

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。

南海電気鉄道株式会社（証券コード：9044）**【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-
国内CP格付 J-1

■格付事由

- 難波を起点に大阪府南部および和歌山県を主たる事業エリアとする民鉄大手。関西国際空港の旅客輸送も手掛ける。鉄道事業を主力とする運輸業のほか、沿線を中心に不動産業、流通業、レジャー・サービス業、建設業といった多様な事業を展開している。23年10月1日付で鉄道の運賃改定を実施した。またグループ会社である泉北高速鉄道が保有する物流施設の高度化を段階的に進めており、大阪府食品流通センターE棟が23年3月に竣工。また北大阪トラックターミナル第Ⅱ期棟が26年3月に竣工予定である。
- 収益力は回復基調を強めている。特にコロナ禍で消失していたインバウンドの回復によるプラス効果は大きく、運輸業や流通業といった主力事業の需要回復に繋がっている。当面も需要回復が想定されることに加え、鉄道事業での運賃改定効果も寄与してくることから、営業利益の回復が進む見込みである。その後も物流施設の段階的な竣工によって、安定性の高いキャッシュフローの積み上げが進むと考えられる。足元の財務構成は過去最良の状態にあり、有利子負債/EBITDA 倍率も着実にコロナ禍から改善している。中期的に財務諸指標は更に良化し、その後も改善した財務水準を維持出来る可能性が高い。以上より格付を据え置くものの、見直しをポジティブへ変更した。
- 24/3期営業利益は243億円（23/3期比15.6%増）と計画されている。増益要因には運輸業における需要回復、下期からの鉄道の運賃改定効果などが織り込まれている。25/3期の営業利益も増益基調を維持すると見られる。鉄道輸送人員やバス輸送人員の回復に加え、運賃改定効果の通年寄与などが見込まれる。また物流施設の競争力は高く、北大阪トラックターミナルⅡ期棟の後にもⅢ・Ⅳ期棟の高度化が検討されている。これらの竣工によって、安定性の高いキャッシュフローの積み上げが順次進むと見られる。
- 23/3期末の有利子負債/EBITDA倍率は9.6倍（22/3期末11.6倍）、ネットDERは1.67倍（同1.80倍）と改善。当面の投資計画やキャッシュフローの見直しから見れば、中期的に財務諸指標は更に改善していく公算が大きい。その後も、なにお筋線（2031年開業予定）における（仮称）南海新難波駅の周辺物件開発、泉ヶ丘駅前活性化計画、物流施設の高度化に向けた投資などが発生する見込みであるが、キャッシュフローの見直しなどから見れば大きな財務負担が生じる局面は想定しづらく、財務健全性は維持される見込みである。

（担当）加藤 直樹・外窪 祐作

■格付対象

発行体：南海電気鉄道株式会社

【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37回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2014年7月29日	2024年7月29日	0.87%	A-

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第 39 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2016 年 1 月 21 日	2026 年 1 月 21 日	0.75%	A-
第 40 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2016 年 6 月 3 日	2031 年 6 月 3 日	0.841%	A-
第 41 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2016 年 12 月 8 日	2031 年 12 月 8 日	0.700%	A-
第 42 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2017 年 5 月 30 日	2032 年 5 月 28 日	0.647%	A-
第 43 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2017 年 11 月 30 日	2037 年 11 月 30 日	0.941%	A-
第 44 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2018 年 5 月 23 日	2038 年 5 月 21 日	0.878%	A-
第 45 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2018 年 12 月 6 日	2033 年 12 月 6 日	0.871%	A-

対象	発行限度額	格付
コマーシャルペーパー	400 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10月11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）として掲載している。
5. 格付関係者：
（発行体・債務者等） 南海電気鉄道株式会社
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. 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行っており、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