

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。

CTF Services Limited（証券コード：-）

【見直し変更】

外貨建長期発行体格付 格付の見直し	A+	安定的	→	ポジティブ
自国通貨建長期発行体格付 格付の見直し	A+	安定的	→	ポジティブ

■ 格付事由

- (1) CTF Services Limited（CTFS）は香港に本拠を置くコングロマリット。傘下の事業会社や関連会社・ジョイントベンチャーを通じて道路、金融サービスを中心に多様な事業を運営している。香港の大手コングロマリットである Chow Tai Fook Enterprises Limited（周大福）が、25年12月末時点でCTFSの約73.9%の株式を保有している。格付は、CTFSを起点とするグループ信用力を反映し、安定的な収益力と高いキャッシュフロー創出力などを評価してきた。足元、道路の安定的な収益基盤に加え、金融サービスの成長が加速しており、グループ全体の収益構造とキャッシュフロー創出力は一段と強化されつつある。強化が進むキャッシュフロー創出力を背景に財務レバレッジが健全な水準にコントロールされる蓋然性は高まる方向にあるとJCRはみている。以上を踏まえ、格付の見直しをポジティブに変更した。今後、収益構造の強化、財務レバレッジのコントロールの進捗などを見極め、格付に反映していく。
- (2) 事業環境の変化に柔軟に対応しつつポートフォリオを構築しており、現時点では5つの事業（道路、金融サービス、物流、建設、施設管理）に注力している。帰属営業利益（関連会社・JV投資損益を加味し、コーポレートオフィス関連および営業外項目を除いた利益）ベースで各事業の構成比をみると、26/6期上半期は道路33.8%、金融サービス31.9%、物流14.5%、建設13.6%、施設管理1.9%と、安定的な収益源である道路と金融サービスを中心とするバランスの取れた事業構成となっている。
- (3) 26/6期上半期の帰属営業利益は前年同期比で約3%増益となり、当期純利益では15.3%増益となった。帰属営業利益について、道路が前年同期比約1%増と下支えとなる中、金融サービスが同約19%増と伸長し、建設や物流の減益を上回った。道路では、交通量回復の不均衡などにより交通量および通行料金収入が微減となったものの、金融費用減少の影響が上回った。主力の高速道路において、短期的に運営権の期限を迎えるものはなく、また、売却済みの有料道路の影響を除いた帰属営業利益は前年同期比で4%増加している。道路の利益貢献は引き続き底堅いとみている。金融サービスでは、CTF Lifeの契約獲得で積みあがった契約サービスマージン（CSM）のリリースが、利益ドライバーとなっている。また、金融商品設計やサービス提供体制の高度化を進めるとともに、代理店チャネルの強化により、保険を中核とした金融サービス機能の強化を図っている。安定した道路の利益貢献ならびに金融サービスの成長がグループ全体の収益基盤とキャッシュフロー創出力の強化に繋がるか見極めていく。
- (4) 26/6期上半期末時点でネットD/Eレシオは0.34倍、ネット有利子負債/EBITDA倍率は1.9倍と、25/6期末時点の0.37倍および2.0倍から小幅ながら改善した。CTFSのキャッシュフロー創出力や財務運営方針を踏まえると、財務レバレッジは中期的に健全な水準に維持される方向にあるとJCRはみている。他方、財務規律や財務構成が想定水準内に適切にコントロールされていくかを見極め、格付けに織り込んでいく。

（担当）杉浦 輝一・伊藤 優孝

■ 格付対象

発行体：CTF Services Limited

【見直し変更】

対象	格付	見直し
外貨建長期発行体格付	A+	ポジティブ
自国通貨建長期発行体格付	A+	ポジティブ

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5月21日
- 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
- 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）、「持株会社の格付方法」（2025年4月2日）として掲載している。
- 格付関係者：
(発行体・債務者等) CTF Services Limited
- 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