

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。

Adani Ports and Special Economic Zone Limited (証券コード: -)

【新規】

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

■格付事由

- (1) アダニグループ（アダニポートフォリオと呼称）におけるインフラ・公益部門の中核企業である Adani Ports and Special Economic Zone Limited (APSEZ) は、事業持株会社として傘下の子会社を通じて展開されるインド最大の統合型港湾・物流インフラ事業を統括する。JCR では、APSEZ における子会社に対するガバナンスや支配力、グループ戦略、資金調達などを踏まえ、APSEZ の信用力を、同社を持株会社とする子会社グループの信用力と同等とみている。APSEZ のグループ信用力は、インドの高い経済成長に裏付けられた堅固な事業基盤、インフラ事業における高い開発・運営能力や高い収益性、長期コンセッションに裏付けられた安定したキャッシュフロー創出力、保守的な財務運営方針などを反映している。他方で格付は、対外貿易取引を基盤とする収益構造、財務の健全性、国際資本市場からの高い資金調達能力を評価し、インド共和国の外貨建長期発行体格付「BBB+」を上回り、同国のカントリーシーリング「A-」の制約を受けると JCR は判断した。
- (2) APSEZ はインド最大の統合型港湾・物流インフラ企業として、①港湾・ターミナル運営②経済特区・工業団地の開発・運営③物流インフラ事業④海洋サービスと浚渫などの事業を展開している。港湾・ターミナル運営では、国内に 15 ヶ所、国外ではイスラエル、スリランカ、オーストラリア、タンザニアなど 4 ヶ所を所有・運営している。取り扱い貨物は、コンテナ、バルク貨物、原油・石油製品、自動車、LNG など多種に及ぶ。25/3 期実績ではインドの総貨物の 3 割弱、コンテナでは 5 割弱と高いシェアを有する。
- (3) 業績は急成長を続けている。20/3 期の EBITDA は 756.6 億印ルピーに対し、25/3 期の EBITDA は 1,902.5 億印ルピー（約 3,348 億円、前期比 20% 増）、26/3 期上期では EBITDA は 1,104.6 億印ルピー（約 1,867 億円、前年同期比 20% 増）であった。同期の売上構成は、国内港湾事業が 77.0%、国外事業 12.4%、物流事業 8.9%、経済特区開発・運営が 1.8%。国内の生産拠点から国外の取引先まで一貫した物流サービスを実現する APSEZ のビジネスモデルは、アジアや中近東・アフリカとの貿易取引の拡大を目指すインド企業に対して信頼性の高い効率的な物流サービスを提供することを可能としている。こうしたサービスに対する潜在的なニーズは高く、またインドのマクロ経済の成長にも支えられ、今後も高い事業成長が維持されるものと JCR はみていている。
- (4) 財務に関する指標は健全な水準にある。25 年 9 月末の自己資本比率は 35.2% となっている。アダニポートフォリオでは純債務/EBITDA を 3.5 倍以内に抑制することをベンチマークとしているが、APSEZ では 25 年 9 月末で 1.8 倍と一段と保守的な財務水準を維持している。25 年 9 月末の長期債務は 61% が米ドルを中心とした国際市場における債券発行、18% が海外の銀行借入と海外調達比率が高い。また、調達のほとんどが長期で構成され、短期調達は僅少である。長期債務の返済スケジュールは、事業年度毎の返済額がフリーキャッシュフローの見通し額の範囲内にある。また、流動性も潤沢な水準を確保している。

（担当）杉浦 輝一・増田 篤・上野 倫久

■格付対象

発行体 : Adani Ports and Special Economic Zone Limited

【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

1. 信用格付を付与した年月日 : 2026 年 1 月 27 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 : 杉浦 輝一

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 10 月 1 日)、「海運」(2024 年 6 月 3 日)、「陸運」(2020 年 5 月 29 日)、「倉庫」(2020 年 5 月 29 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。

5. 格付関係者 :

(発行体・債務者等) Adani Ports and Special Economic Zone Limited

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、明示的であると暗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、遗漏、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はありません。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、改変等をする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