

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。

横浜冷凍株式会社（証券コード：2874）

【据置】

長期発行体格付	A -
格付の見通し	安定的
債券格付	A -
劣後ローン格付	B B B

格付事由

- 国内第2位の冷蔵倉庫大手で全国に冷蔵倉庫を保有している。近年は積極的な設備投資により冷蔵設備能力を拡大させている。保管能力の増強、設備の大型化、リニューアルなどを行うことで多様化する顧客ニーズにこたえている。また、海外ではタイにおける冷蔵倉庫会社で最大シェアを維持している。食品販売事業では、15年にノルウェーの大手水産会社 Hofseth International AS と資本業務提携を締結、16年には同社と合併会社を設立し、鮭の養殖会社である Fjordlaks Aqua AS（FA社）の株式を取得した。
- 冷凍食品の需要拡大や国内冷蔵倉庫の老朽化などで冷蔵倉庫の需給はタイトな状況が続くことが予想され、当社は最新鋭の物流倉庫の建設を積極的に進めている。近年は投資してきた冷蔵倉庫が順調に稼働していることに加えて、食品販売事業も FA 社の取得などで取引が拡大しており、収益は堅調に推移している。倉庫建設や M&A など積極的な投資に伴い有利子負債が増加しているが、資本性が認められる劣後ローン契約を締結するなど財務内容の改善に向けた施策も講じている。以上を踏まえて、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- 17/9期の営業利益は57億（前期比10.3%増）と5期連続増益、2期連続で過去最高益更新となる見込み。食品販売事業は水産品の売上増加や FA 社の連結化が寄与する見通し。18/9期以降の営業利益も FA 社の養殖数量の増加などで堅調に推移する見通しである。ただ、一般的に養殖事業は病害の影響などを受けやすくリスクコントロールが重要となる。病害対策や歩留り改善を図りながら、着実に収益成長させていくことが課題となる。
- 積極的な冷蔵倉庫建設と FA 社の株式取得に伴い有利子負債が大幅に増加し、16年9月末時点の自己資本比率は43.2%と前期の51.6%から悪化した。17/9期も京浜島物流センター、名港物流センターなどの大型投資で有利子負債はさらに膨らむ見通しである。前述の劣後ローンの実行や18年7月に満期を迎える転換社債の転換状況なども含めて、今後の財務構成改善の進捗に注目していく。

（担当）井上 肇・山口 孝彦

格付対象

発行体：横浜冷凍株式会社

【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
120%コールオプション条項付第4回無担保転換社債型新株予約権付社債（転換価額下方修正条項及び転換社債型新株予約権付社債間限定同順位特約付）	70億円	2013年7月17日	2018年7月17日	利息を付さない	A-

対象	借入額	実行日	弁済期日	利率	格付
劣後ローン	150億円	（注1）	2077年3月31日	（注2）	BBB

- (注 1) 第 1 回貸付実行日：2017 年 3 月 31 日、第 2 回貸付実行日：2017 年 9 月 29 日
- (注 2) 第 1 回貸付実行日から 2022 年 3 月の応当日（同日を含む）までに終了する利息期間においては 6 ヶ月ユーロ円 LIBOR に当初スプレッドを合計した利率、2022 年 3 月の応当日（同日を含む）以降に開始する利息期間については 6 ヶ月ユーロ円 LIBOR に当初スプレッドおよび 1.00% のステップアップ金利を合計した利率による変動金利。

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：2017 年 8 月 4 日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：湊岡 由典
主任格付アナリスト：井上 肇
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（<http://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（<http://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）、「ハイブリッド証券の格付について」（2012 年 9 月 10 日）として掲載している。
5. 格付関係者：
（発行体・債務者等） 横浜冷凍株式会社
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。
なお、本件劣後ローンにつき、約定により許容される利息の支払停止が生じた場合、当該支払停止は「債務不履行」に当たらないが、JCR では債務不履行の場合と同じ「D」記号を付与することとしている。
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（<http://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