

## 本州 JR3 社の 19/3 期決算の注目点

本州 JR3 社（東日本旅客鉄道（証券コード：9020、JR 東日本）、西日本旅客鉄道（同：9021、JR 西日本）、東海旅客鉄道（同：9022、JR 東海））の 19/3 期決算および 20/3 期業績予想を踏まえ、株式会社日本格付研究所（JCR）の現況に関する認識と格付上の注目点を整理した。

### 1. 業界動向

19/3 期の JR3 社の旅客運輸収入合計は 4 兆 1,267 億円（前期比 1.6%増）となり、過去最高を更新した。うち新幹線は 2 兆 3,459 億円（同 2.5%増）、在来線は 1 兆 7,806 億円（同 0.4%増）である。新幹線は 3 社とも増収となり、10/3 期をボトムに 9 期連続の増収となった。堅調なビジネス需要と旺盛な観光需要の取り込みが進んでいることに加え、各社の利便性向上に向けた取り組みが奏功している。特に JR 東海は同 3.1%増と好調に推移した（JR 東日本は同 1.5%増、JR 西日本は同 2.1%増）。一方、在来線は JR 東日本を除き 2 社が減収となった。JR 西日本、JR 東海ともに定期外が落ち込んだ。特に JR 西日本では地震、台風など大規模自然災害による影響を受けたことにより、在来線輸送収入は同 0.9%減となった。ただ、災害からの復旧は早く、影響は限定的であったということができよう。JR 東日本の在来線地域別では関東圏が同 0.9%増、関東圏以外が横ばい、JR 西日本の在来線地域別では近畿圏が同 0.3%減、近畿圏以外が同 2.6%減となった。2 社とも関東圏および近畿圏といった大規模人口集積地で強固な事業基盤を構築できている様子が見えてくる。

20/3 期の旅客運輸収入合計は 4 兆 1,819 億円（同 1.3%増）の計画。前期の自然災害の反動増を織り込んでいる JR 西日本が同 2.5%増を計画しているほか、他 2 社も堅調な事業環境などを背景に増収を計画している。3 社の 4 月の月次輸送状況をみるといずれも前年同月比プラスで推移しており、堅調な滑り出しとなっている。現状までを見る限り各社の事業環境が大きく悪化する懸念は小さく、引き続き堅調な旅客輸送が見込まれる。

### 2. 決算動向

19/3 期の 3 社合計営業収入は 6 兆 4,094 億円（前期比 2.2%増）、営業利益は 1 兆 3,915 億円（同 4.3%増）となった。JR3 社は民鉄と比較して営業収入および営業利益に占める運輸業のウエイトが高い。このため、旅客運輸収入が堅調に推移したことが連結業績を牽引した形になっており、営業収入、営業利益ともに過去最高を更新している。営業利益率も 21.7%と過去最高となった。

19/3 期の営業活動によるキャッシュフロー合計は 1 兆 5,538 億円、これに対して投資活動によるキャッシュフロー合計は 1 兆 4,393 億円となった。JR 東海は 17/3 期および 18/3 期の投資活動によるキャッシュフローに中央新幹線建設資金管理信託の設定による支出（1.5 兆円ずつ）を計上している。これは鉄道建設・運輸施設整備支援機構（機構）からの借入に伴うものだが、その影響を除けば、19/3 期の投資活動によるキャッシュフロー合計は実質的に過去最高の水準となった。ただ、JR 東海では今後の中央新幹線の工事費に充当するための資金留保（中央新幹線建設長期積立金）を進めており、投資キャッシュフローを押し上げる大きな要因となっている。

19/3 期末長期債務残高合計（JR 東日本のみ有利子負債）は 9 兆 788 億円と前期末比 0.1%増となった。3 社合計のフリーキャッシュフロー（営業活動によるキャッシュフローから投資活動によるキャッシュフローを控除）は、イレギュラーだった 17/3 期および 18/3 期を除けば、近年は 4,000 億円後半から 6,000 億円強のプラスで推移している。上述の JR 東海による資金留保の影響を考慮すれば、19/3 期も従来と同水準のプラスのフリーキャッシュフローとなった可能性が高く、実質的には一層の財務改善が進んだものと考えられる。

