

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。

横浜冷凍株式会社（証券コード:2874）

【据置】

長期発行体格付	A-
格付の見通し	安定的
債券格付	A-
劣後ローン格付	BBB

■格付事由

- 国内第2位の冷蔵倉庫大手で全国に冷蔵倉庫を保有している。近年は積極的な設備投資により冷蔵設備能力を拡大させている。保管能力の増強、設備の大型化、リニューアルなどを行うことで多様化する顧客ニーズに 대응している。また、海外ではタイにおける冷蔵倉庫会社で最大シェアを維持している。食品販売事業では、16年にノルウェーの大手水産会社 Hofseth International AS と合弁会社を設立し、トラウトの養殖会社である Fjordlaks Aqua AS の株式を取得した（17年に Hofseth Aqua AS に社名変更）。
- 積極的な冷蔵倉庫建設や養殖会社の取得などにより、近年の営業利益は従前に比べて高い水準にある。設備投資や運転資金の増加に伴い有利子負債は大きく膨らんだが、資本金性を有する劣後ローンによる資金調達や転換社債の株式転換が進んだこともあり、足元で自己資本比率の悪化はみられない。今後も利益成長により、財務内容を改善させていくと想定している。以上を踏まえて、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- 18/9期の営業利益は50億円（前期比3.4%減）を計画している。冷蔵倉庫事業やトラウト養殖事業が堅調な一方で、食品販売事業では主力の水産商材の高値が継続し、コスト上昇分を十分に販売価格に転嫁できないことなどが背景にある。19/9期以降も冷蔵倉庫事業は、冷凍食品や食肉などの保管需要が堅調であり、利益の下支えが期待できる。一方、食品販売事業は、市況変動の影響もあり利益成長が遅れている。今後は国内外における調達力や販売ルート強化、養殖事業の拡大を進めていく方針であり、収益力を高めていけるか注目している。
- 17年9月末の自己資本比率は43.8%（劣後ローン考慮後）と16年9月末の42.7%（劣後ローン調達前）とほぼ同水準を維持している。今後も冷蔵倉庫への設備投資が計画されているが、一定の財務規律を遵守しながら投資を進めていく方針である。ただし、近年は食品販売事業の業容拡大に伴い運転資金が膨らみややすい状況にある。棚卸資産の動向や有利子負債抑制の取り組みを引き続き確認していく。

（担当）井上 肇・山口 孝彦

■格付対象

発行体：横浜冷凍株式会社

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A-	安定的

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	2018年3月15日	2025年3月14日	0.340%	A-

対象	借入額	実行日	弁済期日	利率	格付
劣後ローン	150億円	（注1）	2077年3月31日	（注2）	BBB

（注1） 第1回貸付実行日：2017年3月31日、第2回貸付実行日：2017年9月29日

- (注 2) 第 1 回貸付実行日から 2022 年 3 月の応当日 (同日を含む) までに終了する利息期間においては 6 ヶ月ユーロ円 LIBOR に当初スプレッドを合計した利率、2022 年 3 月の応当日 (同日を含む) 以降に開始する利息期間については 6 ヶ月ユーロ円 LIBOR に当初スプレッドおよび 1.00% のステップアップ金利を合計した利率による変動金利。

格付提供方針に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2018 年 8 月 31 日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：千種 裕之
主任格付アナリスト：井上 肇
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」(2014 年 11 月 7 日)、「ハイブリッド証券の格付について」(2012 年 9 月 10 日) として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) 横浜冷凍株式会社
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。
なお、本件劣後ローンにつき、約定により許容される利息の支払停止が生じた場合、当該支払停止は「債務不履行」に当たらないが、JCR では債務不履行の場合と同じ「D」記号を付与することとしている。
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. 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て行っております。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。

■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