

電力各社の20/3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20/3期決算および21/3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. 業界動向および新型コロナウイルス感染拡大による影響

足元の電力需要は厳しい。電力広域的運営推進機関の発表によると、4月の全国エリア需要は前年同月実績と比べ3.6%減少した。新型コロナウイルス感染拡大に起因する工場の操業低下や商業施設の休業などを背景に産業用や業務用の需要が減少したとみられる。5月に入り緊急事態宣言の解除によって、経済活動が再開に向かっているとはいえ、電力需要が従前まで回復するか、現時点では予断を許さない。趨勢としてみれば、本件による影響については一時的とみられるものの、需要低迷が長引くことはないか、収束後の生活様式変化に伴い需要特性に変化が生じないかなどに注視していく必要がある。また、需要動向のみならず供給側の動向、すなわち再生可能エネルギー電源のさらなる普及や原子力発電所（原発）の再稼働のポイントとなる特定重大事故等対処施設工事（特重施設）、原子力規制委員会の審議などの進捗に対する影響についても留意しておかなければならない。

競争面では新電力の販売シェアは上昇傾向にあるものの、そのペースは鈍化している。20年1月の新電力の販売電力量シェアは低圧分野15.7%（前年同月実績11.9%）、高圧分野24.0%（同24.4%）、特高分野も合わせた全体では16.0%（同14.6%）となった。料金重視の顧客獲得競争が一段落し、顧客ニーズを踏まえたサービス競争へ競争ステージが変わりつつあることが要因として挙げられる。電力各社は販売量減少に歯止めをかけるため、例えば低圧分野では各家庭のライフスタイルに合わせた料金プランの導入、高圧・特高分野では省エネ効果の高い運用システムへの提案といった、付加価値を高める営業に取り組んでいる。

石炭火力発電を取り巻く環境は厳しさが増している。各社ではCO₂排出量を抑制した高効率の発電所への更新が進んでいる。ただ、海外ではEUを中心に石炭火力発電所の廃止を求める動きがみられる中、国内では石炭火力発電所向け新規融資の停止を表明する金融機関が散見される。近年は追加的な原発の再稼働が遅れており、環境面での課題を抱えつつも経済性の高い石炭火力発電を活用する動きに大きな変化はない。将来ベースロード電源として、石炭火力を維持していく上では、新設や設備更新の余地を残す必要があると考えられる。政策面と金融面の足並みが必ずしも揃っていないとはいえ、次期エネルギー基本計画の策定では石炭火力発電の方向性が注目されよう。

原発については再稼働に向けた進捗が鈍く、そのほか幾つかの課題が改めて浮き彫りとなった。この1年間を振り返ると、19年9月に一部電力会社の金銭受領問題が発覚し、国民の原子力政策に対する不信感を煽ったことは否めない。20年には、女川原発2号機で設置変更許可が下りる一方、伊方3号機が再度運転差止仮処分を受けることとなった。さらには、川内原発1・2号機が特重施設の設置期限に間に合わず、運転停止を余儀なくされている。利益・キャッシュフロー確保の観点から、原発の再稼働や安定稼働は重要である。このように近年やや縮小方向にあった各種原発リスクは、電力各社にとって依然根深い課題として位置づけられているといえよう。

2. 決算動向

販売電力量は弱含みで推移している。20/3期販売電力量は10社合計で7,187億kWh（前期比2.9%減）と東日本大震災以降、9期連続の前期比マイナスとなった。会社別では北海道電力を除く9社が減少した。販

売電力量が長期にわたって減少している背景としては、気温影響のほか、ユーザーの節電意識の定着や電力消費機器の省エネルギー化、新電力への需要離脱の継続など構造的な変化が挙げられる。

決算の実態は厳しかった。10 社合計の経常利益は 9,403 億円（前期比 18.8%増）と増益へ転じた。燃料価格の下落基調が続いたことによる燃料費調整制度（燃調）のタイムラグ損益の良化や、減価償却方法を定率法から定額法へ見直した効果が販売減少等による影響を上回った会社が多く、東京電力ホールディングスと九州電力を除く 8 社が増益となった。しかし、増益要因の中身を勘案すると一過性の利益押し上げ要因もあり、収益力が必ずしも向上しているとはいえない。なお、最終損益については繰延税金資産の一部取り崩しにより、小幅な赤字を計上した九州電力を除く 9 社が黒字を確保した。

一方、財務面は改善した。最終黒字の確保により利益蓄積が進み、10 社合計の自己資本比率は 20/3 期末 22.1%（前期末 21.0%）となった。しかし、今後も原発の安全対策、火力発電所の新設・更新、送配電設備の経年化対応など高水準の設備投資が継続する計画であり、現状のキャッシュフロー創出力を考慮すると、有利子負債の削減は進みにくいと想定される。また、東日本大震災前の水準との比較では一部事業者を除き、財務構成の回復は依然途上にある。

