

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。

## Daewoo Engineering & Construction Co., Ltd.

### 【新規】

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) 韓国の総合建設・エンジニアリング会社。国内の建設業界ではトップクラスのシェアと施工能力を有する。主力の住宅・建築事業（H&B 事業）のほか、土木事業、プラント事業等を国内外で展開している。1973年に旧 Daewoo 財閥傘下の総合建設・エンジニアリング会社として設立され、韓国産業銀行管理下での経営改善を経て、2022年に Jungheung がグループで株式の 50.75%を保有する筆頭株主となった。Jungheung の方針や「独占規制及び公正取引に関する法律」に照らして、経営、事業、資金、財務の各面から当社の独立性が確保されているとみており、格付は当社を起点とするグループ信用力と同等と JCR は考える。グループ信用力は国内住宅建設や海外展開地域における強固な事業基盤、比較的安定した収益力、保守的なリスク管理方針ならびに財務運営方針を主に評価している。他方、外部環境の影響を受けやすい韓国住宅市場を中心にしていること、保証を含む債務エクスポージャーの管理が必要であることが制約要因である。
- (2) 売上構成は、H&B 事業が 6 割、土木事業プラント事業他が計 4 割、地域別では国内が約 7 割を占める。特に集合住宅建設では「PRUGIO」などの自社ブランド展開し、国内での認知度も高い。また、当局の建設能力評価において近年一貫してトップクラスに位置する。国内住宅市場は、都市部への人口集中、既存住宅の老朽化などを背景に一定の成長ポテンシャルを有する一方、借入れに大きく依存した構造を抱え、金利変動などの外部環境に影響を受けやすい。建設会社は開発事業者に対する信用補完の役割も求められることが多く、コストオーバーラン、タイムオーバーランといった完工リスクのみならず、プレセールを含む円滑な販売プロセスを通じて開発業者に対する保証リスクを管理する必要がある。当社ではプロジェクトの初期的な検討段階から保守的なリスク管理の枠組みによって、かかるエクスポージャーを適切に管理している。資本に対する割合でみても保守的な水準を確保しており、また実際に損失が発生したケースは極めて限定的にとどまる。国外ではベトナム、イラク、ナイジェリア、リビアなどで、都市開発、港湾などのインフラ整備、LNG 液化プラント建設などを請け負っている。韓国金融機関との協調関係や展開地域における規制の理解、信頼できるサブコン、サプライヤーとの強固な協力関係構築により、リスクを適切に管理しながら比較的高い収益性を確保している。
- (3) 23/12 期の連結業績は、売上高は前期比 12%増収の 11.6 兆ウォンとなるも営業利益は同 13%減益の 6,625 億ウォンとなった。主力の H&B 事業において金利上昇により住宅市況が悪化する中、資材価格の高騰などで採算性が低下した。足元の事業環境が厳しい中、H&B 事業の受注を採算重視で絞り込む一方、収益性の高い土木事業、プラント事業の受注を積極化している。24/12 期は最近の厳選受注を反映し減収となる可能性が高い一方、国内同業他社比優位にある収益性は一段と改善する方向にあると JCR はみている。
- (4) 財務面をみると 23/12 期末の純資産比率は 36.1%、ネット D/E レシオは 0.4 倍と相応に良好な水準にある。B/S は請負工事の進捗や受注残の約 1 割に当たる国内 H&B 事業にかかる自社開発案件の用地取得などに応じて棚卸資産が変動し、これに対応して短期債務が増減する。23/12 期のネット有利子負債は 1.7 兆ウォンと前期末から 0.6 兆ウォン増加しているが、主に当期の請負工事の進捗により支出が先行した一方、工事代金が回収前の段階にあったことが影響している。当社は財務健全性強化の方針を掲げており、当面配当を行う計画はないことから、利益蓄積による資本の充実が見込まれる。調達には国内の有力銀行を主力とした内外の金融機関からのローンを中心に構成されており、充実した調達基盤を有する。

(担当) 杉浦 輝一・小山 恵美

## ■ 格付対象

発行体：Daewoo Engineering &amp; Construction Co., Ltd.

## 【新規】

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：2024年4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2月1日）、「総合建設」（2012年3月26日）として掲載している。
- 格付関係者：  
(発行体・債務者等) Daewoo Engineering & Construction Co., Ltd.
- 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