

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。

海運大手 3 社の格付見直し結果

発行体	証券コード	長期発行体格付		見通し
日本郵船株式会社	9101	【変更】	A → A+	ポジティブ
株式会社商船三井	9104	【変更】	A → A+	安定的
川崎汽船株式会社	9107	【変更】	BBB+ → A-	ポジティブ → 安定的

発行体	証券コード	国内 CP 格付	
株式会社商船三井	9104	【据置】	J-1
川崎汽船株式会社	9107	【変更】	J-2 → J-1

（個別債券の格付など詳細については4ページ以降をご参照ください）

■ 格付の視点

- 日本格付研究所（JCR）は海運大手 3 社の格付を見直し、長期発行体格付をそれぞれ 1 ノッチ格上げした。また、格付の見通しについて、日本郵船をポジティブ、商船三井と川崎汽船を安定的とした。
- 歴史的な好業績により、各社の財務構成は大幅に改善した。3 社の定期コンテナ船事業を統合したオーシャンネットワーク エクスプレス社（ONE）の利益が高水準で推移し、各社の業績を大きく押し上げた。コンテナ船以外の事業も利益が改善しており、業績向上に寄与している。多額の最終利益の計上によって自己資本が増加し、JCR の想定を上回る水準に財務構成が改善していることを踏まえ、3 社の長期発行体格付を引き上げた。また、日本郵船については有利子負債の削減も進み、財務構成の改善度合いが大きいことから、見通しを引き続きポジティブとした。
- ONE の利益はピークアウトしている。これまで ONE の税引き後利益が高水準で推移し、3 社の持分法投資利益の増加を通じて業績向上に寄与してきた。しかし、高騰していたコンテナ船運賃は 22 年 8 月以降に急落し、足元ではコロナ禍前の水準に戻っている。24/3 期以降は 22/3 期、23/3 期のような高い利益は見込みにくい。これに伴い 3 社の業績も 24/3 期以降は落ち着くと考えられる。
- コンテナ船以外の事業の収益力が向上しており、今後の業績を下支えするとみられる。自動車船は船腹需給のタイト化が進み、23/3 期は大幅な利益改善が見込まれている。LNG 船では中長期契約が着実に積み上がっている。ドライバルク船は中国の需要減退などで運賃市況が軟化しているが、過年度に実施した構造改革の効果などを下支えに利益は底堅く推移すると考えられる。
- 財務体質は良好である。高水準の最終利益によって自己資本は大きく積み上がっており、十分なリスクバッファを有する。キャッシュフローの改善によって有利子負債の削減も進みつつある。今後は脱炭素化への対応に向けた燃料転換などの投資の拡大が見込まれている。また、従来以上に株主還元を積極化するとみられる。各社は今後も一定の財務規律を維持していくと想定されるが、投資や株主還元による財務健全性への影響について注視していく。

■各社の格付事由

日本郵船株式会社

【変更】

長期発行体格付	A	→	A+
格付の見通し	ポジティブ		
債券格付	A	→	A+

- (1) 世界有数の船隊規模を持つ総合海運会社。長い業歴を背景に国内外で多数の優良顧客を抱え、安定した事業基盤を有する。多様な船種による海上輸送に加え、陸上輸送や航空輸送にも事業を展開している。また、21年2月に「NYK グループ ESG ストーリー」を公表し、ESG 経営を加速化させて中長期的な競争力の強化や事業機会の拡大を目指す方向性を打ち出している。
- (2) 定期船事業に加え航空運送事業および物流事業での好業績を主因に、自己資本はコロナ禍前の 20/3 期末時点と比べて5倍超に増加した。また、キャッシュフローの改善によって有利子負債が減少し、財務健全性は格段に向上している。24/3 期以降は利益水準が大幅に低下すると想定されるものの、運賃安定型事業での利益の積み上げや過年度に実施した構造改革の効果などを背景に、利益は引き続きコロナ禍前を上回る可能性が高いと考えられる。以上を踏まえ、1ノッチ格上げし、見通しを引き続きポジティブとした。今後の業績動向や財務運営の状況などを確認しながら格付に反映させていく。
- (3) 23/3 期経常利益は1兆800億円（前期比7.7%増）と過去最高益を大きく更新した22/3 期をさらに上回る計画である。定期船や航空運送、物流事業で好業績が続くほか、不定期専用船事業ではさらなる業績改善が見通されている。24/3 期以降の業績は底堅く推移すると考えられる。23/3 期に比べて定期船、航空運送、物流事業の利益が減少すると想定されるものの、不定期専用船事業の収益力が向上しており、業績を下支えするとみられる。
- (4) 23/3 期第3四半期末自己資本比率は63.8%（22/3 期末55.6%）とさらに改善した。今後は船舶のゼロエミッション化に向けた環境関連投資の増加が見込まれている。また、財務内容の改善を受けて株主還元拡大も想定される。一定の財務健全性は維持されるとみているが、財務規律に緩みが生じないか確認していく。

