

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

## 都市ガス各社の格付見直し結果

発行体	証券コード	長期発行体格付		見通し
東京ガス株式会社	9531	【据置】	AAAp	安定的
大阪ガス株式会社	9532	【据置】	AA+p	安定的
東邦ガス株式会社	9533	【据置】	AA+p	安定的
北海道ガス株式会社	9534	【据置】	A	安定的
広島ガス株式会社	9535	【据置】	A	安定的

  

発行体	証券コード	短期発行体格付・国内 CP 格付	
北海道ガス株式会社	9534	【据置】	J-1
広島ガス株式会社	9535	【据置】	J-1

（個別債券の格付など詳細については5ページ以降をご参照ください）

### ■格付の視点

- 今般 JCR は、都市ガス各社（東京ガス、大阪ガス、東邦ガス、北海道ガス、広島ガス）の格付を見直した結果、全社の格付を据え置き、格付の見通しも全社従来通りとした。
- 都市ガスを含む公益事業者の格付においては、政府による規制と保護の下での事業基盤の安定性を重視しており、この視点は 17 年 4 月の都市ガスの小売全面自由化以降も変えていない。ガスシステム改革の進展によって規制範囲が縮小しているものの、現状では格付変動を生じさせるほどの信用力の変化は生じていないと考えている。ただ、地域間の競争環境の差異は拡大する方向にあり、各社の成長戦略への投資スタンスも様々である。業界全体に対する評価を基礎としつつ、個社別の動向を踏まえ、格付に反映させていく。
- 都市ガス小売全面自由化から 4 年が経過したが、地元の電力会社が新規参入した関東、中部、近畿、九州の 4 地域では家庭用での需要離脱が続いている。北海道においても新規参入者が現れた。ただ、需要離脱のペースはおおむね JCR の想定範囲内で推移している。一方、電力小売事業では、各社とも順調に顧客獲得を進めており、全体としてみれば顧客基盤が大きく損なわれている状況にはない。自由化競争が利益に及ぼす影響には留意が必要であるが、都市ガス事業における新規需要の開拓やコスト削減の取り組み、電力事業の収益貢献などの成果により、収益力の低下圧力は限定的に留まっているとみている。
- 新型コロナウイルス感染症は都市ガス各社の事業動向にも大きな影響を及ぼした。経済活動の縮小により商業用や工業用のガス需要が減少した一方、巣ごもり需要を背景に家庭用は堅調な推移となった。また、海外事業や周辺事業の収支悪化が生じた会社もある。ただ、大幅な最終赤字に陥った会社はなく、また各社が受けた影響は総じて緩和される方向にある。引き続き感染症の動向には留意が必要であるものの、コロナ禍が都市ガス各社の信用力に及ぼす影響は大きくないと考えている。
- エネルギー事業者にとって、世界的な脱炭素化の潮流は重要な注目点である。国内においても菅政権が 2050 年のカーボンニュートラルを目指す方針を打ち出すなど、脱炭素化に向けた動きは加速している。都市ガス各社が取り扱う LNG は化石燃料であるものの、燃焼時に CO<sub>2</sub>の発生量が少なく環境特性に優れているとい

う特徴があり、燃転需要の取り込み増加などが期待される。当面 LNG を取り扱うことが信用力に悪影響を及ぼす可能性は低いとみているが、長期的な視点に立てばこの限りではない。今後の社会情勢の動向や技術革新の進展などをフォローしていく。また、大手を中心に国内外の再生可能エネルギー案件への投資が増加すると見込まれる。適切なリスク管理のもと投資を進め、収益貢献に結び付けられるか注目していく。

## ■各社の格付事由

### 東京ガス

#### 【据置】

長期発行体格付 格付の見通し	A A A p 安定的
-------------------	----------------

- (1) 首都圏を供給区域とする業界最大手の都市ガス会社。原料調達から販売まで一貫して事業を展開しており、強固な事業基盤と業界最大手としての高い競争優位性を有する。供給区域の潜在需要は大きく、製造・供給インフラの整備により北関東を中心に新規需要開発を積極的に進めている。電力やサービス、海外事業など都市ガス以外の事業にも注力しており、これらの事業の利益構成比の引き上げを図っている。
- (2) 都市ガスを中心とした事業基盤に大きな変化はない。東京電力グループなどとの競争によりガス顧客の需要離脱が継続して発生しているが、電力顧客の獲得も着実に進んでいる。海外事業の収益基盤も強化されており、グループ全体として高水準のキャッシュフロー創出力を維持できると想定している。今後も成長分野を中心に高水準の投資が見込まれるが、当社の堅実な財務運営方針などを踏まえれば、良好な財務内容は維持されるとみている。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 21/3 期のガス販売量は、コロナ禍の影響を受け第 1 四半期に前年同期比 20%強の落ち込みとなったが、以降は回復が進んでいる。引き続き感染症の影響には留意が必要であるが、当社の信用力に与える影響は大きくないと考えている。当社は現中期経営計画期間（21/3 期～23/3 期）において、再生可能エネルギーなど成長分野に積極的な投資を行う方針である。既存事業の動向とともに、成長分野の収益貢献の進捗に注目していく。