### 3. 業績予想における格付上の注目点

20/3期の営業収入合計は6兆5,185億円（前期比1.7%増）、営業利益は1兆3,620億円（同2.1%減）の計画である。営業減益を見込むのはJR東海のみで（同4.8%減）、JR東日本、JR西日本はともに増益を見込んでいる（それぞれ0.6%増、0.5%増）。JR東日本およびJR西日本は堅調な旅客運輸収入の推移などを背景とした業績予想となっている。一方、JR東海が減益を予想するのは中央新幹線の工事の進捗に伴う費用増を織り込んでいることによる。3社の強固な事業基盤が急激に損なわれる可能性は低く、引き続き堅調な業績推移が見込まれる。

20/3期設備投資合計は1兆6,670億円（前期比24.2%増）の見通しであり、引き続き積極的な投資が予定されている。JR東日本は品川、渋谷、竹芝、横浜などの大規模開発プロジェクトに加え、相鉄・JR直通線開業に向けた準備などの成長投資を進める計画である。JR西日本は引き続き拠点駅開発やうめきた地下駅の建設、北陸新幹線敦賀延伸などを推進する計画を打ち出している。JR東海は、中央新幹線関連の投資本格化に加えて、新幹線大規模改修工事の継続的な実施などが予定されている。

JR東日本はグループ経営ビジョン「変革2027」を、JR西日本は23/3期を最終年度とするグループ中期経営計画を、JR東海は中央新幹線計画をそれぞれ推進している。いずれも従来水準を上回る設備投資が計画されている。JR東日本およびJR西日本については中期的に長期債務残高が増加に転じる局面も想定されるが、高水準のキャッシュフロー創出力を考慮すれば両社の財務内容が大きく悪化する懸念は小さい。

JR東海が進めている中央新幹線計画について、JCRでは工事期間中の財務負担は当初計画より軽減される可能性が高いとみている。これは①キャッシュフロー創出力が高まっていること、②機構からの借入（3.0兆円）実施により、前倒しで長期、固定かつ低金利の工事資金の調達ができていること、③中央新幹線工事費に充当する目的の資金（中央新幹線建設長期積立金）の留保が進んでいること一等が要因である。JCRでは、これらによって中央新幹線計画の期間中の格付の安定性は高まっているものと判断している。ただ長期にわたるプロジェクトであることから、JCRでは引き続き進捗および財務運営の状況を確認していく方針である。

（担当）上村 暁生・加藤 直樹

（図表1）JR3社の連結業績の推移

（単位：億円、%）

		営業収入	前期比	営業利益	前期比	有利子負債残高※
東日本旅客鉄道 (9020)	18/3期	29,501	2.4	4,812	3.2	31,796
	19/3期	30,020	1.8	4,848	0.7	31,637
	20/3期予	30,700	2.3	4,880	0.6	
西日本旅客鉄道 (9021)	18/3期	15,004	4.1	1,913	8.5	10,322
	19/3期	15,293	1.9	1,969	2.9	10,640
	20/3期予	15,575	1.8	1,980	0.5	
東海旅客鉄道 (9022)	18/3期	18,220	3.7	6,620	6.9	48,562
	19/3期	18,781	3.1	7,097	7.2	48,511
	20/3期予	18,910	0.7	6,760	-4.8	
3社計	18/3期	62,726	3.2	13,346	5.7	90,680
	19/3期	64,094	2.2	13,915	4.3	90,788
	20/3期予	65,185	1.7	13,620	-2.1	

（出所：各社決算資料より JCR 作成）

※JR西日本、JR東海は長期債務残高

#### 【参考】

発行体：東日本旅客鉄道株式会社

長期発行体格付：AAAp 見通し：安定的

発行体：西日本旅客鉄道株式会社

長期発行体格付：AA+p 見通し：安定的

発行体：東海旅客鉄道株式会社

長期発行体格付：AAA 見通し：安定的

## ■留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であることを問わず、当該情報の正確性、結果的正確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であることを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいて行っております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

## ■NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会の定める NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の 5 つの信用格付クラスのうち、以下の 4 クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。

## ■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL : 03-3544-7013 FAX : 03-3544-7026

## 株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.

信用格付業者 金融庁長官(格付)第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル