

東京ガス株式会社 2025 年度 3Q 決算 説明会 Q A
2026 年 1 月 30 日（金） 16:00-16:40 電話会議

1.

Q：海外事業の通期予想について、セグメントとしては前回予想より 110 億円上方修正されており、基本的にはシェールガスの単価影響とご説明いただいたが、もう少し詳細にご説明いただきたい。単価影響のみなのか、それ以外の償却費の変動であるとか、コスト要因・為替影響があるのかなど、上方修正の中身をもう少しお伺いしたい。あとは次年度以降のところ、特に 26 年の TG アメリカグループの収益について、ガスの販売単価はどのくらいヘッジが来ているのか。今までのヘッジ比率（8 割程度）と変わらないレベル感か、開示できる範囲でヒントをいただきたい。

A：対前回で海外事業の上方修正内訳を詳細にご説明させていただく。為替影響については、主に TGNR において 40 億円近い規模がある。売価の上昇については比較的小幅であり、むしろ生産量が前回見通しより上振れている影響がある。販売単価の上昇のみならず、生産量も見通しより順調に推移したということ。もう一点収支に大きい影響を及ぼしているのは減価償却費等、原価が減少したこと。減価償却費については、半年ごとに参照している埋蔵量レポートが更新されるが、今期については 3Q 以降更新された埋蔵量レポートを用い、上期より単価が増え、減価償却費が減少傾向にあるため、減価償却費自体は下期の方が減少トレンドにある。次年度に向けてということだと、足元スパイク的に価格が上昇しているが、上期から計画的にヘッジを積み増してきており、6-7 割はヘッジ済みの状況。いまの状況下でさらにヘッジを積み増す余地はある中で、確実に次年度の収益確保のためにオペレーションしている状況。

2.

Q：エネルギーソリューションのガス事業について、JT 差の 3Q 実績及び通期見通しについて教えて欲しい。

A：2Q では 2 桁程度とお答えしたが、そこから積みあがっており、3Q としては 3 桁水準まできている。年度見通しについても、積みあがっていく状況と捉えて頂ければよい。

Q：P20 実績対前年同期の経常利益分析について、都市ガス粗利増の中身である数量差等 53 億円のほとんどが JT 差であったと解釈してよいか。

A：数量差等の中には JT 差による効果が含まれているとお考えいただきたい。分析上、気温影響やタイムラグ影響といった切り分けられるものを外出しし、残りを数量差等にまとめているため、お客さま脱落による販売量の減少影響や、パーメーター減少影響といった、様々なプラス・マイナス要因もすべて含まれた数字であると理解いただきたい。

3.

Q：特別損益について詳細を確認したい。P7 に通期見通しが記載されているが、922 億円が主にどのような構成となっているか。また、今回新たに出て来た、国内再エネ事業の一部減損というのがどのような案件かについても可能な範囲で教えていただきたい。

A：先ず再エネ事業の減損についてご説明させていただく。案件としてはバイオマス 2 案件であり、具体名としては富山伏木万葉埠頭バイオマス・千葉市原八幡埠頭バイオマスである。金額内訳については非開示とさせていただきます。

A：4Q でどのような要素を織り込んでいるかをご説明する。3Q までに計上済みの金額を差し引くと、27 億円程度を 4Q で追加で織り込んでいることが分かると思う。内容としては様々な資産

の売却を織り込んだ結果であり、代表的なものとしては金額は精査中ではあるが、11月に発表した TGNR のテリービル資産の売却等が一定程度含まれている。その他、引き当てが懸念される要素等も差し引いた上で、27 億円としている。

Q：バイオマスの2案件については、簿価はほぼ落としきったと考えて良いか。

A：簿価は未だ残っている。元々運転開始以降、安定稼働につなげていくことが難しい物件であったが、当社としてもバイオマスの運営知識・経験を重ねているところ。そうした中で当初想定していたよりも安定稼働まで時間がかかることが分かってきた。また、他社資産でもバイオマス発電において火災が起きていること等もあり保険料も上昇している。これらと一般的な物価上昇も合わせて、想定よりも CF が低調になったことを受けて、回収金額が減少した部分を今回減損計上している。

4.

Q：前回見通しのところ、P28 のガスサブセグについて、セグ利+63 億円のうち、粗利+22 億円、固定費減+9 億円と記載があり、残りが+32 億円となるが、LNG 販売利益増と記載がある。いわゆる LNG 転売が市況で伸びたものか。また、今後の LNG 転売の市況についてどのように考えているか。

A：LNG 販売の中には、需給調整に伴う転売も含まれることは事実であるが、環境として需給調整の転売で大きな利ザヤが出る状況ではない。対前年で収支が改善している要因について説明することが難しいが、電力・ガストータルで見れば、特に電力は JEPX 市場からの調達安定しているため、前年に比べて LNG の需給調整がスムーズに進んでいる分、LNG 販売のコストが改善しているのご理解いただければと思う。

5.

