

2025 年 11 月 7 日

電源開発株式会社

2025 年度（2026 年 3 月期）第 2 四半期決算説明会 主な Q&A

Q: 期初見通しから上振れ・下振れはあるか。

A: 大きな変動は無いが、セグメントごとに多少の入り繰りがある。石炭価格の下落を受け、国内火力発電所の利用率が上昇した一方で、豪州炭鉱権益保有子会社での石炭販売価格が下落した。国内水力に関しては、市場価値実現等により一定の増益が見込まれる。なお、発電事業（再エネ）は、通期で昨年比+25 億円の増益の見通しである中、上期で同+35 億円の実績となっている。これは、下期に響灘洋上風力発電所の運転開始に合わせて資産除去債務を計上することに伴う減益を織り込んでいるためであり、通期では計画通りの水準を見込んでいる。

海外事業はほぼ計画通り。なお、米国 PJM 市場の容量市場価格が今年 6 月から昨年比で 9 倍程度に高騰しているが、当社の海外プロジェクトは 1-12 月決算であるため、第 2 四半期決算では 6 月分までの実績を計上している。通期業績予想においては、価格高騰影響を 12 月分まで織り込んでいる。また、米国 PJM 市場の容量市場価格は 2027 年 6 月からさらに値上がりすることが決まっている。その収支影響は 2026 年度計画に反映する。

Q: 今後の事業ポートフォリオや事業の取捨選択はどう考えているか。

A: カーボンニュートラル電源については、それぞれ課題があると考えている。原子力発電の再稼働や新設には一定のコストと時間がかかる。火力発電所でのアンモニアや水素などの新燃料の導入や CCS 実施にもかなりのコストがかかる見込み。再生可能エネルギーについても、今後、日本で有望と考えらえる洋上風力についてはコスト上昇が課題。こうした状況の中で、今後は、低廉な電気を重視する顧客と CO₂削減を重視する顧客とに分かれることも想定して、バランスを取りながら事業の取捨選択を進めていく。

Q: 今後、電源の保有から開発・売却へのビジネスモデルを加速させる上で、JPOWER の強みや弱みは何か、また、どのような要素が加わればビジネスモデルのさらなる加速につながると考えているか。

A: 電源の開発にあたっては、許認可や建設リスクが大きな課題となるが、これらのリスクが解消されれば、買い手が付きやすい。特にアメリカでは再生可能エネルギーアセットが IRA（インフレ抑制法）の適用要件に適合していればより買い手が付きやすくなる。同様のビジネスモデルはオーストラリアでも展開可能と考えている。一方、日本やアジアでは電源の売買市場がまだ成熟していないものの、再生可能エネルギーに関する売買

の流れが生まれつつあるので、今後は当社もその流れに乗りたいと考えている。開発だけではなく、売却も行うビジネスモデルを採ることで、バランスシートを過度に拡大せずに事業運営できる強みがあると認識している。

Q: 一般海域洋上風力事業に関して、男鹿・潟上・秋田市沖案件の経済性見通しは如何に。

A: 男鹿・潟上・秋田市沖案件は、2028年6月運転開始予定としており、一般海域洋上風力事業としては一番早期に運転を開始するプロジェクト。開発は着実に進展しており、風車や土木工事・保守について発注・契約を実施し、既にコスト側は固まっている状況にある。売電に関しては、他の陸上風力・太陽光発電プロジェクトでの環境価値販売で培った相場観を踏まえて、近年のコスト上昇も考慮しつつ契約交渉に臨みたい。

Q: 来年度から本格取引が始まる GX-ETS の影響は如何に。制度が固まりきっていない状況の中、どのような対応を考えているか。

A: GX-ETS については、当社も大きな影響を受ける事業者であるため、制度動向を注視している。現時点では、足元は大きな影響はないと考えているものの、2030年以降の火力電源にかかる無償枠の割当方式について、石炭火力ではなく LNG 火力の原単位に合わせしていく方向が打ち出されているため、石炭火力を多く保有する当社への影響は非常に大きくなると見込んでいる。一方で、GX-ETS 導入後は水力など CO₂を出さない発電方式の価値は相対的に向上すると考えられる。これらを踏まえ、火力電源と水力電源をどちらも主力とする当社では、2030年以降の影響も見据えて、kWh と CO₂排出の双方のコントロールを行い、電源ポートフォリオを組み立てていきたい。

Q: 大間原子力発電所に関して、現状の見通しは如何に。また、入札を検討している長期脱炭素電源オークションの利用で、投資回収の予見性が高まった場合に、将来の資本政策にどのような影響が生じるか。

A: 大間については、基準地震動や基準津波、シームといった地下部分の課題はクリアした。プラント審査については、大間と同じ ABWR 型で、既に審査が終わっている柏崎刈羽原子力発電所や、現在審査中の島根原子力発電所 3 号機と同様の審査の流れとなると考えている。

長期脱炭素オークションについては、その活用を念頭に置いているものの、詳細や具体的な内容については現時点では申し上げられない。今後、長期脱炭素電源オークションも活用しながら事業性を確保することや、資金調達においても GX 債務保証等各種制度の活用を検討していく。なお、投資家の関心が高い事業であり、ファイナンス面も含めて情報開示を拡充していきたい。

Q: マスタープランなどの送変電事業の大規模プロジェクトに関して、どのような形での取

り組みを検討しているか。

- A: 送変電事業については、先般、九州と本州を結ぶ連系線に関して、中国電力ネットワーク、九州電力送配電、J-POWER 送変電、の 3 社が共同で事業者として選定を受け、広域系統整備計画も策定された。本事業は、事業報酬率が通常の 1.5 倍となるため、採算も十分取れると考えている。一方、その他の地域間連系線の整備計画は、プロジェクトコストが巨額かつ運転開始までの工期が長期間に亘るため、現状の制度・体制での実施は難しい事業であると認識している。技術的な検討は進めるものの、事業実施については今後も慎重な検討が必要と考えている。