

キャピタル・アイ特別企画：財務担当に聞く

北海道電、泊3号機とLNG火力で供給力確保

北海道電力は、昨年度に総額1449億円の社債を発行し、今年度はこれまでに2回の起債で同388億円を供給した。2027年の泊原子力発電所3号機の再稼働を目指す同社の取り組みについて、経理部財務グループリーダー（当時）の阿部憲一郎氏と財務グループの渡邊真実氏に話を聞いた。

2024年度の連結経営成績は、売上高は9020億円と前年度比517億円の減収で、経常利益は232億円減の640億円。減収減益ではあるが、売上高・利益は前期に続いて過去2番目の高さ。売上高は燃料価格の低下に伴って減収となり、利益については、2023年度の燃料費等調整制度の期ずれ差益が解消したことで収支が減少したことなどによるもの。特徴的なのは当期純利益が642億円と、経常利益（640億円）とほとんど変わらないという点。核燃料売却益を特別利益に計上したため。この結果、自己資本比率は17.5%と、前年度末から2.6%好転した。

経常利益の変動要因を前年度と比較すると、2023年度に873億円だったものが、期ずれ影響の解消が367億円の押し下げ要因となった一方、その他は135億円のプラス。石油火力稼働減ということで、2023年度に点検で止まっていたLNG火力が稼働したことによって、単価の高い石油火力を炊き減らすことができたことが好転の要因だった。

2025年度の連結業績は、売上高が8980億円程度と、前期から40億円程度の減収となり、経常利益は240億円程度減の400億円程度を予想している。売上の前提となる小売販売電力量が227億kWh程度と、前期比1億kWhほど減少する見込み。為替レートは1ドル145円程度、原油CIF価格は1バレル75ドル程度を想定している。

減少要因を見ると、小売販売電力量は企業進出に伴う需要の増加はあるが、厳しい競争環境にあるため。売上高は、燃料価格の低下で燃料費等調整額が減少するため減収となる。

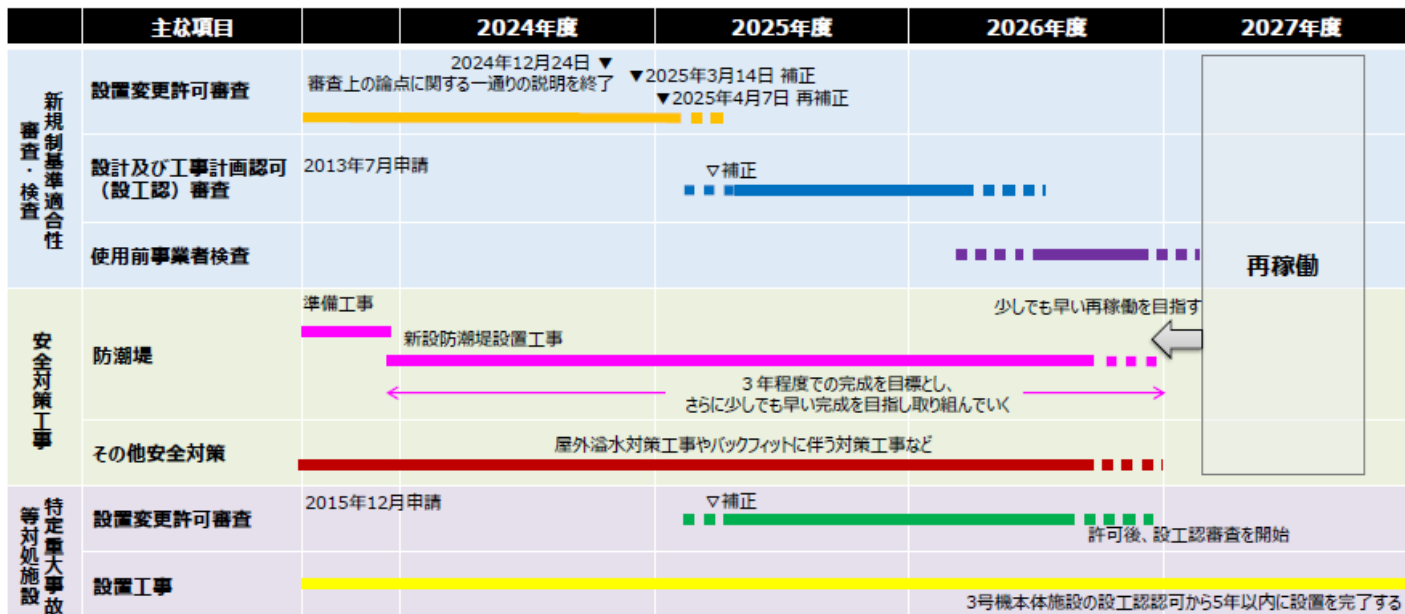
経常利益については、燃料費等の期ずれ差益が拡大する影響で50億円程度の好転となる一方、泊発電所の再稼働に向けた取り組みで100億円程度、労務費・物価と金利上昇で120億円程度、人的資本経営の推進に向けた支出などで400億円程度に減る見込み。



