

電力各社の17/3期決算の注目点

電力各社（旧一般電気事業者10社：東京電力ホールディングス、中部電力、関西電力、中国電力、北陸電力、東北電力、四国電力、九州電力、北海道電力、沖縄電力）の17/3期決算および18/3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

17/3期の販売電力量は、10社合計で7,834億kWh（前期比1.7%減）と、東日本大震災以降、6期連続の前期比マイナスとなった。夏場の気温が平年より高く推移したことによる冷房需要の増加はあったものの、小売全面自由化に伴う新電力への需要離脱が影響した。需要家における節電意識の定着、省エネルギー技術の進展といった構造的要因に、新電力との競合が加わり、10社合計の電力需要は今後もマイナスのトレンドが継続すると予想される。

16年4月に電力小売が全面自由化されて以降、一般家庭など低圧需要家の新電力への切り換えが徐々に進んでいる。電力広域的運営推進機関の統計から算出されるスイッチング比率は、17年3月末には10社合計で5.5%となった。販売電力量ベースでは、過去に特高・高圧部門が自由化された際の切り換えペースを上回っている。また、低圧部門の自由化を契機として、特高・高圧部門でも新電力への切り換えが増加しているとの見方もある。一部の大手電力は、17年4月に自由化された小口顧客向けの都市ガス小売市場に参入し、電気・ガスのセットメニューで新電力に対抗するなど、全体として競争が進行する方向にある。

電力システム改革に関して、17年2月に、経済産業省が設置した政策小委員会が中間とりまとめを公表、17年度から20年度にかけて「ベースロード電源市場」「連系線利用ルール」「容量市場」などを整備する方針を打ち出した。これらの措置は、途上にある電力システム改革の推進に向けて、更なる競争の活性化や自由化の下での公益的課題への対応を図るもので、電力小売全面自由化、送配電部門法的分離などの中核施策との一体的な運用が企図されている。現状では、これらの制度の導入が大手電力各社の事業にどの程度影響を及ぼすかは不透明で、今後の詳細な制度設計を確認していく必要がある。

原子力規制委員会による適合性審査については、再稼働に必要な許認可を得たものは審査申請済みの既設24基中5基（うち現在稼働中のものは4基）にとどまっている。審査が最終段階を迎え、18/3期中の再稼働の蓋然性が相当程度高まっているプラントもあるが、その他の多くについては再稼働の時期を見通しにくい状況は変わっていない。稼働禁止の仮処分申請が認められるケース、地元同意の取り付けに時間を要するケースなど、民意を背景に再稼働が滞る可能性も想定しておかなければならない。政府による原子力事業の環境整備は、核燃料サイクルの確立や新增設の方針など、長期政策の根本に関わる課題に大きな進展は見られない。賠償費用や廃炉費用の手当てについて法令の改正が進められており、引き続き原発を活用していくとの方針に変化はないと考えられるが、今年見直しが予定されているエネルギー基本計画の内容を確認する必要がある。

2. 決算動向

17/3期の10社合計の連結売上高は18兆599億円で、前期比7.1%減少した。再生可能エネルギー買取制度に基づく交付金収入は引き続き増えているが、販売電力量の減少に加えて、燃料費調整制度による料金単価低下の影響が大きく、16/3期と同様の傾向が続いた。連結経常利益は8,017億円と同32.6%の減少で、13/3期以来4期振りの減益となった。年度後半の燃料価格上昇によって燃料費調整制度に伴うタイムラグ効

果が剥落したことが主因である。ただし、継続的なコスト削減の取り組みなどもあって、10社すべてが経常黒字を継続している。

18/3期業績予想では、原発の再稼働時期も含めて需給状況や燃料費の想定が難しいことを背景に、10社のうち5社が利益予想を未定としている。17/3期の燃調タイムラグ損益はマイナスとなった会社が多く、今後燃料価格の緩やかな上昇が見込まれる中では、マイナス幅は拡大の方向で推移すると見られる。こうした利益圧迫要因を経営効率化の取り組みで吸収しつつ、修繕費などのコストを適切にコントロールし、利益を確保していく展開が予想される。一部の会社では18/3期中の原発再稼働が予想され、利益、キャッシュフローの押し上げ要因となろう。

財務面では、多くの会社で最終黒字の継続により自己資本の回復が進んでいる。また、法令改正に伴って新設された使用済燃料再処理機構に積立金を拠出したことでバランスシートが縮小した。これらにより、10社合計の自己資本比率は、直近のボトムである13/3期末の14.2%から、17/3期末には19.6%まで上昇した。各社とも最終黒字を確保できると見ているが、比較的高水準の設備投資が続き、有利子負債の削減を見込みにくい中では、震災前の水準まで財務構成を回復させるにはなお期間を要する会社が多いと考える。

3. 決算における格付上の注目点

17/3期決算では、燃調タイムラグ損益の影響を除けばほとんどの会社で実質的に増益となっており、継続的なコスト削減努力などにより収益構造は改善する方向にあると見ている。しかしながら、業績は依然として市況変動の影響を受けやすい状況にあり、利益規模やその安定性には向上の余地がある。こうした中で、限られたキャッシュフローを、原発の安全対策を含む設備投資や、顧客基盤維持のための実質的な値下げ、株主への配当、財務の改善などに戦略的に割り当てていく必要がある。

