

公募に向けた環境変化への 対応等について



令和2年7月9日

1 コロナウイルスの影響について①

- 大手都市ガス会社・大手電力会社・自動車・百貨店の営業利益および売上高営業利益率は以下の通り。
- エネルギー事業者においては、産業用や業務用に一定程度影響は出ているものと推察されるが、家庭用の販売量は堅調に推移し、自動車や百貨店といった他業種のように利益が急激落ち込むような状況には至っていないものと考えられる。

大手都市ガス会社



大手電力会社



自動車



百貨店



注：都市ガス会社大手3社：東京ガス、大阪ガス、東邦ガス 電力会社大手4社：東京電力、関西電力、中部電力、東北電力、自動車：トヨタ、日産、ホンダ、百貨店：三越伊勢丹HD、高島屋、Jフロントリテイリング
出所：野村證券、2020年度予想は日経QUICKコンセンサス予想

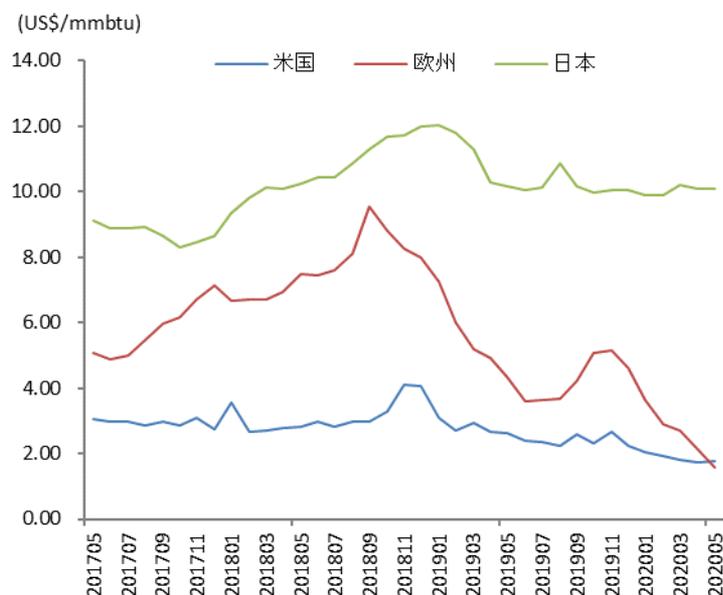
1 コロナウイルスの影響について②

- 世界的なエネルギー需要の落込みで、原料価格は低水準で推移している点も、エネルギー事業者の利益への悪影響を妨げている要因の一つと考えられる。
- 各エネルギー事業者は、他産業のように資金繰りに問題が生じるような事業環境ではないことから、株価も堅調に推移している。
- 小売全面自由化による競争環境に加え、新型コロナウイルス感染症の影響によるライフスタイルやビジネススタイルの変化などに対応するためにも民営化を進める必要があると思料。

