

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。

株式会社サンゲツ（証券コード:8130）

【新規】

長期発行体格付 格付の見通し	A- 安定的
-------------------	-----------

■格付事由

- (1) インテリア専門商社国内最大手。壁装材、床材、ファブリック（オーダーカーテンなど）を扱う主力のインテリア事業のほか、エクステリア事業、照明器具事業、海外事業にも取り組んでいる。豊富な品揃え、コーディネート力、全国レベルでの即納体制、出荷時の欠品率の低さなどが強みとなっている。壁装材はトップシェア（約5割）であり、床材やオーダーカーテンのシェアも高い。約100社の代理店を經由し、約10万社ある内装仕上事業者に商品供給をしており、顧客基盤の分散化が図られている。国内における内装材市場が成熟化する中、近年は安定成長を図るため海外展開を強化しており、山月堂（上海）装飾有限公司（中国）の設立のほか、Koroseal社（米国）とGoodrich社（シンガポール）の買収を行っている。
- (2) 商品開発、営業、提案、物流などの面で強い競争力を有している。近年、営業利益は先行投資負担や物流コスト上昇の影響を受け、弱含みで推移している。ただ、18年10月から実施している値上げの浸透や物流体制の見直し効果などにより、中期的には利益改善が進むとみられる。Koroseal社などの買収に伴い有利子負債が増加したものの、ネットキャッシュを維持している。今後、物流センターへの投資やM&Aが見込まれるが、大型の投資は一巡したとみられ、良好な財務構成を維持していくと考えられる。以上を総合的に判断し、長期発行体格付を「A-」、見通しは安定的とした。
- (3) 当面、国内の内装材需要は横ばい推移が見込まれる。住宅着工の底堅さやオフィス、ホテルなどの開発に伴う堅調な需要がその背景にある。ただ、長期的には需要の減少が想定され、国内における更なるシェア向上や海外需要の取り込みが必要となっている。国内では物流センターの再構築や新基幹システムの導入などの事業基盤の整備に加え、高付加価値商品への注力、営業体制の見直しを進めている。こうした施策が中長期的な競争優位性の向上につながっていくとJCRでは考えており、その進捗状況が注目される。また海外では現地法人の設立や企業買収により、事業基盤の強化を図っている。ただ、海外事業はのれんの償却費負担などにより現状赤字であり、その改善が課題である。今後、展開エリアにおける販売増加やシナジーの創出により収益力の強化が進むか確認していく。
- (4) 19/3期の営業利益は60億円（前期比19.2%増）の計画であり、3期ぶりの増益が予想される。前期に生じた東京ロジスティクスセンターの立ち上げ費用がなくなるほか、国内における底堅い内装材需要の取り込みや値上げ効果が見込まれる。20/3期は緩やかな増益となる見通しである。国内事業の堅調な推移や海外事業の利益改善が進むとみられる。
- (5) 18年3月末時点の自己資本比率は61.5%となった。海外企業買収前の16年3月末と比べて、16.4ポイント低下したが、引き続き、高い水準にある。中期経営計画期間中（18/3期～20/3期）の3年間トータルの総還元性向は平均100%超を目標としており、当面の自己資本は横ばいで推移する見通しである。ただ、物流施設をはじめとした投資は営業キャッシュフローの範囲内に収まるとみられ、現状の財務構成を維持していくと考えられる。

（担当）大塚 浩芳・下田 泰弘

■ 格付対象

発行体：株式会社サンゲツ

【新規】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A-	安定的

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：2018年12月27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：大塚 浩芳
- 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)として掲載している。
- 格付関係者：
(発行体・債務者等) 株式会社サンゲツ
- 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が定める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