北海道電力 経理部財務グループリーダー（当時）
阿部 憲一郎 氏

泊発電所再稼働に向けた取り組み

- 原子力は、燃料供給の安定性や長期的な価格安定性、発電時にCO₂を排出しない等の特長があり、CNの実現と安定供給の確保を支える重要な電源です。
- 2027年のできるだけ早期の泊発電所3号機再稼働に向け、設計及び工事計画認可審査や使用前事業者検査、防潮堤を含む安全対策工事を着実に進めていきます。また、再稼働後には適正な水準で電気料金を値下げします。



配当は、普通株式は2024年度で期末10円、年間20円。2025年度は、DOE(株主資本配当率)2%を目安とした安定配当を基本方針として、泊発電所3号機の再稼働まではDOE2%を目指しつつ、財務基盤の回復を念頭に置きながら総合的に判断していく。このため、2025年度は通期で30円配当と、10円のプラスを予想している。

■「ほくでんグループ経営ビジョン2035」で成長に取り組む

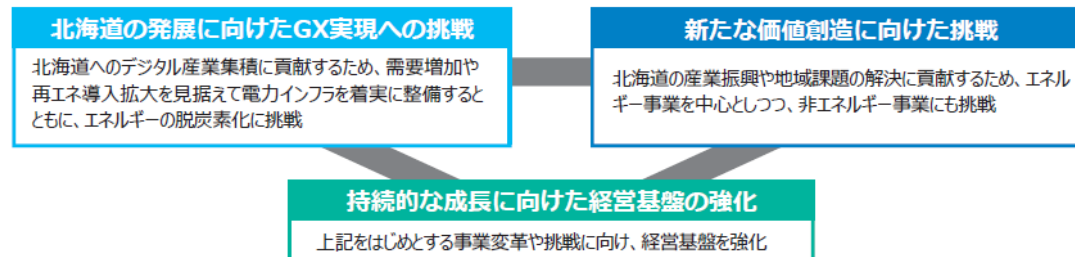
「ほくでんグループ経営ビジョン2035」を今年3月に公表した。「北海道の発展に向けたGX(グリーントランスフォーメーション)実現への挑戦」と「新たな価値創造に向けた挑戦」、これらを下支えする「持続的な成長に向けた経営基盤の強化」といった3つ柱となる経営テーマを掲げている。経営モデルとして

は、「事業ポートフォリオの最適化」、「事業ごとのROIC(投下資本利益率)スプレッドの拡大」、「キャッシュの最適配分と資本構成の最適化」、「成長投資」の各方策を展開していく。

新たな事業領域については、「エネルギー/非エネルギー」と「実装済/本格実装前」という2つの切り口で区分している。エネルギー/非エネルギーは発電・送配電・小売・その他を指す。技術の実装済基幹エネルギー等と次世代エネルギーという2つのカテゴリーに分けて、取り組みを深めていく。

2035年に向けたほくでんグループの経営テーマ

ほくでんグループの事業成長と北海道の発展



2035 年度までに目指す新たな経営目標の達成に向けては、その期限として泊 3 号機再稼働前、2030 年度、2035 年度の 3 つに区分けしている。

泊発電所の再稼働に向けた取り組みとしては、2027 年のできるだけ早期の 3 号機の再稼働に向けて、1 号機・2 号機の再稼働については、2035 年までになるべく早くという形で取り組んでいる。現在は審査中だが、設置変更許可審査については、4 月 30 日に原子力規制委員会で審査書案が出され、おおむね合格というステータスとなっている。今後、設計および工事計画認可審査、使用前事業者検査という審査のステップを経ている間に、防潮堤の新設を行い、3 年程度での完成を目指す。

