

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。

The Hongkong and Shanghai Hotels, Limited（証券コード：－）

【据置】

外貨建長期発行体格付	A
格付の見通し	安定的
自国通貨建長期発行体格付	A
格付の見通し	安定的

■格付事由

- (1) The Hongkong and Shanghai Hotels, Limited（HSH）は、傘下の子会社を通じて「ザ・ペニンシュラ」ブランドのホテルを運営する持株会社。本社は香港。事業セグメントは主力のホテル事業のほか、商業不動産事業、クラブ&サービス事業で構成される。筆頭株主は創業家のカドゥーリー家であり、24 年 12 月末時点で 72.6%を保有している。格付は、HSH を持株会社とするグループの信用力を反映させており、運営ホテルのブランド力などを背景とした強固な事業基盤と相応の財務構成を主に評価している。
- (2) 24/12 期のホテル事業の動向を見ると、各ホテルの RevPAR は概ね改善傾向にある。旗艦ホテルのペニンシュラ香港などでは平均客室単価（ADR）の調整を行い稼働率を改善させたほか、堅調なインバウンド需要を背景にペニンシュラ東京では ADR・稼働率ともに向上した。新たに開業したペニンシュラロンドン（23 年 9 月開業、持分 100%）やペニンシュライスタンブール（23 年 2 月開業、持分 50%）でも RevPAR は上昇している。もっとも、新規に開業したホテルが損益分岐点に達するには通常複数年を要し、両ホテルについても開業に係るコストが収益貢献の重石となっている。
- (3) 24/12 期は、各ホテルの RevPAR の改善や、ペニンシュラロンドンおよびペニンシュライスタンブールの通年稼働を背景に、EBITDA は 23/12 期の約 10.9 億香港ドルから約 14.4 億香港ドルに増加した。他方で、ペニンシュラロンドンの減価償却費の計上が始まったことや、それまで同ホテルの取得原価に算入していた金利コストが費用として認識され始めたことで、当社の利益に下押し圧力が発生した。また一過性の影響として、ペニンシュラヤンゴンの開発プロジェクトで減損損失を計上したほか、香港経済の低迷や高金利環境を背景に商業不動産に評価損が発生した。こうした要因により、24/12 期の最終損益は約 9.4 億香港ドルの赤字となった。中期的には、ロンドン・イスタンブールの収益性の改善などが業績を下支えしていくと JCR は見ているが、業績回復に想定以上の時間を要する場合には格付に織り込んでいく。
- (4) 財務構成は改善している。ペニンシュラロンドンの開発費用などを背景に、20 年から 23 年にかけて有利子負債が増加していた。しかし、ペニンシュラロンドンに付随する高級住宅ユニットの販売で得たキャッシュを借入の返済に充当したことを主因に、24 年は債務の削減が進んだ。24/12 期末時点のネット・デット・エクイティ・レシオは 0.35 倍（23/12 期末時点：0.41 倍）、ネット有利子負債/EBITDA 倍率は 8.6 倍（同 13.7 倍）に改善した。24 年末時点で同住宅ユニットは全 24 戸のうち 17 戸の販売が完了している。足元で大規模な設備投資の予定はないため、残り 7 戸の販売が進めば、債務削減が更に進むとみられる。24 年末の自己資本比率は 65.3%と引き続き良好な水準にある。事業環境の動向や住宅ユニット販売の進捗には注視が必要だが、当社の慎重な財務運営方針を踏まえると、財務構成は中期的に良好な水準を維持すると JCR はみている。

（担当）杉浦 輝一・浅野 真司

■ 格付対象

発行体：The Hongkong and Shanghai Hotels, Limited

【据置】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	A	安定的
自国通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

- 信用格付を付与した年月日：2025 年 5 月 9 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) The Hongkong and Shanghai Hotels, 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が定める 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