

## 経営者による財務分析

### 【 サマリー 】

ガス販売の堅調な伸びを反映し、過去最高の連結売上高を達成しました。

売上が伸びたことに加えて着実なコスト削減に努め、23.5%の営業増益となりました。

将来負担の軽減を目標に、退職給付数理計算上の差異の一括償却および固定資産の減損会計の早期適用を行ったため、当期純利益は減益となりました。

上記の特殊要因を除いた当期のフリーキャッシュフロー\*は所期目標を大きく上回り、今後においても中期経営計画の最終年度目標を上回る見込みを得たことから、1株当たり年間1円の増配を実施しました。

\*当社は経営指標として、フリーキャッシュフロー＝当期純利益＋減価償却費\*－設備投資額\*\*を使用しており、文中のフリーキャッシュフローはすべてこの計算式に基づくものです。 \*減価償却費＋長期前払費用償却費 \*\*有形固定資産取得額＋無形固定資産取得額＋長期前払費用支出額(会計ベース)

### 主力収益源：ガス販売の動向

## 販売量の順調な拡大 特に工業用で著しく伸長

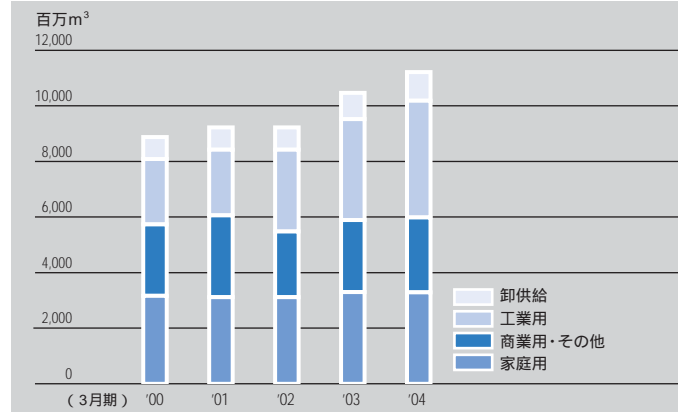
### 家庭用

期初および夏期が前期に比べて低気温だったことにより上半期は給湯需要が増加しましたが、冬期は前期に比べ気温の高かったことから給湯・暖房需要が伸び悩んだため、前期比10百万m<sup>3</sup>(0.3%)減の3,292百万m<sup>3</sup>となりました。この要因は、お客さま件数の増加による販売量増が55百万m<sup>3</sup>であったのに対し、気温の影響による減少が52百万m<sup>3</sup>、1件当たりの販売量低下をはじめとするその他の要因による減少が13百万m<sup>3</sup>であると分析しています。

### 商業用およびその他の業務用

夏期の低気温と冬期の高気温により空調需要は伸び悩みましたが、都心部再開発等の新規物件が順調に稼働したことに支えられ、前期比103百万m<sup>3</sup>(4.0%)増の2,695百万m<sup>3</sup>となりました。

### 用途別ガス販売量



### 工業用

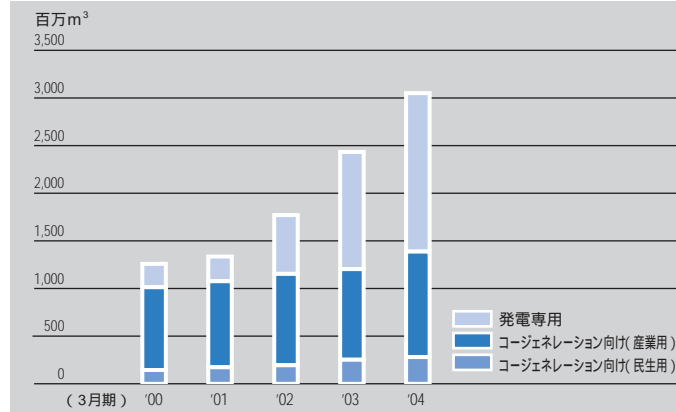
コージェネレーションを中心とする既存物件の稼働拡大に加え、発電専用需要が拡大し、前期比569百万m<sup>3</sup>(15.7%)増の4,201百万m<sup>3</sup>と大きく伸長しました。このうち電力会社やIPP向けの発電専用需要は434百万m<sup>3</sup>(35.3%)増と大きく伸びました。要因としては、原子力発電所停止の影響による天然ガス焚き火力発電所の稼働増も一部寄与していると分析しています。また、その他の工業用需要は、コージェネレーション向け販売量の増加等により、133百万m<sup>3</sup>(5.6%)増の2,503百万m<sup>3</sup>となっています。

