

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。

## 昭和電工株式会社（証券コード:4004）

### 【クレジット・モニター解除】 【据置】

長期発行体格付	# A / ネガティブ	→ A
格付の見通し	ネガティブ	
債券格付	# A / ネガティブ	→ A
発行登録債予備格付	# A / ネガティブ	→ A

### 【据置】

国内CP格付	J - 1
--------	-------

### ■格付事由

- (1) 当社は本日、HC ホールディングス（当社が日立化成買収のために設立した完全子会社）による日立化成に対する株式公開買付けが20日に終了したことを発表した。この結果、日立化成は当社の連結子会社（孫会社）となり、今後、所定の手続きを経て同社株式は上場廃止となる予定である。
- (2) JCR では、19年12月に本件買収が発表されたことを受け、当社の格付を「ネガティブ」方向でクレジット・モニターに指定した。今回の買収によって当社は、上流素材から川下製品の設計・評価などの各種技術を幅広くカバーする体制を確保する。また、日立化成が強みを有する半導体関連製品や自動車関連材料などが加わることで、経営目標である「個性派事業」の拡大も前進し、事業基盤が強化されると考えられる。一方、買収負担は大きく、買収後の財務構成は大幅に悪化する。事業売却による有利子負債削減の方針が示されている点は好材料だが、買収決定時に比べ事業環境は悪化している。今後の事業売却の進捗や業績動向によっては有利子負債が高止まりし、財務改善に長期間を要する可能性がある。以上から、株式公開買付けの終了を受けてクレジット・モニターを解除し、格付は「A」で据え置くが、格付の見通しは「ネガティブ」とした。
- (3) 本件買収公表以前、JCR は当社の長期発行体格付および格付の見通しを「A/ポジティブ」としていた。これは、成長戦略の成果や黒鉛電極の好調などによる近年の好業績を背景に、財務構成が顕著に改善したことを評価、当面も良好な水準を維持できるとの見方を反映させていたものである。しかし、今回の買付代金は総額約9,640億円と当社の総資産規模にほぼ匹敵する。優先株式（総額2,750億円、詳細は本日付リリース20-D-0052参照）の活用などで財務健全性に配慮した資金調達が行われるものの、ネットDERは19/12期末の0.35倍から、1.7倍程度（優先株式の資本性考慮）にまで上昇すると考えられる。このため当社では、買収後のキャッシュ創出の取り組みの一環として事業ポートフォリオの再編を予定しており、これにあたっては当社および日立化成の一部事業の売却が行われるとみられる。当社では今後、財務規律を適切に維持し、中期的にネットDERを1倍程度に改善させる方針としている。
- (4) 一方、当社の業績は18/12期をピークに急減速している。20/12期会社計画では営業利益500億円（前期比58.6%減）を予想する（日立化成の買収効果は含まず）。在庫調整に伴う黒鉛電極の価格低下や同製品原料の受払差などが、主な減益要因となる見込みである。ただ、足元では新型コロナウイルスの感染拡大で实体经济にも悪影響が広がっており、川下業界の生産活動も低下している。黒鉛電極の調整長期化や他の主要製品の需要減退も予想され、当面の当社並びに日立化成の業績に強い下押し圧力が働くことも想定される。黒鉛電極原料の受払差影響は21/12期には解消すると考えられるが、現時点では新型コロナウイルスの終息は見通せず、買収後の業績の方向感も見定めにくい。JCRでは今後、業績動向やキャッシュ創出の取り組み、財務改善の方向感などを注視し、格付に反映させていく。

（担当）窪田 幹也・藤田 剛志

## ■格付対象

発行体：昭和電工株式会社

### 【クレジット・モニター解除】【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A	ネガティブ

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第26回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	150億円	2014年6月4日	2021年6月4日	0.63%	A
第27回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2015年6月23日	2022年6月23日	0.734%	A
第28回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2016年12月1日	2021年12月1日	0.200%	A
第29回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	70億円	2016年12月1日	2026年12月1日	0.500%	A
第30回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2019年4月23日	2024年4月23日	0.190%	A
第31回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2019年4月23日	2029年4月23日	0.430%	A

対象	発行予定額	発行予定期間	予備格付
発行登録債	600億円	2018年5月31日から2年間	A

### 【据置】

対象	発行限度額	格付
コマーシャルペーパー	700億円	J-1

## 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：2020年4月21日
- 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：窪田 幹也
- 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）、「化学」（2012年3月26日）として掲載している。
- 格付関係者：  
（発行体・債務者等） 昭和電工株式会社
- 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。

## ■用語解説

**予備格付**：予備格付とは、格付対象の重要な発行条件が確定していない段階で予備的な評価として付与する格付です。発行条件が確定した場合には当該条件を確認し改めて格付を付与しますが、発行条件の内容等によっては、当該格付の水準は予備格付の水準と異なることがあります。

## ■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