

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】	AAA <sub>p</sub>	安定的
大阪ガス株式会社	9532	【据置】	AA <sub>+</sub> <sub>p</sub>	安定的
東邦ガス株式会社	9533	【据置】	AA <sub>+</sub> <sub>p</sub>	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
西部ガスホールディングス株式会社	9536	【据置】	AA <sub>-</sub>	安定的

  

発行体	証券コード	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
西部ガスホールディングス株式会社	9536	【据置】	J-1+

（個別債券の格付など詳細については6ページ以降をご参照ください）

### ■ 格付の視点

- 今般、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、西部ガスホールディングス）の格付を見直した結果、全社の格付を据え置き、格付の見通しを安定的とした。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、この視点は都市ガスの小売全面自由化以降も変更していない。一連のガスシステム改革の進展により、規制範囲が縮小しているものの、現状、格付変動を生じさせるほどの信用力変化は生じていないと考えられる。引き続き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。なお、22年4月、大手3社は導管事業を分社化した。本件は予定されていたシステム改革の一環である。ネットワーク子会社は各社の完全子会社で、各社格付では導管事業をグループ一体評価することが妥当と判断しており、本件をもって格付の変更はない。
- 21/3期にマイナスの影響が大きかった都市ガスの需要はコロナ禍の反動もあって、回復しつつある。企業の生産活動が持ち直し、工業用の増加が寄与している。当面の需要についてはコロナウイルスの感染拡大や半導体不足に起因する自動車減産などを背景にやや不安定な側面は残るが、中期的にみれば、経済活動の再開や石油・石炭からの燃料転換などにより、需要は回復していく見通しである。
- 都市ガス小売全面自由化から5年が経過する中、需要の離脱は進んだものの、足元では新規小売の市場シェアの伸びは鈍化している。電力小売市場と比べると、新規参入者が電力会社に限られていることが理由として挙げられる。また、電力会社の収益環境が厳しく、採算重視に傾いていること、燃料価格の高騰を背景に価格攻勢がしづらくなっていることも影響していると考えられる。今後も販売競争の動向や各社収支への影響に注意すべきではあるが、競争がさらにエスカレートしていく公算は小さくなりつつあると考えられる。

- (4) LNG 調達の安定性が改めて問われている。足元、ロシアからの LNG 輸入に特段の支障はないようである。日本のロシアからの輸入構成比は欧州と比べ小さく、複数の代替調達手段も備えていること、22年3月時点で政府は、ロシア極東の石油・天然ガス開発事業「サハリン2」から撤退しない方針を表明していることから、調達の安定性が当面脅かされる可能性は低い。しかし、ロシア・ウクライナ情勢の先行き不透明感は強く、今後の経済制裁如何では予断を許さない。世界的に LNG 需給のタイト感は強く、調達面でのレジリエンス強化は依然改善余地が残る。輸入地域の拡大、契約の柔軟性や多様性の追求といった調達基盤の充実化は今後も重要で、とりわけ特定地域からの調達構成比が高い事業者には中長期的な対応が求められよう。
- (5) 世界的に脱炭素化の潮流が強まっており、ガス自体の脱炭素化に向け、メタネーション技術や CCUS（二酸化炭素回収・有効利用・貯留）の実用化が大きな課題として位置づけられるようになった。こうした事象が業績や財務に与える影響は当面限定的であり、都市ガス業界に対する見方を直ちに変更する必要性は小さい。とはいえ、中長期の各社の事業方針・投資戦略に与える影響は大きく、今後の各社取り組みやその成果などに注目していく。
- (6) 当業界にかかる事業リスクは相対的に低いと見られるが、20年以降はコロナ禍による需要変動、ロシアのウクライナ侵攻に伴う LNG の調達不安、価格高騰などがみられ、業界全体の収益に対する影響に引き続き注視していく必要がある。しかし、ガスが重要なエネルギーであり、原料費調整制度や総括原価方式の適用などを踏まえると、収益基盤が大きく損なわれる可能性は小さく、今後の業績も底堅く推移していくと想定される。一方、業界全体の投資については成長志向を背景に増加する見通しである。財務内容は各社間で差異があり、投資に伴う財務負担は異なるが、一定の財務規律を遵守していくことが重要となる。