### 大阪ガス

#### 【据置】

長期発行体格付 格付の見通し	A A + p 安定的
-------------------	----------------

- (1) 近畿 2 府 4 県を供給区域とする業界 2 位の都市ガス会社。原料調達から販売までを一貫して手掛けており、事業基盤は強固である。ガス事業をコア事業としつつ、電力事業や海外エネルギー事業、ライフ&ビジネスソリューション（LBS）事業などに収益源が分散されている。
- (2) 都市ガスを中心とした事業基盤に大きな変化はない。関西電力を中心とした競合へのガス顧客の需要離脱が続いているが、電力顧客の獲得も着実に進んでいる。海外事業ではこれまで投資をかけてきた主要プロジェクトの利益貢献度が高まっている。また、LBS 事業の業績の安定度は高い。今後もグループ全体として高いキャッシュフロー創出力が維持されると想定している。成長分野を中心に今後の投資は高水準で推移されると予想されるが、堅実な財務運営方針のもと良好な財務内容が維持される可能性が高い。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) コロナ禍でガス販売量は弱含んでいるが、徐々に回復が進んでいる。飲食・ホテルなど商業用需要の回復が鈍いことに引き続き留意が必要であるが、当社の信用力に与える影響は大きくないと考えている。21 年 3 月に公表された新中期経営計画（22/3 期～24/3 期）によると、今後の成長投資の中心は①再生可能エネルギーなどの脱炭素領域、②北米事業、電源開発、LBS 事業などの着実な収益貢献を見込む領域、③アジアなど強みが活かせる新成長領域、となる見通し。既存事業の動向と共に、こうした成長領域への投資とその効果に注目していく。

## 東邦ガス

### 【据置】

長期発行体格付	A A + p
格付の見通し	安定的

- (1) 名古屋市を中心に愛知県、岐阜県、三重県の一部を供給区域とする業界 3 位の都市ガス会社。供給区域は三大都市圏の一つで需要規模が大きく、中京工業地帯が位置することから自動車関連を中心として工業用の販売比率が高い。
- (2) 都市ガスを中心とした事業基盤に大きな変化はない。中部電力を中心とした競合へのガス顧客の需要離脱が生じているが、同程度の電力顧客の獲得も進んでいる。自由化競争が利益に及ぼす影響には留意が必要であるが、潜在需要が比較的大きく新規需要開発が見込めることや、電力事業の収益基盤が拡充していることなどを踏まえれば、グループ全体として底堅いキャッシュフロー創出力を維持できるとみている。財務運営は保守的で、成長事業への投資を考慮しても財務内容が大きく悪化する懸念は小さい。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) コロナ禍で落ち込んだガス販売量は徐々に回復に向かっている。今後の回復ペースには留意が必要だが、当社の信用力に与える影響は大きくないと考えている。足元では熊本県八代バイオマス発電所や LNG カナダ液化事業への出資参画など、新規事業の開発も加速させている。既存事業に加え、こうした成長事業への投資と収益貢献に注目していく。

## 北海道ガス

### 【据置】

長期発行体格付	A
格付の見通し	安定的
債券格付	A
発行登録債予備格付	A
国内 C P 格付	J - 1

- (1) 札幌、小樽、千歳、函館、北見を主な供給区域とする都市ガス会社で、北海道における業界の主導的立場にある。供給区域では、灯油からの燃料転換による潜在需要が大きく、また産業特性から需要構成は商業用が 3 割超と高い。自社電源の強化にも取り組んでおり、石狩 LNG 基地内と本社地下に発電所を有する。
- (2) 21/3 期以降、域内の家庭用の都市ガス販売で新規参入者が生じたが、現状需要離脱の影響は大きくない。一方、豊富な燃転需要の取り込みを背景にガス販売量は増加基調が続いている。電力事業においても低圧電力顧客の獲得が順調に進んでおり、グループ全体の収益基盤の強化が図られている。財務内容には依然として改善の余地があるものの、LNG タンクや発電所、新社屋などの大型投資は一巡しており、今後は有利子負債の削減が進む見通しである。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 商業用の需要構成比が高く、コロナ禍では飲食やホテル向けを中心にガス販売量は弱含んでいるが、全体としてみれば回復基調にある。引き続き感染症の影響には留意が必要であるが、当社の信用力に与える影響は大きくないと考えている。今後はこれまでの積極投資の回収が順調に進むか注目していく。また、家庭用の都市ガス販売における北海道電力の本格参入により、需要離脱のペースが加速しないかにも留意する必要がある。

