

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。

PT Adaro Energy Tbk（証券コード：-）

【変更】

外貨建長期発行体格付	BBB-	→	BBB
格付の見通し	ポジティブ	→	安定的

■格付事由

- PT Adaro Energy Tbk は、インドネシア共和国を代表する民間の石炭採掘会社グループの持株会社。グループの一体性は強く、格付にはグループ全体の信用力を反映させている。アジアを中心に発電燃料や製鉄原料としての石炭に対する需要が増大する中、グループはそうした需要を取り込み堅固な事業基盤を構築してきた。近年は高付加価値の原料炭生産をインドネシアおよび豪州の炭鉱権益買収により実現し、石炭品種の多様化に向けた道筋がついた。財務面では、ネット有利子負債の削減により財務基盤の強化が進んだ。18年3月、インドネシア政府により国内向け一般炭に対し2年間の上限価格規制が導入されたが、業績への影響は限定的にとどまる。今後は、底堅い石炭需要が引き続きグループの石炭採掘事業を下支えするとともに、発電事業など非石炭採掘事業の強化によりグループ全体の収益・財務基盤はより安定的に拡大するとみている。以上を踏まえ、格付を1ノッチ引き上げ、見通しを安定的とした。
- 石炭の生産から運搬、販売までのバリューチェーンの垂直統合を実現している。主にカリマンタン島の露天掘り炭鉱で環境負荷が低い一般炭を中心に石炭の採掘を行っており、グループ連結ベースの生産量は年間54.0百万トン（18/12期）に達し、国内第2位である。グループ売上高に占める石炭販売の割合は9割を超え石炭事業に対する集中度は高い。しかし、産出する石炭の約8割を石炭需要の中長期的な増大が見込まれるアジアを中心に輸出に振り向けており、販売先の分散が進んでいる。また、従来は安価な一般炭のみの生産であったが、16年にカリマンタン島中部、18年にオーストラリア東部の原料炭炭鉱権益を相次いで買収し高付加価値の原料炭を取り入れたことにより、18/12期に非連結分を含め5百万トン超の原料炭販売を確保するに至っており、今後さらに拡大する見込みである。加えて、当社が出資する石炭火力発電事業が19、20年と相次いで商業運転を開始する段階に来ており、非石炭採掘事業の収益貢献拡大が見込まれる。
- 18/12期のグループの連結売上高は販売単価の上昇を主因に前年比11.1%の増収となった。18年3月に導入された国内一般炭向け上限価格規制は、グループの石炭販売量のうち国内向けが2割弱に過ぎないこともありグループの業績に対する影響は限定的にとどまっている。連結営業利益は固定資産の減損により小幅減益となったが、当該減損は一時的なものであり、キャッシュフロー自体は順調に拡大している。19/12期は世界的な景気減速から来る販売単価の軟化を背景にキャッシュフローはやや減少する会社計画だが、今後中期的に見れば、原料炭に加え、発電事業などの非石炭採掘事業の収益貢献拡大を背景に連結業績はより安定的に拡大するとみている。
- ネット有利子負債の削減が継続して進められた結果、ネットDERは19年6月末で0.09倍ときわめて抑制されている。自己資本比率は利益の着実な蓄積を背景に60%を超える水準に達しており、グループの財務基盤の強化が顕著に進んでいる。設備投資は16年に買収した国内の原料炭鉱山の開発を中心に進められているが、キャッシュフローの範囲内で実施されており、良好な財務基盤の維持と成長投資の両立がなされている。近年ESG投資機運の高まりを背景に石炭関連事業に対する逆風が強まっており、今後のグループの事業基盤および財務基盤への影響を注視する必要がある。グループは中長期的に非石炭採掘事業の収益シェアを大幅に引き上げていく方針であり、JCRはその実施状況を注視していく。

（担当）増田 篤・遠藤 進一

■ 格付対象

発行体：PT Adaro Energy Tbk

【変更】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	BBB	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：2019年9月25日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：増田 篤
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）、「持株会社の格付方法」（2015年1月26日）として掲載している。
- 格付関係者：
(発行体・債務者等) PT Adaro Energy Tbk
- 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ついての 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、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