## ■各社の格付事由

### 東京ガス株式会社

#### 【据置】

長期発行体格付 格付の見通し	AAA 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。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、新電力の中では電力小売販売量で国内トップクラスにある。
- (2) 業界内ではトップクラスの収益・キャッシュフロー創出力を有している。ガス事業の販売競争の動向には留意する必要があるものの、電力事業の拡大やコスト改革において進捗がみられる。海外事業の貢献度も増しつつあり、今後の業績は改善していくと考えられる。また、自己資本が厚く、財務基盤は依然として強固である。近時は先行投資の負担が重く、DE レシオは最良期と比べ、やや上昇している。ただ、株主還元方針の変更など、財務健全性を保つ方針を示している。JCR では当社が一定の財務規律を遵守しつつ、中長期の投資を実行していくとみている。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 当面の注目点は海外事業の収益・キャッシュフロー創出力の拡大である。また、積極的に取り組む投資については十分なリターンを享受できるか、財務構成への影響を軽減できるか、注視していく。将来的にはガス自体の脱炭素化に向けたメタネーションや CCUS などの技術開発が課題となる。

### 大阪ガス株式会社

#### 【据置】

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

- (1) 近畿 2 府 4 県及び岡山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) 業界内では高い収益・キャッシュフロー創出力を有している。ガス事業の販売競争の動向には留意する必要があるものの、海外エネルギー事業の拡大が進んでおり、全体としては収益基盤の強化が図られている。米国でのサビンプロジェクトやフリーポート事業では事業リスクが抑制されており、着実に利益貢献度を高めていく見込みである。また、非エネルギー事業である LBS 事業は引き続き安定した収益力を発揮している。中期的な業績については堅調に推移していくと想定される。財務面では投資拡大を背景に負荷がかかりやすいものの、ハイブリッドファイナンスの活用など、財務健全性に配慮したコントロールがなされている。今後も一定の財務規律を遵守していくとみられ、良好な財務構成は維持可能と考えられる。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 当面の注目点は海外エネルギー事業の収益・キャッシュフロー創出力の拡大である。サビンプロジェクトは依然増産余地があり、今後の利益拡大をけん引するとみられる。また、投資では、当社がターゲットとしている財務比率に沿って実行されるか注視していく。将来的には、ガス自体の脱炭素化に向けたメタネーションや CCUS などの技術開発が課題となる。

### 東邦ガス株式会社

#### 【据置】

長期発行体格付 格付の見通し	AA + p 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) キャッシュフロー創出力の安定度は高い。ガス事業の販売競争の動向には留意する必要があるものの、供給地域のくらしやビジネスの課題解決に資するサービスを拡充させており、顧客基盤を堅持できている。また、岐阜県や三重県での導管網整備や東海三県周辺への LPG 販売の強化などを背景に顧客開拓の余地があり、中期的には底堅い業績が見込まれる。財務運営は堅実であり、財務諸指標は都市ガス業界内でも最良の水準にある。投融資の拡大を計画しているが、キャッシュフロー創出力を考慮すると、財務構成の悪化度合いは大きくないと JCR ではみている。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 23/3 期～26/3 期の投融資額 (4 期累計) は 2,300 億円を計画している。将来の成長に向けて、コア事業以外に、投融資額の約半分を再生可能エネルギーや海外事業といった戦略事業に投下する方針である。今後は有利子負債が増加する見通しである。DE レシオについて、過去数年間の実績 0.4 倍程度に対し、当社では 26/3 期 0.6 倍程度としており、一定の水準に収まるか見定めていく。

## 北海道ガス株式会社

### 【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、また地域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) 道内における事業基盤は堅固である。ガス事業の販売競争の動向には留意する必要があるものの、顧客との対面営業の強みに加え、EMINEL や CEMS などエネルギーサービスの提案力を発揮することで、高い市場シェアを維持できている。近年はガス事業に加え、電力事業の利益貢献度が高まり、収益基盤が強化されつつある。潜在的な燃料転換需要や札幌市の再開発計画などを考慮すると、中長期的な業績は堅調に推移していくと想定される。一方、財務諸指標は良化しつつあるが、やや改善の余地を残す。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 経常利益については長らく 20 億円前後で推移してきたが、近年は過去最高益の更新が続いている。コロナ禍の厳しい環境下においても、ガス販売量を伸ばしている効果が大きいと考えられる。財務面では LNG タンクや発電所などの大型投資が一服している。キャッシュフロー創出力を向上させることで、財務基盤を一層強化していくことが格付上のポイントとなる。

