

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。

山陽電気鉄道株式会社（証券コード:9052）

【据置】

長期発行体格付	BBB+
格付の見通し	安定的

■格付事由

- (1) 神戸・姫路間を主たる事業エリアとする民鉄準大手。沿線には大手製造業の生産拠点が点在する。また神戸市垂水区および明石市を中心に充実したバス路線網を有しており、沿線住民の利便性を高めている。当社の主要拠点である姫路駅には連結子会社の山陽百貨店が本店を構える。
- (2) 近年、鉄道輸送人員は堅調に推移している。鉄道事業では他社線との競合が厳しいものの、良好な雇用環境に加え企画乗車券の積極的な発売などが寄与している。沿線を中心に商業賃貸施設および賃貸マンションの運営を進めており、関連事業のキャッシュフローの安定性を高めている。当面事業環境の大きな変化は見込みにくく、引き続き現状程度の収益推移が予想される。不動産賃貸物件の積極的な取得などが計画されているものの、一定の財務規律は維持される見込みであり、財務諸指標は現状の良好な水準を維持できる可能性が高い。以上から格付を据え置き、見通しは安定的とした。
- (3) 18/3 期営業利益は 32 億円（前期比 4.4%減）の予想であり、分譲マンションの販売減などによる減益が見込まれている。しかし、18/3 期第 2 四半期累計の鉄道輸送人員が前期比 2.3%増となるなど、事業環境は引き続き良好と見られる。不動産業において賃貸物件の取得を進める方針だが、前期程度の財務諸指標の水準は維持可能と考えられる。19/3 期以降も車両の更新や賃貸物件の取得などが見込まれるものの、キャッシュフローは現状程度を維持できるものとみており、財務内容に大きな変化が生じる可能性は低い。
- (4) 19/3 期を最終年度とするグループ中期経営計画では、有利子負債/EBITDA 倍率 4 倍台を維持しつつ、不動産業を中心に積極的な設備投資を行う方針である。神戸および大阪を中心とする不動産賃貸物件については、市況の上昇などにより取得が困難な局面も想定される。しかし、神戸市垂水区や明石駅前などの社有地開発が進めば、今後のキャッシュフローの底上げは可能とみている。

（担当）上村 暁生・加藤 直樹

■格付対象

発行体：山陽電気鉄道株式会社

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	BBB+	安定的

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：2018年1月24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) 山陽電気鉄道株式会社
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. 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