

2025 年 5 月 13 日

電源開発株式会社

2024 年度（2025 年 3 月期）期末決算説明会 主な Q&A

株主還元

Q: 「株主還元に関する基本的な考え方」を変更し、総還元性向を導入したことや、同数値の目安を 30%にしたこと、それに基づき 200 億円の自己株買いを決定した背景や議論を伺いたい。

A: 総還元性向への見直しには、取締役会において長い議論があった。当社は大規模な設備投資を行い長期間に亘って回収を行うビジネスモデルである事に加えて、今後の大間原子力発電所計画や海外での再生可能エネルギー開発、国内での洋上風力・火力トランジションなど大きな投資案件を抱えている。このような状況下においては、一定規模の自己資本を持つ必要があり、自己株買いには慎重論が存在した。

しかしながら、現在進行中の米国でのガス火力権益の売却に加えて、将来的には豪州や日本で再生可能エネルギーの開発を進める中での権益一部売却などを考えると、権益売却も当社のビジネスモデルの一部になると認識している。この場合、権益売却によって生じた利益の株主還元は、配当よりも自己株買いが相応しいとの議論をしてきた。

総還元性向 30%の水準については、過去数年間において連結配当性向 30%を目安としながらも、30%に満たない配当性向になっていた点を反省している。このため 2024~2026 年度の中期経営計画期間においては、30%の還元性向を守りたいと考えている。

また資本効率について、今後もロングスパンでの投資が必要になる事には変わりはないが、日本のユーティリティの中では自己資本比率・額が相対的に高い水準にある事を意識している。当社としては自己資本が自然体で積み上がる事を是としている訳ではない。このため、今後必要となるデットや自己資本について中長期のシミュレーションを行ったうえで、総還元性向の導入を取締役会で決定した。

最適自己資本比率については、大間原子力発電所の運転開始後の自己資本比率が 30%程度となるバランスシートのイメージをもっている。

Q: 配当に関する考え方は如何に。

A: 今回は自己株買いを実施したが、増配による株主還元の増加を基本方針として考えている。中期経営計画期間中の 1 株あたり 100 円の配当に変更は無い。増配は実力利益がある程度上がった段階で判断したい。至近ではカーボンプライシング・排出量取引の制度影響を見極める必要がある。

実力利益

Q: 2025 年度の経常利益の見通し 1,190 億円に対し、一過性利益を除いた実力利益の水準は如何に。

A: 2025 年度の見通し利益は、米国でのガス火力権益売却にかかる 500 億円の一過性利益のほか、国内外でのトラブル停止等による一過性の減益を織り込んでいる。なお、今回の 500 億円の売却益を差し引いた利益の水準は、中期経営計画の目標値である経常利益 900 億円に達していないと認識している。目標達成に向けては、トラブル停止の解消や国内容量市場価格の上昇による収益改善に加え、設備保全コスト削減に努めたい。

環境価値の具現化

Q: 環境価値の具現化に関して、現在の実現状況は如何に。再生可能エネルギー電源に加えて、脱炭素火力由来の環境価値に関しても C-PPA を締結する事は可能か。また、既存の FIT 付陸上風力に関して、FIP 転換・C-PPA の締結をする事は可能か。

A: 当社の水力発電所由来の環境価値に関しては、既存契約の改定交渉に際して織り込みを図っている。直近 2 ヶ年で少しずつ実を結びつつある。

風力・太陽光については、まず FIP 電源から環境価値実現を目指していきたい。自身で再生可能エネルギー開発に取り組み、kWh 確保の難しさを理解した事により、環境価値に対して数円/kWh を払うことに前向きな姿勢を示す大口の需要家が増えている。日本国内における再生可能エネルギー開発の物理的な限界を考慮すると、まとまった CO2 フリー電源の kWh を確保するためには一定のコストがかかるだろう。このような考えを常識化したうえで、自らマーケットを作っていくべく、大口需要家に働きかけを進めている。

当社は 2000 年代初頭から風力発電事業を実施しているため、順次 FIT 切れの風力発電設備が増えている。こうした卒 FIT 電源に関しては、C-PPA の締結を検討している。このため卒 FIT 電源に関しては、建て替えからの新規契約・建て替えずに契約など双方の選択肢が視野に入っている。

脱炭素火力由来の環境価値に関しては、FIT 等の政策支援を受けている場合には、環境価値の別途販売を行う事ができない状況にある。支援措置から卒業した断面においては環境価値の C-PPA もあり得ると考えている。

送変電事業

Q: 送変電事業の部門別 ROIC が低迷しているが、中長期で改善の施策等はあるか。

A: 送変電事業の資本効率が低位にある点については課題として認識している。なお、現在建設中の新佐久間周波数変換所等が運転を開始した段階においては、ある程度の ROIC の改善を見込んでいる。このプロジェクトはレートベース資産として組み入れられる事に加えて、地域間連系設備のため事業報酬率が通常の 2%程度から 1.5 倍となる。

大間原子力発電所計画

Q: 長期脱炭素電源オークションの活用を検討している大間原子力発電所の経済性は如何に。また同制度の活用で会社全体の ROIC は、3.5~4%程度を視野に入れた水準になるか。

A: 長期脱炭素オークションの基本的な考え方として、税前 WACC5%程度の利益水準を認められている。他市場収益の 90%還付という条件も踏まえて、上限価格や制度適用期間など複数の変数を見ながら、大間について、どのような応札を行うべきか検討を行っている。大間は非常に息の長いプロジェクトであるので、利益の予見性を持つべく様々な検討を進めている。

以 上