

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。

Eastern Water Resources Development and Management PCL（証券コード：ー）

【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) Eastern Water Resources Development and Management PCL (East Water) はタイ東部を営業地域とする水道事業会社。主要子会社を含む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。格付は、営業エリアにおける高い業界地位、広範なパイプライン網に支えられた安定した供給能力、長年の運営実績を通じて構築された強固な顧客基盤を反映している。一方、新規事業者参入による原水販売量への影響が顕在化しており、販売量の回復状況を注視していく。また、今後契約期日を迎える水道事業コンセッションの更改動向にも留意する。財務面では、レバレッジは高水準にあるものの、代替パイプライン工事の完了に伴い投資負担が一巡したほか、原水コストも低下した。有利子負債は減少に転じており、今後は財務の緩やかな改善が見込まれる。以上を踏まえ格付を「A-」に据え置き、見通しを安定的とした。
- (2) 国営企業 Provincial Waterworks Authority (PWA) の完全子会社として 92 年に設立され、97 年に民営化しタイ証券取引所に上場した。現在の主要株主と出資比率は PWA 40.20%、UOB Kay Hian Pte. Ltd. (UOBKH) 18.72%、Industrial Estate Authority of Thailand 4.57% である。25 年に Manila Water (Thailand) が保有していた全株式を UOBKH が取得したが、JCR では株主構成の変化が直ちに事業運営や財務方針に重大な影響を及ぼす可能性は小さいとみている。East Water は中核事業会社であり、100%子会社である Universal Utilities Group とともにグループとして包括的な水サービスを提供している。事業別の売上 (Sales and service income) 構成比は原水 42%、水道水 44%、工業用水 8%、その他 6% である (25/12 期)。東部経済地域 (EEC) などの主要消費地を中心に 553 キロメートルに及ぶパイプライン網を保有し、タイ東部地域で約 60% の原水市場シェアを有する主要事業者である。近年では、原水販売中心の事業構造から高付加価値の水サービス事業への展開を図っており、データセンター向けを含む新たな需要の取り込みを進めている。
- (3) 25/12 期の売上高は 36 億バーツと前年比 12.6% 減少した。降雨量増加に伴う顧客の自家水源利用の増加、景気減速に伴う一部産業での需要低下、新規参入業者との競争激化などにより原水販売量が前年比 25% 減となった影響が大きかった。一方、水道水事業は安定的に推移したほか、工業用水事業は販売量の増加により部門粗利が黒字化した。代替パイプライン完成に伴う原水購入費の低下により収益性は改善し、EBITDA は前年比 12.3% 増の 17 億バーツとなった。原水事業では販売量持ち直しの兆しもみられ、今後の販売量の回復状況を注視していく。
- (4) 25/12 期末の自己資本比率（純資産ベース）は 41.6% であった。総負債/純資産比率は 1.4 倍、有利子負債/純資産比率は 1.3 倍で、社債やローンに設定されている財務コベナントの水準に対して一定の余裕がある。有利子負債/EBITDA 倍率は 8.7 倍と依然高い水準にあるが、収益性が改善しているほか大型投資は一巡しており、レバレッジは今後緩やかに低下していくとみている。流動比率は 0.3 倍と低位であるが、流動負債の大半は金融機関借入で構成される。これまで社債市場および金融機関から継続的に借換資金を調達してきた実績を有しており、流動性に対する懸念は小さいと JCR は判断している。

（担当）杉浦 輝一・堀田 正人

■格付対象

発行体：Eastern Water Resources Development and Management PCL

【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7月14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）として掲載している。
- 格付関係者：
（発行体・債務者等） Eastern Water Resources Development and Management PCL
- 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、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