■ 電力需要拡大に対応

GX の実現に向けては、泊発電所の再稼働が大きいが、再エネ電源のさらなる拡大として、水力発電の最大限活用、再エネ等開発関連事業（O&M）といったものに取り組んでいく。

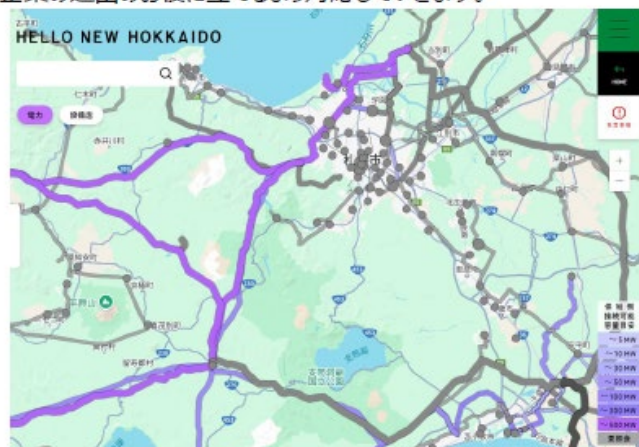
将来に向けた供給力確保の取り組みについては、2024 年度が 276 億 kWh であるのに対し、2030 年度は 340 億 kWh 程度、2035 年度は 380 億 kWh 程度の需要を想定。次世代半導体工場やデータセンターでの需要増加が期待できるためだ。この想定値はかなり保守的に見積もったもので、実際には上振れする可能性が高いと見ている。LNG 火力の石狩湾新港発電所 2 号機・3 号機（計画出力：各 56.94 万 kW、運転開始予定：2 号機・2030 年度/3 号機・2033 年度）を使うことで電源の供給を賄っていききたい。



石狩湾新港発電所

需要版ウェルカムゾーンマップの公開

- ▶ 系統の位置情報や需要側空き容量等の情報をウェルカムゾーンマップとして、2025年3月に公開しました。今後も内容の充実化を図り、企業の進出のお役に立てるよう対応していきます。



この需要増加や再エネ導入拡大を見据えた系統整備などについては、送配電網があり、ネットワーク会社である北海道電力ネットワークで再エネのさらなる導入拡大による脱炭素化、大規模・長時間停電を回避するためのレジリエンス強化、大規模需要の供給対応を掲げている。この一環として、北海道と本州をつなぐ連系線の整備・増強を、2028 年 3 月の運用開始を目指している。これに加えて、日本海側のルートを海底直流送電網で連系していくことについても、他事業者と一緒に検討を進めている。

需要への対応として、需要版ウェルカムゾーンマップを今年 3 月に公開した。供給余力を示すことで、企業の進出の手伝いをしている。

経営目標における販売電力量については、2024年度は北海道エリアでの280億kWhの需要に対し、販売電力量は230億kWh程度。今後は、次世代半導体工場やデータセンターの進出機会を捉え、2030年度が290億kWh以上、2035年度は330億kWh以上と、小売販売電力量を伸ばしていきたい。

環境目標として、サプライチェーン排出量（スコープ1+2+3）について、排出量を2013年度比で2030年度に46%削減、2035年度に60%削減し、トン数として2030年度に150万トン、2035年度に250万トンの排出削減に貢献していく。国の削減目標（NDC）に沿って取り組む。2027年度については、泊発電所3号機の再稼働によって排出量が大きく減る見込み。一方、2028年度以降は、電力需要の伸びによって増えていくと予想しているが、2030年度からLNG火力の石狩湾新港発電所2号機が稼働し、苫東4号アンモニア混焼の取り組み、2030年代後半の苫東4号アンモニア50%混焼開始などによって目標を達成したい。