### 他ガス事業者向け供給

供給先事業者の引取量の増加などにより、前期比86百万m<sup>3</sup>(9.1%)増の1,030百万m<sup>3</sup>となりました。

全体では、前期比747百万m<sup>3</sup>(7.1%)増の11,218百万m<sup>3</sup>となりました。

### 発電用途ガス販売量



## 収益の分析

## ガス販売の堅調な伸びを反映し 売上高・営業利益とも着実に増加

2004年3月期の売上高は、ガス器具売上高および受注工事売上高等の減少はありましたが、ガス売上高が4.9%増と堅調な伸びを示したことで、全体で前期比241億円(2.1%)増加し、過去最高の1兆1,518億円となりました。

費用につきましては、原材料費がガス販売量の伸びに伴い増加しましたが、経営効率化の一層の推進を図り費用の抑制に努めた結果、営業利益は前期比290億円(23.5%)増の1,523億円となりました。またすべてのセグメントで、営業増益を達成しています。

### セグメント別収益(百万円)

売上高(外部売上)	2002年3月期	2003年3月期	2004年3月期
ガス	750,439	789,688	826,567
ガス器具	148,271	141,225	132,254
受注工事	67,633	67,045	64,944
建物賃貸	15,685	14,944	14,151
その他	115,561	114,732	113,909

営業利益	2002年3月期	2003年3月期	2004年3月期
ガス	149,210	160,224	189,366
ガス器具	7,243	7,842	7,904
受注工事	3,650	4,175	4,456
建物賃貸	6,091	7,623	7,883
その他	10,799	9,626	11,270

(注)各セグメントの売上高は外部顧客に対する売上高を表示していますが、営業利益は外部顧客およびグループ内の売上高から内部・外部の営業費用を差し引いた数値を表示しています。

### ガス

販売量の増加により順調な増収増益を達成

発電専用需要を中心にガス販売量が7.1%増加したこと等により、売上高は前期比369億円(4.7%)増の8,266億円となりました。単体ベースでは384億円(4.9%)増で、うち販売量増に起因する部分が218億円、原料費調整制度による価格調整に起因する部分は180億円、その他要因に起因する部分は13億円でした。総売上高に占めるガス売上高の割合は、前期の70.0%から71.8%となりました。

営業費用に関しましては、販売量増に伴う原材料費の増加がありました。販管費の削減を進めた結果、前期比1.5%増の微増にとどまり6,417億円となりました。

この結果、営業利益は同18.2%増の1,894億円となりました。

### ガス器具

電化対抗商品の販売好調

「ビピッとコンロ」や「エコジョーズ」などの電化対抗商品の販売は好調でしたが、全体では競合激化による販売数量の伸び悩みや価格の低下により売上高は減少しました。しかし、ガス器具の納入価低減や固定費・諸経費の削減努力等により、営業利益は増益を確保しました。

売上高は前期比90億円(6.4%)減の1,323億円、営業費用は同88億円(6.5%)減の1,260億円、営業利益は同0.6億円(0.8%)増の79億円となりました。総売上高に占めるガス器具売上高の割合は前期の12.5%から11.5%となりました。

### 受注工事

売上が伸び悩みも経費の削減に努め増益

新設工事、保安取替工事とも件数が減少しましたが、固定費・諸経費の削減により営業増益を確保しました。

売上高は前期に比べ21億円(3.1%)減少し649億円に、営業費用は同28億円(4.2%)減の636億円、営業利益は同3億円(6.7%)増の45億円となりました。総売上高に占める受注工事売上高の割合は前期の5.9%から5.6%となりました。