原子力規制委員会の適合性審査の進捗状況には、引き続き注目している。新規規制基準下で稼働の許認可を得たプラントは少しずつ増えているものの、これまでの実績に照らせば審査のペースが加速することは期待しにくい。安全対策工事に相応の期間を要すること、プラントの立地自治体・周辺自治体の同意取り付けに期間を要するケースも想定されることから、当面の再稼働はこれまで通り徐々に進捗していくと予想される。原発の再稼働を果たした会社では、収支に余裕が出つつある。順調に稼働が続けば、キャッシュフロー使用の自由度が高まり、財務改善のペースにも他社と差がついてくると見られる。より高い水準の利益を安定して計上するために、原発再稼働は引き続き極めて重要な課題である。

小売全面自由化の下で、電力各社は基本的に顧客を奪われる立場にある。大都市圏を中心に離脱は徐々に進んでいるが、現在のところ各社の事業基盤や収益を大きく損なうレベルには至っていないと見ている。ただし、スイッチング比率は地域ごとに大きな差がある。厚い顧客基盤を狙って多くの新電力が参入した地域、2回の値上げにより大手電力の価格競争力が低下している地域ではスイッチング比率が高く、現在のペースで需要離脱が進めば、中期的には収益に一定の影響が生じてくる可能性がある。顧客の囲い込み、また奪還に向けた料金戦略と、その前提となるキャッシュフロー創出力の動向に注目している。

各社の供給区域での需要や競合状況、発電量における電源構成などを背景とした収益や財務改善スピードの差が、事業戦略や投資行動の違いにつながり、将来の業績に影響してくると考えられる。電力・ガスシステム改革の進展に伴って、こうした収益・財務面での差は拡大すると見ている。大手電力各社の格付については、引き続き、業界全体に共通する制度枠組みを重視する基本スタンスを維持しつつも、個別の事業リスクや財務リスクの織り込みがより重要性を増していると考えている。

(担当) 殿村 成信・青野 恭久

(図表) 電力各社の連結業績の推移

(単位 : 億円、 %)

	決算期	売上高	前期比	経常損益	前期比	当期損益	自己資本比率
東京電力 HD (9501)	16/3 期	60,699	-10.8	3,259	56.7	1,407	16.1
	17/3 期	53,577	-11.7	2,276	-30.2	1,328	19.1
	18/3 期予	57,500	7.3	2,000	-12.1	2,880	
中部電力 (9502)	16/3 期	28,540	-8.0	2,556	324.6	1,697	28.9
	17/3 期	26,035	-8.8	1,214	-52.5	1,146	31.1
	18/3 期予	27,600	6.0	1,000	-17.7	700	
関西電力 (9503)	16/3 期	32,459	-4.7	2,416	黒字化	1,408	15.9
	17/3 期	30,113	-7.2	1,961	-18.8	1,407	19.3
	18/3 期予	-	-	-	-	-	
中国電力 (9504)	16/3 期	12,315	-5.2	392	-33.3	271	19.7
	17/3 期	12,003	-2.5	194	-50.3	113	18.6
	18/3 期予	12,820	6.8	-	-	-	
北陸電力 (9505)	16/3 期	5,445	2.2	280	25.6	128	21.5
	17/3 期	5,425	-0.4	20	-92.8	-6	20.8
	18/3 期予	5,800	6.9	-	-	-	
東北電力 (9506)	16/3 期	20,955	-4.0	1,526	30.8	973	15.2
	17/3 期	19,495	-7.0	1,047	-31.4	699	16.8
	18/3 期予	20,700	6.2	900	-14.0	600	
四国電力 (9507)	16/3 期	6,540	-1.5	219	-10.3	111	20.4
	17/3 期	6,845	4.7	159	-27.5	113	23.3
	18/3 期予	7,100	3.7	250	57.0	175	
九州電力 (9508)	16/3 期	18,356	-2.0	909	黒字化	734	10.1
	17/3 期	18,275	-0.4	942	3.6	792	12.0
	18/3 期予	19,600	7.2	-	-	-	
北海道電力 (9509)	16/3 期	7,241	4.5	280	黒字化	212	10.2
	17/3 期	7,027	-2.9	126	-55.1	87	10.3
	18/3 期予	7,550	7.4	-	-	-	
沖縄電力 (9511)	16/3 期	1,822	-1.5	52	-31.5	36	35.9
	17/3 期	1,799	-1.2	75	43.8	55	38.1
	18/3 期予	1,942	7.9	62	-17.6	46	
10 社合計	16/3 期	194,376	-6.3	11,892	293.8	6,982	17.5
	17/3 期	180,599	-7.1	8,017	-32.6	5,738	19.6

(出所 : 各社決算短信)

【参考】

- 発行体 : 東京電力ホールディングス株式会社
 長期発行体格付 : A 見通し : 安定的
- 発行体 : 中部電力株式会社
 長期発行体格付 : AA 見通し : 安定的
- 発行体 : 関西電力株式会社
 長期発行体格付 : AA- 見通し : ネガティブ
- 発行体 : 中国電力株式会社
 長期発行体格付 : AA 見通し : ネガティブ
- 発行体 : 北陸電力株式会社
 長期発行体格付 : AAp 見通し : ネガティブ

発行体：東北電力株式会社 長期発行体格付：AA-	見通し：安定的
発行体：四国電力株式会社 長期発行体格付：AAp	見通し：ネガティブ
発行体：九州電力株式会社 長期発行体格付：AA-	見通し：ネガティブ
発行体：北海道電力株式会社 長期発行体格付：AA-p	見通し：ネガティブ
発行体：沖縄電力株式会社 長期発行体格付：AAA	見通し：ネガティブ

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