

## 電力各社の26/3期決算の注目点

電力各社（旧一般電気事業者10社：東京電力ホールディングス、中部電力、関西電力、中国電力、北陸電力、東北電力、四国電力、九州電力、北海道電力、沖縄電力）の26/3期決算および27/3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

燃料の価格・需給変動性が高まっている。中東情勢の緊迫化を背景に原油市況が急騰し、LNGや石炭の市況にも波及している。現状、国内では電力の安定供給に必要な燃料を確保できているが、ホルムズ海峡の通航正常化といった事態の収束は見通しづらく、燃料需給の先行き不透明感は強い。当面は燃料の価格高騰や調達不足等に注視する必要がある。

電力需要は安定している。電力広域的運営推進機関（OCCTO）の需要実績によると、26/3期（25年4月～26年3月）の全国エリア需要は前期比0.2%の減少と前期並みとなった。夏季には猛暑が需要を押し上げた一方、節電・省エネの継続的な取り組みや暖冬により、年度需要は伸び悩んだ。いましばらくは現状レベルの推移が予想されているものの、長期的にはデータセンター・半導体工場の新増設等を背景に電力需要は増加していく見通しである。

競争環境は小康状態を迎えると考えられる。近時は低位にあった卸電力市場価格を背景に、新電力等による市場連動型の料金メニューを駆使した安値攻勢が強まっていた。25年8月には、新電力の販売電力量シェア（全体）が23.1%（前回ピーク時、21年8月22.6%）まで上昇、特に高圧分野での新電力シェアの伸びが大きかった。しかし、燃料価格の急騰を受け、一部小売事業者が特別高圧・高圧の新規契約の受付停止を開始した。今後、卸電力市場価格がさらに上昇していく可能性は高く、コロナ禍当時同様、価格訴求型の営業展開にはブレーキがかかるとみられる。

政策・制度の見直しが進んでいる。財務面ではGX推進機構によって、中国電力および北海道電力の脱炭素投資に対する金融支援が実施された。また、送配電事業では物価上昇に伴う費用増加分の託送料金への反映、原発事業では特定重大事故等対処施設の設置期限の見直しが行われる見通しである。一連の措置は電力各社の収支・キャッシュフローの改善に資すると考えられる。

原発では再稼働が進む一方、不適切事案が散見される。再稼働に向けては、25年7月に泊原発3号機が設置変更許可を取得、26年4月に柏崎刈羽原発6号機が営業運転を開始した。一方、浜岡原発では地震動評価に関わる不適切事案が発覚し、再稼働に向けた審査は停止している。第7次エネルギー基本計画では原発を最大限活用する方針が示されているとはいえ、再稼働においては規制委員会への対応、さらには地元の理解や安全性の確保が欠かせない。原発にかかるリスクは多岐にわたるが、当座は安全かつ安定した操業、不適切事案への再発防止や信頼回復に向けた原発事業者の取り組みを注視していく。

### 2. 決算動向

業界全体の26/3期業績は総じて良好であった。10社単純合算の26/3期売上高は、燃料費調整額や販売量の減少等により、22兆6,177億円（前期比6.5%減）と全社減収になった。同経常利益は1兆8,630億円（前期比1.7%減）。好業績となった24/3期から比較し、2期連続の減益とはいえ、東日本大震災以降の過年度業績対比では高水準を保った。全体的には物価高や金利高のマイナスインパクトが共通する中、出水率、販売量、原発や送配電事業の動向如何で各社利益の方向性に差が生じた。また、相対的に中国電力や東北電力の減益幅が大きい一方、原発稼働基数の多い関西電力や九州電力、経営効率化に注力する北海道電力は高い利益水準を確保した。なお、東京電力ホールディングスと中部電力はJERAの貢献拡大により、前期比増益となった。

財務構成は利益蓄積が進み、改善傾向にある。東京電力ホールディングスでは9千億円を上回る災害特別損失の計上を背景に最終赤字となり、業界内で唯一自己資本比率が低下したが、それを含めても、業界全体では26/3期末の自己資本比率（全社平均、各社ハイブリッド証券の資本金性評価前）は26.0%（前期末25.4%）となった。他方で、フリーキャッシュフローについてはマイナスとなる会社が10社中7社。原発再稼働の進捗の違いにより、依然としてキャッシュフローの動向には差異がある。

25年度のJCRレビュー時と比較し、各社の利益や財務諸指標の定量推移は想定範囲内であるとみている。各社は原発やカーボンニュートラル関連、送配電事業の経年化対応など数多くの投資案件を抱えていることに変化はなく、投資負担や物価上昇の見通しを勘案すると、各社間の財務余力の差は縮小しづらいとJCRでは考えている。

### 3. 業績予想における格付上の注目点

まずは燃料価格や為替相場の動向である。また、地政学リスクに起因する景況感悪化に伴う生産活動、産業用電力需要への影響にも留意が必要となろう。なお、送配電事業において、物価高に伴う先行費用負担による収支・キャッシュフロー影響が大きくなっていったが、レベニューキャップ制度の改良により、今後は費用回収が進む可能性が高まっている。

