

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。

## 山陽電気鉄道株式会社（証券コード:9052）

### 【据置】

長期発行体格付  
格付の見通し

BBB+  
安定的

### ■格付事由

- (1) 神戸・姫路間を主たる事業エリアとする民鉄準大手。沿線には大手製造業の生産拠点が点在する。また神戸市垂水区および明石市を中心に充実したバス路線網を有しており、沿線住民の利便性を高めている。近年、保有不動産の活性化を進めている。姫路に拠点を置くグループ会社の山陽百貨店は競合店の撤退に伴い、顧客の囲い込みを積極化している。
- (2) 鉄道輸送人員は堅調に推移している。沿線製造業において良好な事業環境が続いていることなどが背景である。不動産賃貸事業では沿線を中心に商業賃貸施設および賃貸マンションの運営を進めている。当面事業環境の大きな変化は見込みにくく、鉄道事業と不動産賃貸事業を中心に引き続き現状程度の収益推移が予想される。不動産賃貸事業を中心に積極的な設備投資が実施されるものと考えられるが、一定の財務規律は維持される見込みである。このため、財務諸指標は引き続き良好な水準を維持できる可能性が高い。以上から格付を据え置き、見通しは安定的とした。
- (3) 19/3期営業利益は36億円（前期比6.3%増）の計画。運輸業でコスト増が見込まれるが、不動産業における分譲マンションの販売増および百貨店事業の収支改善などが織り込まれている。百貨店事業では、競合店の撤退後の顧客の囲い込みの進捗および姫路駅前の商業施設との競合状況が今後の注目点である。20/3期以降も鉄道事業を中心とする運輸業や不動産賃貸事業が業績を下支えし、堅調な業績推移が予想される。
- (4) 利益計上による自己資本の蓄積が進み、D/Eレシオは近年1倍を切るなど財務構成は改善している。中期的に不動産賃貸物件の取得など積極的な設備投資を行うものとみられる。このため今後有利子負債が増加する局面も想定される。しかし、引き続き自己資本の増強が進むことを考慮すれば、財務構成への影響は限定的と考えられる。

（担当）上村 暁生・加藤 直樹

### ■格付対象

発行体：山陽電気鉄道株式会社

### 【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	BBB+	安定的

## 格付提供方針に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2019年1月25日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：窪田 幹也  
主任格付アナリスト：上村 暁生
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」(2014年11月7日)、「鉄道」(2011年7月13日)として掲載している。
5. 格付関係者：  
(発行体・債務者等) 山陽電気鉄道株式会社
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。  
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. 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、結果的正確性、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。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