

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 Indonesia Tbk（証券コード：-）

### 【据置】

外貨建長期発行体格付 格付の見通し	BBB 安定的
----------------------	------------

### ■格付事由

- インドネシアの大手民間石炭採掘グループの持株会社。グループの一体性は強く、格付はグループ信用力と同等としている。グループ信用力は、石炭事業における堅固な事業基盤、露天掘りとバージ輸送に起因するコスト優位性、健全な財務構成などを主に評価している。他方、事業の集中、世界的な脱炭素化の影響などが制約要因となっている。23/12期の業績は、石炭価格の下落により減収減益となったものの、販売量を増加させて21/12期以前と比べ高い水準の利益を確保した。石炭価格の動向には不確実性が残るが、コスト優位性を背景に先行き業績は底堅く推移するとみている。設備投資が営業キャッシュフローの範囲内にとどまり、財務構成の健全性は維持される見込みである。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- 石炭の生産から運搬、販売、石炭火力発電まで、バリューチェーンの垂直統合を実現している。連結ベースの生産量は国内第2位、長期契約に基づき主要な国内外の電力会社に石炭を供給している。中核子会社のPT Adaro Indonesiaは、カリマンタン島の露天掘り炭鉱で石炭の中で環境負荷の低い一般炭を採掘しているほか、他の子会社や持分法適用会社を通じて原料炭生産も行っている。22年に、PT Adaro Indonesiaは政府から、「協業契約の継続に係る特別鉱業事業許可（IUPK-KOP）」の認可を取得し、最長20年間（10年×2回）の操業期間の延長が可能となっている。可採年数は約16年であり、当面の間資源の枯渇が問題となる可能性は低い。
- 連結売上高の78.5%（内部取引調整前）が石炭の採掘販売である。そのうち17%を占める原料炭は、製鉄などの需要に支えられて売上が増加している。23/12期の連結販売量構成は国外が約75%、国内が約25%。国外市場としては中国やインドなどのアジアが中心で、当面は需要の増加が見込まれている。また、発電、水管理、アルミニウム精錬など石炭以外の事業への多角化も進めている。再生可能エネルギー発電への投資を拡大するほか、アルミニウム精錬所の建設を開始しており、今後の多角化の展開による事業構造の転換に注目している。
- 保守的な財務方針を堅持しており、これまでの利益の蓄積により堅固な財務基盤を維持している。23/12期末の有利子負債はネットキャッシュポジションであり、DER（非支配株主持分除く）は0.21倍と低位である。株主資本比率も64.7%と十分な厚みを有する。設備投資はM&Aなども含めても営業キャッシュフローの範囲内で実施されている。手元流動性も潤沢であり、向こう3年間の債務償還を十分カバーする水準を確保している。近年、世界的な脱炭素化の流れを受けて石炭関連事業への逆風が強まっており、資金調達などへの影響を引き続き注視していく。

（担当）増田 篤・岩崎 晋也

### ■格付対象

発行体：PT Adaro Energy Indonesia Tbk

### 【据置】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	BBB	安定的

## 格付提供方針等に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2024年3月26日
2. 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：増田 篤
3. 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。
4. 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)、「持株会社の格付方法」(2015年1月26日)として掲載している。
5. 格付関係者：  
(発行体・債務者等) PT Adaro Energy Indonesia Tbk
6. 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。
7. 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
8. 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。
9. 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。
10. 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