

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。
- 都市ガスの需要環境に大きな変化は見られない。家庭用が漸減傾向にあるものの、産業分野での燃料転換需要が下支えとなり、今後も全体の需要は底堅く推移する見通しである。都市ガスの主原料となる天然ガスは環境性の高さからその重要性が再認識されており、天然ガスを利用したトランジションは長期的に続くと考えられる。将来的にはガス自体の脱炭素化が重要な課題となる。第 7 次エネルギー基本計画では合成メタン（e-メタン）がその有望な選択肢として位置づけられ、政策的に普及拡大を後押ししていく方針が示された。都市ガス大手を中心に国内外で e-メタンのサプライチェーン構築に向けた検討が進められており、JCR はその進捗や投資の採算性を確認していく。
- ガス市場では競争が落ち着いた状態にあり、新規小売シェアの増勢が鈍化傾向にある。一方、電力小売では都市ガス各社の顧客獲得が着実に進んでいる。ただ、電源調達構造の相違などにより、利益面では各社間で差が生じている。こうした中、各社は自社電源の確保による利益と調達の安定化を進めている。再生可能エネルギー由来の電源への投資を積極化させているほか、一部では LNG 火力発電への大規模な投資も計画されている。引き続き、電力事業の強化を通じて収益基盤を拡充していけるか注目していく。

- (4) 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は依然として不透明であるため、調達リスクが高まる可能性はある。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) 当業界にかかる事業リスクは相対的に低い。原料費調整制度や総括原価方式の適用なども踏まえれば、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。一方、財務面では低・脱炭素化に向けた投資の拡大が予定されている。資材価格や人件費の上昇などによる建設コストの増加も影響し、投資負担は重くなる見通しである。また、株主還元を強化する動きも見られており、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 JCR では見ているが、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。
- (2) 業界内でトップクラスの収益・キャッシュフロー創出力を有している。都市ガス事業の強固な事業基盤に変わりはなく、電力事業では顧客獲得が着実に進んでいる。積極的な投資が続く北米シェールガス事業は市況変動による影響を受けやすい点に留意する必要があるものの、ヘッジ取引の活用や中下流事業への展開などで利益の安定化が今後進む見通しである。財務面では投資と株主還元を拡大させているが、リスクバッファは厚く、一定の規律を遵守していく方針であることを踏まえれば、今後も健全な財務内容が保持されると見ている。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 積極的な投資や株主還元を志向する中、財務健全性とのバランスを確認していく。北米シェールガス事業の収益力向上などを通じて投資余力を確保していくことが肝要である。将来的にはガス自体の脱炭素化が重要な課題となる。e-メタンの大規模サプライチェーンの構築に向けた検討が進められており、その進捗をフォローしていく。

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している。都市ガス事業の強固な事業基盤に変わりはなく、電力事業では顧客獲得が着実に進んでいる。また、海外エネルギー事業は業績の下振れリスクを抑制しながら利益貢献度を高めているほか、LBS 事業は引き続き安定した利益を確保している。財務面では投資と株主還元を拡大させているが、財務規律に対する意識は高く、今後も良好な財務内容が保持されると見ている。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。

- (3) 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、サビンプロジェクトの生産拡大などを通じて収益基盤を強化していけるか注目していく。財務面では積極的な投資と株主還元を志向する中、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が重要な課題となる。e-メタンの大規模サプライチェーンの構築に向けた検討が進められており、その進捗をフォローしていく。

東邦瓦斯株式会社

【据置】

長期発行体格付 格付の見通し	A A + p 安定的
-------------------	----------------

- (1) 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。近時は電気事業や海外事業などの戦略事業の拡大を志向しており、電気事業では 24 年 12 月に知多火力発電所を JERA と共同で開発すると発表した。同発電所の運転開始は 29 年度を見込む。
- (2) 収益・キャッシュフロー創出力の安定度は高い。コアとなる都市ガスや LPG などの事業基盤に大きな変化はなく、当面も底堅い業績推移が見込まれる。課題だった電気事業の収支改善では調達費の減少などで 25/3 期に営業利益が黒字化しており、進捗がみられた。財務構成は業界内でも最良の水準にある。投資と株主還元を拡大させており、財務構成は今後やや悪化する方向にあるものの、一定の規律を遵守する方針であり、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) 今後は戦略事業への投資を通じて収益基盤を拡充していけるかが注目点となる。とりわけ電気事業で黒字を定着させ、利益を伸ばしていけるか注目していく。財務面では積極的な投資と株主還元を志向する中、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が重要な課題となる。e-メタンの大規模なサプライチェーンの構築に向けた検討が進められており、その進捗をフォローしていく。

北海道瓦斯株式会社

【据置】

長期発行体格付 格付の見通し	A + 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) 道内における事業基盤は堅固である。主力のガス事業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、自社電源を活かした電力事業は家庭用を中心に顧客獲得が進んでおり、安定的に利益を確保している。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、今後も業績は底堅く推移すると考えられる。財務面では利益の蓄積が進んでおり、今後も一定の健全性を維持できると見ている。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 25 年 1 月に LNG 基地の新設を検討すると発表した。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、今後の動向を注視していく。業績面では導管網の整備や、再生可能エネルギーなど成長分野への投資を通じて、利益の底上げが進むか注目していく。

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や、販売エリアの拡大を進めている。
- (2) 供給域内での競争環境は落ち着いており、当社の事業基盤は安定している。大口需要家の事業撤退に伴うガス販売量の減少により、足元の業績はやや低調に推移している。ただ、財務構成は業界内でも良好であり、今後の収益回復状況を見守ることは可能である。また、LNG 調達はサハリン 2 への依存度が高いが、現状支障はなく、複数に及ぶ代替調達手段も備えている。投資計画などを踏まえれば、今後も現状程度の財務構成を維持できると見ている。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 燃転需要の取り込みを通じて、ガス販売量を回復させていくことが当面の課題となる。また、電力事業を新たな収益源に育てていけるかも注目点である。LNG については、調達先の多様化を含めた中長期的な安定調達に向けた取り組みを引き続きフォローしていく。

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	A A -
格付の見通し	安定的
債券格付	A A -
発行登録債予備格付	A A -
国内 C P 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) 事業基盤に特段の変化はなく、安定的にキャッシュフローを創出している。都市ガス販売量は底堅く推移しているほか、不動産事業は引き続き安定した利益を確保している。電力事業は販売量が着実に伸びており、今後ひびき発電所の稼働により、利益貢献度を高めていくと想定される。財務構成は現状程度の水準で推移すると見ている。ひびき LNG 基地の能力増強など大規模な成長投資が計画されているが、一定の財務健全性を維持する方針も併せて示されている。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 財務構成に改善余地が残る中、中長期的に高水準の投資負担が続く見通しである。燃転需要の取り込みや電力事業の拡大による収益力強化、資産売却などを通じた投資余力の確保が重要である。また、29 年度に運転開始を予定する 3 号 LNG タンクについては、JERA との共同利用などで投資回収確度を高めているが、今後も需要獲得の進展を確認していく。

(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	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

1. 信用格付を付与した年月日：2025 年 5 月 27 日
2. 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
3. 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。
4. 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。
5. 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
6. 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。
7. 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
8. 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。
9. 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。
10. 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。
11. 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、改変等する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