

News Release



株式会社 日本格付研究所
Japan Credit Rating Agency, Ltd.

25-D-1292

2025年12月17日

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。

株式会社ベルーナ（証券コード:9997）

【据置】

長期発行体格付
格付の見通し

BBB+
安定的

■格付事由

- (1) 通販大手。主力のアパレル・雑貨事業は中高年層に強みを持ち、独自のポジションを築いている。その他、化粧品健康食品事業、グルメ事業、ナース関連事業、封入・同送サービスなどを行うデータベース活用事業、呉服関連事業、不動産賃貸や開発のほか、ホテル運営を行うプロパティ事業など、多角的に事業を展開している。ホテル展開を軸としたプロパティ事業や化粧品健康食品をはじめとした専門通販事業での成長を図る一方、アパレル・雑貨事業では事業規模と効率の改善に注力している。
- (2) 分散の効いた事業ポートフォリオを背景に、業績は底堅く推移していくとみられる。ホテル運営が順調に推移しており、プロパティ事業が全体業績をけん引していくと見込まれる。一方、アパレル・雑貨事業は原材料の高止まりや配送費の上昇の影響を受けているものの、広告宣伝費の抑制などにより業績の改善が予想される。データベース活用事業も底堅く利益を創出していくと考えられる。今後もプロパティ事業の基盤拡大に向けた高水準の設備投資が想定されるが、キャッシュフロー創出力からみて財務健全性が大きく崩れる可能性は低いとみている。以上より格付を据え置き、見通しは安定的とした。
- (3) 26/3期営業利益は135億円（前期比13.6%増）と2期連続増益の計画である。プロパティ事業では、中心となるホテル事業においてインバウンド需要増などから稼働率および客室平均単価が上昇しており、利益を伸ばしていくとみられる。化粧品健康食品事業も広告宣伝費の効率化などから、業績は底堅く推移すると予想される。アパレル・雑貨事業では、不採算であったファンションECモールサービスを終了するなど効率化策を推進しており、その成果が出てきている。しかし、営業赤字が依然として続いており、収益性改善とともに稼働顧客数の回復への取り組みを進め、早期に収益力を立て直すことが引き続き課題である。
- (4) 26/3期第2四半期末の自己資本比率は42.5%（前期末45.2%）と有利子負債の増加などにより低下した。プロパティ事業を成長領域と位置付けており、ホテル新設などによる高水準の設備投資が続いている。今後もホテル事業の拡大を進めていくとみられ、それに伴い有利子負債の増加が予想される。しかし、利益蓄積に伴う自己資本の増加も見込まれることから、現状程度の財務構成の維持は可能とJCRでは考えている。

（担当）上村 晓生・大塚 浩芳

■格付対象

発行体：株式会社ベルーナ

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	BBB+	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 12 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 : 上村 晓生
 - 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) 株式会社ベルーナ
 - 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する 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、遗漏、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