

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。

## Zホールディングス株式会社（証券コード:4689）

### 【据置】

長期発行体格付	AA-
格付の見通し	安定的
債券格付	AA-
発行登録債予備格付	AA-

### ■格付事由

- インターネットサービスの大手企業。メディア事業（検索広告、ディスプレイ広告、アカウント広告など）、コマース事業（ショッピング、リユースなど）、戦略事業（カード、銀行など）を展開する。21年3月にはLINEとの経営統合を実施した。22年10月にはPayPay（スマホ決済サービス）を連結子会社化した。ソフトバンク（SBKK）は、当社議決権の64.8%を直接保有するZホールディングスの議決権を50%保有するなど、当社はSBKKの連結子会社に位置付けられる。なお、ソフトバンクグループ（SBG）はSBKKの親会社であり、当社はSBGの連結子会社でもあるが、SBGは投資会社としての立場を明確にしており、当社の格付はSBGの格付から制約は受けないと判断している。
- 他社に先駆け様々なインターネットサービスを展開したことで、拡大を続けるインターネット市場で確固とした地位を築いてきた。インターネット広告市場とEC市場の拡大が継続しており、当社の各事業とも順調に推移している。LINEとの統合によって商材は拡充されており、様々なシナジー効果も期待できる。変化の激しいインターネット関連市場では中長期的な視点に立った事業展開も必要になり、当社では戦略事業として新たな成長分野の開拓にも積極的である。当面、高水準で安定的な収益力に変化は生じないであろう。財務内容は一定のレベルが維持されている。以上より格付は据え置き、見通しは安定的とした。
- 23/3期の調整後EBITDAは3,315億円～3,400億円（前期3,314億円）と増益を計画している。コマース事業を中心とした戦略投資やPayPayの連結化に伴う赤字の取込みがマイナス要因となる。一方、メディア事業でのLINEを中心とした広告売上収益の成長やコマース事業でのeコマース取扱高の拡大が見込まれる。足元、外部環境に不透明感が強まっており、メディア事業への影響については注意が必要であろう。なお、PayPayは現状コストが先行しているが、決済取扱高が順調に拡大しており、今後新たな収益源となる可能性がある。
- 親会社所有者帰属持分比率（22年9月末）は36.8%であるなど相応の水準を維持している。金融事業の成長が続いており、今後も金融関連の資産・負債の増加も想定される。実質的な財務内容を検討するには、金融事業を除いたベースでも見ていく必要がある。

（担当）千種 裕之・本西 明久

### ■格付対象

発行体：Z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3回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	150億円	2017年2月28日	2024年2月28日	0.370%	AA-
第5回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	250億円	2017年12月7日	2022年12月7日	0.200%	AA-

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第6回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	250億円	2017年12月7日	2024年12月6日	0.350%	AA-
第7回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2017年12月7日	2027年12月7日	0.400%	AA-
第8回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	150億円	2018年12月6日	2023年12月6日	0.200%	AA-
第9回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2018年12月6日	2028年12月6日	0.500%	AA-
第11回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	500億円	2019年7月31日	2024年7月31日	0.180%	AA-
第12回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	700億円	2019年7月31日	2026年7月31日	0.370%	AA-
第13回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	500億円	2019年7月31日	2029年7月31日	0.460%	AA-
第15回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	800億円	2020年6月11日	2023年6月9日	0.350%	AA-
第16回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	700億円	2020年6月11日	2025年6月11日	0.600%	AA-
第17回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	150億円	2020年6月11日	2027年6月11日	0.790%	AA-
第18回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2020年6月11日	2030年6月11日	0.900%	AA-
第19回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	500億円	2021年7月28日	2026年7月28日	0.350%	AA-
第20回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（グリーンボンド）	200億円	2021年7月28日	2028年7月28日	0.460%	AA-
第21回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	300億円	2021年7月28日	2031年7月28日	0.630%	AA-
第22回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2022年9月15日	2027年9月15日	0.760%	AA-
第23回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	500億円	2022年9月28日	2027年9月28日	0.76%	AA-

対象	発行予定額	発行予定期間	予備格付
発行登録債	5,000億円	2022年6月11日から2年間	AA-

## 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：2022年11月16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：千種 裕之
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)、「国内事業法人・純粋持株会社に対する格付けの視点」(2003年7月1日)、「持株会社の格付方法」(2015年1月26日)、「企業グループの傘下会社の格付方法」(2022年9月1日)として掲載している。
5. 格付関係者：  
(発行体・債務者等) Zホールディングス株式会社
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。

**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