株価指数の推移



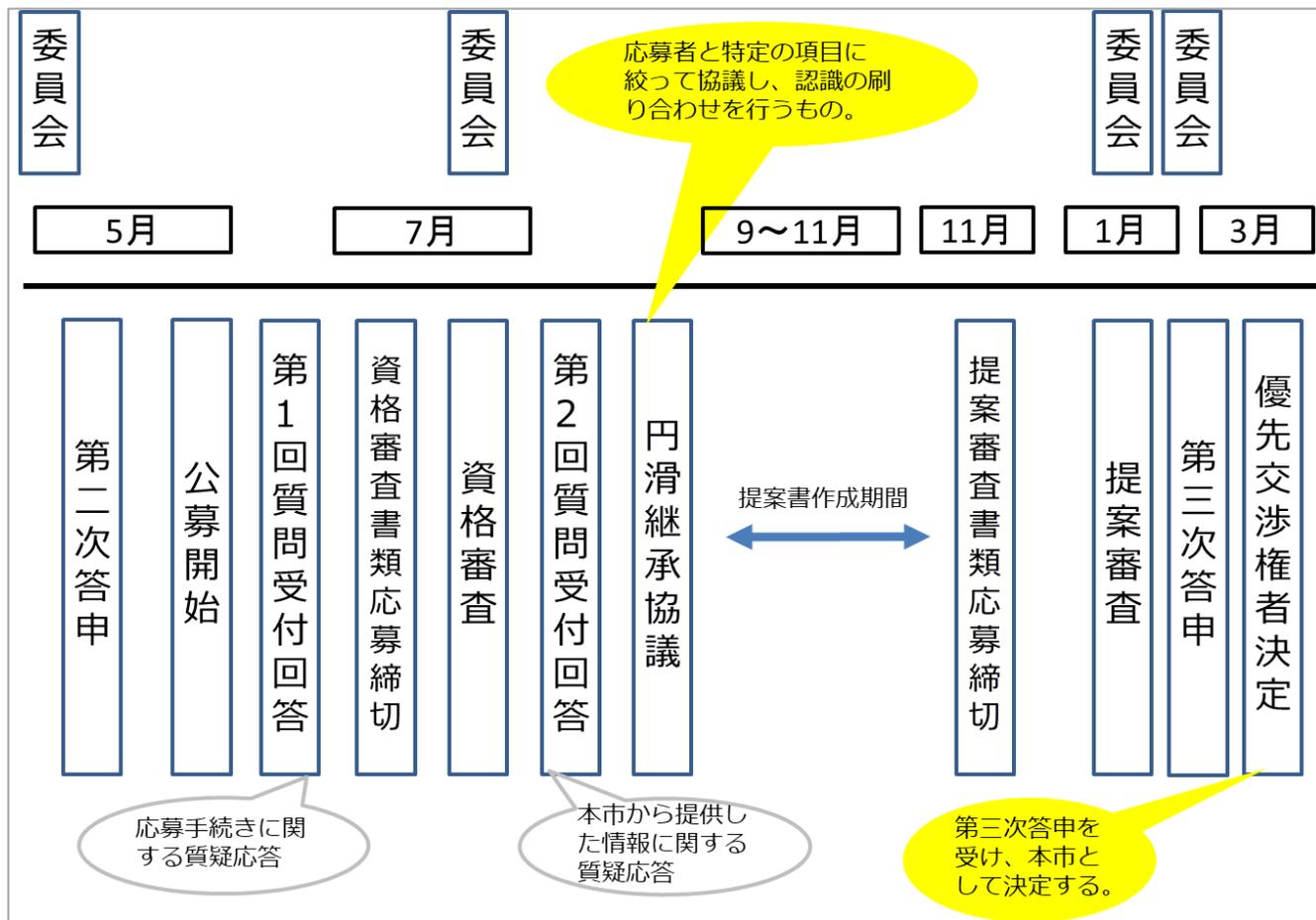
天然ガス価格の推移



注：米国＝HHスポット価格、欧州＝Netherlands TTF、日本＝CIF
出所：Aurora, World Bank

2 公募スケジュールの変更①

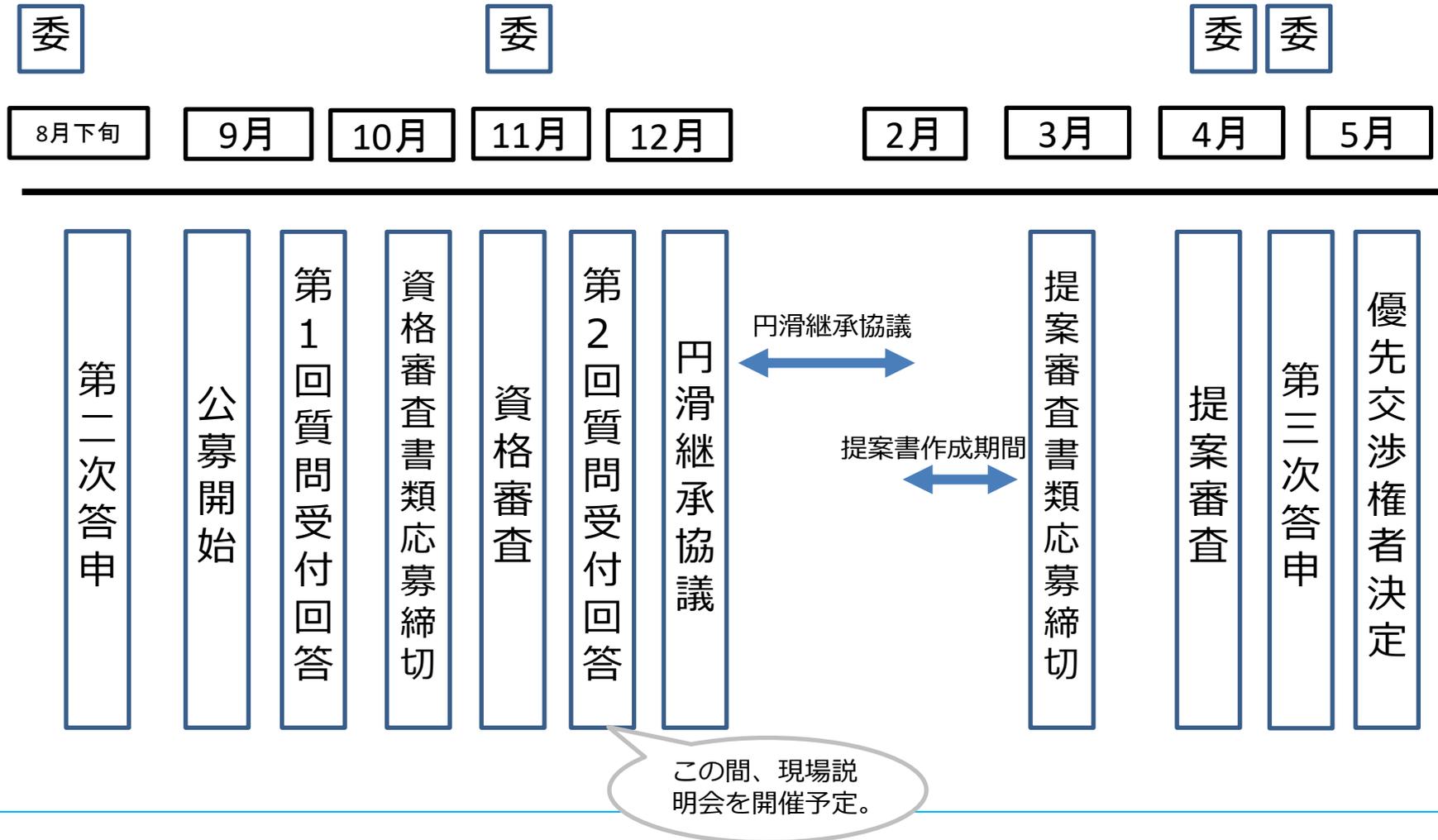
- 従前に予定していたスケジュールにおいては、5月下旬から6月上旬頃に公募を開始し、令和2年度末に優先交渉権者を決定するよう、設定していた。



第7回委員会 資料2 公募手続きのスキームについて スライド9より

2 公募スケジュールの変更②

- 本市の民営化計画で定めたスケジュールに沿って、早期に民営化を実現するため、7～8月の委員会で募集要項をとりまとめた上で、9月上旬に公募を開始することが望ましい。



3 類似会社比較法による再算定①

- 第9回委員会資料2においてお示したマルチプル法による算定では、類似会社の株式は、2020年3月9日を基準にそれ以前1か月間の平均株価を採用した。
- 2020年3月9日の東証株価指数（電気・ガス）は、2016年6月以来の底値で、現在の平均株価は回復基調にあり、上昇している。
- 前回の算定から期間が経過したことから、再算定した（⇒次ページ）。

マルチプルサマリー

証券番号	企業名	決算期	株価	発行済株式数(千株)	時価総額	EV	EV / EBITDA	
			2020/03/09	自己株式調整後	自己株式調整後	直近	当期予想	翌期予想
9531	東京瓦斯	2019/03	2,301	441,014	1,014,902	1,768,608	6.4x	6.1x
9532	大阪瓦斯	2019/03	1,814	415,788	754,349	1,317,440	7.1x	7.1x
9533	東邦瓦斯	2019/03	3,877	105,604	409,438	513,603	8.7x	8.6x
9534	北海道瓦斯	2019/03	1,544	17,609	27,185	106,296	6.4x	6.3x
9535	広島ガス	2019/03	336	67,827	22,808	52,623	5.2x	5.0x
9536	西部瓦斯	2019/03	2,270	37,024	84,047	327,394	11.9x	11.1x
9543	静岡ガス	2019/12	910	74,009	67,317	56,949	3.8x	3.3x
マルチプルサマリー					平均値	591,845	7.1 x	6.8 x
					中央値	327,394	6.4 x	6.3 x
ガス局					平均値		37,365	35,350
					中央値		33,872	32,759

