

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、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を通じ規制範囲が縮小したものの、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ベースに、個社別の動向を踏まえ、格付に反映させていく。
- 都市ガス需要は中期的に回復に向かう見込みである。ここ1年は暖冬の影響や工場操業度の低下などで需要は総じて軟調に推移した。ただ、商業用ではコロナ禍からの緩やかな回復が続くほか、工業用では企業の生産活動に持ち直しの動きがみられつつある。また、石油・石炭から環境負荷が相対的に少ない天然ガスへの燃料転換が今後も進むとみられ、需要の下支えになると考えられる。ガス自体の脱炭素化が将来に向けての重要な課題であるとはいえ、天然ガスを利用したトランジションは長期にわたって続く見通しである。
- 都市ガス小売全面自由化に伴う顧客離脱は足元で落ち着いている。有力な競合先である電力会社が業績復調に伴い営業活動を積極化させる可能性に留意する必要があるが、採算重視の姿勢を強めていることなどもあり、過度に競争環境がエスカレートしていく懸念は小さいとみられる。他方、電力小売事業では各社とも顧客獲得が順調に進んでいる。ただ、電源調達構造の相違などにより、利益面では業界内で差が生じている。引き続き電源調達や利益の安定化に向けた取り組みに注目していく。
- LNG 調達は長期契約を主体に各社とも安定している。ロシアからの LNG 輸入についても特段の支障はない。ただ、ロシア・ウクライナや中東情勢の先行き不透明感はいまだ強く、調達リスクが高まる可能性がある。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あり、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る。

- (5) 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、業界各社の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。他方、財務面では将来の成長に向けた投資や、株主還元を積極化させる動きがみられる。各社は今後も一定の財務規律を維持していくと想定されるが、財務内容や投資拡大のペース、株主還元の規模などは各社間で差があり、各々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 格付の見通し	A A A 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高いプレゼンスをもつ。23年12月には天然ガスの開発・生産事業を手掛ける米 Rockcliff Energy II LLC を買収した。
- (2) 都市ガス事業を主体とした強固な事業基盤が保持されている。また、電力顧客の獲得が着実に進むほか、海外事業の収益基盤も強化されてきており、当面も高水準のキャッシュフロー創出力が維持できると考えられる。財務内容は良好である。M&Aを中心に投資を拡大させているが、リスクバッファに厚みがあるほか、成長原資の確保に向けた資産売却が進められていることなども踏まえれば、財務構成への影響は限定的と考えられる。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 今後は買収先との協業などを通じて海外事業を強化していけるか注目していく。財務面では投資と財務健全性とのバランスが重要であり、投資を積極化させる中、財務規律が保たれるか確認していく。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。

大阪瓦斯株式会社

【据置】

長期発行体格付 格付の見通し	A A + 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) 事業などを手掛けている。
- (2) 業界内で高い収益・キャッシュフロー創出力を有する。フリーポートの復旧に伴い、国内エネルギー事業の業績は大きく回復。また、海外エネルギー事業では収益基盤の強化が進むほか、LBS 事業では引き続き安定した利益を計上している。財務面では投資と株主還元を積極化させる方針が示されたが、一定の財務規律を維持していく見込みであり、今後も良好な財務内容が保持されるとみている。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 今後は姫路天然ガス発電所の運転開始を見据えた電力販売の拡大や、海外エネルギー事業への成長投資を通じて収益基盤を強化していけるか注目していく。財務面では投資および株主還元と財務健全性とのバランスが重要であり、投資と株主還元を積極化させる中、財務規律が保たれるか確認していく。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。
- (2) 当面も安定したキャッシュフロー創出が可能とみられる。主力のガス事業や、LPG・その他エネルギー事業の業績は底堅く推移しており、岐阜県や三重県での導管網の整備や東海三県周辺への LPG 販売の強化などを背景に需要開拓余地もある。電気事業は赤字が続いているが、電源調達費用の減少などで回復方向にある。財務構成は業界内でも最良の水準にある。投資と株主還元を積極化させる方針が示されたが、当社の堅実な財務運営方針に照らせば、良好な財務構成が今後も維持されると考えられる。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 電気事業の収益改善が引き続き課題である。電源調達の多様化などを通じて黒字転換を果たせるか注視していく。財務面では投資および株主還元と財務健全性とのバランスが注目点となる。足元では PBR の改善に向けて資本構成の見直しが行われており、自己資本の目安は 3,500~4,000 億円程度とされた (24/3 期末自己資本 4,568 億円)。投資や株主還元を積極化させる中、財務規律が保たれるか確認していく。

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商業用が高い。自社電源の強化にも取り組んでおり、石狩 LNG 基地内と本社地下に発電所を有する。
- (2) 業績は堅調に推移している。主力のガス事業では、豊富な燃転需要の取り込みなどを背景にガス販売量が増加基調にある。また、電力事業は自社電源を軸に安定的な電源ポートフォリオを構築しており、顧客の獲得が順調に進むもとで業績貢献度が高まってきている。地域固有の潜在的な燃転需要や札幌周辺の都市再開発計画などを踏まえると、中期的にも高い利益水準が確保できる見通しである。財務構成は改善基調にあり、今後もその方向性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) 今後は導管網の整備や、再生可能エネルギーなど成長分野への投資を通じて、収益基盤の拡充が進むか注目していく。財務面での注目点はもう一段の財務体質の改善である。30 年度に有利子負債 500 億円台、自己資本比率 50% 台を目指しており、その進捗を引き続き確認していく。

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。近時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を進めるほか、24年1月には電力小売事業に参入した。
- (2) 今後も一定の利益を確保できるとみている。相対的にサハリン2への依存度は高いものの、LNG調達に支障はなく、複数に及ぶ代替調達手段も備えている。ガス販売では工業用における大口需要家の事業撤退による影響に留意する必要があるが、燃転需要の取り込みなどを背景に底堅いキャッシュフロー創出力を維持できると考えられる。財務構成は良好であり、当面の投資計画などを踏まえれば大きく悪化する懸念は小さい。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 今後は燃転需要などを捉えたガス拡販や、電力事業の拡大を通じて、収益基盤を強化していけるか注目していく。また、LNG原料調達先の多様化を含めた中長期的な原料調達の安定化に向けた取り組みについても引き続きフォローしていく。財務面では30年度に向けて総額数百億円規模のカーボンニュートラル投資の検討が進められており、今後の動向を確認していく。

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	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、食関連といった事業の多角化に取り組んでいる。
- (2) 収益基盤の安定感が増している。主力のガス事業では業務用における大口顧客の獲得が進んでおり、節約志向の高まりや高気温影響などで家庭用需要が弱含む中でも、全体として安定したガス販売量を確保している。また、不動産事業や電力その他エネルギー事業など、ガスエネルギー以外の事業の業績貢献度も高まってきている。他方、財務面では成長投資に伴い有利子負債の増加が続いており、財務構成の改善が引き続き課題である。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 24/3期末の自己資本比率は22.8%であるなど、財務構成は同業他社と比較し見劣りする水準にある。引き続き財務体質の強化が重要と考える。こうした中、LNGタンクの増設に向けた検討が進められている。投資の意思決定がなされた場合、相応の財務負荷がかかる可能性が高く、今後の動向を注視する必要がある。

(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	2023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-
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	2022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：2024年5月22日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：殿村 成信
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2月1日)、「都市ガス」(2022年6月15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。
- 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