが、原子力部門だけではなく、全ての部門で進めていく。事象自体は非常に残念で、あってはならないことだったが、時計の針は戻せ

ないので、全体をより良くするためのタイミングとしたいと思うし、一部門に留まるべき問題ではない。

【最適自己資本比率】

（質問）

再稼働に向けた様々な課題が解決されるのには相当時間がかかるかもしれない。仮に 10 年、15 年程度かかるとして、それまでの間、自己資本を持ち過ぎている現在の状況を維持するのか。新中計において、浜岡が不透明な中でも、財務水準は浜岡再稼働にむけた安全対策工事を考慮したものとするのか。去年の 4 月、まだ浜岡の審査が普通に進んでいる状況の中で、自己資本比率が 30% 半ばから後半という話があったが、1 年経って状況変わっている。それを踏まえて、もう少し自己資本の効率化が考えられるのではないか。

（回答）

最適自己資本比率の検討に際しては、WACC、格付けに対する影響、事業リスク等を考慮して、30% 半ば～後半という話をさせていただいた。基本的には、その事業リスクの中には、浜岡に関するリスクも入っていたので、仮にそれが健在化したからといって変わるべきものではないかもしれないが、今回の影響をもう少し精査していく。足元の中東情勢は非常にイレギュラーで影響がある可能性がある一方で、浜岡はもちろんだが、中東情勢、世界情勢も勘案して、事業リスクの程度やそのリスクをカバーするための自己資本の厚さがどの程度必要かということは、もう一度考える。現在示している 30% 半ばから後半という水準が原則だと思っているが、もう一度見直すべきかチェックしていく。

【株主還元】

（質問）

配当政策については、下限配当と累進配当が株主にとって還元を可視化できてよいのではないかと考える。

（回答）

還元については、見える化をするつもり。今回は一株 70 円を最低に、進捗に応じて段階的に増配するという定性的な決意表明だけだが、それを具体的に見える化して説明することが大事だと思うので、新中計ではできる限り定量的に示していきたい。

【ミライズ】

（質問）

電源調達ポートフォリオ組替えについて、26 年 3 月期は事業環境が良く、組み替えを実施でき

たと思うが、27年3月期に入って環境はどうか。例えば、JEPXの価格の上昇や、JERAとの契約の見直しなど、状況は変化している。計画は未公表だが、電源調達の実業環境や、組み替えの状況は。

(回答)

調達ポートフォリオはどのような形が一番良いのかというのは常に考えている。例えば長期と短期、マーケットとPPAのいずれが良いのか。そのPPAも何社が良いのか、もちろんJERAが大きいところであるが、これはミライズの方ですでに考え、競争力の源泉になっているところでもある。これ以上は競争上言えないが、変わったのは事実。一方で内外無差別の議論があり、当社のような発電分離型の会社にとって、内外無差別は非常に大事な制度だと思っているので、それも活かして、何が電源調達として一番良いのかを考える。

一方で、変更はリスクも伴う。マーケット依存を増やして今回のようなことになるマイナスの影響がでるし、逆に落ち着いてくればプラスに出るので、リスクの発現度合いと影響度を考えながら検討する必要がある。

足元では市場の影響を一定程度受けている状況と認識しており、デリバティブも含めた様々な手法を使いながら、短期的・長期的な取り組みそれぞれ取り組んでいきたい。

調達方法を変えることとリスクヘッジ手法を検討するということはセットだと思っている。例えば今回料金メニューを少し変えた。お客さまにマーケットの変動分を転嫁する割合を少し見直した。それについてはリスクヘッジでもあるし、お客さまと、マーケット変動分のリスクあるいはリターンをシェアしようという考え方でもある。調達はもちろんだが、販売面の出口戦略、リスクヘッジも含めて、最適な調達方法が何かということを考えていきたい。

(質問)

2026年度のミライズの収益性、収益のボラティリティに関してどのように考えておけば良いか。具体的には、PPA更新による影響が一番の変化点かと思う。タイムラグだけに絞って考えると、これまでは火力のタイムラグはJERAに外部化されていて、ミライズではJEPXのラグだけが出てきたが、おそらくPPAの更新、今回の燃調の修正等を踏まえると、若干ミライズ側で火力のタイムラグが出てくる形になるのではないかと想像しているが、これまでとどう変わるか。ボラティリティが上がり、ミライズとしてはリスクを取らざるを得なくなる分、収益性は上がったとしても良いのではないかという期待がある。