次に燃料費調整制度のタイムラグ損益を除く経常利益の動向である。27/3期業績予想は燃料価格の先行きが不透明なことから、業界10社中4社は公表を見送り、公表した残る6社は全社、経常減益を予想している。理由は物価高によるコストアップが継続する中、タイムラグ損益の悪化幅が大きいためである。

財務面では自己資本比率の回復度合いである。27/3期は投資増に伴う総資産増加、利益蓄積の減速などにより、同比率の改善ピッチは鈍化するとみられる。多くの電力会社は、23年前後の財務基盤の悪化や将来の投資負担を勘案し、自己資本比率の向上を経営目標として掲げている。業界全体の財務基盤強化の方向性は維持されると考えられる。ただし、有利子負債は投資案件が多く、増加していくと想定される。フリーキャッシュフローをはじめ、有利子負債の水準、DE レシオおよびインタレストカバレッジレシオなどに注目し、財務構成の状況を見定めていく。なお、前述のとおり、業界各社間での財務余力の差はある。ただ、長期脱炭素電源オークションの活用を通じた運転開始後の固定費回収やGX推進機構による公的な信用補完といった制度措置の充実を勘案すると、財務余力の相違に関する格付評価への影響度は小さくなりつつある。

（担当）殿村 成信・小野 正志

（図表）電力各社の連結業績の推移

（単位：億円、%）

	決算期	売上高	前期比	経常損益	前期比	当期損益	自己資本比率※
東京電力HD (9501)	25/3期	68,103	-1.6	2,544	-40.2	1,612	25.1
	26/3期	63,285	-7.1	4,173	64.0	-4,542	21.8
	27/3期予	-	-	-	-	-	-
中部電力 (9502)	25/3期	36,692	1.6	2,764	-45.7	2,020	39.1
	26/3期	35,460	-3.4	2,910	5.3	2,277	41.0
	27/3期予	-	-	-	-	-	-
関西電力 (9503)	25/3期	43,371	6.8	5,316	-30.6	4,203	31.8
	26/3期	40,566	-6.5	5,185	-2.5	3,800	35.1
	27/3期予	45,000	10.9	2,900	-44.1	3,100	-
中国電力 (9504)	25/3期	15,292	-6.1	1,285	-33.8	984	16.2
	26/3期	14,423	-5.7	802	-37.6	685	16.8
	27/3期予	14,900	3.3	400	-50.1	310	-
北陸電力 (9505)	25/3期	8,582	6.2	913	-15.4	651	20.5
	26/3期	7,865	-8.4	850	-6.9	544	24.4
	27/3期予	7,600	-3.4	350	-58.8	250	-

	決算期	売上高	前期比	経常損益	前期比	当期損益	自己資本比率※
東北電力 (9506)	25/3 期	26,449	-6.1	2,567	-12.1	1,828	18.3
	26/3 期	23,724	-10.3	1,264	-50.8	849	19.4
	27/3 期予	-	-	-	-	-	-
四国電力 (9507)	25/3 期	8,513	8.1	916	14.4	683	26.0
	26/3 期	7,618	-10.5	678	-25.9	508	27.4
	27/3 期予	9,250	21.4	400	-41.1	300	-
九州電力 (9508)	25/3 期	23,568	10.2	1,946	-18.3	1,287	17.3
	26/3 期	22,472	-4.7	2,070	6.4	1,545	19.9
	27/3 期予	23,000	2.3	1,800	-13.1	1,300	-
北海道電力 (9509)	25/3 期	9,020	-5.4	640	-26.6	642	17.5
	26/3 期	8,559	-5.1	613	-4.2	439	18.5
	27/3 期予	9,700	13.3	300	-51.1	220	-
沖縄電力 (9511)	25/3 期	2,365	0.1	56	120.6	43	24.3
	26/3 期	2,201	-6.9	81	44.2	62	25.0
	27/3 期予	-	-	-	-	-	-
10 社合計	25/3 期	241,959	1.0	18,951	-29.9	13,957	25.4
	26/3 期	226,177	-6.5	18,630	-1.7	6,171	26.0
	27/3 期予	-	-	-	-	-	-

※ハイブリッド証券の資本金勘案せず

(注) 27/3 期予は会社予想

(出所) 各社決算資料より JCR 作成 26 年 5 月 7 日現在

## 【参考】

発行体：東京電力ホールディングス株式会社

長期発行体格付：A 見通し：安定的

発行体：中部電力株式会社

長期発行体格付：AA+ 見通し：安定的

発行体：関西電力株式会社

長期発行体格付：AA+ 見通し：安定的

発行体：中国電力株式会社

長期発行体格付：AA 見通し：安定的

発行体：北陸電力株式会社

長期発行体格付：AAp 見通し：安定的

発行体：東北電力株式会社

長期発行体格付：AA 見通し：安定的

発行体：四国電力株式会社

長期発行体格付：AAp 見通し：安定的

発行体：九州電力株式会社

長期発行体格付：AA 見通し：安定的

発行体：北海道電力株式会社

長期発行体格付：AA- 見通し：安定的

他の格付関連レポートや発行体レポートは、RatingEye 会員限定のサービスとなっております。  
RatingEye のご案内・入会につきましては、以下をご覧ください。

<https://www.jcr.co.jp/service/provision/#RatingEye>

## ■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。

## ■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