### 建物賃貸

賃料低下をコスト抑制でカバー

不動産市況の影響による賃料低下等の影響で売上高が減少しましたが、減価償却費の減少に加え販管費の削減に努めたことで営業増益を確保しました。

売上高は前期に比べ8億円(5.3%)減少し141億円に、営業費用は同12億円(4.0%)減の276億円、営業利益は同3億円(3.4%)増の79億円となりました。総売上高に占める建物賃貸売上高の割合は前期の1.3%から1.2%となりました。

## その他事業

エネルギーサービス事業が順調に拡大

地域冷暖房、エネルギーサービス、総合エンジニアリング、LPG販売などを行うその他事業の売上高は、エネルギーサービス事業の順調な拡大などプラスの要因があったものの、総合エンジニアリングにおける大型物件受注減やコークス事業廃止に伴う売上減などにより前期に比べ8億円(0.7%)減少し、1,139億円となりました。総売上高に占めるその他事業の割合は前期の10.2%から9.9%となりました。

営業費用は同122億円(8.2%)増の1,609億円、営業利益は同16億円(17.1%)増の113億円と増益を確保しました。

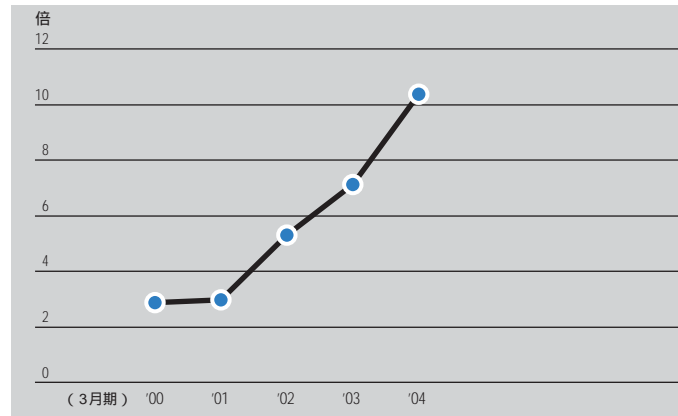
## 退職給付の数理計算差異一括償却により 当期純利益は一時的に減少

その他の収益の合計は前期に比べ14億円増加し、175億円となりました。主な増加要因は企業年金制度変更に伴う退職給付引当金取崩益が57億円発生したこと、固定資産売却益22億円の発生です。

その他の費用の合計は前期に比べ531億円増加し、967億円となりました。主な増加要因は、企業年金制度変更を機に退職給付数理計算上の差異590億円を当期に一括して償却したことに加え、財務の健全性を高める目的から固定資産の減損会計を早期に適用し支社予定地などを減損処理したため33億円の損失が発生したことです。一方で、前期の特殊要因であった環境整備費(前期57億円を計上)がなくなり、また、有利子負債を積極的に返済したことで支払利息は26億円減少しました。

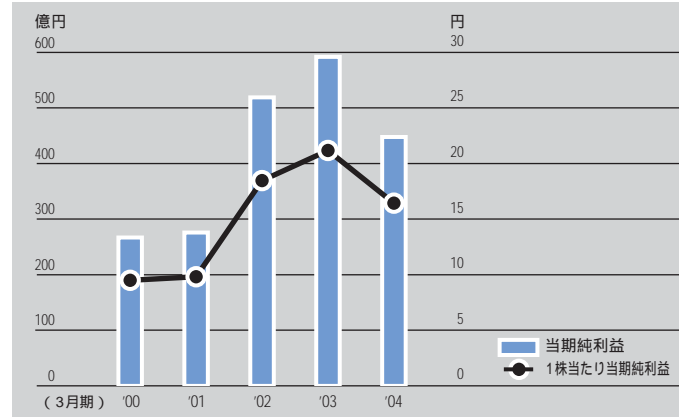
以上の結果、その他の収益(費用)の純額は前期の274億円から792億円となり、当期純利益は前期比144億円(24.3%)減の448億円となりました。

