

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。

## 株式会社ベルーナ（証券コード:9997）

### 【据置】

長期発行体格付	BBB+
格付の見通し	安定的
債券格付	BBB+

### ■格付事由

- (1) 総合通販大手。主力の総合通販事業は中高年層に強みを持ち、独自のポジションを築いている。総合通販事業を中心に、専門通販事業、店舗販売事業、ソリューション事業、ファイナンス事業、不動産賃貸や開発、ホテル事業を行うプロパティ事業など幅広く展開している。ポートフォリオ経営を推進し、収益源の分散が進んでいる。
- (2) 主力の総合通販事業のほか、ワインやグルメを扱う専門通販事業や通販代行を行うソリューション事業なども利益貢献を果たしている。また、18年6月には和服専門店のさが美グループホールディングスを買収するなど店舗販売事業にも注力している。一層のポートフォリオの分散が見込まれ、業績は安定して推移していくとみられる。一方、プロパティ事業におけるホテル事業の拡大などにより、有利子負債は増加傾向にある。しかし、利益蓄積に伴う自己資本の拡充が見込まれることから、現状程度の財務構成は維持可能と考えられる。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 19/3期は売上高1,800億円（前期比11.3%増）、営業利益150億円（同15.3%増）と4期連続の増収営業増益を計画している。通販事業における物流費の増加が見込まれるが、18/3期に不採算事業の整理を行った専門通販事業や、プロパティ事業などが利益をけん引していく見通しである。プロパティ事業においては、今後も国内外でホテルの開業を進めていく方針である。引き続き同事業の収益動向及び財務の影響について注意を払っていく。
- (4) 19/3期第2四半期末の自己資本比率は46.0%（前期末47.1%）と低下した。さが美グループホールディングスの株式取得などによる有利子負債の増加がその背景にある。19/3期通期でもプロパティ事業の拡大などにより有利子負債の増加が予想される。今後もプロパティ事業を中心に設備投資が行われていくとみられるが、キャッシュフロー創出力からみて、財務構成が大幅に悪化する懸念は小さいと考えられる。

（担当）大塚 浩芳・金井 舞

### ■格付対象

発行体：株式会社ベルーナ

### 【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	BBB+	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第3回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	50億円	2017年10月19日	2022年10月19日	0.330%	BBB+
第4回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	50億円	2017年10月19日	2024年10月18日	0.640%	BBB+

## 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11月29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：大塚 浩芳
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)として掲載している。
5. 格付関係者：  
(発行体・債務者等) 株式会社ベルーナ
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。

### ■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