

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。

## 西松建設株式会社（証券コード：1820）

### 【据置】

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

### 格付事由

- 準大手ゼネコンの一角。国内土木においてダム・トンネルなどの豊富な施工実績を有する。また、国内建築では、都市再開発事業に取り組んでいるほか、近年は倉庫・流通施設の受注が増加傾向にある。また、東南アジアを中心に海外へ事業展開しており、海外売上高比率は 11.7%とゼネコンの中では高い水準にある。
- 受注量の増加や工事採算性の改善などにより、当社の収益水準は上昇している。大型工事の進捗にやや遅れがみられるが、豊富な手持ち工事量や受注時採算性の向上などを考慮すれば、当面は堅調な収益が見込まれる。さらに、収益水準の上昇に伴う資本蓄積により、財務基盤の充実も図られている。今後、賃貸用不動産などを取得する方針だが、当面見込まれる資本蓄積を踏まえれば、健全な財務基盤の維持が可能とみている。以上を総合的に判断し、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- 17/3 期は営業利益 210 億円（前期比 29.8%増）と、5 期連続の増益見通しである。労務単価の上昇一服や上期の好調な業績などにより、高水準の利益が見込まれる。18/3 期は大型工事の本格化や施工効率の向上などにより、安定した収益が予想される。また、海外における大型不採算工事は発注者との合意解約に至っており、追加損失が発生するリスクはなくなっている。
- 16/3 期末時点の自己資本比率は 43.8%（前期末比 5.5 ポイント上昇）と良好な水準にある。賃貸用不動産の取得などに伴い一時的にフリーキャッシュフローがマイナスになることも見込まれるが、中期的なフリーキャッシュフローはプラス基調で推移すると考えている。

（担当）窪田 幹也・下田 泰弘

### 格付対象

発行体：西松建設株式会社

### 【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
第 6 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	150 億円	2015 年 7 月 24 日	2020 年 7 月 24 日	0.50%	A-
第 7 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2015 年 7 月 24 日	2022 年 7 月 22 日	0.81%	A-

対象	発行予定額	発行予定期間	予備格付
発行登録債	500 億円	2015 年 1 月 23 日から 2 年間	A-

## 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：2016年11月18日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：島田 卓郎  
主任格付アナリスト：窪田 幹也
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）「総合建設」（2012年3月26日）として掲載している。
5. 格付関係者：  
（発行体・債務者等） 西松建設株式会社
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。

## 用語解説

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