### インタレストカバレッジレシオ



インタレストカバレッジレシオ=(営業利益+受取利息および配当金)/支払利息

### 当期純利益および1株当たり当期純利益



### 年金制度改定について

当社は、確定給付企業年金法の施行に伴い、適格退職年金制度から規約型企業年金制度へ移行し、キャッシュバランスプランを導入する大幅な年金制度改定を当期に行いました。これにより給付利率を引き下げることとなり、退職給付引当金取崩益57億円を計上しています。

また、この制度改定を機に、未認識数理計算上の差異の費用処理年数を従来の10年から1年に変更し、過年度に発生した未認識数計算上の差異590億円を特別損失として当期に一括して費用計上しました。これにより、退職給付債務等の状況を適時に財務諸表に反映させるとともに、将来の負担を軽減し財務体質の健全化を図りました。

## フリーキャッシュフローは842億円に

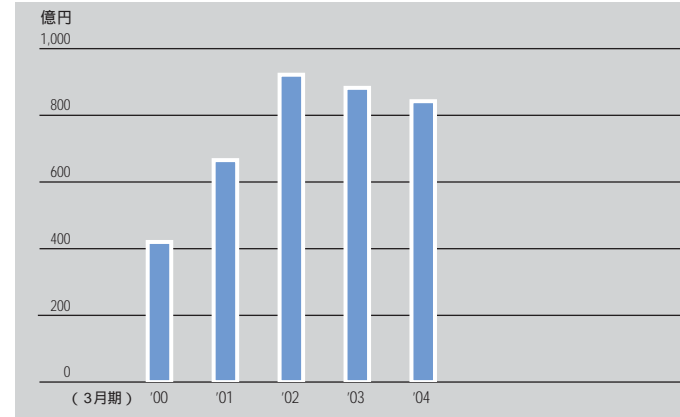
当社では当期純利益に減価償却費\*を加え設備投資額\*\*を控除して得られるフリーキャッシュフローを主要な経営指標に定め、現在遂行中の中期経営計画「フロンティア2007」では年平均970億円、5カ年合計で4,800億円のフリーキャッシュフローを創出することを目指しています。しかしながら当期は842億円にとどまり、前期に比べて40億円(4.5%)の減少となりました。

減価償却費は、前期比4.2%増の1,468億円に、また設備投資は同4.1%減の1,074億円になり、ともにフリーキャッシュフローを増加させましたが、財務体質健全化の目的で行った上記の施策により当期純利益が24.3%減の448億円にとどまり、フリーキャッシュフローの減少を招きました。

\*減価償却費+長期前払費用償却費

\*\*有形固定資産取得額+無形固定資産取得額+長期前払費用支出額(会計ベース)

### フリーキャッシュフロー



## 増配を決定

中期経営計画「フロンティア2007」では、2003年度から2007年度までの5カ年で創出するフリーキャッシュフロー約4,800億円のうち、約17%に当たる810億円を配当として分配することを基本方針としています。これは1株当たり6円の配当を5年間維持するという計画ですが、前述のとおり、当期フリーキャッシュフローは一過性の要因により前期に比べ減少したものの、それを除けば所期目標を大きく上回ることができました。「フロンティア2007」の1年目を終え、今後において

### キャッシュフローと財政状態

## 営業キャッシュフローは増加するも 社債の償還と自己株式取得の実施により 期末のネットキャッシュは減少

### 営業活動によるキャッシュフロー

退職給付引当金債務の処理、減損会計の早期適用により、税金等調整前当期純利益は減少しましたが、当期に工事が完了した扇島工場のLNGタンクの特別償却を含め、固定資産の減価償却が進んだこと(1,431億円)に加え、先に述べた退職給付引当金債務の償却も算入されるため、営業活動から得た現金および現金同等物は、前期から41億円増加し、2,176億円となりました。

