

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

西日本鉄道株式会社（証券コード:9031）

【据置】

長期発行体格付	A+
格付の見通し	安定的
債券格付	A+
債券格付（期限付劣後債）	A-

■格付事由

- 九州北部を主たる事業基盤とする民鉄大手。充実した乗合バス路線や高速バス路線も展開している。不動産、流通、物流、レジャー・サービスなど幅広い事業を手掛けるほか、福岡空港特定運営事業等にも参画している。不動産業では天神地区を中心に多くの賃貸施設を有しており、24 年 12 月には大規模開発プロジェクトである「ONE FUKUOKA BLDG.（ワンビル）」が竣工し、25 年 4 月に開業した。
- 需要回復などが進む運輸業やレジャー・サービス業を中心に、業績は堅調に推移している。今後、事業環境が不透明である国際物流事業の動向には留意する必要があるほか、運輸業などでのコスト増加なども見込まれる。しかし、中期的にワンビルの利益貢献度が高まってくること等により、当面も現状程度の営業利益水準を維持出来ると見られる。近年、ワンビルの竣工に向けて投資負担の重い時期が続いていたが、今後、財務指標は改善に転じると考えている。以上より格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- 25/3 期の営業利益は 266 億円（前期比 3.0%増）となった。鉄道やバスの旅客人員の回復、バスの運賃改定（24 年 1 月実施）の通年寄与、ホテルの稼働率および客室単価の上昇などが増益要因となった。26/3 期の営業利益は 250 億円（同 6.2%減）と計画されている。主に運輸業における人件費や減価償却費の増加などがマイナス要因となる見込みである。今後、ワンビルは好立地などを背景に賃料収入の増加が見込まれ、安定性の高いキャッシュフローの底上げに寄与すると見られる。
- 25/3 期のネット有利子負債/EBITDA 倍率（ハイブリッドファイナンス資本性考慮後）は 6.1 倍。ワンビルの竣工に伴って、今後の投資水準はピークアウトする見込みである。キャッシュフローの見通しなども考慮すれば、20 年代後半にかけて財務体質の改善が進む可能性が高い。なお 30 年代前半には複数の開発プロジェクトが竣工を迎える見込みであり、投資の拡大が予想される。これに対して当社は財務健全性を意識した有利子負債のコントロールを行う方針を示していることから、その動向を確認していく。

（担当）加藤 直樹・外窪 祐作

■格付対象

発行体：西日本鉄道株式会社

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A+	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第 44 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	80 億円	2016 年 3 月 4 日	2026 年 3 月 4 日	0.345%	A+
第 45 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	80 億円	2016 年 3 月 4 日	2031 年 3 月 4 日	0.717%	A+
第 46 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2016 年 9 月 9 日	2036 年 9 月 9 日	0.690%	A+
第 47 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	140 億円	2017 年 4 月 14 日	2037 年 4 月 14 日	0.903%	A+

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第 48 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2017 年 9 月 6 日	2037 年 9 月 4 日	0.782%	A+
第 49 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2018 年 4 月 13 日	2038 年 4 月 13 日	0.753%	A+
第 50 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2018 年 9 月 6 日	2028 年 9 月 6 日	0.395%	A+
第 51 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	150 億円	2019 年 5 月 30 日	2039 年 5 月 30 日	0.672%	A+
第 52 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	130 億円	2020 年 5 月 1 日	2030 年 5 月 1 日	0.520%	A+
第 53 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	70 億円	2020 年 5 月 1 日	2040 年 5 月 1 日	0.780%	A+
第 54 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（グリーンボンド）	100 億円	2023 年 11 月 29 日	2033 年 11 月 29 日	1.263%	A+
第 55 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（グリーンボンド）	150 億円	2024 年 4 月 11 日	2029 年 4 月 11 日	0.667%	A+
第 56 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（グリーンボンド）	150 億円	2024 年 4 月 11 日	2034 年 4 月 11 日	1.125%	A+
第 1 回利払繰延条項・期限前償還条項付無担保社債（劣後特約付）	200 億円	2021 年 6 月 22 日	2056 年 6 月 22 日	（注 1）	A-
第 2 回利払繰延条項・期限前償還条項付無担保社債（劣後特約付）	100 億円	2021 年 6 月 22 日	2058 年 6 月 21 日	（注 2）	A-

（注 1） 発行日の翌日から 2026 年 6 月 22 日までの利払日においては年 0.59%、2026 年 6 月 22 日の翌日以降の利払日においては利率基準日における 6 ヶ月ユーロ円ライボーに 1.60%を加えた値。

（注 2） 発行日の翌日から 2028 年 6 月 22 日までの利払日においては年 0.67%、2028 年 6 月 22 日の翌日以降の利払日においては利率基準日における 6 ヶ月ユーロ円ライボーに 1.65%を加えた値。

格付提供方針等に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2025 年 7 月 9 日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：里川 武
主任格付アナリスト：加藤 直樹
3. 評価の前提・等級基準：
評価の前提および等級基準は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」（2014 年 1 月 6 日）として掲載している。
4. 信用格付の付与にかかる方法の概要：
本件信用格付の付与にかかる方法の概要は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に、「コーポレート等の信用格付方法」（2024 年 10 月 1 日）、「鉄道」（2020 年 5 月 29 日）、「ハイブリッド証券の格付について」（2012 年 9 月 10 日）として掲載している。
5. 格付関係者：
（発行体・債務者等） 西日本鉄道株式会社
6. 本件信用格付の前提・意義・限界：
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。
なお、本件劣後債につき、約定により許容される利息の支払停止が生じた場合、当該支払停止は「債務不履行」に当たらないが、JCR では債務不履行の場合と同じ「D」記号を付与することとしている。
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関しての JCR の現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCR が格付対象の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あるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
7. 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：
 - ・ 格付関係者が提供した監査済財務諸表
 - ・ 格付関係者が提供した業績、経営方針などに関する資料および説明
8. 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：
JCR は、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、独立監査人による監査、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
9. 格付関係者による関与：
本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
10. JCR に対して直近 1 年以内に講じられた監督上の措置： なし

■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、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。米国証券取引委員会規則 17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示は JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/en/>) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

■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