

電力各社の23/3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期の電力需要は前期比減少に転じた。電力広域的運営推進機関の需要実績によると、22年4月～23年3月における全国エリア需要は前期比1.7%のマイナスとなった。月次で見ると、前半はおおむね前年同月比プラスで推移した。後半に入ると省エネ活動が続く中、暖冬や節電の影響が加わり、前年同月比弱含んだ。ただ、今後はコロナ禍からの経済活動の正常化に伴う生産活動の回復や観光客の増加などにより、電力需要は持ち直していくとみられる。

競争面では、21年夏をピークに新電力のシェアが低下傾向にある。23年1月の新電力の販売電力量シェア（全体）は18.8%（ピーク時、21年8月22.6%）。需要分野別で見ると、低圧分野24.0%（同、22年8月27.5%）、高圧分野19.7%（同、21年7月29.2%）、特高分野6.8%（同、21年8月11.4%）。卸電力取引市場価格の高騰を受け、新電力の経営が悪化し、事業縮小・撤退を余儀なくされたことが理由として挙げられる。燃料や卸電力取引市場価格の変動性の上昇を考慮すると、当面の競争は落ち着くものと想定される。

2. 決算動向

23/3期業績は厳しい結果となった。電力10社合計で見ると、10社単純合算の売上高は電力料金の上昇により、25兆4,235億円（前期比41.7%増）と増収となった。一方、同経常損益は8,139億円の赤字（前期は269億円の黒字）。企業別で見ると、中部電力を除く9社が経常赤字となった。歴史的に見ても、過去最大もしくは東日本大震災以降、過去最大の赤字幅を計上した。燃料及び卸電力取引市場価格の高騰による電力供給コストの増加に加え、燃料費調整（燃調）制度において、電気料金に転嫁できる上限価格を超過した費用の負担などが業績を圧迫した。他方、中部電力では販売事業会社の中部電力ミライズで電源調達ポートフォリオの見直し等が功を奏し、経常黒字を確保した。また、業界内でみると原発の稼働状況如何で、業績の悪化度合いに差が生じた。

財務構成は大幅に悪化。23/3期末では、高価格の燃料調達に伴う運転資金の負担を背景に有利子負債が増加する一方、10社中8社が最終赤字に陥り、自己資本を毀損した。10社合計の自己資本比率は23/3期末19.0%（22/3期末21.1%、各社ハイブリッド証券の資本性考慮せず）となった。ただし、近年は資本性のある資金調達を実施することで、財務構成へのマイナス影響の抑制に取り組む事業者が複数見られる中、規模の大きい東京電力ホールディングス、中部電力および関西電力の自己資本比率の低下幅は比較的小さかった。反面、その他事業者の悪化幅が大きかった。

3. 業績予想における格付上の注目点

23年4月末時点では、中部電力、関西電力および九州電力3社が24/3期の業績予想を公表した。中部電力では、期ずれ差損の解消や送配電事業における託送料金見直し効果が増益に寄与する見込みである。関西電力や九州電力は原発の再稼働で先行しており、燃料費などの負担減や期ずれ差損の解消などが経常黒字転換の主因とみられる。

その他事業者については、規制料金の認可が下りることで、24/3期の業績予想の公表が相次いでいる。燃料価格が調整局面にあり、期ずれ差損が解消に向かう中、自由料金分野でのメニュー改定や規制料金分野での価格改定の効果が収支改善を後押しするとみられる。コロナ禍からの電力需要の回復、新託送料金制度の導入、

新電力の競争力低下など、収益環境のプラス要素が今後顕在化してくる見込みである。総じて、各社の業績は改善に向かうと JCR ではみている。

23/3 期は深刻な経営環境に置かれたが、諸制度の問題点が浮き彫りとなった。燃調の上限撤廃、料金原価における電源構成の見直し、自由料金分野の標準メニューの改定など、収益構造の強化を促し、今後の業績回復や収支安定化に資すると考えられる。利益蓄積を中心とした財務基盤の回復も見込めることも格付のプラス要因といえる。一方、過去 1~2 年で自己資本の毀損と有利子負債の増加が進んだ。原発の安全投資や脱炭素投資を控える中、財務余力が低下していることは一定の留意を要する。

近時の業績を受け、業界各社の多くが財務体質強化を経営の優先課題として取り上げている。今後の注目点は、まずは電気料金の価格改定効果と連結損益の回復度合いである。業績回復を軌道に乗せることが重要である。次に自己資本の水準である。23/3 期末の自己資本比率が 10% 台前半まで低下した事業者が複数みられる。追加的な損失を吸収する財務耐久力が低下していることは否めないため、配当政策やハイブリッド証券の活用など、財務基盤の強化に対する巧拙が問われる。

(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)	22/3 期	53,099	-	422	-	29	24.8
	23/3 期	77,986	46.9	-2,853	-	-1,236	22.8
	24/3 期予	-	-	-	-	-	-
中部電力 (9502)	22/3 期	27,051	-7.8	-593	-	-430	32.7
	23/3 期	39,866	47.4	651	-	382	31.9
	24/3 期予	37,000	-7.2	2,800	329.8	2,300	-
関西電力 (9503)	22/3 期	28,518	-7.8	1,359	-11.6	858	19.2
	23/3 期	39,518	38.6	-66	-	176	20.4
	24/3 期予	43,000	8.8	4,250	-	3,050	-
中国電力 (9504)	22/3 期	11,366	-13.1	-618	-	-397	17.0
	23/3 期	16,946	49.1	-1,067	-	-1,553	11.1
	24/3 期予	20,410	20.4	800	-	590	-
北陸電力 (9505)	22/3 期	6,137	-4.0	-176	-	-67	19.6
	23/3 期	8,176	33.2	-937	-	-884	12.9
	24/3 期予	-	-	-	-	-	-
東北電力 (9506)	22/3 期	21,044	-8.0	-492	-	-1,083	14.8
	23/3 期	30,072	42.9	-1,992	-	-1,275	10.5
	24/3 期予	-	-	-	-	-	-
四国電力 (9507)	22/3 期	6,419	-10.7	-121	-	-62	20.8
	23/3 期	8,332	29.8	-225	-	-228	18.3
	24/3 期予	-	-	-	-	-	-
九州電力 (9508)	22/3 期	17,433	14.5	323	-41.3	68	12.1
	23/3 期	22,213	27.4	-866	-	-564	10.4
	24/3 期予	22,500	1.3	1,200	-	900	-
北海道電力 (9509)	22/3 期	6,634	13.4	138	-66.4	68	13.7
	23/3 期	8,888	34.0	-292	-	-221	11.7
	24/3 期予	-	-	-	-	-	-
沖縄電力 (9511)	22/3 期	1,762	-	27	-76.0	19	35.7
	23/3 期	2,235	26.8	-487	-	-454	23.4
	24/3 期予	2,347	5.0	56	-	40	-
10 社合計	22/3 期	179,467	-6.3	269	-96.4	-996	21.1
	23/3 期	254,235	41.7	-8,139	-	-5,860	19.0
	24/3 期予	-	-	-	-	-	-

(注) 24/3 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 23 年 5 月 24 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-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