

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。

スギホールディングス株式会社（証券コード: 7649）

【新規】

| | |
|---------|-----|
| 長期発行体格付 | A+ |
| 格付の見通し | 安定的 |

■格付事由

- ドラッグストア大手であるスギ薬局グループの持株会社。ガバナンス状況などから経営の一体性が認められ、格付はグループ全体の信用力を反映している。薬局機能の高度化状況、制度改正への対応力、薬剤師の獲得力などから差別化が進んでいる。店舗展開は街中や駅近くなど利便性の高い場所に出店する「面対型」が中心であり、24年11月末時点での店舗数は2,178店舗（関西817店舗、中部616店舗、関東564店舗、北陸・信州92店舗、北海道・東北42店舗、九州40店舗、中国・四国7店舗）である。また近年、調剤関連のM&Aを加速させている。23年12月に調剤薬局を展開するひかりファーマを完全子会社化したほか、24年9月にはI&Hを子会社化した。なお、I&Hについては、25年3月1日付けで連結子会社のスギ薬局が吸収合併を行う予定である。I&Hは病院近くに店舗を構える「門前型」が主力であり、ノウハウの共有などを通じて社員教育や店舗運営を活性化し、収益基盤の強化を図る方針である。
- 当社の格付判断に当たっては、調剤併設型ドラッグストアとしての強固な事業基盤、それを背景とする高いキャッシュフロー創出力、良好な財務基盤などを織り込んだ。地域包括ケアシステムの整備が進む中、かかりつけ薬局としての機能を持つ当社は、今後も高い競争力を維持していくとみられる。薬剤師などを多く抱えていることから人件費の増加が続いているが、コスト構造改革によって販管費率をコントロール出来ている。利益水準は高まってきており、引き続き、その方向性を維持すると予想される。I&Hの買収による財務面への影響はあったが、健全な財務体質は維持されている。今後も事業基盤の強化に向けたM&Aが予想されることから、実施された場合には損益財務への影響を確認していく。以上より長期発行体格付を「A+」とした。格付の見通しは安定的である。
- 業績は拡大基調にある。直近10期程度の営業利益をみると、15/2期の208億円から24/2期には366億円にまで増加している。利便性の高い好立地への出店強化や堅調な医療需要の獲得などによって、着実に売上を拡大させているほか、店舗運営の効率化などを通じた生産性改善も寄与している。25/2期の営業利益は410億円（前期比12.0%増）と増益の計画である。調剤部門では、高額処方箋の獲得などによる単価上昇および訪問調剤の強化などによる処方箋の応需枚数増加などが進んでいることに加え、I&Hの業績寄与も見込まれる。物販部門ではインバウンド向け品揃え強化などが奏功している。26/2期以降も、薬局機能の強化などを進めることで、利益水準の底上げが進むとJCRでは考えている。
- I&Hの買収により、25/2期第3四半期末の自己資本比率は45.6%（24/2期末は59.8%）となったが、良好な水準は維持できている。また、実質無借金状態を維持しており、資金的な余裕度は高い。今後も新規出店を中心とした設備投資が計画されているが、営業キャッシュフローで吸収可能とみられる。ただ、M&Aによる追加的な資金負担が生じる可能性はあることから、財務運営方針および実施された場合への財務影響を確認していく。また、I&Hの買収に伴ってのれんが442億円（25/2期第3四半期末、自己資本の18.1%）計上されている点は留意を要する。今後、店舗運営ノウハウの共有などを通じて、シナジー効果を高めていけるかにも注意を払っていく。

（担当）大塚 浩芳・金井 舞

■ 格付対象

発行体：スギホールディングス株式会社

【新規】

| 対象 | 格付 | 見通し |
|---------|----|-----|
| 長期発行体格付 | A+ | 安定的 |

格付提供方針等に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2025年2月25日
- 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：大塚 浩芳
- 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。
- 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)、「小売」(2020年5月29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)として掲載している。
- 格付関係者：
(発行体・債務者等) スギホールディングス株式会社
- 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。
- 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
- 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。
- 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。
- 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。

■ 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