

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。

三協立山株式会社（証券コード:5932）

【見直し変更】

長期発行体格付
格付の見直し

BBB
安定的 → ネガティブ

【据置】

債券格付

BBB

■格付事由

- (1) 大手サッシメーカー。主力のアルミサッシ製品を扱う建材事業では、販売代理店向け販路に強みを有する。また、アルミビレットや型材製品などのマテリアル事業、小売店の什器や看板などの商業施設事業も営む。近年は海外事業や非建材事業の強化に取り組んでおり、15年に欧州およびタイのアルミ事業を買収、17年にはコクヨのストア事業を買収した。
- (2) 主力の建材事業の収益力が大幅に低下し、赤字に転落している。建材需要が伸び悩む中、販売競争が激化していることに加え、アルミ地金価格上昇の影響を受けた。国際事業も原材料高や生産性向上の遅れなどから収益改善が計画通り進んでいない。マテリアル事業は堅調ではあるが、他事業の利益低下を補え切れない。今後の事業環境も厳しい状況が続くとみられ、利益は弱含みで推移する可能性がある。さらに利益が落ち込めば、財務構成に影響を及ぼす懸念もある。以上から、格付を据え置いたが、見直しをネガティブとした。
- (3) 18/5期の営業利益は12億円（前期比82.1%減）と大幅減益となった。19/5期の営業利益は19億円（同58.2%増）と増益を計画しているが、建材事業や国際事業で赤字継続が予想されるなど回復力に乏しい。18年7月に当社は中期経営計画（19/5期～21/5期）を公表した。建材事業では生産性向上、不採算商品集約、価格改定で黒字化を図る。マテリアル事業や国際事業はシナジーや成長事業開拓で売上成長を目指す。これらの施策によりどのように利益改善が進むのか注視していく。
- (4) 19/5期第1四半期末の自己資本比率は31.2%と財務構成に近年大きな変動はない。成長事業領域開拓のための設備投資が増加する見通しだが、それにより有利子負債が増大する可能性は低いと考えている。一方で、収益力がさらに低下すれば、減損など特別損失発生による自己資本毀損のリスクが高まる。今後の財務構成の推移を確認していく必要がある。

（担当）加藤 直樹・井上 肇

■格付対象

発行体：三協立山株式会社

【見直し変更】

対象	格付	見直し
長期発行体格付	BBB	ネガティブ

【据置】

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第1回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	30億円	2018年2月23日	2021年2月22日	0.40%	BBB

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：2018年11月29日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：千種 裕之
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」(2014年11月7日)として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) 三協立山株式会社
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