

業種別格付手法

【都市ガス】

1. 事業基盤

都市ガスは幅広い分野で利用される重要なエネルギーであり、その原料調達や生産、供給を担う都市ガス事業者は高い公益性を有している。格付には、こうした公益性やそれに基づく政府による規制などを織り込む一方、展開地域の経済環境や需要動向、収益・財務基盤などの企業間格差を個別に反映させている。

(1) 産業の特性

市場概要

都市ガスは、家庭での給湯や調理、産業分野における熱需要などが主な用途で、安定した需要がある。販売量は工業用を中心に増加傾向にある。都市ガスの主原料である天然ガスは、他の化石燃料に比べてCO₂などの排出量が少なく、環境性に優れている。このため、地球温暖化対策として、工業用分野での天然ガスの高度利用や燃料転換が推し進められており、都市ガス需要は引き続き拡大していくとみられる。

競合状況

都市ガス業界では、ガス事業法などに基づく制度が、事業者の事業展開を制約する一方で高い参入障壁となっている。また、電力やLPガス、灯油といった他エネルギーとの競合は存在するものの、規制分野では供給区域内において実質的な独占供給が可能であるなど同業者間の競合は限定的で、顧客基盤は基本的に安定している。このため事業者の集約は進んでおらず、現在でも公営を含む200以上の事業者が存立している。

過去のガス事業法の改正においては、自由化分野の拡大が段階的に図られてきたが、新規参入者に既存需要を奪われたケースは稀で、収益への直接的な影響は小さい。また、現時点では事業基盤に大きな影響を及ぼすような制度変更は検討されていない。ただ、東日本大震災を機とした原子力事故により、国のエネルギー政策は見直される可能性が高い。今後は、エネルギー政策の方向性の変化に注意を払い、ガス事業制度への影響を見定めていく必要がある。

コスト構造

原料調達や生産、供給体制の構築など都市ガス事業者には相応の投資が必要とされるが、規制分野では適正な原価に適正な利潤を加えた総括原価方式に基づく料金設定が可能であり、事業者は一定の収益水準を確保することができる。

これまで大手事業者は、大口需要の獲得によって販売量を増やすとともに、経営効率化を図ることで、原料費を除く販売量当りの費用を削減し、定期的にガス料金の引下げを実施してきた。ただ現在では、コスト削減の余地が縮小しているとみられる一方、販売量の伸び幅が鈍化

していることから、料金引下げの余力が低下していると考えられる。

原料価格の変動は事業者の期間損益に影響を与えるが、規制分野では料金中の原料費の変動分を別枠で調整する原料費調整制度が設けられており、中期的な損益への影響は抑制される。自由化分野でも、同様の形態の契約が主流となっており、事業者にとって、原料価格の変動は管理可能で、経営基盤に大きな影響を与えるものではないと認識している。

(2) 市場地位、競争力のポイント

市場地位

高い参入障壁につながる諸制度や安定した需要を背景に、現状では事業規模が小さい事業者でもおおむね安定した経営が可能となっている。しかし一方では、主に家庭用で競合するオール電化への対抗策や、工業用の燃料転換、展開地域の拡大等に向けた投資を速やかに実施していくことが重要になっている。こうした施策には、資金力、技術力、提案力などが必要とされ、これらの要素は基本的に事業規模に応じて高まっていく。また、原料の購買力や効率的な原料輸送、生産・供給体制の構築といった観点からも、事業規模や顧客基盤の厚みが重要な意味を持つと考える。

需要構成と潜在需要

都市ガスの販売先は、家庭用、工業用、商業用、その他に大別される。給湯に使用されることが多い家庭用は、気温・水温の影響で変動するものの、基本的に安定した需要が見込める。また、家庭用は小口先で構成されるため、工業用などに比べて料金単価が高く、事業者の収益基盤の中核になっている。

一方、販売量を増やし事業拡大を図っていくうえでは、大口の工業用・商業用需要の継続的な開発が重要である。展開地域の人口動態や経済状況、顧客となる企業の競争力、事業展開エリアの拡張余地といった観点から、潜在需要の大きさを見定めていくこととなる。また、販売が特定の業種や企業に集中した場合、景気変動などに伴う販売量の変動性が高まることから、需要構成の偏りにも注意を払う必要がある。