Q：長期金利の上昇関連で質問したい。御社の有利子負債は 1 兆以上あるが、長期金利上昇による支払利息への影響は、今年はないものの、3-5 年スパンで顕在化してくる理解で良いか。また、今後投資案件を評価する際の WACC 水準は金利上昇を反映して引き上げていくのか。最後に、ガス導管事業について、可能であれば現時点の事業報酬率を教えて欲しい。また、長期金利が上昇する中で、国債に投資するよりもガス導管事業に投資したほうが儲かるのか、それとも儲からないが事業として継続するという結論なのか、教えていただきたい。

A：長期金利の上昇に伴う収支インパクトは、ご理解の通りである。当社はほぼ固定金利で調達しており、一定割合が毎年リプレースされていくなかで、影響が顕在化していく。投資のハードルレートについては、当然反映していく。案件ごとの事業特性に応じてハードルレートは決めていき、ROIC 管理で用いる WACC にも反映していく。金利上昇のインパクトは大きいと認識している。ガス導管事業については、現状の料金設定の前提となっている事業報酬率は 2%強である。ご指摘の通り、国債の利回りが同水準であるため、今後どうすべきかについては大きな課題だと捉えている。本日この場でお答えできることはないが、まずは今の事業報酬率をしっかりと達成できるように、中計期間内でネットワーク事業の収支改善を実行していきたいと考えている。

Q：長期金利が 2%で定着する場合、ガス導管事業はビジネス的に厳しくなるものの御社が導管事業を切り離すことは考えにくいと、事業報酬率を上げるしかないかと思う。仕組みとして教えて頂きたいのだが、事業報酬率を上げる場合のプロセスや時間軸について、言えることがあれば教えてほしい。

A：導管部門とは厳に情報遮断しているため、どのようなプロセスで検討が進んでいるかを把握することはできず、この場で回答することは難しい。

Q：それは、ホールディングスである御社の取締役会で決定できるものではなく、導管事業側で判断するものということか。

A：中期的な目標や単年度の事業計画については、当社の取締役会の承認を受けて進めるものであるため、その中で議論されていくものだとは認識している。

6.

Q：冒頭の説明で26年度に向けた計画を策定中であるという話があったが、26年度の単年度計画を作成する際に、今回の資料のP4のように、26年度のROE目標やそこに向けた取り組み、更には中計最終年度である28年度に向けた整合性がしっかり示される形を期待して良いか。また、もしそのようなものが作成されるのであれば、例年3月に出される新年度の計画の中で市場に対して示されるか。

A：26年度計画については、当然ながら28年度の中計ゴールを見据えて計画を策定していく。一方で、取り組みの中にはすぐにPL上の利益として結びつくものと、そうでないものがあるため、目標値に向かって一直線に進捗するわけではない。2026年度の計画としては、その時点で実行可能な最大限の努力を織り込んだものを発表する方針である。

7.

Q：P14の都市ビジネスの主要物件開発スケジュールについて、拝見すると25年度不動産売却にGINZA gCUBEの記載があり、より具体的に物件名が記載されている点が印象的である。主要物件の開発スケジュールの中で、田町は自由通路の改修によってそこまで収益が出ないと推測するが、新宿パークタワーの大規模改修や呉服橋・豊洲について、こういった収益を期待して開発しているのか、お答えできる範囲でお伺いしたい。

A：呉服橋については、具体的に投資採算性を吟味した上で投資を意思決定しプロジェクトをスタートしているため、現段階で開示できるものはないが、一定程度高いIRRが期待されており、インカム収入の貢献も見込まれている。豊洲については、まだ開発計画を具体的にお示しできる段階にないため、開示できるレベル単位で決まったものがあればお示ししていきたい考えだが、こちらについてはまだ収益貢献などお伝えできるものはない。

Q：呉服橋について、竣工予定が29年度とあるが、現状はどうか。最近では建設の遅延が多いため確認したい。

A：ご指摘の通り、建設コストの高騰や工期の遅延といった課題は認識しているが、呉服橋については予定完了年度を守ることができる想定であり、工事の一部もスタートしている。現時点で遅延する認識はない。

8.

Q：同じくP14の都市ビジネスについて質問する。総額700億円以上のキャピタルリサイクルという目標は中計からの再掲と理解しているが、下部の参考で示されている4つの主要物件（田町、新宿パークタワー、呉服橋、豊洲）は、700億円のキャピタルリサイクルの対象外であるという理解でよいのか。つまり、4つの主要物件は売却対象にならないということを明示しているのかについて確認したい。また、豊洲は過去も土地の売却をしてきたものの、約18ヘクタールの用地は相当広いと思う。開発計画は未定とのことだが、基本的には開発を考えてい

るのか、それとも今後も変動要素が大きいのか。700 億円のキャピタルリサイクルと、4 つの主要物件の関係性について、現時点で言える範囲で整理してほしい。

- A：現時点では 4 つの大規模用地については、保有を継続する方針である。呉服橋の開発が完了するタイミングあたりで、改めて全体のコア物件の構成をどうするか検討する可能性がある。豊洲についても同様に、現時点では白紙の部分が大半である。重要なのは、循環型ビジネスと保有型開発のポートフォリオのバランスを最適化していくことを志向しており、保有物件は永遠に保有し続けるという考えではない。700 億円以上のキャピタルリサイクルの対象にはこれら 4 物件は含まれていないが、キャピタルリサイクルによって作り出した資金を呉服橋の開発や新宿・田町の改修に充てるなど、キャッシュをリサイクルする中で物件の価値増大を図っていくという考え方である。

以上