## 広島ガス

### 【据置】

長期発行体格付	A
格付の見通し	安定的
債券格付	A
国内 C P 格付	J - 1

- (1) 広島市、呉市、尾道市、三原市、廿日市市、東広島市などを供給区域とする中国地方最大の都市ガス会社。LPG 子会社を含めて、広島県西部を中心に高いプレゼンスを有している。供給区域には多様な産業集積があり、需要構成は工業用が 5 割強を占める。20 年 2 月には LNG 輸送の効率化と輸送費低減を目的として東京ガスグループと LNG の共同輸送契約を締結し、20 年 6 月から受け入れを開始した。
- (2) 都市ガスを中心とした事業基盤に大きな変化はない。中国電力は都市ガスの家庭用販売に参入しておらず、競争環境は安定している。工業用の販売比率が高く、景気動向や大口顧客の需要動向の影響を受けやすい点には留意が必要であるが、燃転需要の取り込みなどを背景に底堅いキャッシュフロー創出力を維持できるとみている。財務内容は良好であり、今後の投資計画を考慮しても大きく悪化する懸念は小さい。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 商工業用や卸供給を中心にコロナ禍でガス販売量は弱含んでいるが、徐々に回復が進んでいる。引き続き感染症の影響には留意が必要であるが、当社の信用力に与える影響は大きくないと考えている。21 年 4 月には中国電力と共同出資したバイオマス発電所の運転が開始しており、22/3 期以降の収益貢献が期待される。脱炭素化の動きを踏まえた今後の投資動向などにも注目していく。

(担当) 殿村 成信・坪井 悠祐

## ■ 格付対象

発行体：東京ガス株式会社

### 【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AAA <sub>p</sub>	安定的

発行体：大阪ガス株式会社

### 【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AA <sub>+</sub> <sub>p</sub>	安定的

発行体：東邦ガス株式会社

### 【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AA <sub>+</sub> <sub>p</sub>	安定的

発行体：北海道ガス株式会社

### 【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第11回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	50億円	2011年9月5日	2021年9月3日	1.238%	A
第15回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	50億円	2016年3月16日	2026年3月16日	0.395%	A
第17回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	50億円	2017年3月14日	2024年3月14日	0.250%	A
第20回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	50億円	2018年12月13日	2033年12月13日	0.800%	A
第21回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	50億円	2018年12月13日	2028年12月13日	0.405%	A
第23回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	30億円	2019年12月12日	2034年12月12日	0.510%	A
第24回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	50億円	2019年12月12日	2029年12月12日	0.280%	A

対象	発行予定額	発行予定期間	予備格付
発行登録債	300億円	2019年10月11日から2年間	A

対象	発行限度額	格付
コマーシャルペーパー	200億円	J-1

発行体：広島ガス株式会社

### 【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第10回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	50億円	2014年9月5日	2021年9月3日	0.391%	A
第11回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	50億円	2016年1月26日	2023年1月26日	0.31%	A
第13回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	80億円	2018年9月13日	2028年9月13日	0.405%	A
第14回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	80億円	2020年10月15日	2030年10月15日	0.350%	A

対象	発行限度額	格付
コマーシャルペーパー	130億円	J-1

## 格付提供方針に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2020年4月15日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：殿村 成信  
主任格付アナリスト：殿村 成信
3. 評価の前提・等級基準：  
評価の前提および等級基準は、JCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」(2014年1月6日)として掲載している。
4. 信用格付の付与にかかる方法の概要：  
本件信用格付の付与にかかる方法の概要は、JCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に、「コーポレート等の信用格付方法」(2014年11月7日)、「都市ガス」(2017年4月24日)として掲載している。
5. 格付関係者：  
(発行体・債務者等) 東京ガス株式会社  
大阪ガス株式会社  
東邦ガス株式会社  
北海道ガス株式会社  
広島ガス株式会社
6. 本件信用格付の前提・意義・限界：  
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。  
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関してのJCRの現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。  
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCRが格付対象の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あるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
7. 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：  
・ 格付関係者が提供した監査済財務諸表  
・ 格付関係者が提供した業績、経営方針などに関する資料および説明
8. 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：  
JCRは、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、独立監査人による監査、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
9. 非依頼格付について：  
東京ガス株式会社、大阪ガス株式会社、東邦ガス株式会社に係る信用格付は、格付関係者からの依頼に基づかない信用格付である。国に対する信用格付である場合を除き、依頼に基づく格付と区別するため格付記号の後に「p」を表示している。格付関係者からは、信用評価に重要な影響を及ぼす非公表情報を入手している。
10. JCRに対して直近1年以内に講じられた監督上の措置：なし

### ■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なるものを問わず、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、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。

### ■用語解説

**予備格付**：予備格付とは、格付対象の重要な発行条件が確定していない段階で予備的な評価として付与する格付です。発行条件が確定した場合には当該条件を確認し改めて格付を付与しますが、発行条件の内容等によっては、当該格付の水準は予備格付の水準と異なることがあります。

### ■NRSRO登録状況

JCRは、米国証券取引委員会が定める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。米国証券取引委員会規則17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示はJCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/en/>) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

### ■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