

電力各社の19/3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19/3期決算および20/3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

19年2月の全国の販売電力量を見ると、新電力のシェアは、低圧分野では12.7%、高圧分野では22.9%、特高分野も合わせた全体では14.6%となった。販売シェアは一定水準に達してきたものの、低圧分野では、足元では一部の地域でシェア上昇が止まる、あるいは上昇ペースが鈍化するという動きがみられる。また、高圧分野でも、18年夏頃から多くの地域で新電力シェアの上昇が止まってきている。こうした動きの背景には、電力各社の積極的な営業活動、新電力の電源調達における制約などがあるとみられ、電力小売の全面自由化以降続いてきた傾向に変化が生じつつある。

エネルギー政策については、18年5月に公表された第5次エネルギー基本計画案では、2050年に向けた長期的な将来像において、再生可能エネルギーの主力電源化を目指すこととしている。これを受けて電力各社は、自社での再生可能エネルギー開発を一層積極化する方針を打ち出している。特に国内の新規開発では、開発余地が比較的大きいとみられる洋上風力への注力を表明する会社が多い。また、電力システム改革の推進に向けて、「ベースロード電源市場」「容量市場」などの新制度の詳細設計が進んでいる。小売市場での競争を促進する制度がある一方で、電力各社にとっては電源の投資回収につながるものもある。今後の各市場の動向を見定める必要はあるが、これまでの議論に照らせば、導入される諸制度が電力各社の事業基盤に著しい影響を及ぼす可能性は低いとみている。

利益・キャッシュフロー確保の観点から、原発の再稼働、あるいは安定稼働は、原子力事業者にとって引き続き重要な課題である。原子力規制委員会の適合性審査において必要な許認可を得たプラントは現在9基で、18年3月末から増えておらず、再稼働のペースは上がっていない。一部のプラントで審査は着実に進捗しているものの、現況に照らせば20/3期中に再稼働まで到達することは難しいとみられる。また、19年4月には原子力規制委員会が、法令上の期限までに特定重大事故等対処施設の設置が間に合わない場合は、プラントの運転停止を命じる方針を決定した。通常運転中のプラントを有する事業者においても、安定稼働の点で影響が生じる可能性がある。総じて、原子力事業者が抱えるリスクは低下したとは言えない状況にある。

2. 決算動向

19/3期の販売電力量は、10社合計で7,401億kWh（前期比2.7%減）と、東日本大震災以降、8期連続の前期比マイナスとなった。気水温の影響による増減はあるものの、ユーザーの節電意識の定着、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、といった構造的要因に変化はみられない。ただし、新電力など他の小売電気事業者への卸売や卸電力取引所への拠出などを含めた総販売電力量ベースでは、減少ペースはより緩やかになるとみられる。10社合計の経常利益は、7,912億円と前期比7.1%減少した。燃料価格の上昇により燃料費調整制度に伴うタイムラグ損益が悪化した会社が多く、特にLNG火力の構成比が高い事業者で比較的大きな悪化幅となった。

20/3期の利益予想は10社中8社が公表しており、17/3期、18/3期決算発表時の5社から増加した。原発稼働時期の想定などがネックとなって、期初では利益予想の公表に至っていなかったが、20/3期については通常運転の継続、あるいは期中での再稼働未実現を前提として利益予想が算定されている。燃調タイムラグ

損益の改善が増益要因となるほか、一部の会社では減価償却方法を定率法から定額法に変更したことで、会計上の利益が押し上げられる。一方で、事業環境は引き続き厳しく、前述の構造的要因を背景として、気水温の影響を除けば多くの会社で販売電力量の減少が続く見通しである。加えて、地域を越えた電力各社間の競争も激化しており、競争原資の投入によるマージンの縮小も予想される。

財務面では、最終黒字の継続により多くの会社で自己資本の回復が進んでいる。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 19/3 期末の 21.0%まで上昇している。ただし当面は、原発の安全対策や火力電源の新設・更新、また送配電設備などの経年化対応などへの投資が必要で、有利子負債の削減は進みにくい。震災前の水準を一つの目途とすれば、一部事業者を除いては財務構成の回復はなお途上にある。電力システム改革の進展に伴って事業リスクは高まる方向にあり、電力各社にとって財務基盤の一層の充実は引き続き課題である。

