

北陸電力(9505)

担当 織田真由美

レーティング: NEUTRAL (2015/11/17) → NEUTRAL

資源安、金利低下が利益押し上げ要因となるものの、中期的には事業環境変化への対応が課題。

	営業収益 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)
連12/3	495,118	+0.2	11,661	-76.7	1,036	-97.1	-5,288	-	-25.32	50.00
連13/3	492,487	-0.5	11,758	+0.8	1,713	+65.2	98	-	0.47	50.00
連14/3	509,638	+3.5	19,855	+68.9	9,896	+477.7	2,516	-	12.05	50.00
連15/3	532,760	+4.5	39,959	+101.2	22,331	+125.6	8,990	+257.2	43.05	50.00
連16/3(予)	545,000	+2.3	34,000	-14.9	25,000	+11.9	11,000	+22.3	52.68	-
第3四半期累計期間										
連14/4-12	388,860	+4.7	31,314	+50.7	19,217	+46.5	10,003	+100.2	47.90	-
連15/4-12	397,791	+2.3	33,243	+6.2	26,190	+36.3	13,789	+37.9	66.04	-
株価(2016/2/18)			1,674	円						
発行済み株式数(15/12末)			210,333	千株						
自己株式数(15/12末)			1,527	千株						
時価総額			352,099	百万円						
企業価値(EV)			1,087,314	百万円						
ROE(15/3実績)			2.7	%						
予想配当利回り			-	%						
予想PER			31.8	倍						
BPS(15/3実績)			1,607.60	円						
PBR			1.0	倍						
CFPS(15/3実績)			541.8	円						
PCFR			3.1	倍						
EV/EBITDA(15/3実績)			9.4	倍						



出所:北陸電力、ブルームバーグ、今村証券

2016年3月期第3四半期決算は増収・経常増益。暖冬の影響から販売電力量が前年同期比1.0%減と減少した一方、北陸電気工事の連結子会社化が奏功し、前年同期比2.3%の増収となった。利益面では、石炭火力発電の稼働減少によってコストの高い石油火力発電が増加したことが重荷となったものの、水力発電量の増加や設備関連費の減少、北陸電気工事の連結子会社化などがプラスに働き経常増益を確保した。

通期業績予想については、これまでは営業収益のみを開示していたが、足元の需給動向を踏まえて利益の開示に至った。営業収益は足元の販売電力量の減少を受けて、期初見通しから50億円減額、利益については営業利益が減益見通しながら、経常利益は4期連続の増益を見込む。期末配当金については未定を据え置いている。

同社は東日本大震災以降、競争発注の拡大やコストの安い石炭火力の活用などの取組みを継続し、前期までに240億円のコスト削減を進めてきた。現在も資機材調達コストや石炭調達コストの低減拡大などに取り組んでいるが、これに加え、足元の原油や石炭価格の下落が利益の押し上げに寄与しそうだ。今期の主要諸元は為替レートが1ドル=121円程度、原油が1バレル50ドル程度を想定(資料1参照)、第4四半期の想定でも

【主要諸元】

	2013年	2014年	2015年見通し
販売電力量 (億kWh)	280.8	278.8	277程度
為替レート (円/\$)	100.2	109.8	121程度
原油CIF [全日本] (\$/b)	110.0	90.4	50程度
出水率 (%)	104.9	104.3	105程度
原子力設備利用率 (%)	-	-	-

【変動影響額】

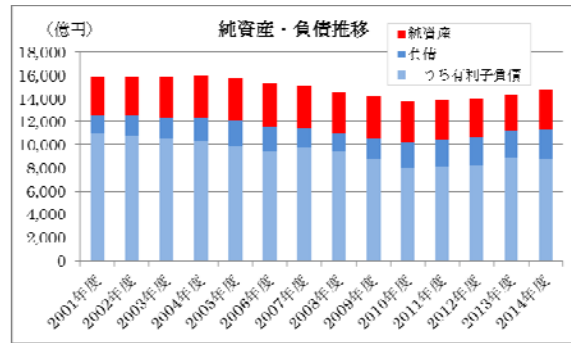
	2013年	2014年	2015年見通し
為替レート (1円/\$)	13程度	10程度	7程度
原油CIF [全日本] (1\$/b)	6程度	4程度	4程度
出水率 (1%)	6程度	5程度	4程度
原子力設備利用率 (1%)	6程度	5程度	4程度

資料1: 主要諸元・変動影響額

出所: 北陸電力

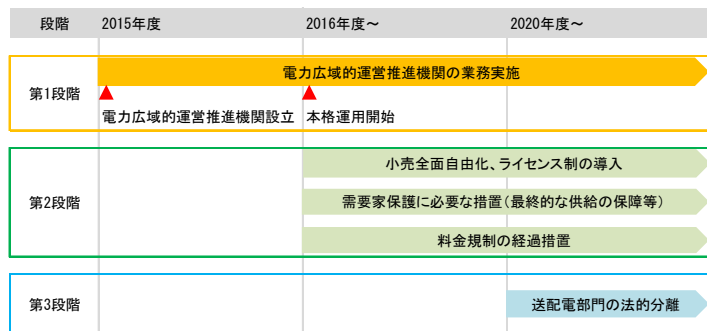
為替レートが1ドル=120円程度、原油が1バレル35ドル程度としていることから、円相場や原油価格が足元の水準を維持すれば利益押し上げ要因となりそうだ。販売電力量や石油火力発電所、石炭火力発電所の稼働状況の影響を受けることから単純計算はできないものの、今期の経常利益は会社予想を7~8億円程度上ぶれる可能性がある。

