

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。

株式会社山善（証券コード:8051）

【据置】

長期発行体格付	A
格付の見通し	安定的

■格付事由

- 工作機械、工具類などの生産財と住宅設備機器、家庭機器などの消費財を取り扱う大手専門商社。生産財分野における工作機械、工具類などの取り扱いには国内トップクラスであり、長年の取引実績に裏付けられた仕入先との強固な関係性を築いている。消費財分野は、ナショナルブランド製品に加え、扇風機や暖房機などのプライベートブランド（PB）商品を委託生産するファブレスメーカーの側面も持つ。25/3期売上構成比は生産財関連事業65%（国内48%、海外17%）、消費財関連事業ほか35%である。26年2月に事業戦略の遂行を加速させるため、アドバンテッジパートナーズ（AP社）と事業提携契約を締結した。
- 利益水準は緩やかに持ち直しつつある。海外生産財関連事業はASEANビジネスを広げている。消費財関連事業は事業戦略が奏功しており、着実に収益貢献度を高めている。一方、国内生産財関連事業については、当社の事業基盤に対する評価に変化はないが、民間設備投資の回復遅れによる影響を受け、伸び悩んでいる。財務面では自己株取得やM&Aを積極化しているが、当社の財務運営方針を考慮すると、現状の財務構成が大幅に悪化する可能性は小さいとみられる。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- 26/3期営業利益は100億円（25/3期95億円）と4期ぶりの増益に転じる計画である。住建事業が堅調な業況を維持する中、海外を中心とした生産財事業の受注回復が見込まれる。当面の注目点は工作機械受注や自動車生産の動向で、生産財関連の機械およびツール&エンジニアリング事業部の回復度合いである。27/3期以降は地政学リスクの顕在化に伴う影響に留意する必要があるものの、消費財関連事業が底堅く、生産財関連事業の受注が回復することで、緩やかな利益改善に向かうと想定される。中期的にはAP社との事業提携を通じ、経営効率化を進め、収益性の向上や利益の拡大につなげていくことが重要である。
- 26年4月に償還を迎える転換社債型新株予約権付社債（CB）は株式への転換が見込まれる一方、相応の自己株の取得が計画されている。また、26年3月に発行されたCBによる調達資金は上記自己株式の取得とM&Aに充当される見通しであり、商品設計を踏まえると将来の資本増強効果は限定的と考えられる。一連の金融取引は今後の財務基盤の強化につながらないとはいえ、28/3期末の自己資本比率40～45%を確保する経営目標を掲げており、財務構成が悪化する場合でも、その度合いは小さいとJCRでは想定している。

（担当）水川 雅義・小野 正志

■格付対象

発行体：株式会社山善

【据置】

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

1. 信用格付を付与した年月日：2026年3月25日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：里川 武
主任格付アナリスト：水川 雅義
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)として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) 株式会社山善
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