

## 電力各社の24/3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24/3期決算および25/3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

電力需要は伸び悩んでいる。電力広域的運営推進機関（OCCTO）の需要実績によると、23年4月～24年3月における全国エリア需要は前期比0.9%のマイナスとなった。節電や省エネの取り組み、暖冬などの気温影響がコロナ禍からの経済活動の正常化に伴う生産回復や観光客増加といったプラス効果を上回った。OCCTOによると、25/3期の電力需要は増加に転じる見通しである。経済成長が想定される中、データセンターや半導体工場の新増設を背景に産業用の伸びが寄与するとみられる。

小売市場では、21年夏をピークに新電力のシェアが低下している。24年1月の新電力の販売電力量シェア（全体）は17.5%（ピーク時、21年8月22.6%）。需要分野別でみると、低圧分野23.3%（同、22年8月27.5%）、高圧分野18.1%（同、21年7月29.2%）、特高分野5.5%（同、21年8月11.4%）。足元では卸電力取引市場価格が低調に推移している。しかし、昨今のボラタイルな市況動向を踏まえ、新電力では安易な価格攻勢がしばらく続いているとみられ、当面の競争は落ち着くものと想定される。一方、電力卸取引の内外無差別性確保の下、電力調達の仕組みが徐々に変化しつつあり、今後の競争環境には留意すべき要素もある。

政策面では24年はエネルギー基本計画の更新時期に該当する。再エネの主力電源化などの主要施策に変更はないとみられるが、原子力活用に関する具体策や将来的な国内の電源構成比など、事業関係者の予見性を高める計画を明示することができるか、注目される。また、能登半島地震に関する調査・研究が進められている。仮に新たな知見を獲得できるのであれば、今後の原子力規制委員会の審査活動、バックフィットの適用範囲、防災・避難計画などに影響を及ぼす可能性がある。

### 2. 決算動向

24/3期業績は好決算となった。10社単純合算の売上高は燃料費調整額の減少などにより、23兆9,600億円（前期比6.9%減）と減収となった。一方、経常損益は2兆7,028億円の黒字（前期は8,139億円の赤字）。8社が過去最高益を更新し、大幅な赤字を計上した前期と様変わりした。電気料金の改定が実施される中、燃料費調整制度の期ずれ差損益の好転、原子力利用率の上昇、送配電事業における需給調整費用の減少などが寄与した。なお、最終損益については、関西電力で和歌山県発電所建設計画の中止、北陸電力で能登半島地震に起因する設備被害等に伴い、多額の特別損失計上が散見されたが、経常段階での大幅な利益増加で吸収し、全社で黒字を確保できた。財務構成は改善に転じた。好業績を背景とした利益蓄積により、24/3期末の自己資本比率（各社ハイブリッド証券の資本性評価前）は22.6%（前期末19.0%）へ上昇した。

23年7月時点のJCRレビュー時想定と比べ、利益水準は上振れ、財務構成の改善で進捗がみられた。ただ、今後も原発やカーボンニュートラル関連、送配電事業の経年化対応など数多くの投資案件を業界大で抱えている。資金負担の見通しを勘案すると、財務余力は必ずしも十分とはいえない事業者が存在するとJCRでは考えている。

### 3. 業績予想における格付上の注目点

期ずれ差損益を除く経常利益の動向が挙げられる。25/3期業績予想は東京電力ホールディングス以外の9社が公表した。全体的に前期と比べ減益計画であるものの、期ずれ差損益の悪化が主な要因とみられる。その影響を除くと、個社別では原発の再稼働や送配電事業の需給調整市場の費用負担で利益増減に差が生じる見込みである。

過年度実施した料金改定による収支構造の改善を踏まえると、中期的には安定した収益力を保てる想定される。ただし、円安傾向、ロシア・ウクライナや中近東などでの地政学リスクを考慮すると、燃料価格や卸電力取引市場価格が乱高下する懸念はある。また、送配電事業については、需給調整市場で25/3期に導入される一次・二次調整力取引の負担が各社の収支を左右する見込みである。将来的に費用回収できるとはいえ、先行負担となる可能性がある。これらの点が短期的に収支に及ぼす影響には留意が必要となる。

