

## 電力各社の18/3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18/3期決算および19/3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

16年4月の電力小売全面自由化から2年が経過し、一般家庭を中心とする低圧需要家の新電力へのスイッチング件数比率は18年3月末で11.3%となっている。初年度の17年3月末が5.5%であったことから、件数ベースでのスイッチングは一定のペースを保って進行していることがわかる。18年1月の販売電力量を見ると、低圧部門では7.7%、特高・高圧部門を合わせた全体では12.4%が新電力によって販売されており、そのシェアは拡大の方向にある。また、17年4月には小口顧客向けの都市ガス小売市場が自由化された。一部の電力会社では、電気・ガスのセットメニューに加えて様々な付加サービスの提供により、業界の垣根を越えて顧客獲得を進めている。

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」「間接送電権」「容量市場」などの制度が18年度から20年度にかけて導入される予定で、各制度の詳細設計が進められている。競争の活性化、即ち新電力の競争力強化につながる措置も含まれているが、これまでの議論の内容に照らせば、導入される諸制度は電力各社の事業基盤に著しい影響を及ぼすものにはならない見通しである。また、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、2030年時点のエネルギーミックスにつき、現行計画での電源構成を維持する方針を示した。一方で、2050年に向けたより長期的なエネルギーの将来像においては、再生可能エネルギーの主力電源化を目指すこととしており、今後の電力各社の電源投資の方向性に影響を及ぼす可能性がある。

原子力発電所については、原子力規制委員会の適合性審査で再稼働に必要な許認可を得たものは審査申請済みの26基中9基、うち現在稼働中のものは6基となっている。この他、運転再開が間近となっているものもあり、再稼働の実績は積み重なってきている。ただしその他のプラントについては、審査や安全対策工事に時間がかかること、地元同意の動向が不透明であることなどから、再稼働までにはなお期間を要する。また17年12月には、稼働中（定期検査中）であった四国電力の伊方原発3号機が仮処分決定により運転差し止めとなった。仮処分申請を却下する判例が増えているとはいえ、司法リスクには引き続き留意が必要である。

### 2. 決算動向

18/3期の販売電力量は、10社合計で7,603億kWh（前期比2.9%減）と、東日本大震災以降、前期比マイナスが続いている。冬場の気温が平年より低く推移したことから暖房需要が増加したが、小売全面自由化以降の新電力への需要離脱が継続しており、総じて減少のトレンドは変わっていない。一方で、10社合計の売上高は19兆4,418億円と、前期比7.7%の増収となった。燃料費調整制度による料金単価引き上げの効果が主な要因で、再生可能エネルギー買取制度に基づく交付金収入も引き続き増えている。経常利益は8,517億円と同6.2%増加し、2期振りの増益となった。燃料費調整制度に伴うタイムラグ効果の改善・悪化の動きは各社まちまちで、その他の増益・減益要素も個社別の事情が反映されたものが多くなっている。原発再稼働が実現した一部の会社では、燃料コストの低減が大きな増益要因となった。

19/3期の利益予想公表は10社中5社と、1年前と同数にとどまっており、原発の再稼働時期も含めて需給状況や費用の想定は難しいと判断する会社は依然多い。ただし、大幅な事業環境の悪化は想定しにくく、基本的には引き続き各社とも経常黒字を確保できるとみている。燃調タイムラグ損益の影響を除けば、販売電力量の減少を中心とする減益分を、託送料収入の増加や経営効率化によるコスト削減でカバーする傾向が続くと予想される。一部の会社では19/3期中の原発再稼働が実現、あるいは予定されており、利益・キャッシュフローの押し上げが期待できる。

財務面では、最終黒字の継続により自己資本の回復が進んでいる会社が多い。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、18/3期末には20.6%まで上昇した。19/3期は全10社とも最終黒字を確保できるとみているが、一方で原発の安全対策や火力電源の新設・更新向けの投資が続き、有利子負債の削減は見込みにくい。震災前の水準を一つの目安とすれば、一部を除いては、財務構成の回復はなお途上にある。

