

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
東京瓦斯株式会社	9531	【据置】	AAA _p	安定的
大阪瓦斯株式会社	9532	【据置】	AA ₊ _p	安定的
東邦瓦斯株式会社	9533	【据置】	AA ₊ _p	安定的
北海道瓦斯株式会社	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 ₋	安定的

発行体	証券コード	国内 CP 格付	
北海道瓦斯株式会社	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5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（東京瓦斯、大阪瓦斯、東邦瓦斯、北海道瓦斯、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、見通しはすべて安定的とした。政府による規制と保護の下で安定した事業基盤を有しているとの評価に変更はない。ガスシステム改革については定着段階にあり、制度面の不確実性は後退している。今後も業界全体に対する評価を基本としつつ、個社別の動向を踏まえ、格付に反映させていく。
- 都市ガス事業の収益力は安定している。各社の販売量に大きな変化はなく、今後は家庭用需要の緩やかな減少を産業用の燃料転換（燃転）需要が補うことで、全体として底堅い水準を維持すると見られる。脱炭素を巡る潮流については、急進的な対応から、近年は現実性を重視したエネルギー移行へと国内外で考え方が変化しており、天然ガスは低炭素燃料として改めて評価されている。コスト面では、制度的な枠組みが事業の安定性を支えている。原料費調整制度により、原料価格の変動による収支影響は一定期間後におおむね相殺される仕組みとなっているほか、導管事業には総括原価方式が適用されている。一方で、将来的にはガス自体の脱炭素化が重要な経営課題となる。大手を中心に、海外での大規模な e-メタン製造プロジェクトの検討が進められており、JCR はその進捗や投資規模、採算性を確認していく。
- LNG 調達各社とも長期契約を主体に安定している。ロシアからの LNG 輸入については特段の支障は生じていない。ただし、ロシア・ウクライナ情勢の先行きは依然として不透明であり、中長期的な調達リスクが残存する。このため、調達先の分散化や契約条件の柔軟性を高める取り組みは今後も重要である。特に、特定地域への依存度が高い会社については、より慎重に見る必要がある。なお、LNG 調達の中東依存度は小さく、ホルムズ海峡封鎖に伴う量的影響は限定的と見ている。

- (4) 電力小売事業では競争が再び激化しつつあるものの、都市ガス各社は着実に顧客基盤を拡大している。一方で、中東情勢の悪化を背景に卸電力市場価格のボラティリティが高まる中、調達コストに差が生じやすい点には留意する必要がある。各社は自社電源の拡充など電源ポートフォリオの最適化を進めることで影響の抑制を図っており、今後はその取り組みの成果が注目される。また、一部企業はシェールガス開発や LNG トレーディングなど、LNG バリューチェーンへの関与を拡大し、収益源の多様化が進んでいる。これらの取り組みは収益基盤の拡充につながる一方、都市ガス事業に比べてリスクが高く、適切な管理が不可欠である。
- (5) 財務面では、将来の成長に向けた投資の拡大や株主還元を強化する動きが見られており、有利子負債は総じて増える方向にある。各社は今後も一定の財務規律を維持すると見ているが、財務内容や投資拡大のペース、株主還元の水準には各社間で差があり、それぞれの財務内容への影響度を確認していく必要がある。

■各社の格付事由

東京瓦斯株式会社

【据置】

長期発行体格付	AAA p
格付の見通し	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高いプレゼンスをもつ。
- (2) 業界トップクラスの収益力を有する。都市ガス事業は強固な事業基盤を維持しており、電力事業においても安定した調達基盤の下で顧客獲得が進んでいる。加えて、近年は海外事業の利益貢献も拡大している。北米シェールガス事業は市況変動の影響を受けやすいという課題はあるが、ヘッジ取引の活用などで収益の安定化が図られている。財務面では、投資や株主還元を拡大させているが、一定の規律の下で行うとしており、今後も健全性は保たれると見ている。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 投資と財務健全性とのバランスが引き続き注目点となる。事業リスクが比較的大きい海外事業の資産規模が拡大方向にあり、これまで以上に規律ある財務運営が求められる。営業キャッシュフローの拡大やキャピタルリサイクルなどを通じて計画通りに投資余力を確保できるか注目していく。

大阪瓦斯株式会社

【据置】

長期発行体格付	AA + p
格付の見通し	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）事業などを手掛けている。
- (2) 業界内で高い収益力を有する。都市ガス事業の強固な事業基盤に変わりはない。電力事業では顧客獲得が進んでおり、今後は姫路天然ガス発電所の稼働により、コスト競争力の向上が見込まれる。また、海外エネルギー事業は市況変動リスクを抑えつつ収益基盤の拡大が進んでいるほか、LBS 事業は引き続き安定的に利益を確保している。財務面では、投資や株主還元を拡大させているものの、財務規律を重視する姿勢に変化はなく、今後も健全性は保たれる見通しである。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 海外エネルギー事業を中心に積極的な投資を進めており、将来的にはe-メタンプロジェクトの開発など、カーボンニュートラル領域への投資拡大も見込まれる。投資は一定の財務規律の下で行われると見ているが、営業キャッシュフローや資産入れ替えによって十分な投資余力を確保できるか、また追加投資が必要となった場合にどのように資金を手当てするのかについては、引き続き確認が必要である。

