

## 電力各社の23/3期第2四半期決算の注目点

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23/3期第2四半期決算および23/3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

電力需要は回復基調にある。電力広域的運営推進機関の需要実績によると、22年4月～22年10月における全国エリア需要は前年同期比1.2%のプラスとなった。月次でも、おおむね前年同月比プラスで推移している。コロナ禍の反動による経済活動の再開や夏の気温上昇が主因とみられ、当面はこの傾向が続く見込みである。

競争面では、21年夏をピークに新電力のシェアが低下しつつある。22年8月の新電力の販売電力量シェア（全体）は20.5%（ピーク時、21年8月22.6%）。需要分野別で見ると、高压分野22.4%（同、21年7月29.2%）、特高分野7.9%（同、21年8月11.4%）となっている。需給ひっ迫を背景とした卸電力市場価格の高騰を受け、事業縮小・撤退を余儀なくされた新電力の経営悪化が背景にある。ただし、低压分野については27.5%（同、21年8月24.8%）と以前のピークレベルを上回っており、足元では増勢に転じている。追加の電力調達費用が高いことを踏まえると、市場全体で見れば、競争は落ち着く方向にあると考えられるが、低压分野の動向については注意を払う必要がある。

### 2. 決算動向

足元の業績は極めて厳しい。電力10社合計で見ると、23/3期第2四半期の業績は経常赤字となり、個別では四国電力を除き、9社が経常赤字となった。減益要因は燃料費調整制度（燃調）のタイムラグ損益のマイナス、卸電力市場価格の上昇、再生可能エネルギー（再エネ）の回避可能費用の市場連動化による影響、などである。四国電力については原発の再稼働や経営の効率化が燃料価格の上昇等による影響を吸収し、前年同期と比べ、経常増益を確保した。

財務面も大幅に悪化した。23/3期第2四半期末では、高水準の設備投資に加え、高価格の燃料調達に伴う運転資金の負担を背景に有利子負債が増加する一方、10社中9社が最終赤字に陥り、自己資本を毀損した。10社合計の自己資本比率は23/3期第2四半期末20.1%（22/3期第2四半期末22.7%、各社ハイブリッド証券の資本性考慮せず）となった。近年は資本性のある資金調達を実施することで、一定程度、財務比率の悪化を軽減している事業者もあるとはいえ、全体的に厳しい状況下にある。中長期的には原発の安全対策や送配電設備の経年化対応など、多額の設備投資が不可避とみられる。23/3期の通期業績予想や運転資金負担を踏まえると、有利子負債の増加と自己資本の毀損が継続し、23/3期末の財務構成は前期末と比べ、悪化する公算が大きい。

### 3. 業績予想における格付上の注目点

23/3期の業績予想は東京電力ホールディングスと九州電力を除く、8社が公表した。8社全てが経常及び最終赤字を予想している。燃料価格の高騰による影響が大きく、歴史的にみても厳しい業績となる見込みである。

23/3期決算の注目点は自己資本の水準である。各社の財務基盤の強弱に差が生じている中で、23/3期末の自己資本比率が10%前後まで低下する見込みのある事業者については収益・財務面での実効性のある対応が求められる。収益面では、経営の効率化や燃調の上限撤廃などによる赤字額の抑制、財務面では、資本性のある資金調達を通じた自己資本の減少額の抑制、に向けた取り組みが課題となる。なお、燃料価格の動向次第では、損益が会社予想と比べ振れやすいこと、一部事業者においては独占禁止法違反の疑いがあるとして公正取引委員会の立入検査を受けており、その検査結果の影響などには注意が必要である。

足元ではLNG 価格がピークアウトした可能性がある。しかし、豪州産石炭価格は依然高止まりしており、円安傾向も懸念される。ロシアウクライナ情勢の終息がみえないなど、今後も不透明な事業環境が続く可能性があることを踏まえると、足元の財務基盤の悪化が著しい事業者においては、目先の危機対応のみならず、中長期な視点から株主還元と資本充実の優先配分を検討することが重要となる。

