

本州 JR3 社の 23/3 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 23/3 期決算および 24/3 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

23/3 期の本州 JR3 社合計の鉄道輸送収入は 3 兆 1,961 億円（前期比 41.5%増）となった。コロナ禍前の 19/3 期との比較では 2 割強低い水準にとどまっているものの、コロナ禍の 21/3 期 1 兆 8,494 億円をボトムに回復基調が鮮明になっている。券種別にみると、定期収入は 5,688 億円（同 3.6%増）、定期外収入は 2 兆 6,272 億円（同 53.7%増）である。

新幹線と在来線別に見ると、新幹線が同 66.1%増、在来線が同 19.9%増となった。新幹線はコロナ禍の 21/3 期には 19/3 期比 67.0%減まで落ち込んだものの、その後は着実な回復がみられる。23/3 期上半期の新幹線収入は 19/3 期上半期比 32.5%減だったが、全国旅行支援やインバウンドに対する水際対策の緩和が進んだ 23/3 期下半期は 19/3 期下半期比 17.5%減まで回復した。

23/3 期の鉄道輸送収入を四半期ごとに 19/3 期各四半期と比較すると、第 1 四半期 28.1%減、第 2 四半期 28.0%減、第 3 四半期 18.8%減、第 4 四半期 15.2%減となった。第 3 四半期以降の定期外収入の減少幅の縮小スピードが速く、新幹線を中心に定期外利用の回復が急速に進んだ様子がうかがえる。

24/3 期の鉄道輸送収入は 3 社合計で 3 兆 7,060 億円（前期比 16.0%増）の見通しと公表されている。19/3 期比では 10.2%減の水準である。各社が公表している収支計画の前提は次のようになっている。JR 東日本は、基礎需要の定常状態として定期需要は 24 年 4 月にコロナ禍前の約 8 割、定期外需要は 23 年 12 月に在来線がほぼコロナ前の水準、新幹線が約 9 割との想定を置いている。JR 西日本は、近畿圏在来線がコロナ禍前との比較で 24/3 期以降は 92%水準を維持、山陽新幹線は 24/3 期末で 90%程度まで回復し、その後はその水準を維持する、との前提である。JR 東海は、コロナ禍前比で 24/3 上期は 85%、下期 90%との想定である。

定期利用については足元で需要の回復スピードが鈍化している。テレワークが一定程度定着していることの影響などにより、引き続きコロナ禍前の 2 割減程度の水準で推移する可能性が高い。新幹線を中心とする中長距離の定期外収入は、ビジネス利用における非対面型の会議の浸透や国内外観光客の動向などに影響されることから、引き続きこれらの状況を確認していく。

2. 決算動向

3 社合計の 23/3 期営業利益は 5,991 億円となり、20/3 期以来の営業黒字となった。個社別では JR 東日本と JR 西日本が 20/3 期以来、JR 東海は 2 年連続の営業黒字となっている。

セグメント別では、23/3 期運輸セグメントの 3 社合計の営業利益が 3,388 億円（22/3 期 4,380 億円の赤字）、関連事業セグメント（運輸セグメント以外）の営業利益は 2,594 億円（22/3 期 1,667 億円）となった。コロナ禍前との比較では、運輸セグメント営業利益が 7 割減の水準にとどまったものの、関連事業の営業利益は 19/3 期程度まで回復している。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ことに加え、流通やホテルなどの収支改善が進んだことなどが要因である。鉄道事業を中心に電気料金の上昇の影響がみられる。JR 東日本の運輸セグメントが 3 期連続の営業赤字となったものの赤字幅は大きく減少しており、総じて業績の回復が確認できる。

