

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。

**日本たばこ産業株式会社**（証券コード:2914）

## 【据置】

長期発行体格付	AA+
格付の見通し	安定的
債券格付	AA+
発行登録債予備格付	AA+

## ■格付事由

- 世界第3位のたばこ会社。たばこ事業に加え、加工食品事業も営む。99年にRJRナビスコ社（米国）から米国外たばこ事業の買収、07年にギャラハー社（英国）の買収など大型M&Aを通じて事業成長を図り、現在は130以上の国と地域で事業を展開している。直近では24年に米国で紙巻たばこ事業を営むVector Groupを買収した。RRP（喫煙に伴う健康リスクを低減させる可能性のある製品）の販売を強化しており、25年にはPloom AURAを投入した。日本国政府がJT法及びたばこ事業法に従い当社を監督するほか、発行済み株式総数の33.3%を保持し、資本政策や役員の人権などの株主としての権利を有している。また、たばこ税は年間2兆円を超える重要な税収となっている。国内ではたばこの製造・販売について独占的な地位を有している。
- 業績は堅調に推移している。Combustibles（紙巻たばこなど燃焼性のたばこ製品）は値上げに加え、買収したVector Groupの寄与もあり、収益力が強化されている。今後も価格弾力性の低い製品特性を背景に、価格改定を進めることで高いキャッシュフロー創出力を維持できると想定される。RRPへの投資を強化していく方針であるものの、全体の業績が下振れる可能性は限定的と考えられる。財務構成は良好な水準を維持できる見通しである。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- 26/12期の営業利益は9,210億円（前期比6.2%増）の計画。Combustiblesの価格改定効果の発現により過去最高益となる見通しである。RRPは3年間で約8,000億円の投資を計画している。マーケティング投資を中心に進めており、国内では加熱式たばこのシェアは着実に増加しているほか、展開国数も拡大している。加熱式たばこの市場は成長が見込まれる中、投資を強化することで販売数量やシェアの更なる拡大に結び付けることができるのか注目していく。
- 25/12期末の親会社所有者帰属持分比率は48.5%（24/12期末45.0%）、親会社の所有者に帰属する持分は4兆869億円（同3兆7,666億円）である。Vector Groupの買収により財務諸比率は一時的に悪化したものの、高いキャッシュフロー創出力を背景に財務構成の改善が進んでいる。これまでのM&Aにより多額ののれんを抱えるが、業績動向を踏まえれば、当該のれんについて多額の減損リスクが顕在化する可能性は低い。今後もM&Aは想定されるものの、財務健全性を考慮しながら実行するとみられ、財務構成が大きく悪化する懸念は小さいとJCRでは考えている。

（担当）井上 肇・三浦 麻理子

## ■格付対象

発行体：日本たばこ産業株式会社

## 【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AA+	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第18回社債（一般担保付）	500億円	2025年4月10日	2030年4月10日	1.293%	AA+

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第19回社債（一般担保付）	200億円	2025年4月10日	2035年4月10日	1.781%	AA+

  

対象	発行予定額	発行予定期間	予備格付
発行登録債	3,000億円	2024年8月14日から2年間	AA+

## 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：2026年4月15日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：水川 雅義  
主任格付アナリスト：井上 肇
- 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）、「財投機関等の格付方法」（2020年5月29日）として掲載している。
- 格付関係者：  
（発行体・債務者等） 日本たばこ産業株式会社
- 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、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