### 投資活動によるキャッシュフロー

投資活動に使用した現金および現金同等物は、前期の1,101億円から1,260億円となりました(159億円の支出増)。有形固定資産

も最終年度目標を上回る見通しを得たことから、計画を上回るフリーキャッシュフローの一部を株主の皆さまへ利益配分することを決定し、1株当たりの配当を年間6円から7円に引き上げることとしました。

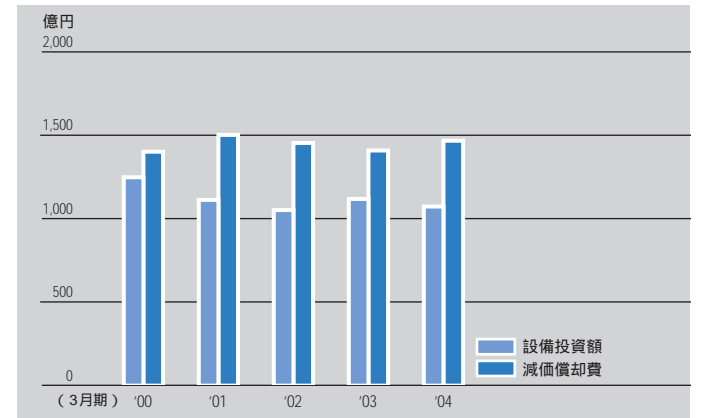
## 来期は増収、営業利益減、最終利益増を想定

2005年3月期のガス販売量は、積極的な営業展開により床暖房や電化対抗商品の拡販を行うことで家庭用で0.9%増、ガス空調の需要拡大により商業用およびその他の業務用で6.9%増を見込んでいます。当期大きく伸びた工業用では発電特需が平準化することから0.4%減、卸供給は供給先事業者の引取量増加等により8.3%増を想定しています。全体では前期比2.6%増の115億 m<sup>3</sup>となる見通しです。

ガス販売量は増加するものの、原料費調整制度に基づく料金単価調整で単価が下落することを見込んでおり、ガス事業の売上高は0.6%減を想定しています。また来期は連結範囲が現在の18社から約50社に拡大するため、総売上高は前期比3.9%増の1兆1,970億円を見込んでいますが、同時に費用も拡大するため営業利益は同4.8%減の1,450億円、当期純利益は2004年3月期の特別損失要因がなくなるため、92.0%増の860億円を見込んでいます。

の取得と無形固定資産の取得の合計である設備投資額は、前期に比べ61億円増加し1,132億円となりました。当期の主な設備投資はガスパイプライン等です。

### 設備投資額および減価償却費



設備投資額は、当該期に計上した固定資産の会計ベースの支出額を示しています。

## 財務活動によるキャッシュフロー

財務活動に使用した現金および現金同等物は、前期の785億円から997億円となりました(212億円の支出増)。これは社債発行による500億円の資金調達があった一方で、社債の償還による資金流出788億円および自己株式の取得による支出280億円等があったため、総じて現金および現金同等物が減少したものです。

(百万円)	2002年3月期	2003年3月期	2004年3月期
営業活動によるキャッシュフロー	191,676	213,533	217,608
投資活動によるキャッシュフロー	111,821	110,144	126,038
財務活動によるキャッシュフロー	117,176	78,517	99,744

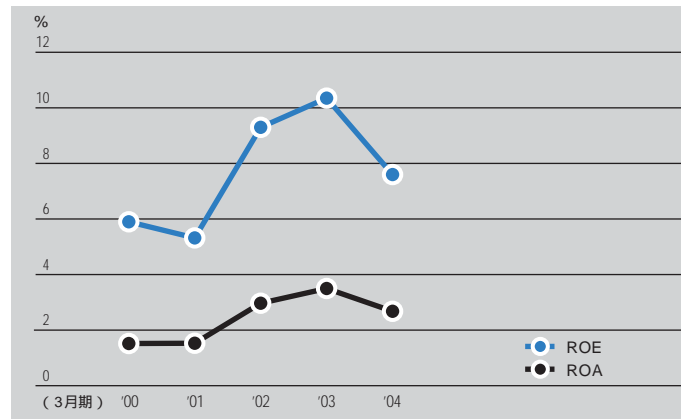
以上の結果により、現金および現金同等物の期末残高は、前期末に比べ82億円減少し440億円となりました。