## 広島ガス株式会社

### 【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。

- (2) キャッシュフロー創出力は安定している。供給地域における競争環境は他地域と比べ厳しくなく、顧客基盤を堅持できている。また、LNG については現状、調達に支障はないうえ、複数に及ぶ代替調達手段を備えている。今後の業績は海田バイオマス発電所の運開もあり、底堅く推移していく見通しであるが、LNG 調達費用の動向や販売構成比の高い工業用の減少影響に注意が必要である。財務諸指標は業界内でも比較的良好な水準にある。今後の投資計画とキャッシュフローの見通しを考慮すると、現状の財務構成は維持できる可能性が高い。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 当面の注目点は LNG 調達基盤の充実化や販売拡大に向けた取り組みとなる。LNG については、特定地域からの調達比率が高いため、輸入地域を広げるとともに、契約の多様性や柔軟性を高めていくことが重要である。また、収支は以前より工業用の大口需要家の操業動向に左右されやすい側面があった。新規顧客の獲得、石油や石炭からの燃料転換需要の開拓によって、販売量を回復させることができるか見定めていく。

## 西部ガスホールディングス株式会社

### 【据置】

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

- (1) 福岡、北九州、熊本、長崎などを供給区域とする都市ガス大手、西部ガスグループの純粋持株会社。経営・資金・資本などの側面から当社と傘下の事業会社の一体性は強く、格付にはグループ全体の信用力を反映させている。域内の都市ガスの需要規模は大きく、安定的で高採算な家庭用の需要構成比が相対的に高い。電力や不動産、食関連といった事業の多角化に取り組んでいる。
- (2) 今後の業績は改善に向かう見込みである。22/3 期に発生した LNG 調達先のトラブルによるマイナス影響は一時的なものである。足元では安定した不動産事業に加え、電力・その他エネルギー事業の業績への貢献度が増している。ただ、食関連事業はコロナ禍で厳しい業況にある。財務構成については改善余地がある中で、事業の多角化による投資回収が十分とはいえない。当社は持株会社体制へ移行し、経営の効率化に取り組んでいる。投資管理を一層厳格化することで、事業構造の改善を図ることが重要である。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 今後の収益面における注目点は、ひびき LNG 基地の戦略的活用や採算の厳しい食関連事業の改善などである。一方、財務構成については、自己資本比率 20%程度で推移するなど、同業他社と比較し見劣りしている。JCR では事業多角化などの方針を踏まえるとリスクバッファとなる資本の充実といった財務体質の強化が、かねてより重要と考えている。こうした状況下で、九州電力と共同でひびき発電所を立ち上げる計画にある。今後財務負担が一層高まる可能性があり、中期的な財務戦略を注視していく。

(担当) 殿村 成信・小野 正志

## ■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	2021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



発行体：西部ガスホールディングス株式会社

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AA-	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第12回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2013年12月13日	2023年12月13日	0.808%	AA-
第13回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2015年4月14日	2025年4月14日	0.555%	AA-
第14回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	50億円	2017年3月16日	2027年3月16日	0.380%	AA-
第15回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2018年12月13日	2038年12月13日	0.820%	AA-
第16回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2018年12月13日	2028年12月13日	0.355%	AA-
第17回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2020年7月16日	2040年7月13日	0.700%	AA-
第18回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	110億円	2021年12月2日	2041年12月2日	0.670%	AA-

対象	発行予定額	発行予定期間	予備格付
発行登録債	500億円	2020年9月1日から2年間	AA-

対象	発行限度額	格付
コマーシャルペーパー	500億円	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：2022年4月19日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：窪田 幹也  
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)、「持株会社の格付方法」(2015年1月26日)、「国内事業法人・純粋持株会社に対する格付けの視点」(2003年7月1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  
西部ガスホールディングス株式会社
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。

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