

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。

相鉄ホールディングス株式会社（証券コード:9003）

【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

- 横浜駅を起点に神奈川県を主たる事業エリアとする相鉄グループの持株会社。経営・資本・資金などの諸側面を勘案すればグループ各社との一体性は強く、格付にはグループ全体の信用力を反映させている。鉄道やバスを手掛ける運輸業、不動産業、流通業、ホテル業など、幅広く事業を展開している。19年11月30日にJR東日本との相互直通線が開業した。22年度下半期には東急電鉄との相互直通運転が開始する計画である。
- 新型コロナウイルスの感染拡大によって、運輸業やホテル業の需要が落ち込んでいる。不動産賃貸業の下支え効果が比較的大きい上、運輸業やホテル業の需要も底を打ったと見られることから、現時点では21/3期が業績のボトムと考えている。しかし事業環境の不透明感は強く、引き続き外部環境の動向を確認していく必要がある。近年の好業績を背景に財務構成は改善してきた。東急電鉄との相互直通運転開始に向けて、引き続き高水準の設備投資が計画されているが、現状の財務内容が大きく損なわれる懸念は小さいと考えている。以上より格付を据え置き、見通しは安定的とした。
- 21/3期営業損失は99億円（前期は264億円の黒字）となる計画。鉄道やバスの輸送人員の減少、ホテルの稼働率やADRの低下が影響する見込みである。一方、修繕費などのコスト削減効果35億円が織り込まれている。今後、テレワーク等の構造的な変化に伴う輸送人員の減少が懸念されるが、終電繰り上げやICT活用による業務効率化などによって固定費を削減する方針であり、その成果が注目点である。中長期的には沿線開発やブランド戦略などによって、相直効果を高めることが課題と考えている。
- 直近10年間の自己資本を見ると11/3期末663億円から20/3期末1,519億円まで増加した。17/3期末以降、JR東日本や東急電鉄との相直に向けた投資拡大などによって有利子負債は増加傾向にあるものの、DERは2倍台（11/3期末は約5倍）を維持している。引き続き車両更新やホームドア設置などの投資が計画されている。このため、少なくとも23/3期までの投資規模は高止まりすると想定され、今後も有利子負債が増加する可能性がある。しかし自己資本の厚みや現状想定しているキャッシュフローの回復見通しから見て、財務構成が大きく悪化する可能性は低いと考えている。

（担当）加藤 直樹・外窪 祐作

■格付対象

発行体：相鉄ホールディングス株式会社

【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33回無担保社債（相模鉄道株式会社保証付）	100億円	2016年1月28日	2023年1月27日	0.430%	A-
第34回無担保社債（相模鉄道株式会社保証付）	100億円	2016年1月28日	2026年1月28日	0.680%	A-

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第35回無担保社債（相模鉄道株式会社保証付）	150億円	2016年6月28日	2031年6月27日	0.733%	A-

格付提供方針に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2021年1月15日
- 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
- 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。
- 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。
- 格付関係者：
（発行体・債務者等） 相鉄ホールディングス株式会社
相模鉄道株式会社
- 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。
- 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
- 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。
- 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なるものを問わず、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