

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。

阪急阪神ホールディングス株式会社（証券コード:9042）

【据置】

長期発行体格付	A A
格付の見通し	安定的
債券格付	A A
発行登録債予備格付	A A
国内C P 格付	J - 1 +

■格付事由

- (1) 阪急電鉄および阪神電気鉄道を中心とするグループの純粋持株会社。経営・資本・資金などの諸側面を勘案すればグループの一体性は強く、格付にはグループ全体の信用力を反映させている。関西圏最大の商業集積地である梅田を拠点としており、鉄道を中心とする都市交通のほか、賃貸、住宅、ホテルなどを手掛ける不動産、エンタテインメント、情報・通信、旅行、国際輸送と幅広く事業を展開している。また近年は、東南アジアを中心にアメリカ、オーストラリアなどにおいて海外不動産事業の強化を図っている。
- (2) 高いキャッシュフロー創出力が維持されている。都市交通事業では、鉄道をはじめとして、良好な沿線環境を背景に需要が堅調に推移している。また不動産事業では梅田を中心とする主要施設が高稼働を維持しているほか、エンタテインメント事業の集客力も高い。当面もこれら主力事業を中心とする収益の悪化リスクは低いと考えられる。財務指標はコロナ禍の急激な悪化から改善が進み、足元では一定の水準でコントロールされている。今後、M&A を含む積極的な成長投資が予想されるが、引き続き規律を意識した財務運営が想定される。以上より格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 26/3 期の営業利益は1,224 億円（前期比 10.4%増）と過去最高益を更新する計画。都市交通事業における減価償却費や人件費の増加などが予想される一方、不動産事業における短期回収型の賃貸マンションの売却棟数増加や大規模な分譲マンション物件の販売などによってカバーされる見込みである。なお、海外不動産事業が拡大傾向にあるが、引き続き適切なリスクコントロールの下、事業エリアおよび事業領域（ストック型（オフィス、商業施設など）、フロー型（賃貸住宅などの回転型、住宅分譲など））の拡充を進めることが出来ていると考えている。
- (4) 25/3 期のネット有利子負債/EBITDA 倍率は 6.8 倍（前期は 6.4 倍）と大きな変化は生じていない。26/3 期～31/3 期における累計の投資規模は 1 兆 3,200 億円（事業継続投資 5,700 億円および成長投資 7,500 億円）であり、営業キャッシュフローを上回る投資が計画されている。しかし、一定の財務規律の維持を前提に、資産売却を含む資金調達が見込まれるため、財務健全性への大きな悪影響が生じる懸念は小さい。

（担当）加藤 直樹・外窪 祐作

■格付対象

発行体：阪急阪神ホールディングス株式会社

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AA	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第 47 回無担保社債（阪急電鉄株式会社及び阪神電気鉄道株式会社保証付）	100 億円	2014 年 7 月 18 日	2029 年 7 月 18 日	1.202%	AA
第 49 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2016 年 12 月 15 日	2036 年 12 月 15 日	0.817%	AA

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第 50 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2018 年 9 月 13 日	2028 年 9 月 13 日	0.345%	AA
第 51 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2018 年 9 月 13 日	2038 年 9 月 13 日	0.789%	AA
第 52 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2019 年 11 月 21 日	2029 年 11 月 21 日	0.215%	AA
第 53 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2019 年 11 月 21 日	2049 年 11 月 19 日	0.878%	AA
第 54 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2020 年 2 月 27 日	2040 年 2 月 27 日	0.486%	AA
第 57 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	200 億円	2020 年 7 月 17 日	2030 年 7 月 17 日	0.280%	AA
第 58 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	200 億円	2021 年 2 月 26 日	2026 年 2 月 26 日	0.090%	AA
第 59 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2021 年 2 月 26 日	2031 年 2 月 26 日	0.270%	AA
第 60 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	200 億円	2021 年 2 月 26 日	2041 年 2 月 26 日	0.680%	AA
第 62 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2021 年 9 月 9 日	2031 年 9 月 9 日	0.240%	AA
第 63 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	150 億円	2021 年 9 月 9 日	2041 年 9 月 9 日	0.580%	AA
第 64 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（サステナビリティボンド）	100 億円	2021 年 12 月 8 日	2026 年 12 月 8 日	0.100%	AA
第 65 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	150 億円	2022 年 12 月 15 日	2027 年 12 月 15 日	0.489%	AA
第 66 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	150 億円	2022 年 12 月 15 日	2032 年 12 月 15 日	0.729%	AA
第 67 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	200 億円	2023 年 7 月 13 日	2033 年 7 月 13 日	0.774%	AA
第 68 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（グリーンボンド）	150 億円	2024 年 2 月 29 日	2029 年 2 月 28 日	0.592%	AA
第 69 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2024 年 7 月 11 日	2029 年 7 月 11 日	0.833%	AA
第 70 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	300 億円	2024 年 7 月 11 日	2034 年 7 月 11 日	1.440%	AA
第 71 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（グリーンボンド）	100 億円	2025 年 2 月 28 日	2030 年 2 月 28 日	1.275%	AA
第 72 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2025 年 2 月 28 日	2035 年 2 月 28 日	1.740%	AA
第 73 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	150 億円	2025 年 2 月 28 日	2045 年 2 月 28 日	2.379%	AA

対象	発行予定額	発行予定期間	予備格付
発行登録債	1,900 億円	2024 年 6 月 25 日から 2 年間	AA

対象	発行限度額	格付
コマーシャルペーパー	1,500 億円	J-1+

格付提供方針等に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2025 年 8 月 19 日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：里川 武
主任格付アナリスト：加藤 直樹
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」(2024 年 10 月 1 日)、「鉄道」(2020 年 5 月 29 日)、「持株会社の格付方法」(2025 年 4 月 2 日) として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) 阪急阪神ホールディングス株式会社
阪急電鉄株式会社
阪神電気鉄道株式会社
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. 格付関係者による関与：
本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
10. 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。

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