他エネルギーへの対抗力

都市ガスは、電力やLPガス、灯油など他のエネルギーとの競合が存在する。特に近年は家庭用における電力（オール電化住宅）との競合が激しい。展開地域におけるオール電化の浸透状況には事業者間で差がみられるが、これは設備設置スペースの点から電化対象になりにくいマンションの多寡といった地理的要因に加え、ハウスメーカーなどとの協業態勢、エネファーム（家庭用燃料電池コージェネレーションシステム）を始めとする戦略機器の販売や顧客との接点の増加を軸にした取引先との関係強化といった施策の巧拙も影響していると考えられる。このため、各事業者の対応策の実施状況とその実効性に注目している。なお、高温帯の熱需要に対する都市ガスの競争力は高く、こうした用途が中心の工業用では、電力との競合は生じにくい。

原料調達力

原料調達は、海外からの直接調達、他の都市ガス事業者等からの購入、海外調達と他社からの購入の組合せ、など様々な形態がある。特定の調達先に依存することのリスクを分散しつつ、中期的な需要に見合った数量を確保しているか、調達価格の変動幅の振れを抑制しているか、などの観点で契約内容を精査する。他社から購入する場合でも、堅固な事業基盤を有する企業と適切な契約を交わしていれば、安定供給やコスト面で、他社に対し著しく不利になることはないとする。ただ、強固な事業基盤と原料の購買力を有する事業者は、調達方法の多様化や上流権益への参画、原料のトレーディングなどが可能で、戦略の自由度が高まる点を別途評価し得るだろう。

なお、都市ガスの原料となる天然ガス需要は、国内では原発を代替する火力発電向けが増加しているほか、世界的にも、中国などの新興国を中心に増加している。しかし一方では、カタールにおける液化天然ガス（LNG）生産能力の拡充や米国などでのシェールガス商業生産の本格化といった需給緩和要因が存在する。また、大手ガス事業者は中期的な需要をおおむねカバーし得る長期契約を締結していることから、当面の原料調達に問題は生じないと判断している。

インフラ整備に向けた投資戦略

都市ガスの需要は、燃料転換の促進や展開地域の拡大などに伴い中長期的に拡大していくとみられる。また、CO₂ 排出削減に有効な天然ガスの普及促進に向け、パイプラインや LNG 受入基地などのインフラ整備を促進するための政策的な支援も検討されている。このため事業者は、自らの事業の成長に向けて、また、公益上の観点からも、スピード感のあるインフラ整備を実行していくことが重要となる。こうした投資は、事業基盤の強化や今後の成長に資するものとして基本的に前向きに捉えているが、格付に際しては、原価低減や供給力・供給安定性の向上といった投資目的と期待される効果を確認する。そして、需要観測や事業・資金計画を精査し、回収可能性を判断していくこととなる。

2. 財務基盤

(1) 収益力

原料価格の変動に伴い期間損益も変動を余儀なくされるが、この影響を考慮した実質的な収益力の把握に努めている。電力との競合が強まる家庭用の収益基盤の維持、価格交渉力が相対的に強い大口顧客に対する適正なマージンの確保などの点が収益力向上に向けたポイントと考える。

（重視する指標）

- 売上高経常利益率
- ROA

(2) キャッシュフロー創出力

中長期的な天然ガスの需要拡大を見据え、目下、多くの事業者が LNG 受入基地の建設や大規模

な天然ガスパイプラインの敷設を推し進めている。需要観測の積み上げに基づくこうした投資の回収確実性は高いと判断しているが、1件当りの投資規模は大きく、財務にも相応の負荷が生じることから、キャッシュフロー創出力の向上に向けた取組が重要といえる。

(重視する指標)

- EBITDA
- 営業キャッシュフロー
- 有利子負債/EBITDA 倍率

(3) 安全性

ガス事業では比較的大規模な設備投資を必要とし、また投資回収期間が長期にわたるため、有利子負債の規模も大きくなる傾向があるが、多額の費用を要した熱量変更の終了後は、多数の事業者で財務改善が進展してきた。しかし近年は、需要拡大に対応するため大規模な設備投資を行う事業者も多く、財務が再び悪化するケースもみられる。収益基盤は安定し、外部資金の調達にも難が少ない業界ではあるが、投資が一時的に嵩む時期にあっても、自然災害や急激な需要変化等に耐え得る財務基盤の維持が重要と考える。

(重視する指標)

- 自己資本
- 自己資本比率
- デット・エクイティ・レシオ

以上

留意事項

本文書に記載された情報には、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、当該情報はJCRの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。本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。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。

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