### 3. 決算における格付上の注目点

18/3期決算では、燃調タイムラグ損益の影響を除いた利益は多くの会社で増加している。販売電力量の減少による利益への影響はあるものの、現在のところ託送料収入の増加、卸電力取引所などへの販売拡大、継続的なコスト削減の取り組みなどによって吸収できていると考えられる。ただし、現在のペースで需要離脱が進めば、地域によっては、販売電力量減少のマイナス要素を、その他のプラス要素でカバーしきれなくなる局面が生じる可能性もある。電力各社は、都市ガス小売り事業への参入や付加価値サービスの提供、戦略的な料金政策など、顧客の囲い込み、また奪還に向けた取り組みを推進している。需要離脱による販売電力量の減少と利益への影響を抑制していけるかが大きなポイントの一つである。

原子力規制委員会の適合性審査の進捗状況には、引き続き注目している。原発再稼働による燃料コストの低減は、電力各社にとって、利益水準とその安定性の向上のための最重要課題である。原発が順調に稼働し、利益やキャッシュフローの水準が高まっている会社では、必要な設備投資をこなしつつ、価格競争力の回復、財務構成の改善などにも重点的にキャッシュフローを充当できる。しかしながら、適合性審査の途上にある会社では、これまでの実績に照らせば審査のペースが加速することは期待しにくい。安全対策工事に期間を要すること、プラントの立地自治体・周辺自治体の同意取り付けに期間を要するケースも想定されることから、再稼働はこれまで通りゆるやかに進捗していくと予想する。

主な供給区域での顧客離脱動向の差、原発再稼働の有無も含めた発電量における電源構成の違いなどを背景に、電力各社の業績、また財務改善スピードの差は広がりつつある。こうした足元での業績の差は、事業戦略や投資行動の違いにつながり、中長期的に収益力や財務構成に影響してくると思っている。電力各社の格付においては、引き続き、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する基本スタンスを維持しているが、エネルギー自由化の競争環境下、個別の事業リスクや財務リスクを従来より強く織り込んでいく方針である。

(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)	17/3 期	53,577	-11.7	2,276	-30.2	1,328	19.1
	18/3 期	58,509	9.2	2,548	12.0	3,180	21.1
	19/3 期予	60,990	4.2	2,850	11.8	2,520	
中部電力 (9502)	17/3 期	26,035	-8.8	1,214	-52.5	1,146	31.1
	18/3 期	28,533	9.6	1,285	5.8	743	31.3
	19/3 期予	29,500	3.4	1,350	5.0	1,000	
関西電力 (9503)	17/3 期	30,113	-7.2	1,961	-18.8	1,407	19.3
	18/3 期	31,336	4.1	2,171	10.7	1,518	20.8
	19/3 期予	-	-	-	-	-	
中国電力 (9504)	17/3 期	12,003	-2.5	194	-50.3	113	18.6
	18/3 期	13,149	9.5	307	57.5	207	18.2
	19/3 期予	13,440	2.2	-	-	-	
北陸電力 (9505)	17/3 期	5,425	-0.4	20	-92.8	-6	20.8
	18/3 期	5,962	9.9	26	32.8	-4	19.8
	19/3 期予	6,300	5.7	-	-	-	
東北電力 (9506)	17/3 期	19,495	-7.0	1,047	-31.4	699	16.8
	18/3 期	20,713	6.2	884	-15.5	472	17.3
	19/3 期予	21,400	3.3	800	-9.5	500	
四国電力 (9507)	17/3 期	6,845	4.7	159	-27.5	113	23.3
	18/3 期	7,317	6.9	280	75.8	196	23.5
	19/3 期予	-	-	-	-	-	
九州電力 (9508)	17/3 期	18,275	-0.4	942	3.6	792	12.0
	18/3 期	19,603	7.3	736	-21.8	866	13.4
	19/3 期予	20,050	2.3	800	8.6	550	
北海道電力 (9509)	17/3 期	7,027	-2.9	126	-55.1	87	10.3
	18/3 期	7,330	4.3	194	54.1	165	10.5
	19/3 期予	7,500	2.3	-	-	-	
沖縄電力 (9511)	17/3 期	1,799	-1.2	75	43.8	55	38.1
	18/3 期	1,961	9.0	83	11.4	62	37.7
	19/3 期予	2,030	3.5	67	-20.1	51	
10 社合計	17/3 期	180,599	-7.1	8,017	-32.6	5,738	19.6
	18/3 期	194,418	7.7	8,517	6.2	7,409	20.6

(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