3. 業績予想における格付上の注目点

21/3 期の業績見通しは不透明である。同経常利益予想は沖縄電力を除く 9 社が未定としている。理由は、新型コロナウイルス感染拡大による影響が見通しづらいためである。なお、沖縄電力でも同影響については算定が極めて困難なことから、業績見通しには織り込んでいない。今期は業務用や産業用の需要減少、一部原子力発電所の運転停止などの影響に留意する必要がある。

まず、販売電力量の動向に注目している。競争環境はやや落ち着きを見せているが、20/3 期決算でも販売電力量の減少が業績改善の足かせとなっており、販売電力量の維持回復に向けた施策が注目される。各社は先述した自前の営業施策に加え、他の小売電気事業者への卸売や卸電力取引所への抛出、ガスと電力のセット販売、他社とのアライアンスを通じた域外への販売拡大に取り組んでいる。ただし、卸売の-marginは薄く、足元の資源価格の低迷下にあって収益性が低下していることには留意が必要である。また、装置産業であり、一定規模の販売電力量の確保が不可欠とはいえ、販売量や市場シェアを過度に意識するのではなく、採算とのバランスを踏まえた事業展開がより重要ともいえる。

次に、燃調タイムラグ損益を除いた利益水準である。20/3 期決算では、同利益が減少した会社が過半を占めた。費用面からみると、燃料費の削減が効果的であり、中でも原子力発電の再稼働が注目される。原子力規制委員会からの許認可取得や安全対策工事を着実に進め、休止している資産を有効活用することが重要となる。また、コスト削減も引き続き求められよう。各社は資材調達費の削減、業務効率化による修繕費や人件費の抑制に注力している。

最後にフリーキャッシュフローである。当面利益蓄積を背景とした自己資本の蓄積は進む見通しである。ただ、設備投資額を営業キャッシュフローで十分吸収できておらず、総じて有利子負債は増加傾向にある。原発再稼働に不可欠な安全対策投資には巨額の資金が必要である以上、中期的に財務構成の改善ピッチは緩やかなものにとどまる可能性がある。もっとも電力業界は新型コロナウイルス感染拡大局面においても社債で資金調達できる数少ない業種である。福島第一原発の事故直後と比べ、資金調達面での懸念は小さい。

（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)	19/3期	63,384	8.3	2,765	8.5	2,324	22.6
	20/3期	62,414	-1.5	2,640	-4.5	507	24.3
	21/3期予	-	-	-	-	-	-
中部電力 (9502)	19/3期	30,350	6.4	1,129	-12.1	794	29.7
	20/3期	30,659	1.0	1,918	69.8	1,634	34.4
	21/3期予	-	-	-	-	-	-
関西電力 (9503)	19/3期	33,076	5.6	2,036	-6.2	1,150	20.9
	20/3期	31,842	-3.7	2,115	3.9	1,300	21.0
	21/3期予	-	-	-	-	-	-
中国電力 (9504)	19/3期	13,769	4.7	126	-58.7	114	17.0
	20/3期	13,473	-2.2	398	214.1	900	19.7
	21/3期予	-	-	-	-	-	-
北陸電力 (9505)	19/3期	6,229	4.5	66	149.2	25	19.9
	20/3期	6,280	0.8	232	249.1	134	20.2
	21/3期予	-	-	-	-	-	-
東北電力 (9506)	19/3期	22,443	8.3	657	-25.7	464	17.9
	20/3期	22,463	0.1	999	52.1	630	18.3
	21/3期予	-	-	-	-	-	-
四国電力 (9507)	19/3期	7,372	0.8	251	-10.3	169	23.6
	20/3期	7,331	-0.6	279	11.2	180	23.6
	21/3期予	-	-	-	-	-	-
九州電力 (9508)	19/3期	20,171	2.9	525	-28.7	309	13.3
	20/3期	20,130	-0.2	400	-23.8	-4	12.3
	21/3期予	-	-	-	-	-	-
北海道電力 (9509)	19/3期	7,522	2.6	301	55.4	223	11.1
	20/3期	7,484	-0.5	326	8.1	267	12.0
	21/3期予	-	-	-	-	-	-
沖縄電力 (9511)	19/3期	2,054	4.8	52	-37.7	37	37.8
	20/3期	2,042	-0.6	93	78.4	67	37.7
	21/3期予	1,918	-6.1	93	-0.1	70	-
10 社合計	19/3期	206,376	6.2	7,912	-7.1	5,614	21.0
	20/3期	204,123	-1.1	9,403	18.8	5,618	22.1

(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：ポジティブ

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：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：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