財務面ではまず、自己資本の水準と自己資本比率の回復度合いである。25/3期も比較的良好な利益水準が見込まれる。電力会社の多くは、昨今の財務悪化を踏まえ、引き続き自己資本比率の回復を経営目標として掲げており、財務基盤の強化に対するコミットメントは強いと考えられる。ただし数年来、有利子負債水準は、運転資金の増加や業績悪化により大きく上昇している。前述のとおり今後も投資案件が多いと想定される中、フリーキャッシュフローや有利子負債の水準、DEレシオなどにも注目し、財務構成の改善状況を見定めていく。なお、25年3月で一般担保付社債の新規発行を認める経過措置が終了する予定である。現状、電力各社に対するJCRの格付への影響は限定的だが、これまで同様、円滑な資金調達を実施されるか確認していく。

(担当) 殿村 成信・小野 正志

(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)	23/3期	81,122	-	-2,853	-	-1,236	22.8
	24/3期	69,183	-14.7	4,255	-	2,678	24.1
	25/3期予	-	-	-	-	-	-
中部電力 (9502)	23/3期	39,866	47.4	651	-	382	31.9
	24/3期	36,104	-9.4	5,092	681.7	4,031	36.4
	25/3期予	36,000	-0.3	2,150	-57.8	1,700	-
関西電力 (9503)	23/3期	39,518	38.6	-66	-	176	20.4
	24/3期	40,593	2.7	7,659	-	4,418	25.2
	25/3期予	44,500	9.6	3,600	-53.0	2,600	-
中国電力 (9504)	23/3期	16,946	49.1	-1,067	-	-1,553	11.1
	24/3期	16,287	-3.9	1,940	-	1,335	14.6
	25/3期予	14,000	-14.0	650	-66.5	500	-
北陸電力 (9505)	23/3期	8,176	33.2	-937	-	-884	12.9
	24/3期	8,082	-1.1	1,079	-	568	16.6
	25/3期予	7,950	-1.6	450	-58.3	350	-
東北電力 (9506)	23/3期	30,072	42.9	-1,992	-	-1,275	10.5
	24/3期	28,178	-6.3	2,919	-	2,261	15.4
	25/3期予	28,300	0.4	1,900	-34.9	1,300	-
四国電力 (9507)	23/3期	8,332	29.8	-225	-	-228	18.3
	24/3期	7,874	-5.5	800	-	605	22.1
	25/3期予	8,520	8.2	480	-40.1	360	-
九州電力 (9508)	23/3期	22,213	27.4	-866	-	-564	10.4
	24/3期	21,394	-3.7	2,381	-	1,664	15.5
	25/3期予	22,000	2.8	1,100	-53.8	800	-

北海道電力 (9509)	23/3 期	8,888	34.0	-292	-	-221	11.7
	24/3 期	9,537	7.3	873	-	662	14.9
	25/3 期予	8,760	-8.2	370	-57.6	430	-
沖縄電力 (9511)	23/3 期	2,235	26.8	-487	-	-454	23.4
	24/3 期	2,363	5.8	25	-	23	23.4
	25/3 期予	2,275	-3.8	68	164.8	50	-
10 社合計	23/3 期	257,370	-6.9	-8,139	-	-5,860	19.0
	24/3 期	239,600	41.7	27,028	-	18,248	22.6
	25/3 期予	-	-	-	-	-	-

(注) 25/3 期予は会社予想

(注) ハイブリッド証券の資本金勘案せず

(出所) 各社決算資料より JCR 作成 24 年 5 月 10 日現在

## 【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：安定的

### 発行体：中国電力株式会社

長期発行体格付：AA 見通し：安定的

### 発行体：北陸電力株式会社

長期発行体格付：AAp 見通し：安定的

### 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：安定的

### 発行体：九州電力株式会社

長期発行体格付：AA- 見通し：安定的

### 発行体：北海道電力株式会社

長期発行体格付：AA-p 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とを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、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