

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。

西松建設株式会社（証券コード:1820）

【見直し変更】

長期発行体格付 A-
格付の見直し 安定的 → ポジティブ

【据置】

債券格付 A-
発行登録債予備格付 A-

■格付事由

- 準大手ゼネコン。道路、ダムなどの土木工事やマンション、事務所・庁舎、店舗などの建築工事において豊富な実績を持つ。18/3期売上構成比は土木事業 33.7%、建築事業 63.2%、開発・不動産事業等 3.1%である。長期計画である「西松-Vision2027」（19/3期～28/3期）では、総合力企業を目指し、建設事業の進化や事業領域の拡大を進めている。
- 16年度以降、営業利益は200億円台で定着しており、従来と比べて高水準で安定感を増している。労務費や資機材費が上昇傾向にあるが、採算重視の受注方針の徹底や施工の効率化により、当面は高水準の利益が見込まれる。さらに、自己資本の着実な増加により、財務基盤は強化されている。今後、開発・不動産事業等において賃貸用不動産などの取得を行いストックビジネスの拡充を図る方針である。ただ、事業リスクや投資効果を吟味した慎重な投資が行われるとみられ、引き続き、財務基盤が強化される傾向に変化はないと考えられる。以上より、格付を据え置きとし、見直しはポジティブとした。
- 19/3期の営業利益は230億円（前期比1.1%増）の計画である。手持工事の進捗に伴う完工高増加や生産性向上により、高水準の利益が予想される。20/3期も堅調な利益となる見通しである。土木、建築事業ともに順調に受注を確保しているほか、資機材の早期手配などの効果も見込まれる。過去、赤字であった海外については黒字が定着している。シールド技術などの強みを生かした受注活動やリスク管理の厳格化が奏功している。
- 18/3期末の自己資本比率は48.0%であり、直近5期で10.8ポイント上昇している。さらに、自己資本も1,831億円（13/3期比555億円増）となるなど厚みを増している。今後、賃貸用不動産などの取得を進める方針だが、投資額は当面の営業キャッシュフローや手元流動性の範囲内に収まるとみられる。

（担当）窪田 幹也・下田 泰弘

■格付対象

発行体：西松建設株式会社

【見直し変更】

対象	格付	見直し
長期発行体格付	A-	ポジティブ

【据置】

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第6回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	150億円	2015年7月24日	2020年7月24日	0.50%	A-
第7回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2015年7月24日	2022年7月22日	0.81%	A-

対象	発行予定額	発行予定期間	予備格付
発行登録債	500億円	2017年1月23日から2年間	A-

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21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：窪田 幹也
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)、「総合建設」(2012年3月26日)として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) 西松建設株式会社
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、結果の確性、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。

■用語解説

予備格付：予備格付とは、格付対象の重要な発行条件が確定していない段階で予備的な評価として付与する格付です。発行条件が確定した場合には当該条件を確認し改めて格付を付与しますが、発行条件の内容等によっては、当該格付の水準は予備格付の水準と異なることがあります。

■NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会が定める 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