

## 本州 JR3 社の 22/3 期決算の注目点

本州 JR3 社（東日本旅客鉄道（証券コード：9020、JR 東日本）、西日本旅客鉄道（同：9021、JR 西日本）、東海旅客鉄道（同：9022、JR 東海））の 22/3 期決算および 23/3 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

22/3 期の本州 JR3 社の鉄道輸送量合計は 1,606 億人キロ（前期比 12.1%増）である。定期輸送量が同 0.9%減となった一方、定期外輸送量は同 29.7%増となった。なお、在来線は同 5.4%増、新幹線は同 33.8%増である。コロナ禍前の 19/3 期との比較では在来線が 28.6%減、新幹線が 55.3%減であり、依然として低水準にとどまっているものの、21/3 期をボトムに鉄道輸送量の回復がみられる。

四半期別にみると、22/3 期第 1 四半期は前年同期比 26.0%増だったが、同第 2 四半期は同 0.4%減となり、緊急事態宣言の延長に伴う行動抑制の影響を強く受けた。緊急事態宣言が解除された 22/3 期第 3 四半期は同 10.4%増、特に新幹線は同 26.7%増となった。同第 4 四半期は同 16.2%増。ただコロナ禍前の 19/3 期と比較すると、第 3 四半期同士で比較したときのマイナス幅よりも第 4 四半期同士で比較したマイナス幅のほうが大きくなった。年初からの感染の再拡大による影響がみられている。長距離輸送を担う新幹線が在来線と比較して行動抑制の影響を受けやすい傾向が続いている。

23/3 期の鉄道輸送の見通し（収入ベース）については、JR 東日本は年度末に在来線関東圏でコロナ禍前の約 95%水準、新幹線が同約 90%水準までの回復を見ている。JR 西日本は 12 月末頃でコロナ禍前の 9 割水準までの回復を想定している。JR 東海は第 3 四半期にコロナ禍前の 80%水準までの回復を見込んでいる。在来線については定期から定期外利用への転移が一部見られるものの、総じてテレワーク等の定着によりコロナ禍前の利用状況まで回復しないと見る見方が中心である。また定期外については長距離輸送を担う新幹線の利用回復状況が引き続き注目点であり、ビジネス利用における非対面型の会議の増加などの影響および国内外の観光旅客の回復状況を確認していく。

### 2. 決算動向

3 社合計の 22/3 期営業赤字は 2,713 億円と 2 期連続の営業赤字となった。個社別では JR 東海が営業黒字となったものの、他 2 社は営業赤字が続いた。赤字幅は大きく縮小したが、22/3 期期初の営業損益合計が 3,010 億円の黒字予想であったことを勘案すると、事業環境の不透明感が強い中で鉄道を中心とした需要回復の後ズレが生じた影響がみられる。

セグメント別では、22/3 期運輸セグメントの営業損益が 4,380 億円の赤字（21/3 期 9,840 億円の赤字）、関連事業セグメント（運輸セグメント以外）の営業損益は 1,667 億円の黒字（21/3 期 334 億円の黒字）である。四半期ごとの推移をみると、緊急事態宣言などの行動抑制が撤廃された同第 3 四半期は運輸セグメントの損益が大きく改善（JR 東海は 21/3 期第 3 四半期に続いて営業黒字を確保）したが、年度合計では営業赤字だった。関連事業では不動産事業を中心に引き続き堅調な業績推移が続くセグメントがある一方、ホテル事業などは引き続き厳しい事業環境が続いている。なお不動産セグメントの営業損益には JR 東日本が実施した回転型ビジネスモデルによる資産売却の影響が含まれている。

22/3 期の営業キャッシュフロー合計は 1,758 億円のプラスとなった（21/3 期は 4,626 億円のマイナス）。投資キャッシュフロー合計は投資の見直しなどにより 8,681 億円のマイナスと 21/3 期 1 兆 958 億円のマイナス

から圧縮されたものの、フリーキャッシュフロー合計（「営業キャッシュフロー」－「投資キャッシュフロー」）は6,923億円のマイナスとなり、3年連続でのマイナスとなった。これにより、22/3期末の長期債務残高合計（JR東日本は有利子負債残高）は11兆3,701億円と21/3期末比で5,278億円増加。なお、3社合計の22/3期末自己資本比率は31.1%。ここには、JR西日本が22/3期中に実施した新株式の発行および株式の売出しの影響が反映されている。

