

大阪ガス株式会社（9532）

2026年3月期決算 投資家・アナリスト向け説明会 主な Q&A (2026年5月11日開催)

Q1：米国発電事業の投資環境について。PJM 市場の容量価格上昇は追い風だが、一方でタービンや資機材価格、EPCコストも高騰しており、発電オペレーターとしての適正なリターン確保が難しくなっている懸念もある。今後の投資環境に関する見解を伺いたい。

A1：当社は10年以上にわたる米国発電事業の実績があり、単なる出資者ではなくアセットマネジメントを通じて成長してきた。直近ではデータセンター需要の急増等により、PJM 市場の容量価格が1MWあたり約50ドルから320ドル超へ急上昇するなど、収益環境は確実に好転している。一方で、資機材の納期長期化や建設コストの高騰は認識しているため、発電事業者との連携も含めて検討していく。

Q2：2030年代早期のROIC 6%、ROE 10%という目標に向け、次期中期経営計画におけるキャッシュの使い方をどう描いているか。成長投資の加速か、あるいは資本効率を重視し還元とバランスを重視するのか、有望な投資分野と併せて伺いたい。

A2：現時点においては、現行の成長路線からの大きな変更は予定していない。成長投資については、高い収益性が見込める米国上流事業に加え、国内では長期脱炭素電源オークションを活用した姫路天然ガス火力発電所3号機の開発を着実に進めていきたい。また、再生可能エネルギー分野へも継続的に投資を行っていく方針である。不動産事業については、関東圏を中心に堅調であるため、賢く継続していきたい。バランスについては、成長投資へしっかりと取り組みつつ、自己資本を適切にコントロールしながら進めていきたい。

Q3：先日発表されたガス料金のリバランスの業績への影響および実施意図を伺いたい。他社では既存顧客も含めた基本料金の引き上げを実施した例もあるが、貴社が新規顧客を主な対象とした理由、およびインフレ下での固定費回収に関する今後の考え方を伺いたい。

A3：今回の料金改定は、対象となるのは主に新規の一般料金のお客さまであり、27.3期の業績に与える影響は限定的である。これまで、従量料金に偏っていた固定費回収を基本料金へ適正に配分するというリバランスを目的としており、使用量が少ないお客さまにも固定費を公平にご負担いただきたいという意図がある。ガス機器の保安維持や点検に伴う委託作業費等の固定費は上昇傾向にあり、今後の中期的な経営課題として、慎重に検討を続けていく。

Q4：今回の800億円の自社株買いの背景を伺いたい。ROE 8%達成に向け、さらなる上積み余地はなかったのか。

A4：27.3期のROE目標に限らず、「2030年代早期に10%達成」という中長期の目線などを踏まえ、取得金額を決定した。27.3期のROE見通しについては、為替・株価等の市況影響により、想定以上に自己資本が積み上がったことで、3月の計画公表当時よりも予想が下振れている。

ただ、足元の情勢を踏まえると、ROE8%の達成は十分視野に入っていると試算している。当社の LNG 調達には長期契約が多く、相対的に JKM 調達の割合が低いことから、競争力向上の余地は十分にあると考えている。自社株買いについては、成長投資への資金確保と中長期的な ROE 向上の水準のバランスを考慮し、機動的に対応していく。

Q5：国内電力事業の利益について、26.3 期実績はどうだったか。27.3 期見通しは減益の想定だが、その内訳は。また、中東情勢はどういった影響があるか。

A5：26.3 期は、電力市場取引で一定の利益を確保できたものの、姫路天然ガス火力発電所 1 号機の運転開始に伴い、減価償却費をはじめとする固定費の増加がそれを上回り、減益となった。27.3 期については、電力市場取引の制度変更による利益の縮小や、姫路発電所が 5 月からは 2 号機も運転開始することから、固定費が前年差で増加する計画。ただ、最新鋭の設備稼働による効率改善効果も一定のプラスに働くと見込んでいる。

中東情勢の影響については、国内ではナフサが不足しており、これによりお客さま設備の稼働率が低下すれば、電力・ガスの販売量も減少する。27.3 期見通しは、いずれも 3 月の計画公表時から販売量を据え置いて試算しているが、これらの前提条件が変わってきてしまうことから、今後の影響を見通すのは大変困難である。各エネルギー指標の変動に対する利益の影響に関しては、油価上昇はマイナス、石炭上昇はプラス、JEPX はややプラスに働く。総じて、タイムラグ除きでは少しプラスに働くと考えている。

Q6：次期中期経営計画の利益指標について、タイムラグ影響を「含む」と「除く」のどちらに軸足を置くのか。

A6：資源価格の変動によるタイムラグ影響は、当社の経営努力が及ばない範囲であるため、利益指標についてはタイムラグ影響を「除く」実績が重要であると考えている。一方で、原料費調整制度やタイムラグ差損益は、一般の方にはやや理解しづらい仕組みであることにも考慮し、タイムラグ影響を「含む」会計上の数値と併記しつつ、分かりやすさと透明性を確保していきたい。