■投資CF拡大を社債でカバー、GBやトランジション債も

経常利益については、泊発電所3号機の再稼働までは400億円で、3号機が稼働すると700億円、発電機が3台動くと900億円になると見込んでいる。泊発電所の稼働による電源構成の見直しで、料金の値下げを実施することになるが、しっかりと利益を取っていく。

自己資本比率・EBITDA有利子負債倍率は、取り組みを支えるための投資で資産規模が拡大するが、利益目標を達成することで自己資本の回復を図って財務健全性の向上に努める。総資産は、現在と比べると2035年度には1.6倍程度となる方向。自己資本比率は、2035年度までに25%以上（2024年：17%程度）とする。EBITDA有利子負債倍率は、当面の投資拡大で一旦増加していくが、負債の増加以上に利益を向上させることで8倍以下（同：11倍程度）を目指す。



泊原子力発電所

キャピタルアロケーションについて、6年間累計でのキャッシュアウトは1兆6600億円で、原子力・LNG・送配電などといったその他投資が大きなウェイトを占め、これを賄う利益償却に加えて外部借入増等で8600億円増を見込む。外部借入増等に頼るという状況になっている。2035年度までの11年間の累計では、キャッシュアウトが2兆5500億円まで増加するが、キャッシュインは、外部借入は7600億円と、6年間に比べると減少する方向。これは、投資規模が大きくなるものの、発電所の運転開始によって利益をしっかりと上げるため、ある程度返済フェーズに入っていく。

設備投資額は、2023年度までは1000億円前後で推移していたものが、2024年度に1800億円程度、2025年度には3500億円程度と増加する。2025年度計画では、発電・小売（HD）が2500億円程度で、このうち泊発電所の再稼働に向けた取り組みが1700億円ほど。送配電網の整備であるネットワークは800億円程度で、その他（200億円程度）と合わせて3500億円程度となる。

連結でのフリーキャッシュフロー（FCF）は、昨年度に 348 億円のプラスだったが、今年度は 2180 億円程度のマイナスで見積もっている。2024 年度は投資 CF が少なかったこともあるが、核燃料売却によるキャッシュインが 650 億円だった。こうした要因がなくなるため、営業 CF は稼ぐものの投資 CF が大きく上回っていく。これを社債の発行やローンでの調達でカバーする。社債については、通常の SB に加えて、用途を特定したグリーンボンド（GB）やトランジションボンドを発行し、再エネ導入拡大に向けた送配電への投資に資金を充当する。トランジション債は過去 2 回発行していて、今年度もタイミングを見て発行を検討する。

再エネ発電事業

- ▶ 目標達成に向けて、グループ一体となって再エネの拡大に取り組んでいます。



森町の地熱バイナリー発電所
(2023年11月運用)



苫小牧市のバイオマス発電所
(2025年5月運用予定)



石狩湾の洋上風力発電
(2024年1月運用)



伊達大滝地区の風況調査

<2024 年度の北海道電債>

条件決定日	回号	年限	発行額	償還日	表面利率	対国債	主幹事
2月20日	400	20	50	45/2/24	2.402%	+35bp	日興/大和/みずほ/東海東京
2月20日	399	7	100	32/2/25	1.500%	+34bp	三菱/日興/東海東京/しんきん
11月29日	398	3	100	27/12/24	0.910%	+29.9bp#	大和
11月29日	397	20	150	44/12/23	2.230%	+36bp	大和/日興/みずほ/三菱
10月10日	396	10	400	34/10/25	1.488%	+54bp	みずほ/大和/日興/三菱
10月10日	395	5	200	29/10/25	0.894%	+33bp	みずほ/大和/日興/三菱
7月5日	394	17	44	41/7/25	2.095%	+38bp	野村/日興/みずほ
6月12日	393	10	60	34/6/23	1.401%	+40bp	野村/みずほ
5月16日	392	20	45	44/5/25	2.027%	+30bp	みずほ/野村/岡三/東海東京
5月16日	391	7	250	31/5/23	1.038%	+39bp	日興/みずほ/三菱/しんきん
4月5日	390	10	50	34/4/25	1.111%	+34bp	みずほ/日興/三菱