## 資産効率を見極めた設備投資で事業を拡大しながらも固定資産の圧縮を図る

当期末の総資産は、前期末から92億円減少し、1兆6,668億円となりました。期末の有形固定資産は、減価償却が進んだことで前期に比べ470億円減少し1兆1,704億円となりました。投資・その他の固定資産は、株式相場の上昇による投資有価証券の含み益が増加し、450億円増加の2,184億円となりました。流動資産は現金および現金同等物、売掛金の減少等により、54億円減少の2,591億円となりました。

「フロンティア2007」では総資産利益率(ROA\*)を高める経営方針を掲げ、有形固定資産への投資は投資採算性を評価し、厳選して行っています。しかし当期のROAは、当期純利益が一過性の要

### ROAおよびROE



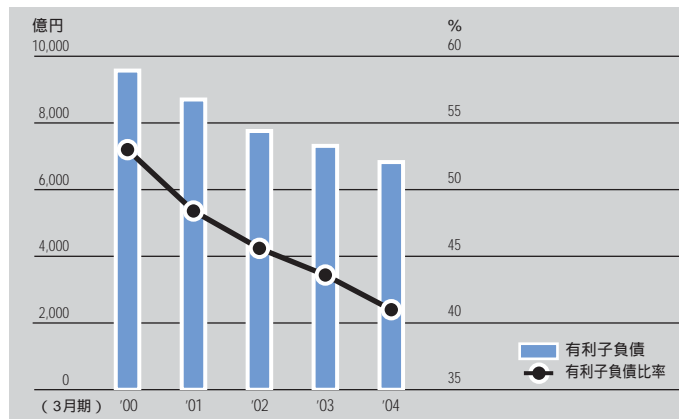
因で減少したことから、前期末の3.5%から2.7%に低下しました。来期は5.1%に改善する見込みです。

\*ROA=当期純利益/総資産(期首・期末平均)

## 順調に進む有利子負債の削減

財務体質の改善を強化した結果、当期末の有利子負債残高は前期末に比べ486億円減少し、6,827億円となりました。これは主に普通社債のデットアサンプションや買入消却、転換社債の償還によるものです。有利子負債比率は前期末の43.6%から41.0%に改善しました。

### 有利子負債および有利子負債比率

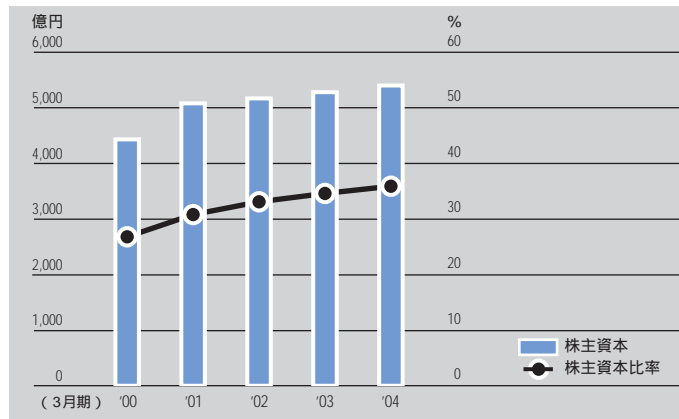


有利子負債 = 社債および長期借入金 + 1年内期限到来の社債および長期借入金 + 短期借入金

## 自社株取得を実施

当期末の株主資本は、前期末に比べ187億円増加し、5,985億円となりました。要因は、利益剰余金が283億円増加、その他有価証券評価差額金も187億円増加した一方で、自社株取得により279億円減少したこと等によりです。昨年の2.9百万株(99億円)の自社

### 株主資本および株主資本比率



株取得に続き、当期も2003年5月と2003年8～9月の2回で合計76.6百万株(278億円)の自社株を取得しました。「フロンティア2007」では今後の転換社債の株式への転換による希薄化を防ぐため、5年間で創出するフリーキャッシュフローのうち約20%に当たる1,000億円を自社株取得に充当する計画で、今後も引き続き実施していく考えです。