Q7：金利上昇局面を踏まえて、どのように成長投資・ROE・ROIC を考えているか伺いたい。金利の上昇に伴い、財務戦略や、投資のハードルレートにも変化があるのか。

A7：これまで当社は、高い格付を維持することで、相対的に低い調達コストを実現してきた。当社の有利子負債においては、過去の低金利期に実施した 30～40 年の超長期調達が一定程度存在するが、今後、借り換え等の際には資産負債管理（ALM）の観点も踏まえつつ、変動金利も柔軟に組み合わせ、全体の金利上昇の抑制を図っていく。一方で、新規の投資判断においては、各事業の WACC の前提に金利の上昇を反映させる形でハードルレートを段階的に引き上げ、個別案件に対してより高いリターンを求めていく必要があると考えている。地政学リスク等によりマクロ環境の不確実性が増す中、当社は低い調達コストを活かして他社よりも幅広い投資機会から優位な案件を選別できる強みを有している。こうした強みを前提に、財務戦略と事業戦略のバランスを

重視した経営を、次期中期経営計画における議論に織り込んでいく。

Q8 : 27.3 期見直しには、調達価格差によるメリットが、どのように反映されているか。

A8 : 具体的な数値の公表は差し控えるが、中東情勢を受けた JKM の上昇局面においては、当社の安定した調達ポートフォリオが優位に働き、計画に対して上振れ要因になると考えている。これは一過性の要因ではなく、当社の調達戦略の成果であると捉えている。

Q9 : セグメント別 ROIC の課題認識について教えてほしい。

A9 : ROIC については、国内エネルギー事業に改善の余地があると認識している。規制事業であるネットワーク事業においては、工事費などの委託作業費の上昇や、ガス販売量の下振れなどもあるが、当局と議論を重ねながら、収益性の改善につながる制度を求めていきたい。再エネ事業については、データセンターなどの PPA のお客さまから付加価値を評価いただいている。今後は各種スキームを活用してオフバランス化しつつオフテイク量を増加させ、資本効率の向上を図っていく方針である。

Q10 : 2030 年代早期の ROE 10%目標の前倒しは可能か。また、格付維持と株主還元のバランスを考える上で、ネット D/E 比率の適正水準をどう考えているか。

A10 : ROE 10%の目標前倒しについては、次期中期経営計画の策定プロセスの中で、収益拡大と資本効率向上の両面から議論を深めていく。格付については、キャッシュ・フローと負債のバランスをどう考えるかも重視されていることから、この水準を、一定程度に抑えながらコントロールするように考えている。ただ、国内格付機関は、自己資本比率への関心が高く、その目安が 50%程度といわれていることもあるため、こうした指標も意識しつつ、引き続き最適な財務運営についての議論を進めていく。

Q11 : ヘンリーハブ価格が下落傾向にあるなかで、来期以降のヘッジ戦略や収益影響をどのように考えているか。

A11 : 当社は 27.3 期については、生産量の 7~8 割について販売価格をヘッジしており収支への影響としては問題ないと考えているが、28.3 期以降は、グローバルな需給バランスがどうなるか次第でもある。引き続き、天然ガスの需給状況を注視しつつ、分散してヘッジを着実に進めていくことで収支の安定化を図ってきたい。足元、米国では、上流事業者が油価上昇に対応してシェールオイルを掘っている影響で、随伴のガス生産量も増加しており、米国内の在庫が積み上がって、ヘンリーハブ価格が下落している状況。ただ、今後、新規 LNG 基地が稼働すれば出口ができるので、需給は改善に向かうのではないかと期待している。

Q12 : インド市場における中東情勢の影響をどう考えているか。

A12 : インドにおいて、足元は中東情勢の影響で LPG 価格が高騰している。インド政府はかねてより、国産の天然ガス普及に向けて、家庭用および業務用・工業用燃料などを LPG から天然ガスへ転換する方針を推進しており、当社の事業展開にとっては、むしろ若干追い風になる可能性があることを認識している。

注意事項 :

本資料は、説明会での発言内容をそのまま記述したのではなく、発言の趣旨をより分かりやすくお伝えする観点から、内容を整理・修正しています。

本書に記載される情報は、将来の業績に関する見通し、計画、戦略などが含まれており、これらは現在入手可能な情報から得られた当社グループの判断に基づいております。実際の業績は、さまざまな重要な要素により、これら業績の見通しとは大きく異なる結果となりうることをご承知おきください。実際の業績に影響を与える重要な要素には、日本経済の動向、急激な為替相場・原油価格の変動並びに天候の異変等があります。