株式会社商船三井

【変更】

長期発行体格付	A	→	A+
格付の見通し	安定的		
債券格付	A	→	A+
債券格付（期限付劣後債）	BBB+	→	A-

【据置】

国内CP格付	J-1
--------	-----

- (1) 資源エネルギー分野を中心とした多様な船種により世界最大級の船隊規模を有する。国内外に優良顧客を抱え、事業基盤が強固である。近年はLNG 船の中長期契約を積み上げるとともに、FPSO（浮体式海洋石油・ガス生産貯蔵積出設備）やFSRU（浮体式LNG 貯蔵再ガス化設備）などの海洋事業を拡大している。また、22年4月に不動産賃貸業を手掛けるダイビルを完全子会社化した。
- (2) コンテナ船事業が好調なほか、自動車船やタンカーは船腹需給のタイト化を受けて業績が大幅に改善している。24/3 期以降は利益水準が大幅に低下すると想定されるものの、LNG 船などの安定利益の積み上げやドライバルク船を中心とした過年度の構造改革の効果などで、利益は引き続きコロナ禍前を上回る可能性が高いと考えられる。有利子負債の削減ペースは鈍いが、多額の最終利益の計上によって自己資本の厚みが増しており、財務構成は大きく改善している。以上を踏まえ、1ノッチ格上げし、見通しを安定的とした。
- (3) 23/3 期経常利益は7,850億円（前期比8.8%増）と過去最高益を大きく更新した22/3 期をさらに上回る計画である。コンテナ船をはじめ、ほぼすべての主要事業で増益となる見込みである。24/3 期以降の業績は底堅く推

移すと考えられる。23/3 期に比べて利益水準が大幅に低下すると想定されるものの、コンテナ船以外の事業の収益力が向上しており、業績を下支えするとみられる。

- (4) 23/3 期第 3 四半期末自己資本比率（ハイブリッド証券の資本性評価後）は 54.8%（22/3 期末 49.3%）とさらに改善した。好業績を背景に自己資本が大きく積み上がっている。一方、ダイビルの完全子会社化に伴う支出などもあり、有利子負債の減少幅は限定的である。今後は財務内容の改善を受けて、投資や株主還元の拡大が想定される。一定の財務健全性は維持されるとみているが、財務規律に緩みが生じないか確認していく。

株式会社商船三井

Euromol B.V.

【変更】

MTN プログラム格付 A → A+

本 MTN プログラムは商船三井と Euromol による共同プログラムである。Euromol は商船三井が間接的に 100% の株式を有するほか、役員を兼任するなどその支配下にあり、実質的に親会社と一体であると考えられる。また、商船三井と Euromol との間で有効な保証契約が締結されており、Euromol が発行する債券の償還能力は商船三井と同等であると評価できる。今般、商船三井の格付を見直したことに伴い、MTN プログラムの格付にもこの結果を反映させた。

川崎汽船株式会社

【変更】

長期発行体格付	BBB+	→	A-
格付の見通し	ポジティブ	→	安定的
劣後ローン格付	BBB-	→	BBB
国内 CP 格付	J-2	→	J-1

- (1) 自動車船およびドライバルク船で優良な顧客基盤を抱え、世界有数の船隊規模を持つ。近年はポートフォリオ戦略の転換を進め、高コスト船の処分や不採算事業の撤退などに取り組んできた。今後は成長の牽引役を担う鉄鋼原料、自動車船、LNG 輸送船の 3 事業に対して経営資源を集中的に配分する方針である。
- (2) コンテナ船に加え、船腹需給のタイト化により自動車船が好調である。LNG 船の中長期契約が積み上がっているほか、ドライバルク事業の利益も底堅く推移している。今後はコンテナ船運賃市況の軟化などで利益水準が低下するとみられるが、コンテナ船の備船契約損失引当金が減少方向にあることや、不採算性事業・船腹を対象とした構造改革の効果などで収益体質が強化されており、利益は引き続きコロナ禍前の水準を上回る可能性が高いと考えられる。好業績を背景に自己資本が増加し、財務構成は急速に改善した。以上を踏まえ、1 ノッチ格上げし、見通しを安定的とした。
- (3) 23/3 期経常利益は 6,600 億円（前期比 0.4% 増）と過去最高益を大きく更新した 22/3 期並みを維持する計画である。コンテナ船を中心に好業績が続くほか、自動車船ではさらなる業績改善が見通されている。24/3 期以降の業績は底堅く推移すると考えられる。23/3 期に比べて利益水準が大幅に低下すると想定されるものの、自動車船とドライバルク事業の収益力が向上しており、業績を下支えするとみられる。
- (4) 23/3 期第 3 四半期末自己資本比率（劣後ローンの資本性評価後）は 72.5%（22/3 期末 58.6%）とさらに改善した。自己資本が大きく積み上がったことに加え、有利子負債の削減も進んでいる。今後は財務内容の改善を受けて、投資の拡大が見込まれるうえに、22 年度から 26 年度までの 5 年間で 4,000 億円から 5,000 億円規模の株主還元が計画されている。追加の株主還元も積極的に検討するとしており、投資や株主還元による財務健全性への影響について注視していく。

