

電力各社の22/3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22/3期決算および23/3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

電力需要は持ち直しつつある。電力広域的運営推進機関の需要実績によると、22/3期の全国エリア需要は前期比2.1%と増加へ転じた。コロナ禍の反動による経済活動の再開等で、工業用が回復したことが主因である。季節で見ると、春から秋にかけて堅調に推移し、秋以降は半導体不足に起因する自動車生産の調整などの影響を受けたものの、厳冬による気温影響が需要を押し上げた。

競争面では、21年夏をピークに新電力のシェアが低下しつつある。22年2月の新電力の販売電力量シェアは低圧分野24.2%（ピーク時、21年8月24.8%）、高圧分野26.9%（同、21年7月29.2%）、特高分野も合わせた全体では21.9%（同、21年8月22.6%）。需給ひっ迫を背景とした電力市場価格の高騰が主因である。帝国データバンクによると、21年度の新電力の倒産件数は前年度比7倍の14件となり、市場調達の多い新電力の厳しい業況が確認できる。しかも、新規契約の受付停止や事業撤退を行う新電力が増加している。加えて、旧一電の中でも追加供給力の確保が担保できず、法人向け電力プランの新規契約を一時停止する事業者もある。かかる状況は当面続く可能性もあり、価格競争は小康状態に陥る見込みである。

今般の決算は電力を取り巻く諸制度の課題、ひいてはエネルギーの安全保障問題を再考させる契機となった。小売全面自由化から5年が経過、価格競争を促進し、小売市場の活性化が図られたものの、足元では電力料金の高騰、新電力の相次ぐ経営破綻・事業撤退に加え、旧一電も離脱顧客の再受入ができない事態に至っている。勝者不在で、市場の調整力が十分機能しているとはいえない。新電力の電源調達構造やリスクマネジメントにおける個社の経営課題がクローズアップされているとはいえ、一連の問題の根底には、ここ数年非効率な火力発電所の休廃止が進む一方、原発の再稼働が遅れ、全国大で電力の供給余力が小さくなっていることがある。

2. 決算動向

電力10社合計で見ると、22/3期業績は2期連続の経常減益となった。減益要因は燃料費調整制度のタイムラグ損益の悪化、電力の追加調達費用の負担などである。そのほか、地震や渇水の影響もみられた。一方、増益要因としては販売増加に加え、原子力利用率の上昇、修繕費の抑制・減価償却方法の変更といった費用減少など複数あるが、燃料費調整制度のタイムラグ損益の悪化度合いが著しく、減益要因を吸収するには至らなかった。また、一部に経常損益が落ち込み、渇水準備引当金を取り崩した事業者もいたが、10社のうち5社が最終赤字となった。他方で、タイムラグ損益を除いた利益水準を見ると、原発再稼働で先行する事業者は大きく改善した。業界全体では厳しい状況にあるが、収益力においては事業者間で差が広がりつつある。

財務面は若干悪化した。近年の高水準の設備投資を背景に有利子負債の増加が続く中、最終赤字による自己資本の毀損により、10社合計の自己資本比率は22/3期末21.1%（前期末22.8%）となった。ただ、近年は資本金のある資金調達を実施することで、一定程度、財務比率の悪化を軽減している事業者もある。今後も原発の安全対策、火力発電所の新設・更新、送配電設備の経年化対応など、高水準の設備投資が継続する見通しで

ある。当面の利益見通しや燃料価格高に伴う運転資金負担増などを踏まえると、キャッシュフロー創出力の拡大は見込みづらく、有利子負債が増加し、財務構成はやや悪化傾向となる可能性が高い。

3. 業績予想における格付上の注目点

23/3期の業績予想は関西電力を除き、各社未定としている。ロシア・ウクライナ情勢を背景に燃料価格の動向などが不透明であることが理由である。なお、関西電力は原発の利用率が低下する中、燃料価格の高騰、電力調達費用の増加などを背景に経常損失の予想となっている。

タイムラグ損益の動向が23/3期業績を左右すると想定されるが、依然として、化石燃料価格の動向が不安定であり、業界全体として厳しい業況が予想される。収益悪化に伴う自己資本の毀損といった財務基盤への打撃が大きくなる可能性もあることから、当面の注目点としては、自己資本の水準となる。そのほか、タイムラグ損益を除いた利益水準やフリーキャッシュフローの動向を引き続き見定めていく。なお、中期的にはコロナ禍からの電力需要の回復、新託送料金制度や容量市場の始動、新電力の競争力低下なども加わり、収益環境のプラス要素が顕在化してくることを視野に入れておく必要がある。

(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)	21/3 期	58,668	-6.0	1,898	-28.1	1,808	25.8
	22/3 期	53,099	-	449	-	56	24.9
	23/3 期予	-	-	-	-	-	-
中部電力 (9502)	21/3 期	29,354	-4.3	1,922	0.2	1,472	35.7
	22/3 期	27,051	-7.8	-593	-	-430	32.7
	23/3 期予	-	-	-	-	-	-
関西電力 (9503)	21/3 期	30,923	-2.9	1,538	-27.3	1,089	20.9
	22/3 期	28,518	-7.8	1,359	-11.6	858	19.2
	23/3 期予	34,200	19.9	-1,000	-	-750	-
中国電力 (9504)	21/3 期	13,074	-3.0	300	-24.5	145	19.4
	22/3 期	11,366	-13.1	-618	-	-397	17.0
	23/3 期予	-	-	-	-	-	-
北陸電力 (9505)	21/3 期	6,394	1.8	123	-46.8	68	21.2
	22/3 期	6,137	-4.0	-176	-	-68	19.6
	23/3 期予	-	-	-	-	-	-
東北電力 (9506)	21/3 期	22,868	1.8	675	-32.5	293	18.5
	22/3 期	21,044	-8.0	-492	-	-1,083	14.8
	23/3 期予	-	-	-	-	-	-
四国電力 (9507)	21/3 期	7,192	-1.9	51	-81.4	29	22.8
	22/3 期	6,419	-10.7	-121	-	-62	20.8
	23/3 期予	-	-	-	-	-	-
九州電力 (9508)	21/3 期	15,219	-	551	-	318	12.7
	22/3 期	17,433	14.5	323	-41.3	68	12.1
	23/3 期予	-	-	-	-	-	-
北海道電力 (9509)	21/3 期	5,852	-3.1	411	26.1	361	13.8
	22/3 期	6,634	13.4	138	-66.4	68	13.7
	23/3 期予	-	-	-	-	-	-
沖縄電力 (9511)	21/3 期	1,905	-6.7	113	21.7	83	37.8
	22/3 期	1,762	-	27	-76.0	19	35.7
	23/3 期予	-	-	-	-	-	-
10 社合計	21/3 期	191,453	-	7,587	-19.3	5,671	22.8
	22/3 期	179,467	-	297	-96.1	-969	21.1
	23/3 期予	-	-	-	-	-	-

(注) 23/3期予想は会社予想

(注) ハイブリッド証券の資本金勘案せず

(出所) 各社決算資料より JCR 作成

【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-p 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