第9回委員会 資料2 最低譲渡価格について スライド5より

3 類似会社比較法による再算定②

- 今回の算定においては、2020年6月1日を基準にそれ以前1か月間の平均株価を採用した。
- 比較対象は、第9回委員会資料2と同じく、LNG基地を保有する上場ガス会社とし、検討を行った。
- なお、新型コロナウイルスの影響で翌期予想がない事業者のEBITDAは当期予想を採用した。

マルチプルサマリー

証券番号	企業名	株価	発行済株式 数(千株)	時価総額	EV	EV / EBITDA	
		2020/6/1	自己株式調整後	自己株式調整後	直近	当期予想	翌期予想
9531	東京瓦斯	2,494	441,011	1,099,858	1,855,435	6.3x	6.4x
9532	大阪瓦斯	2,093	415,784	870,375	1,478,392	8.1x	7.9x
9533	東邦瓦斯	5,511	105,604	581,934	674,468	11.4x	11.3x
9534	北海道瓦斯	1,579	17,608	27,798	107,041	6.8x	6.8x
9535	広島ガス	355	67,891	24,128	51,275	5.0x	5.0x
9536	西部瓦斯	2,605	37,024	96,429	333,373	12.5x	12.5x
9543	静岡ガス	965	74,009	71,419	59,837	4.0x	3.3x
マルチプルサマリー				平均値	651,403	7.7 x	7.6 x
				中央値	333,373	6.8 x	6.8 x
ガス局				平均値		40,228	40,321
				中央値		35,458	36,047

4 割引現在価値法(DCF法)による算定 (第9回委員会と同様)

- DCF法の算定では、WACC=3.35、永久成長率=▲0.41、設備投資の水準を現状維持とした上で、ガス販売量について、シナリオ①（楽観）、シナリオ②（中庸）、シナリオ③（悲観）の3つのシナリオを設定し、算定を行った。
- なお、応募者の方針によっては、例えば原料契約の見直しなど譲渡価格へのプラス要素やスイッチングによるお客さまの減少などマイナス要素を折り込むことが想定されるが、個別算出が難しい上に、増減両面があることから、プラスマイナスゼロと整理したい。

	～2024	～2031	試算結果	備考
シナリオ①	局販売計画	横引き延長	431.2	-
シナリオ②	家庭用：△0.4% 業務用：+1.1% 全体：+0.6%	全用途一律 △0.14% (局販売計画家庭用の 2023/2024成長率)	410.4	販売計画終了後に局販売計画の家庭用の成長率で全体の売上が減少するもの。
シナリオ③	～2020：局販売計画 ～2024：△0.02% (仙台市人口予測)* ただし、家庭用のみ販売計画(人口予測より減少率大きい為)	全用途一律 △0.16% (仙台市人口予測：2025～2030年)	379.9	今後の人口予測に基づき、全体の売上が減少するもの。

■ 応募者の方針によって譲渡価格に影響を及ぼすと想定される要素

- プラス要因：原料契約の見直し、民間事業者による積極的営業、事業の多角化等
- マイナス要因：スイッチングによるお客さまの減少、土壌汚染等

5 企業価値の算定（マルチプルの時点修正の反映）

- 第9回委員会における算定では、マルチプルとDCF法との企業価値のバンドは乖離していたが、今回改めて算定したマルチプルのバンドは、DCF法によるバンドに含まれる形となっている。
- DCF法による企業価値の算定において、そのうち現実的なシナリオと考えられる②の410.4億円を用い、**最低譲渡価格を400億円を基本に進める**こととしていた。
- 今回の算定結果は、最低譲渡価格を400億円を基本として進めることがより妥当であることを示していると考えられる。