（担当）水川 雅義・長安 誠也

■格付対象

発行体：日本郵船株式会社

【変更】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A+	ポジティブ

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第23回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2004年6月9日	2024年6月7日	2.36%	A+
第25回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2006年6月22日	2026年6月22日	2.65%	A+
第32回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2011年9月9日	2031年9月9日	2.130%	A+
第39回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2017年5月31日	2024年5月31日	0.530%	A+
第40回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2018年5月24日	2023年5月24日	0.290%	A+
第41回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	130億円	2019年8月29日	2024年8月29日	0.290%	A+
第42回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	140億円	2019年8月29日	2029年8月29日	0.650%	A+
第43回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（トランジションボンド）	100億円	2021年7月29日	2026年7月29日	0.260%	A+
第44回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（トランジションボンド）	100億円	2021年7月29日	2028年7月28日	0.380%	A+

発行体：株式会社商船三井

【変更】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A+	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第19回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	296億円	2014年6月19日	2024年6月19日	0.97%	A+
第20回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	50億円	2018年8月30日	2023年8月30日	0.420%	A+
第21回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	50億円	2018年9月10日	2023年9月8日	0.420%	A+
第22回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	50億円	2019年7月19日	2023年7月19日	0.320%	A+
第23回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	50億円	2019年7月19日	2025年7月18日	0.490%	A+
第24回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2019年7月29日	2025年7月29日	0.490%	A+
第1回利払繰延条項・期限前償還条項付無担保社債（劣後特約付）	500億円	2021年4月27日	2056年4月27日	(注)	A-

(注) 発行日の翌日から2026年4月27日までの利払日においては、年1.60%。2026年4月27日の翌日以降の利払日においては、利率基準日における6ヵ月ユーロ円ライブーに2.60%を加算した値

【据置】

対象	発行限度額	格付
コマーシャルペーパー	1,000億円	J-1

発行体：株式会社商船三井

Euromol B.V.

【変更】

プログラム名	Euro Medium Term Note Programme
発行限度額	10億米ドル相当額
プログラム設定日	1996年11月20日

ステイタス	無担保・非劣後の債務で、他の無担保・非劣後債務と同順位
信用補完等	Euromol B.V. は株式会社商船三井との間で保証契約締結
特約条項	ネガティブ・プレッジ条項、クロス・デフォルト条項
格付	A+

発行体：川崎汽船株式会社

【変更】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A-	安定的

対象	借入額	実行日	弁済期日	利率	格付
劣後ローン	450 億円	2019 年 4 月 5 日	2054 年 3 月 31 日	(注 1)	BBB
劣後ローン	300 億円	2020 年 9 月 23 日	2057 年 9 月 23 日	(注 2)	BBB

(注 1) 実行日から 2024 年 3 月の利払日（同日は含まない）までは 3 ヶ月日本円 TIBOR に当初スプレッドを加算した利率、2024 年 3 月の利払日（同日含む）以降は 3 ヶ月日本円 TIBOR に当初スプレッドおよび 1.0% のステップアップ金利を加算した利率

(注 2) 実行日から 2027 年 9 月の利払日（同日は含まない）までは 3 ヶ月日本円 TIBOR に当初スプレッドを加算した利率、2027 年 9 月の利払日（同日含む）以降は 3 ヶ月日本円 TIBOR に当初スプレッドおよび 1.0% のステップアップ金利を加算した利率

対象	発行限度額	格付
コマーシャルペーパー	600 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2月17日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：殿村 成信
主任格付アナリスト：水川 雅義
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)、「海運」(2011年12月7日)、「ハイブリッド証券の格付について」(2012年9月10日)として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) 日本郵船株式会社
株式会社商船三井
Euromol B.V.
川崎汽船株式会社
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。
なお、本件劣後債および劣後ローンにつき、約定により許容される利息の支払停止が生じた場合、当該支払停止は「債務不履行」に当たらないが、JCRでは債務不履行の場合と同じ「D」記号を付与することとしている。
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。

MTN プログラム格付：プログラム格付はプログラムに対する信用格付です。個別のノートの信用力はプログラム格付と同等と判断されるケースもありますが、クレジット・リンク・ノートやエクステンジャブル・ノートなど、元利支払いが第三者の信用状況に依存するノートなどではプログラム格付と異なると判断されることもあります。JCRでは、発行体から依頼がある場合などを除き、通常、プログラムに基づき発行される個別のノートに対する信用格付は行っていません。

■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