

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。

## 西日本旅客鉄道株式会社（証券コード:9021）

### 【据置】

長期発行体格付	AA+p
格付の見通し	安定的

### ■格付事由

- (1) 国内第2位の鉄道営業距離数を誇る旅客鉄道会社。関西以西および北陸方面を主たる事業エリアとする。近畿圏を中心とする在来線ネットワークに加え山陽新幹線および北陸新幹線により通勤通学需要と観光需要を広く取り込んでいる。運輸事業を中心に安定したキャッシュフロー創出力が維持されている。
- (2) 沿線観光資源の深耕などにより、山陽、北陸新幹線の輸送量は安定して推移している。輸送サービスの品質向上や線区価値向上に向けた取り組みが奏功し、近畿圏を中心に引き続き在来線の需要も堅調である。新幹線および在来線の輸送状況に大きな変化が生じる可能性は低く、引き続き安定した輸送量を確保できる見込みである。北陸新幹線の敦賀延伸や沿線各エリアの中核都市を中心とした沿線開発、三大プロジェクト（大阪、三ノ宮、広島）の実施など従来以上に積極的な設備投資が計画されている。このため当面有利子負債が減りにくい状況が続く見込みだが、安定したキャッシュフロー創出力を背景に引き続き現状の良好な財務指標水準は維持できるものと考えられる。以上を踏まえ、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1,875億円（前期比2.0%減）の計画。宿泊特化型ホテルの開業費用などが織り込まれている。6月の地震、7月の豪雨および9月の台風の影響により列車の運休、施設の損壊などが発生したが、当社の事業規模などから見て19/3期業績に及ぼす影響は限定的と考えている。インバウンドの動向については引き続き確認していくが、足元では回復してきている模様であり、従来水準への早期の回復が見込まれる。設備投資額は2,800億円（同1,106億円増）と大幅な増加が計画されているが、高水準のキャッシュフロー創出力を背景に、引き続き前期程度の財務諸指標の水準を維持できると考えられる。
- (4) 23/3期を最終年度とする中期経営計画では、瀬戸内や北陸などの各事業エリアごとの地域価値の向上や近畿エリアでの線区価値向上、インバウンド需要の獲得などを進める計画である。また、23/3期営業収益1兆6,300億円（18/3期1兆5,004億円）、EBITDA4,080億円（北陸新幹線延伸開業準備費用を除く、同3,561億円）などの定量目標が示されている。北陸新幹線の敦賀延伸や三大プロジェクトに向けた先行投資などが計画されており、5年間累計設備投資額は1兆2,700億円（前中計比1,500億円増）と予想されている。このため一時的に有利子負債が増加する可能性があるものの、現状のキャッシュフロー創出力を前提とすれば、従来の財務指標水準から大きくかい離する可能性は低い。

（担当）上村 暁生・加藤 直樹

### ■格付対象

発行体：西日本旅客鉄道株式会社

### 【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AA+p	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：2018年10月5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) 西日本旅客鉄道株式会社
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. 非依頼格付について：  
本件信用格付は格付関係者からの依頼に基づかない信用格付である。国に対する信用格付である場合を除き、依頼に基づく格付と区別するため格付記号の後に「p」を表示している。格付関係者からは、信用評価に重要な影響を及ぼす非公表情報を入手している。
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