23/3期の営業キャッシュフロー合計は1兆3,424億円(22/3期は1,758億円)となり、20/3期程度(1兆3,840億円)まで回復した。これに対して投資キャッシュフロー合計は9,554億円のマイナスとなったことから、フリーキャッシュフロー合計は3,870億円のプラスであった。フリーキャッシュフロー合計がプラスとなったのは19/3期以来である。これは3社合計の設備投資額が期初計画1兆5,620億円に対して実績が1兆2,747億円に圧縮された影響が大きい。

3社合計の23/3期末自己資本比率は32.2%。直近ピーク(20/3期末37.8%)からは5ポイント以上低下しているものの、前期末31.1%をボトムに回復している。

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、3社合計の24/3期営業収益は5兆7,740億円(前期比11.0%増)、営業損益は8,150億円(同36.0%増)と予想されている。3社とも運輸事業を中心に引き続き需要の回復を見込むとともに、従来から推進しているコスト削減を継続する方針をあらためて打ち出している。鉄道業における鉄道駅バリアフリー料金制度の導入による増収効果も織り込まれている。JR東海の業績予想には、23/3期まで行ってきた新幹線鉄道大規模改修引当金の取り崩し終了に伴う修繕費の増加が反映されている。

24/3期の3社合計の設備投資額は1兆6,190億円(前期比27.0%増)の計画である。JR東日本は高輪ゲートウェイシティ(仮称)をはじめとする複数の開発プロジェクトの推進、JR西日本は大阪駅周辺を中心に進めている複数の開発プロジェクトの実施、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。一方、足元では不急の投資抑制や費用構造改革の推進に加え、保有不動産の流動化など財務負担の軽減を意識した取り組みも進められている。鉄道需要の回復とともに、引き続きコスト効率の向上や財務負担の軽減に向けた施策の進捗と効果を確認していく。

JR東日本とJR西日本については、大都市圏での高密度の鉄道ネットワークを維持している一方、低採算/不採算の地方路線も運行している。コロナ禍前は大都市圏における鉄道収入が地方路線を維持するかたちになっていた。これは現行の運賃制度が、本州JR3社のように①新幹線による都市間輸送②大都市圏での高密度の在来線ネットワーク輸送③地方路線での輸送と異なる複数の鉄道運行モデルを有している会社に対しても、同一運賃のみを認める制度となっていることに起因している。しかしコロナ禍に伴う行動変容により、稼ぎ頭だった大都市圏の鉄道収入がコロナ禍前の水準まで回復しない可能性が高まっている。このような中、新幹線を中心とする料金体系の見直しや座席指定列車の導入といった個社ごとの収入構造の見直しや費用の効率化だけでなく、制度面の動向にも引き続き注意を払う必要がある。昨年7月に公表された「今後の鉄道運賃・料金制度のあり方等について 中間とりまとめ」(国土交通省)では制度の見直しに関する様々な視点が提示された。これらが今後の制度改正にどのように反映されていくかは未定だが、施策の実現可能性や効果発現のスピードおよび各社の収支への影響が中期的な注目点である。

(担当) 上村 暁生・加藤 直樹

(図表) 本州 JR3 社の業績推移

(単位: 億円、%)

		営業収入	前期比	営業利益	前期比	自己資本比率
東日本旅客鉄道 (9020)	22/3 期	19,789	12.1	-1,539	-	26.3
	23/3 期	24,055	21.6	1,406	-	26.4
	24/3 期予	26,960	12.1	2,700	92.0	
西日本旅客鉄道 (9021)	22/3 期	10,311	12.1	-1,190	-	26.2
	23/3 期	13,955	35.3	839	-	27.7
	24/3 期予	15,120	8.3	1,150	37.0	
東海旅客鉄道 (9022)	22/3 期	9,351	13.6	17	-	37.7
	23/3 期	14,002	49.7	3,745	-	39.5
	24/3 期予	15,660	11.8	4,300	14.8	
3 社計	22/3 期	39,451	12.5	-2,712	-	31.1
	23/3 期	52,012	31.8	5,990	-	32.2
	24/3 期予	57,740	11.0	8,150	36.0	

(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