(回答)

期ずれに関して、本年度からの料金についてはできる限りズレが生じないように、燃料単価、市場単価を素早く料金の方に反映する仕組みの中で、できる限りリスクを低減するような取り組みを行っている。

市場との値差、ボラティリティに関しては一定程度向き合って対応していくところが必要になってくる。一定程度市場の影響を受けることは許容した上で、そのリスクと向き合いながらリスクコントロールしていく必要があると考えている。

【業績／CF 見通し】

(質問)

多くの旧一電がこの中東情勢の中でも業績予想を出しているなかで、2026年度の業績見通しを未定とした理由は。発電分離というビジネスモデルが業績予想を出せないことに影響しているのか、もしくは需要が読めないからなのか。

(回答)

業績の前提となる燃料価格や市場価格等が大きく影響を受けているためであり、発電分離という事業スタイルが影響したということではない。純粋に燃料市場、電力市場を見て、信頼できる数字がお示しできる段階ではないと考えた。ウクライナ侵攻の際にも同じ判断させていただき、その際は第2四半期決算時に年度見通しを示した。

(質問)

今年度のFCF・投資額の今年度の方向性はどうか。セグメント別のFCFを考えたとき、PGはセグメント情報に利益、償却費、投資額も載っているのだから、計算すると結論としてFCFはマイナスだろう。ミライズ、JERAはFCF上大きな動きはないと認識している。その場合、ミライズからのキャッシュイン・FCFの黒字に対して、その他セグメントのFCFマイナスがあり、全体でFCFが若干マイナスぐらいに整っているというのが私のイメージだが、この感覚は正しいか。

また、5年後の姿として、FCFの姿をどのようにしたいか、あるいは、自然体での見立てがあれば教えて欲しい。

(回答)

具体的なキャッシュアロケーションは、新中計でお示しする。

セグメント別CFの感覚については、2025年度はそのような感覚で間違いないが、2026年度はもう少し違う様相になるかもしれない。競争環境、調達燃料費がどうなるかによって、ミライズの営業CFがどこまでシュリンクするのかわからないので非常に難しいが、2025年度と同じような数字にはならないと思う。一方でJERAについては、仮にトレーディングで儲かる、ボラティリティを利用してヘッジできたとしても、JERAの場合はキャッシュが1年遅れの配当で入ってくる。そのため、2026年度についてはイレギュラーな数字になるかもしれない。

ミライズは業績を未定としたように、調達の部分でどれだけマイナスが出てくるかわからないが、CFはマイナス方向のリスクが大分大きくなる。設備投資で主体となっているPGは、インフレの関係で資機材、労務費が上がっていく可能性があるのだから、ここもリスク目に見た方が良くと思う。一方で、投資全体を見たときは、戦略的投資は選択と集中の結果も踏まえてとなるので、全体感も改めてお示しする。

中期的にどうしていきたいかという点では、JERAのCFが配当しかないというところが、構造的に連続してFCFがマイナスになっていることの課題感としてはある。だからJERAを今すぐどうこうするというような短絡的な話ではないが、今後実施していく成長投資については、FCFプラスということ強く意識して投資の判断、あるいはその撤退も含めて考えていく。

【情報開示】

(質問)

その他セグメントのどんぶり勘定ぶりに引き続き問題意識がある。中部電力のことを最初から教えて欲しいという海外投資家からの問い合わせが昨年より明らかに増えているが、その際、セグメント情報のその他のブレイクダウンを教えて欲しいという当然の質問が来る。その他セグメントの中に再エネ、事業創造、グローバル、不動産、原子力、管理部門と様々含まれているが、不動産の利益のみ開示されているという説明しかできず、それでは分析にならないと指摘を受ける。不動産事業以外についても開示を改善して欲しい。

(回答)

事業別の指標について、最終的にこういった形で示すかは検討中だが、事業別で開示したいと考えている。

(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。