

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。

阪急阪神ホールディングス株式会社（証券コード：9042）

【見直し変更】

長期発行体格付 AA-
格付の見直し 安定的 → ポジティブ

【据置】

債券格付 AA-
発行登録債予備格付 AA-
国内CP格付 J-1+

■ 格付事由

- 阪急電鉄および阪神電気鉄道を中心とするグループの純粋持株会社。経営・資本・資金などの諸側面を勘案すればグループの一体性は強く、格付にはグループ全体の信用力を反映させている。関西圏最大の商業集積地である梅田を拠点としており、鉄道を中心とする都市交通事業のほか、賃貸、分譲、ホテルなどを手掛ける不動産、エンタテインメント、情報・通信、旅行、国際輸送と幅広く事業を展開している。22年2月に大阪梅田ツインタワーズ・サウスが全体竣工を迎えた。現在はうめきた2期地区開発事業が進行中である。長期的には梅田の芝田1丁目計画や千里中央の再整備構想といった開発プロジェクトが控えている。
- 都市交通事業、エンタテインメント事業、ホテル事業など、コロナ禍のマイナス影響を受けた事業では業績回復が進んでおり、当面もその方向性を維持する見込みである。また、大阪梅田ツインタワーズ・サウスの本格的な収益寄与や海外不動産事業の拡大などによって、中期的に安定性の高いキャッシュフローの積み上げが進む見込みである。財務基盤は健全である。積極的な成長投資が計画されているが、EBITDAの増加などに伴い、財務健全性は高まっていくと見られる。以上より格付を据え置くものの、見直しはポジティブに変更した。今後、海外不動産事業の投資および回収状況、財務の改善度合いなどを見極め、格付に反映させていく。
- 24/3期営業利益は877億円（23/3期比1.8%減）と計画されている。国際輸送事業の減速および旅行事業における新型コロナウイルスによる自宅療養者への支援業務等の減少が見込まれる一方、都市交通事業やホテル事業での需要回復、不動産分譲事業での販売戸数増加などでカバーされる見込みである。25/3期以降も営業利益やEBITDAの拡大が予想される。インドネシアやアメリカなど、海外不動産への投資を積極化させているが、現状において適切にリスクコントロールされていると考えている。
- 23/3期末のネット有利子負債/EBITDA倍率は6.9倍（22/3期末は10.6倍）と、着実な改善が見られる。中期経営計画（23/3期～26/3期）では、引き続きうめきた2期地区開発事業、海外不動産事業、国内マンション事業の拡大といった積極的な成長投資を行う方針である。これにより24/3期末の有利子負債は増加し、その後も減りにくい状況が続く見込みである。しかし、投資回収に伴うEBITDAの向上や自己資本の増加が見込まれることから、25/3期以降、財務指標の改善が進んでいく可能性が高い。

（担当）加藤 直樹・外窪 祐作

■ 格付対象

発行体：阪急阪神ホールディングス株式会社

【見直し変更】

対象	格付	見直し
長期発行体格付	AA-	ポジティブ

【据置】

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第46回無担保社債（阪急電鉄株式会社及び阪神電気鉄道株式会社保証付）	100億円	2013年10月25日	2023年10月25日	0.819%	AA-
第47回無担保社債（阪急電鉄株式会社及び阪神電気鉄道株式会社保証付）	100億円	2014年7月18日	2029年7月18日	1.202%	AA-
第49回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2016年12月15日	2036年12月15日	0.817%	AA-
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13日	2028年9月13日	0.345%	AA-
第51回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2018年9月13日	2038年9月13日	0.789%	AA-
第52回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2019年11月21日	2029年11月21日	0.215%	AA-
第53回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2019年11月21日	2049年11月19日	0.878%	AA-
第54回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2020年2月27日	2040年2月27日	0.486%	AA-
第56回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2020年7月17日	2025年7月17日	0.120%	AA-
第57回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	200億円	2020年7月17日	2030年7月17日	0.280%	AA-
第58回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	200億円	2021年2月26日	2026年2月26日	0.090%	AA-
第59回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2021年2月26日	2031年2月26日	0.270%	AA-
第60回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	200億円	2021年2月26日	2041年2月26日	0.680%	AA-
第61回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	150億円	2021年9月9日	2024年9月9日	0.001%	AA-
第62回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2021年9月9日	2031年9月9日	0.240%	AA-
第63回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	150億円	2021年9月9日	2041年9月9日	0.580%	AA-
第64回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（サステナビリティボンド）	100億円	2021年12月8日	2026年12月8日	0.100%	AA-
第65回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	150億円	2022年12月15日	2027年12月15日	0.489%	AA-
第66回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	150億円	2022年12月15日	2032年12月15日	0.729%	AA-
第67回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	200億円	2023年7月13日	2033年7月13日	0.774%	AA-

対象	発行予定額	発行予定期間	予備格付
発行登録債	1,500億円	2022年6月24日から2年間	AA-

対象	発行限度額	格付
コマーシャルペーパー	1,500億円	J-1+

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：2023年8月24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：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)、「鉄道」(2020年5月29日)、「持株会社の格付方法」(2015年1月26日)、「国内事業法人・純粋持株会社に対する格付けの視点」(2003年7月1日)として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) 阪急阪神ホールディングス株式会社
阪急電鉄株式会社
阪神電気鉄道株式会社
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. 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。

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