## 事業推進上の外部リスク要因

### ガス料金低下リスク

規制緩和の進展にともなってエネルギー間の競合が激化するなか、当社の最大のライバルである東京電力(株)の料金引下げに対抗して、顧客維持・獲得のために、ガス料金が低下するリスクが考えられます。

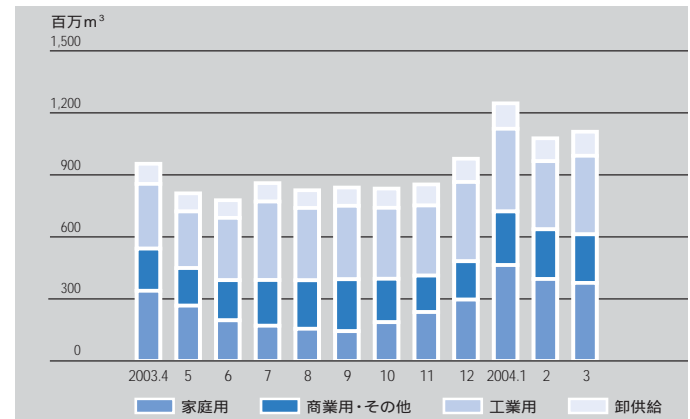
当社ではこのリスクを認識し、「フロンティア2007」では5カ年で計1,800億円の料金引下げ原資を織り込んでいます。

### 気温変動リスク

当社グループの売上の約7割・利益の約8割が都市ガスの販売によるもので、その販売量は気温の影響を受けます。特に家庭用においては、主なガスの利用目的は給湯・暖房であるため、暖冬の場合にはガスの販売量が減少し減収・減益要因となります。

気温	上昇のガス販売量への影響	当期の平均気温は上期で
夏期(6月～9月)	変動率 0.2%	21.7、下期で11.0(通期では16.3)
冬期(12月～3月)	-2.4%	22.7、下期で10.9(通期では16.8)
中間期(4、5、10、11月)	-1.9%	
年間計	-1.5%	

### 月別ガス販売量(単体)



株主資本比率は前期末の34.6%から35.9%に改善しましたが、株主資本当期純利益率(ROE\*)は当期純利益の減少により前期末の10.4%から7.6%に低下しました。来期は13.8%に改善する見込みです。

\*ROE = 当期純利益 / 株主資本(期首・期末平均)

### 原料費変動リスク

当社が供給する都市ガスの主要原料であるLNGは海外から輸入しており、ドル建ての売買契約になっているため、円/ドル為替の変動リスクを受けます。またドル建てのLNG価格は原油価格に連動して決定されるため、国際原油価格市場の変動リスクも受けます。

それぞれの変動が年間の原材料費に与える影響額は以下のとおりです。

為替.....1円/ドルの変動 約21億円  
原油価格...1ドル/バレルの変動 約43億円

ただし、原料費が変動しても変動分については約6カ月遅れ\*でガス料金に反映する「原料費調整制度\*」が適用されるため、年度を区切ると回収超過や回収不足が発生しますが、中長期的には収支への影響は軽微です。

2005年3月期見通しにおける年平均原油価格と為替相場は、当期が29.42ドル/バレル、113.19円/ドルであったのに対し、30ドル/バレル、110円/ドルを想定しています。

\*ガス料金への反映は契約により6カ月遅れではない場合もあります。

\*調整の上限があります。(調整のイメージはインベスターズガイド2004・12ページ参照)

### 金利変動リスク

東京ガスの有利子負債は、長期・短期ともに固定金利であるため、借入れ期間中の金利変動リスクはありません。しかし、借替時等においては金利変動のリスクを受けます。

### 株価変動リスク

東京ガスの保有する株式は、業務上必要な企業との関係を維持するためのものが大部分です。そのうちマーケットリスクにさらされる可能性があるのは、上場株式の株価です。これら株式の扱いについては、管理規則を設けています。