3. 業績予想における格付上の注目点

19/3 期決算では、燃調タイムラグ損益を除いた利益が減少している会社が散見された。原子力利用率の低下や濁水、修繕費の増加など、個社それぞれに要因はあるものの、販売電力量の減少による影響も相応に認められる。20/3 期は、燃調タイムラグ損益の大幅な改善が予想され、また減価償却方法の変更が百億円単位での増益要因となる会社が複数あるにもかかわらず、全体でみた増益幅は必ずしも大きいとは言えない。減益要因としては、販売電力量の減少、新設火力の運開に伴う減価償却費負担や修繕費の増加などが挙げられている。総じて電力各社は保守的な業績予想を出しているが、その背景には、利益の中核を成す電力販売のボリュームとその収益性について楽観視していないことがあると考えられる。

販売電力量に関して、エネルギー小売全面自由化の環境下では、卸売等を含めた総販売電力量の推移にも注目する必要がある。販売電力量における新電力シェアの上昇に伴って、電力各社では、他の小売電気事業者への卸売や卸電力取引所への拠出が増えている。保有電源の稼働率を維持して投資回収を進めるため、一定規模の総販売電力量を確保することは重要である。ただし、一般的に小売に比して卸売等のマージンは薄く、総販売電力量に占める割合が高まれば全体の収益性は低下する。また小売販売電力量についても、顧客基盤維持のためには一定の競争原資が必要であり、各種営業施策によって販売量減少が抑制されるとしても、収益性は徐々に低下していく可能性がある。

現状、こうした電力販売における利益へのマイナス影響は、託送収入の増加、経営効率化によるコスト削減などである程度吸収できているとみている。足元では販売電力量における新電力シェアの上昇は足踏み状態となっているが、今後の需要離脱の進行次第で、電力販売に係るマイナス影響が大きく利益に響いてくる可能性がある。卸売も含めた総販売電力量の動向と、電力事業における収益性の変化を注視していく必要がある。また収益性の維持に向けて、電源のコスト競争力は重要な要素であり、原発再稼働を通じた電源構成平常化の道筋にも引き続き注目していく。

(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)	18/3期	58,509	9.2	2,548	12.0	3,180	21.1
	19/3期	63,384	8.3	2,765	8.5	2,324	22.6
	20/3期予	-	-	-	-	-	
中部電力 (9502)	18/3期	28,533	9.6	1,285	5.8	743	31.3
	19/3期	30,350	6.4	1,129	-12.1	794	29.7
	20/3期予	30,500	0.5	1,850	63.8	1,650	
関西電力 (9503)	18/3期	31,336	4.1	2,171	10.7	1,518	20.8
	19/3期	33,076	5.6	2,036	-6.2	1,150	20.9
	20/3期予	32,500	-1.7	2,000	-2.4	1,400	
中国電力 (9504)	18/3期	13,149	9.5	307	57.5	207	18.2
	19/3期	13,769	4.7	126	-58.7	114	17.0
	20/3期予	13,710	-0.4	360	183.8	250	
北陸電力 (9505)	18/3期	5,962	9.9	26	32.8	-4	19.8
	19/3期	6,229	4.5	66	149.2	25	19.9
	20/3期予	6,300	1.1	-	-	-	
東北電力 (9506)	18/3期	20,713	6.2	884	-15.5	472	17.3
	19/3期	22,443	8.3	657	-25.7	464	17.9
	20/3期予	23,900	6.5	730	11.0	450	
四国電力 (9507)	18/3期	7,317	6.9	280	75.8	196	23.5
	19/3期	7,372	0.8	251	-10.3	169	23.6
	20/3期予	7,340	-0.4	240	-4.5	170	
九州電力 (9508)	18/3期	19,603	7.3	736	-21.8	866	13.4
	19/3期	20,171	2.9	525	-28.7	309	13.3
	20/3期予	20,850	3.4	800	52.5	550	
北海道電力 (9509)	18/3期	7,330	4.3	194	54.1	165	10.5
	19/3期	7,522	2.6	301	55.4	223	11.1
	20/3期予	7,700	2.4	340	12.7	280	
沖縄電力 (9511)	18/3期	1,961	9.0	83	11.4	62	37.7
	19/3期	2,054	4.8	52	-37.7	37	37.8
	20/3期予	2,065	0.5	72	37.9	55	
10 社合計	18/3期	194,418	7.7	8,517	6.2	7,409	20.6
	19/3期	206,376	6.2	7,912	-7.1	5,614	21.0

(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：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：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：ポジティブ

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