

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。

True Corporation Public Company Limited（証券コード：ー）

【新規】

| | |
|----------------------|-----------|
| 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) タイで移動通信などのサービスを提供する通信会社グループの持株会社。JCR は、子会社に対する支配力、グループ戦略や資金調達における中心的な役割、ダブルレバレッジ比率などを考慮し、True Corporation Public Company Limited（当社）の格付はグループ信用力と同等と考える。グループ信用力は、国内における2社寡占の市場環境を背景とした強固な事業基盤、比較的安定したキャッシュフロー創出力などに支えられている。他方、有利子負債が大きい財務基盤などに制約されており、JCR はグループ信用力を「A-」相当とみている。23年3月における Telenor の DTAC（Total Access Communication）との合併により事業基盤は大きく拡大し、高いシナジー効果が見込まれる。これにより、IT などテクノロジー開発の加速、Single Grid Consolidation and Network Modernization 戦略による 5G などネットワークの近代化が期待できる。過去の帯域免許取得を背景に有利子負債が大きく、財務基盤の改善余地は大きい。今後、合併によるシナジー効果をもたらす業務と投資効率の向上などを背景に財務レバレッジの改善をグループは計画しており、JCR はその進捗を注視していく。
- (2) タイ主要財閥の一つである Charoen Pokphand Group（CP グループ）の中核企業であり、90年にテレコム・アジアの社名でタイに設立された通信会社。CP グループは、1921年に中華系タイ人である謝兄弟が創業した種苗販売店が前身。現在では農業、食料品を中核として、小売・流通、メディア・通信、不動産開発、自動車・工業製品など8事業を展開している。93年にタイ証券取引所に上場後、13年にチャイナ・モバイルが持分の18%を取得。23年3月にはノルウェーの国営通信会社 Telenor が運営する DTAC と合併した。合併後の持分は、CP グループ 30.3%、Telenor 30.3%、チャイナ・モバイル 7.8%、一般株主 31.6%の構成となっている。取締役会および経営陣における CP グループと Telenor の人員は等しい。
- (3) 移動通信、ブロードバンド、有料テレビなどのサービスを提供しており、いずれもシェアは第1位と強固な事業基盤を有する。タイの携帯電話市場は、以前は価格や帯域免許取得の投資をめぐる激しい競争がみられたものの、合併により当社と競合他社の寡占市場となっており、競争環境は改善している。一方、タイ国家放送通信委員会（NBTC）は合併に際して携帯電話料金などに上限を設けるなど、当社には一定の規制が課されている。こうした事業環境を背景にグループの携帯電話事業は、23/12 期末のシェアは54%にのぼり、契約数は緩やかな増加基調で推移している。同期末の契約数 51.9 百万件の内、前払契約が約7割を占めていることから、今後、後払契約の拡大が ARPU の引き上げにとって重要となる。Single Grid Consolidation and Network Modernization 戦略を掲げ、合併により重なり合う電波塔の集約を行っており、複数の周波数帯を伴う強化および近代化した電波塔設備の設置を進めている。これにより、4G および 5G のタイ全土のカバー率はそれぞれ99%、97%にまで高まる計画である。また、700MHz～2600MHz まで複数の周波数帯を備えることで加入者へ繋がりやすさの提供に努めるだけでなく、Simplified Omni-Channel Customer Journey を通して顧客満足度を向上させている。ブロードバンド事業は、タイ国内において将来的な加入者の拡大余地がある。23/12 期末の契約数は前期末から横ばいで推移しているものの、コンバージェンスによるクロス・セリングにより ARPU は拡大している。有料テレビ事業は、ストリーミング形式と優良コンテンツの獲得により顧客拡大をめざしているものの、契約者数および ARPU ともに横ばいが続いている。

- (4) 23/12 期の業績は、合併後の携帯端末の補助金削減による製品販売の縮小などから収益は前期比 5.7%減の 2,029 億バーツと緩やかな減少となったものの、サービス収益は比較的横ばいで推移し、EBITDA はシナジー効果と効率的なコスト管理プログラムから同 3.6%増の 857 億バーツとキャッシュフロー創出力は比較的底堅い。ただし、合併後の一時費用と償却費用の増加により、純損失は 157 億バーツとなった。24/12 期以降は、携帯契約者数および ARPU の拡大および合併によるシナジー効果により、収益力の強化が進むとみられる。また、有利子負債の段階的な圧縮を計画しており、利払い費用の減少につながることから今後の進捗を注視したい。
- (5) 財務面では、23/12 期末の純有利子負債/EBITDA は 5.2 倍、親会社所有者帰属持分比率 11.5%であるなど、国内競合他社と比べ改善余地がある。5G 向けのインフラ整備は続くものの、合併によるシナジー効果により 24/12 期以降の設備投資額を効率化し削減させる計画である。当面、大幅な有利子負債の増加はないと JCR は見込んでいる。また、EBITDA などキャッシュフローは比較的安定しており、純有利子負債/EBITDA など財務指標は緩やかに改善していくとみている。

(担当) 杉浦 輝一・利根川 浩司

■ 格付対象

発行体：True Corporation Public Company Limited

【新規】

| 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4月10日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：杉浦 輝一
主任格付アナリスト：杉浦 輝一
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2月1日)、「持株会社の格付方法」(2015年1月26日)、「通信」(2022年6月15日)として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) True Corporation Public Company Limited
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。

■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