

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。

株式会社西武ホールディングス（証券コード:9024）

【据置】

長期発行体格付	A-
格付の見通し	ポジティブ
債券格付	A-
発行登録債予備格付	A-

■格付事由

- 西武グループの純粋持株会社。グループでは不動産事業、ホテル・レジャー事業、都市交通・沿線事業などを展開する。経営・資本・資金面などの諸側面からグループ会社との一体性は強く、格付は全体の信用力を反映している。コーポレートガバナンス強化などの観点から、24年8月および9月にNWコーポレーションの株式を追加取得し、連結子会社化した。また24年度中に東京ガーデンテラス紀尾井町の流動化を目指している。高輪・品川エリア、芝公園エリア、西武新宿・高田馬場エリアなどの大規模再開発を控えているが、20年代後半以降の工事着手となる見込みである。
- コロナ禍から業績回復が続いている。当面も堅調な鉄道輸送人員の推移、インバウンド増加に伴うホテルの稼働率や宿泊単価の向上、エミテラス所沢（24年9月開業）の収益寄与などによって高いキャッシュフロー創出力は維持されると見られる。中長期的に流動化や再投資を通じて不動産価値の最大化を図ろうとする方針は評価できよう。一方、今般公表された中期経営計画（25/3期～27/3期）で予定されている設備投資の規模は大きく、JCRが従来想定していた財務改善が鈍化する可能性が高まった。しかし、東京ガーデンテラス紀尾井町の流動化が実現すれば、財務体質の一層の向上に寄与する公算が大きいことから、その帰趨に注目していく。以上より格付を据え置き、見通しはポジティブを継続する。
- 25/3期営業利益は450億円（前期比5.7%減）と計画されている。減益要因は人件費、都市交通・沿線事業における減価償却費の増加などである。ただ鉄道業、バス業、国内外のホテル業などにおける需要回復は継続する見込みである。中長期的には不動産事業を核とした成長戦略が掲げられており、流動化により得られた資金を再開発や新規物件などへ再投資する方針である。流動化は当社が保有する全物件を検討対象としており、今後の検討状況とともに再投資の成果などを確認していく。
- 24/3期末のネット有利子負債/EBITDA倍率は7.2倍（前期末は9.9倍）、DERは1.8倍（同2.1倍）と改善。中期経営計画における設備投資計画は3,830億円（前回中期経営計画の実績は1,541億円）。鉄道事業の持続可能な発展に向けた設備投資、新規物件取得、マウナケアビーチホテルの改装などにより高水準の投資が見込まれ、これにより有利子負債は増加する可能性が高い。またNWコーポレーションの連結子会社化に伴って一時的な自己資本の減少も予想される。東京ガーデンテラス紀尾井町については流動化に向けた手続きを進めていると見られることから、その進捗等を確認していく。

（担当）加藤 直樹・外窪 祐作

■格付対象

発行体：株式会社西武ホールディングス

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A-	ポジティブ

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第1回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2017年3月17日	2032年3月17日	0.758%	A-

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第2回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2017年12月6日	2032年12月6日	0.670%	A-
第3回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2018年12月6日	2028年12月6日	0.445%	A-
第4回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（グリーンボンド）	100億円	2019年12月12日	2029年12月12日	0.270%	A-
第5回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（グリーンボンド）	100億円	2021年6月16日	2026年6月16日	0.180%	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	2023年2月23日から2年間		A-	

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：2024年10月24日
2. 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：加藤 直樹
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）、「鉄道」（2020年5月29日）、「持株会社の格付方法」（2015年1月26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）として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) 株式会社西武ホールディングス
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で行っております。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。

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