発行額：億円、第 398 回は個人向け、#はキャピタルアイ・ニュース算出

以下は質疑応答。

—DOE2%を目指すとのことだが、直近の値を教えてください

2024年度実績は1.3%で、2025年度は1.8%程度を見込む。これを泊発電所3号機再稼働までに2%とするのが目標。平均的な指標であり、これを目安にしている。

—今年度の社債の発行計画は

昨年度は総額1449億円を調達した。今年度は同程度または上回る規模を考えている。市場環境が良ければ発行にトライする。逆に厳しい時もあるため、柔軟に対応していく。

<2025年度の北海道電債>

条件決定日	回号	年限	発行額	償還日	表面利率	対国債	主幹事
6月13日	404	8	63	33/6/24	1.785%	+60bp	三菱/大和/みずほ
6月13日	403	10	180	35/6/25	2.010%	+62bp	三菱/大和/日興/野村/みずほ
4月11日	402	20	25	45/4/25	2.659%	+39bp	みずほ/日興/三菱/大和/野村
4月11日	401	10	120	35/4/25	1.902%	+55bp	みずほ/日興/三菱/岡三/東海東京/しんきん

発行額：億円

—4月はトランジション債、6月は通常債を発行した。異なる商品で何か違いはあったか

トランジションのラベルを選好する投資家はあるという感触は持った。4月はある程度の投資意向を示してもらい、厳しい環境でラベル付きであることが助けとなった部分はある。

—4月の“関税ショック”でマーケットが混乱し、その後は回復したにも関わらず、6月の10年債のスプレッドが拡大したことについては

4月からワイドニングしたが、我々だけでなく他電力の案件でも同じことが起きた。同業他社との比較では遜色ない水準に上げることができた。調達サイドとしてはタイトな水準に上げたいというのはあるが、投資家とのコミュニケーションのなかでプライスが決まるし、発行水準は都度見定める。

—これまで一般担保付きだったものが4月から無担保となったことの影響は

明確な影響については分からないというのが正直なところだ。悪影響については事前から意識していたが、4月の“関税ショック”でボラティリティが大きかったところで、一般担保がなくなったことによるワイドニングと断言しにくい。買えなくなった投資家がいるのかというと、無担保化は大きな要因となっていない。



北海道電力 財務グループ
渡邊 真実 氏

一般担保が外れたことで、規定による縛りがある投資家は仕方ないものの、地方公的については、「どうやったら買えるのだろう」と探っている部分が見て取れる。我々の社債では引き続き社債管理者を設置しているし、何かあったら担附切替になるという、一般担保付きとあまり変わらない位置付けであることを投資家に説明しており、これに納得感を持つ先もいる。したがって、これまでとの認識に大きな差異はないとの印象を持っている。

—10年債と20年債のスプレッドが大幅に逆転していることについては逆イールドとなっていることは認識している。理由の1つとしては、マイナス金利の時に20年債が購入され、その時に作られたスプレッドが生きていて、それが維持されていると見ることができる。こうしたところで、適正水準を見定めにくい部分はあるかもしれない。10年債の国債+60bp前後から線形補間で水準を延ばしていくのがいいかという、それはどうなのだろう。これは、電力債だけでなくほかの事業債でもそうだろう。（公共債で）正しい水準が形成されていくと、電力債などが引っ張られていく可能性はあると見ている。

—4月にトランジション債を発行した。GBについてはどうか

再エネに特化した用途のなかで発行している。案件の規模感が小さく、毎年度50億円程度で起債していて、今年度もその規模となる方向。年限は10年が基準になる。

—通常債を含めて10年ゾーンの供給量が多く、これがスプレッドに影響しているとの見方がある

長期的な投資を行っているため、どうしても長い年限での調達が必要だし、10年はボリュームゾーンでもあるので仕方ない部分はある。そのなかで他電力の起債を見ながら適正水準を探っていきたい。

—昨年8月にR&IからシングルAプラスに1ノッチ格上げされたことの効果は

他社の社債とのスプレッド格差はだいぶ縮小してきた。同じ格付けの電力債と同程度または近い水準を追求することが違和感なく捉えられており、この点で効果は出ている。

図表等の出典：北海道電力（2025年5月）

[2025/6/30 聞き手：キャピタルアイ・ニュース 比後 樹宏]