

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。

JSW Steel Limited (証券コード: -)

【新規】

外貨建長期発行体格付	A-
格付の見通し	安定的
自国通貨建長期発行体格付	A-
格付の見通し	安定的

■格付事由

- (1) インド最大級の鉄鋼メーカー。国内6ヵ所および米国に製鉄所を構え、粗鋼生産量は世界上位。鉄鉱石鉱山の近くに大規模製鉄所を建設し、原料調達から製鉄・加工まで一貫した効率的な製造体制を構築、コスト競争力が高い。インフラ、自動車、建設材料など幅広い産業向けに鉄鋼を供給しており、生産能力国内シェアは17%を誇る。09年にはJFEホールディングス（JFE）と自動車用鋼板の製造で提携、約15%の出資を受け同社の持分法適用関連会社となった。インド経済は00年以降、平均6%を超える高い成長が続いている。今後も高い成長が見込まれる。鋼材需要も大きく伸びており、インドは鉄鋼業界における数少ない成長マーケットのひとつである。政府の鉄鋼政策も国内鉄鋼メーカーの成長を後押ししている。格付は、効率的な製造プロセスを背景とした高い収益力、堅固な国内事業基盤、成長が見込める良好な国内事業環境などを反映している。加えてJFEをはじめとする国外プレーヤーとの戦略的パートナシップの構築、国外の金融市場へのアクセス能力、能力増強投資を続ける中でも良好な財務バランスを維持していることなどから、インド共和国の格付（外貨建長期発行体格付/BBB+、見通し/安定的）を上回る「A-」とした。
- (2) インドの鋼材需要は、経済拡大と歩調を合わせ年率10%前後の高成長が続いている。インド鉄鋼省は17年に国家鉄鋼政策を策定し、国内での鉄鋼製造を後押ししている。具体的には、政府が一定額以上のプロジェクトを行う際には国内鉄鋼製品の使用義務が課されているほか、生産連動型優遇策の導入により、基準を満たした特殊鋼製造に対し補助金が交付されている。25年には安価な海外鋼板製品に対し緊急輸入制限（セーフガード）が発動され、国内鉄鋼業への支援がなされている。また、インド政府はPMAYや国家インフラ投資計画を策定し、国を挙げて住宅・インフラ不足へ取り組んでいることも鋼材需要の伸びを支えている。
- (3) 当社は国内6ヵ所に製鉄所、11ヵ所に加工工場を有し、インド全域への鉄鋼供給を可能としている。国内23ヵ所に鉄鉱石鉱山を有しており（うち12ヵ所が稼働中）、鉄鋼製造に必要な原料の一部を自社で調達している。原料の輸送は製鉄所内部まで敷設されたパイプコンベヤーや鉄道などにより効率的に行われており、これらが価格競争力の源泉となっている。鉄鋼販売は、商社経由に加えJSW Shoppeと呼ばれる小売店をインド全域に約2,300ヵ所設置し、直接顧客に鉄鋼販売を可能とするユニークな流通網を築き上げている。JFEとの協力関係は24年に更に進み、方向性電磁鋼板を製造する合弁会社を設立し高級鋼材の生産を拡大させている。一方、韓国のPOSCO HOLDINGSとも鉄鋼製造の合弁会社を設立するため、24年に提携した。
- (4) 25/3期は減収減益であった。鉄鋼生産量および販売量ともに増加し、原料価格は低下傾向にあったものの、販売価格下落の影響が大きく、売上および利益を押し下げた。26/3期上半期は国内販売量が前年同期比約14%増加したことなどにより、売上高は同比6.8%増の8,830億印ルピー、当期純利益は同比203%増の386億印ルピーと収益力は回復傾向にある。当社はこれまで、能力増強投資やM&Aによる規模拡大を継続してきたが、投資に見合う収益を計上し、10年前に20%台半ばで推移していた自己資本比率は25/3期に33.0%まで向上するなど、財務指標を良化させている。31/3期までに生産能力を51.5Mtpaまで拡大することを目指しており、高水準の設備投資が続くと見込まれるが、JCRでは、財務運営実績や国内での競争力の高さ、良好な事業環境、パートナー企業の存在などを踏まえ、規律ある財務運営がなされていくとみている。

（担当）杉浦 輝一・伊藤 信太郎

■格付対象

発行体 : JSW Steel Limited

【新規】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	A-	安定的
自国通貨建長期発行体格付	A-	安定的

格付提供方針等に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日 : 2025 年 12 月 23 日

2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者 : 杉浦 輝一
主任格付アナリスト : 杉浦 輝一

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)、「鉄鋼」(2022 年 6 月 15 日) として掲載している。

5. 格付関係者 :

(発行体・債務者等) JSW Steel Limited

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、明示的であると暗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はありません。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います。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、改変等をする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