

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。

西日本鉄道株式会社（証券コード:9031）

【据置】

長期発行体格付	A+
格付の見通し	安定的
債券格付	A+

■格付事由

- 九州北部を主たる事業基盤とする民鉄大手。充実した一般路線バス網と高速バス路線を展開している。天神地区を中心に複数の商業賃貸ビルを有している。運輸業および不動産賃貸事業が営業利益の過半を占める。このほか、国際物流事業やホテル事業などを展開する。福岡空港特定運営事業等に参画しているほか、福ビル街区建替プロジェクトなど複数の大型開発プロジェクトを進めている。
- 天神地区における当社のプレゼンスは高く、強固な事業基盤に変化は見られない。引き続き運輸業および不動産賃貸事業による利益の下支えが期待できる。現在進行中の大型開発プロジェクトの利益貢献は次期中計期間（23/3期～）以降となる見込みのため、当面投資負担が重い状況が続くとみられる。一方、現在開発中の複数のホテルが現中計期間中に順次竣工してくるとみられることなどから、中期的にキャッシュフロー創出力の向上が見込まれる。このため、有利子負債とキャッシュフローのバランスは現中計の最終年度（22/3期）に向けて改善してくる可能性が高いと判断している。以上を勘案し、格付を据え置き、見通しは安定的とした。
- 20/3期営業利益は190億円（前期比5.8%減）と公表されている。福岡ビルの建替えに伴う賃貸収入の減少やレジャー・サービス業でホテルの開発費用の増加などが見込まれている。足元では国際物流事業で事業環境の悪化が懸念されるが、連結業績への影響は現状では限定的とみられる。現中計では有利子負債/EBITDA倍率6.5倍（19/3期同6.3倍）などの目標が示されている。今後も投資の平準化や投資リスクの軽減を念頭に置いて計画が推進されると考えられる。
- 19/3期末のDERは1.4倍と直近ピーク（10/3期末1.7倍）を下回っている。引き続き営業キャッシュフローを上回る投資規模となる見込みであり、20/3期末の有利子負債残高は前期末比で増加する可能性が高い。しかし、多額の減損損失などが計上される可能性は低いと考えられることから、利益計上による自己資本の増加に伴って中期的に現状程度のDERの水準を維持できるものとみている。

（担当）上村 暁生・加藤 直樹

■格付対象

発行体：西日本鉄道株式会社

【据置】

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41回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	70億円	2010年9月14日	2020年9月14日	1.32%	A+
第42回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	70億円	2013年6月3日	2023年6月2日	1.010%	A+
第43回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2014年4月11日	2024年4月11日	0.783%	A+
第44回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	80億円	2016年3月4日	2026年3月4日	0.345%	A+

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第 45 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	80 億円	2016 年 3 月 4 日	2031 年 3 月 4 日	0.717%	A+
第 46 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2016 年 9 月 9 日	2036 年 9 月 9 日	0.690%	A+
第 47 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	140 億円	2017 年 4 月 14 日	2037 年 4 月 14 日	0.903%	A+
第 48 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2017 年 9 月 6 日	2037 年 9 月 4 日	0.782%	A+
第 49 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2018 年 4 月 13 日	2038 年 4 月 13 日	0.753%	A+
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 6 日	2028 年 9 月 6 日	0.395%	A+
第 51 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	150 億円	2019 年 5 月 30 日	2039 年 5 月 30 日	0.672%	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：2019年7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：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