24/3 期では、引き続きタイムラグ損益を除いた利益水準やフリーキャッシュフローの動向に注目しており、利益回復の道筋に着目している。中長期の業績は改善に向かうと想定されるとはいえ、24/3 期業績が格付上の重要な一つの注目点となる。有益な手段としては、料金メニューの改定、原発の再稼働、送配電事業の新託送料金制度の適用などが挙げられる。

ただし、利益改善策について注意すべき点がある。規制料金の改定を図る事業者においては、審査期間を踏まえ、申請の迅速化が求められる。また、料金改定では、利益回復が優先課題とはいえ、将来の価格変動リスク軽減といった観点から、電力量料金の算出において、卸電力市場価格の変動分を反映させるといった、収益体質の強化も欠かせない。また、原発については、依然として司法リスクやコンプライアンスリスクが伴う。

最後に、こうした厳しい環境下における、経営のリスクマネジメントの巧拙は重要な視点である。

(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)	22/3 期第 2 四半期	22,107	-	1,013	-	886	25.7
	23/3 期第 2 四半期	35,053	58.6	-2,388	-	-1,433	24.7
	23/3 期予	-	-	-	-	-	-
中部電力 (9502)	22/3 期第 2 四半期	11,604	-20.1	636	-56.5	426	35.3
	23/3 期第 2 四半期	17,792	53.3	-230	-	-426	33.0
	23/3 期予	41,000	51.6	-1,700	-	-1,300	-
関西電力 (9503)	22/3 期第 2 四半期	12,588	-16.2	1,270	-17.7	931	20.6
	23/3 期第 2 四半期	17,842	41.7	-1,118	-	-763	18.4
	23/3 期予	41,500	45.5	-2,000	-	-1,450	-
中国電力 (9504)	22/3 期第 2 四半期	4,854	-24.6	55	-87.7	65	18.8
	23/3 期第 2 四半期	7,497	54.4	-685	-	-560	14.3
	23/3 期予	16,200	42.5	-1,860	-	-1,390	-
北陸電力 (9505)	22/3 期第 2 四半期	2,716	-11.7	91	-63.5	56	21.1
	23/3 期第 2 四半期	3,749	38.0	-377	-	-381	16.5
	23/3 期予	8,500	38.5	-1,000	-	-900	-
東北電力 (9506)	22/3 期第 2 四半期	8,731	-15.9	399	-50.4	342	18.8
	23/3 期第 2 四半期	13,397	53.4	-1,319	-	-1,353	11.8
	23/3 期予	27,400	30.2	-2,000	-	-1,800	-
四国電力 (9507)	22/3 期第 2 四半期	2,702	-23.0	13	-92.2	8	22.1
	23/3 期第 2 四半期	4,021	48.8	173	1,165.6	89	21.1
	23/3 期予	8,550	33.2	-300	-	-250	-
九州電力 (9508)	22/3 期第 2 四半期	7,715	5.7	657	-20.3	453	13.2
	23/3 期第 2 四半期	10,106	31.0	-778	-	-476	11.0
	23/3 期予	-	-	-	-	-	-
北海道電力 (9509)	22/3 期第 2 四半期	2,734	6.3	227	-18.7	174	14.5
	23/3 期第 2 四半期	3,868	41.5	-10	-	-16	12.9
	23/3 期予	9,700	46.2	-700	-	-710	-
沖縄電力 (9511)	22/3 期第 2 四半期	877	-	50	-52.7	38	36.8
	23/3 期第 2 四半期	1,187	35.3	-224	-	-168	29.0
	23/3 期予	2,230	26.5	-470	-	-416	-
10 社合計	22/3 期第 2 四半期	76,633	-	4,415	-	3,383	22.7
	23/3 期第 2 四半期	114,515	49.4	-6,959	-	-5,490	20.1
	23/3 期予	-	-	-	-	-	-

(注) 23/3 期予想は会社予想

(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

## 【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