

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
格付の見通し

BBB+
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。路線は JR と並走する部分が多い。沿線には大手製造業の生産拠点が点在する。不動産賃貸事業が安定した利益を計上している。21 年 3 月に完全子会社化した山陽百貨店では外商の強化が進んでいる。
- (2) コロナ禍においても営業黒字を確保してきた。住居系を中心とする不動産賃貸事業が業績を下支えしている。足元では鉄道事業を中心に需要の回復が確認できる。エネルギーコストの増加がみられるものの鉄道のコスト構造改革や不採算バス路線の見直しの効果等も見込まれる。引き続き不動産賃貸物件の取得を進める方針のほか沿線社有地の高度利用なども進める計画だが、当面は現状程度の財務構成を維持できる可能性が高いとみている。以上から格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 23/3 期第 3 四半期決算発表時に公表された 23/3 期営業利益見通しは 31 億円（前期比 108.4%増）である。鉄道事業を中心に利益回復が進んでいる。24/3 期以降も引き続き不動産賃貸事業による収益の下支えが見込める。また鉄道事業では需要の回復やコスト構造改革の進展に加えて、鉄道駅バリアフリー料金制度の導入による増収効果が期待される。
- (4) 23/3 期第 3 四半期末の自己資本比率は 47.2%（22/3 期末同 43.2%）と同業他社比で比較的良好な水準が維持されている。今般公表された長期ビジョン（目標年度 32 年度）および中期経営計画（同 25 年度）によれば、山陽姫路駅周辺や山陽明石駅周辺などにおいて社有地開発を推進する方針が示されている。このため、今後財務負担が増加する場面も想定されるが、同長期ビジョンおよび中計では有利子負債／EBITDA 倍率 6 倍台（23/3 期見込み 5.5 倍）の維持を目標とするなど、財務規律を維持しながら経営基盤を強化する方針が示されている。

（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：2023 年 4 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：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」(2020 年 5 月 29 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. 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。

■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