

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。

ハンファ・エナジー・コーポレーション（証券コード：-）

【据置】

外貨建長期発行体格付
格付の見通し

A-
安定的

■格付事由

- (1) 韓国のハンファ・エナジー・コーポレーション（ハンファ・エナジー）は企業に電力・スチームを供給するコジェネレーション事業と、土地の取得から太陽光パネルの設置、発電所の開発、建設から売却までを行うソーラー事業を担うハンファ・グループの中核事業会社。格付は、長期契約に基づき電力・スチーム供給を行う事業の安定した収益力、グループ企業との間で構築される強固なバリューチェーンによる恩恵、ソーラー事業の強固な事業基盤、保有するソーラー資産の良好な資産内容などを反映している。他方、当社のコジェネレーション事業およびソーラー事業は政府の規制や助成措置を受けており、規制・政策変更のリスクが格付を制約している。これまで開発してきたソーラー発電所が完成し、売却のフェーズを迎え売却の進展により収益が拡大する見通しであるが、実際の売却のペースには不確実な面も残るため、今後、財務構造の改善が進むかを注視してゆく。これらにより、格付を据置き、見通しを安定的とした。
- (2) コジェネレーション事業は、麗水および群山の二つの工業団地において石炭を動力源として電力およびスチームを工業団地内の企業に供給している。電力は長期契約に基づいて KEPCO の産業用電力料金に準じた料金にて売却される。スチームについても、長期契約に基づいて工業団地の企業等に販売されている。両工業団地では供給先企業の工場増設も計画されており、スチーム供給の拡大が見込まれる。
- (3) ソーラー発電ビジネスについて、21年1月時点で操業中の発電所 884MW、建設中のもの 152MW、開発段階にあるもの 10,571MW、合計 11,607MW の発電資産を保有している。ソーラー発電所への投資基準として、①中央政府もしくは地方政府など優良オフテーカーへの売電、②20年以上の長期売電契約もしくは固定 FIT 価格による売却、③総コストの7割以上をノンリコースファイナンスで調達すること等、保守的な条件を課している。数年前に開発に着手した太陽光発電事業のプロジェクトが売却の時期に差し掛かっており、収益に大きく貢献し始めている。20年12月には米国の太陽光発電プロジェクト（1.63GW）を、TOTAL 社とのジョイントベンチャーを設立して移管した。また、20年中、合計 50MW のスペインの発電所を売却した。この結果、売上高は前年比 56.3%増の 1兆 1,511 億ウォンとなり、大幅な売り上げ増となった。また、営業利益も 1,069 億ウォンへと前年比 121.4%増と大幅に増加しており、売上高営業利益率や純利益マージンは改善している。
- (4) 財務構成は改善傾向にある。群山発電所の増設やハンファ総合化学の持ち分取得のために 15年以降、有利子負債を増加させてきたが、EBITDA の拡大により純有利子負債/EBITDA 倍率は 19年の 16.9 倍から 20年には 11.7 倍まで低下した。他方、DER は、20年に 163%と 19年の 156%とほぼ横ばいとなっている。開発したソーラー発電所の売却の本格化に伴い今後は財務指標がさらに改善していくと JCR ではみている。当社では DER150%、純有利子負債/EBITDA5 倍を目標を 23年までに達成することを目標としている。政策金融機関の優遇融資や保証による支援を受けることが可能であること、債券と銀行ローンによる債務構造の多様化も進んでいること、未使用のコミットメントラインも十分であり、流動性の懸念も小さい。

（担当）増田 篤・竹光 大士

■ 格付対象

発行体：ハンファ・エナジー・コーポレーション (Hanwha Energy Corporation)

【据置】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	A-	安定的

格付提供方針に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2021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：内藤 寿彦
主任格付アナリスト：増田 篤
- 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」(2014年11月7日)、「電力」(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) ハンファ・エナジー・コーポレーション (Hanwha Energy Corporation)
- 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。
- 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なるものを問わず、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、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