### 3. 業績予想における格付上の注目点

3社が公表する業績見通しによれば、23/3期の3社合計の営業収益は5兆940億円（前期比29.1%増）、営業損益は4,730億円の黒字と予想されている。営業利益はコロナ禍前の19/3期との比較で34.0%の水準にとどまる見通しであり（19/3期営業利益合計は1兆3,916億円）、事業環境の不透明感が依然強い中で、業績回復の遅れがみられる。セグメント別ではJR東日本とJR東海が運輸セグメントで営業黒字転換を予想。3社とも従来から推進しているコスト削減を引き続き推進する方針をあらためて打ち出している。運輸事業を中心に、需要見通しと実際の乖離および需要の回復を見込む中でのコスト削減の進捗が注目点である。

22/3期の3社合計の設備投資額1兆2,636億円であり、期初計画（1兆6,670億円）から大幅に圧縮された。21/3期実績対比でも13.0%減となっている。23/3期設備投資計画の合計は1兆5,620億円と前期比23.6%増の見通しだが、22/3期の期初計画値を下回る水準であり、不透明な事業環境が続く中で引き続き設備投資の抑制を進める方針を反映したものと考えられる。JR東日本は品川開発プロジェクトを中心とする拠点駅での開発、JR西日本は大阪駅周辺の再開発計画の推進、JR東海は中央新幹線工事の本格化など、それぞれ大規模プロジェクトが進行中である。3社とも足元では不急の投資抑制や費用構造改革などを優先させる計画だが、大規模再開発計画や将来の成長ドライバーとなる事業の強化に向けた投資などについては大きな見直しを行わない方針と考えられる。いかに維持更新投資を中心に投資効率を高め、財務負担の軽減を進められるかがポイントである。

鉄道業界では昨年12月にバリアフリー新料金制度が創設されたほか、民鉄のなかには上限運賃の見直しを申請した会社もみられる。また、「鉄道運賃・料金制度のあり方に関する小委員会」（国土交通省）では、現行の鉄道運賃制度についての検討が進められており、6月中の中間とりまとめの公表が見込まれている。このような中、JR東日本は新幹線料金体系の見直しを公表したほか、バリアフリー新料金制度の活用を打ち出した。JR西日本は鉄道の上下分離等を含めた地域旅客運送サービスの確保に関する議論や検討を沿線地域と幅広く行うとの趣旨に基づき、在来線の線区別の利用状況と線区営業損益の公表に踏み切っている。かつて見られなかった鉄道利用における構造的な変化が生じつつある現在、各社のコスト削減状況とともにこれらの取り組みおよび運賃制度の見直しの影響を見極めていくことが重要と考えられる。

（担当）上村 暁生・加藤 直樹

(図表 1) 本州 JR3 社の業績推移

(単位：億円、%)

		営業収益	前期比	営業利益	前期比	有利子負債残高 ※1
東日本旅客鉄道 (9020)	21/3 期 ※2	17,646	-40.1%	-5,204	-	43,502
	22/3 期	19,790	-	-1,539	-	47,037
	23/3 期予	24,530	24.0%	1,530	-	
西日本旅客鉄道 (9021)	21/3 期 ※2	8,982	-40.4%	-2,455	-	15,595
	22/3 期	10,311	-	-1,191	-	17,248
	23/3 期予	13,090	27.0%	300	-	
東海旅客鉄道 (9022)	21/3 期 ※2	8,235	-55.4%	-1,848	-	49,326
	22/3 期	9,351	-	17	-	49,416
	23/3 期予	13,320	42.4%	2,900	-	
3 社計	21/3 期 ※2	34,863	-44.7%	-9,507	-	108,423
	22/3 期	39,452	-	-2,713	-	113,701
	23/3 期予	50,940	29.1%	4,730	-	

※1 いずれも会社公表値。JR 西日本、JR 東海は長期債務残高。

※2 21/3 期は「収益認識に関する会計基準」適用前。

(出所) 各社決算資料より JCR 作成

## 【参考】

### 発行体：東日本旅客鉄道株式会社

長期発行体格付：AAAp 見通し：安定的

### 発行体：西日本旅客鉄道株式会社

長期発行体格付：AA+p 見通し：安定的

### 発行体：東海旅客鉄道株式会社

長期発行体格付：AAA 見通し：安定的

## ■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