東邦瓦斯株式会社

【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。近年は、都市ガスや LPG を中心とした従来の事業構造からの転換を推進しており、電気事業や海外事業といった戦略事業に経営資源を重点的に配分している。
- (2) 収益力の安定性は高い。中核である都市ガスや LPG の事業基盤に大きな変化はなく、当面も底堅い業績が見込まれる。電気事業についても、調達価格の低減・安定化に向けた取り組みにより、利益が大きく下振れするリスクは抑えられてきていると見られる。一方、財務面では株主還元を積極化しており、今後は財務構成が悪化する方向にある。ただし、自己資本 4,000 億円程度、DER 上限 0.8 倍といった目安が設定されており、一定の財務健全性は維持される見通しである。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 今後は戦略事業への投資の成果に注目していく。自己資本の圧縮を進める一方で、戦略事業への投資も拡大しており、財務健全性の確保には、これら投資から確実に成果を生み出すことが重要である。また、電気事業については、リスク抑制策の実効性を確認していく。

北海道瓦斯株式会社

【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家庭用が高い。自社電源の強化にも取り組んでおり、石狩 LNG 基地内や本社地下などに発電所を有する。
- (2) 業績は堅調に推移しており、今後も底堅いと考えられる。道内において強固な事業基盤を有しており、燃転需要を取り込みながら、ガス販売量は増加傾向にある。また、電力事業では、自社電源を活用した安定的な電源ポートフォリオを構築しており、底堅い利益を確保している。財務面では、利益の積み上げに加えて有利子負債の削減も進んでおり、財務体質は着実に改善している。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) LNG 基地新設の検討が進められており、将来の投資判断次第では相応の財務負担が生じる可能性がある。そのため、財務余力を着実に確保しておくことが重要である。また、道内のガス・電力市場では競争が一層激しくなる見通しであり、当社の対応策を確認していく。

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。近年は電力事業を新たな成長戦略の柱と位置付け、再生可能エネルギー電源の開発や、販売エリアの拡大を進めている。

- (2) 業績はやや低調だが、良好な財務内容が信用力を支えている。ガス販売量は大口需要家の撤退などにより減少してきたものの、足元では下げ止まりつつある。また、都市ガス料金の値上げを発表しており、今後は業績の改善が進む見通しである。LNG調達についてはサハリン2への依存度が高いものの、現状支障はなく、複数の代替調達手段を確保している。財務構成は良好である。投資計画や当社のキャッシュフロー創出力を踏まえると、今後も現状程度の財務水準を維持できると考えられる。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 燃転需要を取り込むことで、ガス販売量の回復を図ることが課題である。また、電力事業を新たな収益源に育成できるかも注目点である。LNG調達については、サハリン2の契約期限が迫りつつあり、今後の対応状況を確認する。

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	AA-
格付の見通し	安定的
債券格付	AA-
発行登録債予備格付	AA-
国内CP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、食関連なども手掛けている。
- (2) 底堅い収益力を有する。都市ガス販売量は安定しており、不動産事業も一定水準の利益を確保している。電力事業では販売量の増加が続いており、今後はひびき発電所の稼働により、コスト競争力の向上が見込まれる。財務面では、ひびき LNG 基地の能力増強を中心とした積極的な成長投資が見込まれるものの、一定の財務規律の下で行うとしており、現状程度の財務構成は維持できると見られる。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 財務構成には改善余地が残る。中長期的に高水準の投資負担が続く見通しであり、営業キャッシュフローの拡大や資産売却などを通じて、財務構成の悪化を回避できるかが引き続き注目点である。また、29年度に運転開始予定の3号 LNG タンクについては、投資回収に向けた需要獲得の進展状況を確認していく。

(担当) 小野 正志・長安 誠也

■ 格付対象

発行体：東京瓦斯株式会社

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AAA _p	安定的

発行体：大阪瓦斯株式会社

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AA _p	安定的

発行体：東邦瓦斯株式会社

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AA _p	安定的

発行体：北海道瓦斯株式会社

【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 ₊
第25回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2022年10月14日	2042年10月14日	1.450%	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	2025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	400億円	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	300億円	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-
第19回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（トランジションボンド）	100億円	2022年12月8日	2027年12月8日	0.510%	AA-
第20回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（トランジションボンド）	50億円	2022年12月8日	2032年12月8日	0.809%	AA-
第21回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2023年10月12日	2033年10月12日	1.215%	AA-

対象	発行予定額	発行予定期間	予備格付
発行登録債	800億円	2024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+

格付提供方針等に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2026年5月26日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：水川 雅義
主任格付アナリスト：小野 正志
- 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。
- 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」(2024年10月1日)、「都市ガス」(2022年6月15日)、「持株会社の格付方法」(2025年4月2日)として掲載している。
- 格付関係者：
(発行体・債務者等) 東京瓦斯株式会社
大阪瓦斯株式会社
東邦瓦斯株式会社
北海道瓦斯株式会社
広島ガス株式会社
西部ガスホールディングス株式会社
- 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。
- 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
- 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。
- 非依頼格付について：
東京瓦斯株式会社、大阪瓦斯株式会社、東邦瓦斯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。
- 格付関係者による関与：
本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
- 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、改変等することは禁じられています。

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。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