足元の金利低下も業績にプラスに寄与する。同社の有利子負債は、東日本大震災前までは減少傾向にあったものの、その後は志賀原子力発電再稼働に向けての安全対策などの設備投資費用が高んでいることなどから徐々に増加、2014年度末には8752億円となった（資料2参照）。これに伴う支払利息は、2014年度は153億円に上っており、これが金利低下によって縮小することが見込まれる。今期業績には影響が限定的と見られるが、来期は今期に比べて年間10億円程度の削減効果が期待できそうだ。



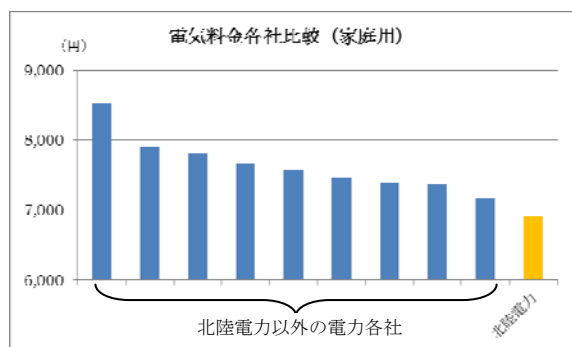
資料2：純資産・負債推移

一方、同社の事業環境には課題も多い。志賀原子力発電所敷地内シームの評価への対応、志賀原発再稼働に向けての安全対策、LNG火力や再生可能エネルギーなどの電源の多様化、電力システム改革に向けての取り組み——などが喫緊の課題といえる。同社では志賀原発再稼働や発送電分離などに向けて粛々と取り組みを進めているほか、小売完全自由化に向けては新料金メニューやサービスを導入する。同社の電気料金は他電力会社と比べても安い（資料4参照）、他社が北陸地区に新規参入するのは容易ではないとみられるが、電力と通信のセット販売などサービスが多様化する中、顧客を囲い込むことで経営基盤を固めたいところだ。



資料3：電力システム改革の工程表

志賀原発の再稼働なしに黒字を確保し、配当を維持している点は評価されるものの、原発再稼働がなければ配当を維持することは困難だ。また、電力システム改革という事業環境の変化がもたらす影響も懸念材料だ。一方で志賀原発が再稼働されれば、他社への融通などを通じて業績が拡大することも期待できるだけに、同社の業績は志賀原発再稼働にかかっていると見える。再稼働に向けては、発電所内のシームの評価や新規規制基準への対応など安全性対策などがカギを握る。当面は再稼働に係る手続きの動向を見極めたいことから、投資判断をNEUTRAL継続とする。



資料4：電気料金各社比較（家庭用）

出所：各社HPより試算

- 2016年2月分
- 基本料金制の場合：従量電灯B、契約電流30A、使用量300kWh/月
 - 最低料金制の場合：従量電灯A、使用量300kWh/月
 - 初回口座振替割引額、再生可能エネルギー発電促進賦課金、燃料費調整額および消費税相当額を含む。

アナリストによる証明

本資料に示された見解は、言及されている発行会社とその発行会社等の有価証券について、各アナリストの個人的見解を正確に反映しており、さらに、アナリストは本資料に特定の推奨または見解を掲載したことに対して、いかなる報酬も受け取っておらず、今後も受け取らないことを認めます。

レーティングの定義

OUTPERFORM：今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超上回ると予想される。

NEUTRAL：今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンの+10%と-10%の間に入ると予想される。

UNDERPERFORM：今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超下回ると予想される。

トータルリターン：株価変動率+配当利回り

目標株価は12ヵ月間の投資を想定しており、将来発行されるレポートで修正されることもあります。

本資料に記載された意見及び予想は、記載された日付における今村証券の判断であり、これらは予告なく変更される場合があります。今村証券は本資料の記載された日付以降に内容の変更・修正を行う義務を負いません。本資料はお客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券売買に関する申込または勧誘を意図するものではなく、お客様に対して投資の助言を提供するものでもありません。また、本資料に記載されている情報もしくは分析がお客様にとって適切であると表明するものでもありません。投資に関する最終決定はあくまでもお客様ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。

本資料に記載された内容は、信頼できると思われる情報、または信頼できる情報源から得た情報を基に今村証券が作成しておりますが、機械作業上データに誤りが発生する可能性があります。当社はその内容の正確性及び妥当性、適時性または完全性を保証するものではありませんし、本資料における過誤又は遺漏に対して何らの責任を負うものでもありません。本資料でインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、アドレス等の内容について当社は一切責任を負いません。本資料は、当然にお客様の投資結果を保証するものではありませんので、今村証券は、本資料の内容について第三者のいかなる損害賠償の責任を負うものでもありませんし、お客様が本資料に依拠した結果としてお客様が被った損害または損失については一切責任を負いません。また、今村証券は本資料に関するお客様からのご質問やご意見に対して、何ら対応する責任を負うものではありません。

当社および関係会社の役員は、本資料に記載された証券について、ポジションを保有している場合があります。当社および関係会社は、本資料に記載された証券、同証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買いまたは売りのポジションを有している場合があります。今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社および関係会社は、本資料に記載された会社に対して、引受等の投資銀行業務、その他サービスを提供し、かつ同サービスの勧誘を行う場合があります。

日本および外国の株式・債券への投資は、株価の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより、投資元本を割り込むリスクがあります。

本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されております。当社の事前の承認なく、また電子的・機械的な方法を問わず、本資料の全部もしくは一部引用または複製、転送等により使用することを禁じます。