

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 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- ポジティブ
----------------------	---------------

■格付事由

- (1) PT Adaro Energy Tbk は、インドネシア共和国を代表する石炭採掘会社グループの持株会社。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。アジアにおいて発電燃料として安価な石炭に対する需要が増大する中、グループはそうした需要を取り込み堅固な事業基盤を構築している。有利子負債の削減が進み 17/12 期末にネットキャッシュ・ポジションに転換するなど、財務基盤は強化されつつある。グループは石炭採掘事業への依存度を低下させるべく発電事業を拡大させているほか、18年3月には高付加価値の原料炭を産出するオーストラリアの Kestrel 炭鉱権益の一部を買収するなど、収益基盤を着実に強化して来ている。一方、17/12 期のグループの純利益は大幅増益となったが、その主因は国際的な石炭価格の上昇を背景にした販売価格の上昇であった。石炭価格の変動に拠らない収益の構造的な改善度合いを引き続き確認する必要がある。また、インドネシア政府が 18年3月に国内向け発電用炭に対し2年間の期限付きで上限価格制を導入した。グループの財務基盤への影響は限定的とみているが、規制の具体的な進捗と収益に対する影響を確認する必要がある。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しを引き続きポジティブとした。
- (2) 石炭の生産から運搬、販売までのバリューチェーンの垂直統合を実現している。カリマンタン島の露天掘り炭鉱で環境負荷が低い石炭を生産しており、生産量は年間 51.8 百万トン（17/12 期）でインドネシア国内第2位である。グループ売上高に占める石炭販売の割合は9割を超えており石炭事業に対する集中度は高いが、グループは産出する石炭の約8割を石炭需要の中長期的な増大が見込まれるアジアを中心に輸出に振り向けしており、近年は石炭火力発電事業を積極的に拡大するなど、増大する国内外の石炭需要を取り込みつつ事業基盤を強化している。
- (3) 剥土比の柔軟な引き下げや垂直統合されたバリューチェーンを生かしたコスト削減を進めた結果、近年の石炭価格の下落局面でも事業の継続および拡大に十分な収益を確保できる収益基盤を構築しつつある。17/12 期のグループの純利益は、販売単価が反転上昇したことを主因に前年比 57.5%増の 536 百万米ドルと大幅増益となった。18年3月に導入された上限価格規制がグループの収益に与える影響については、グループの石炭販売量のうち国内向けが2割に過ぎないこと、国内外向けの販売量の拡大により増収を図る余地があることなどを勘案すれば、限定的にとどまると JCR はみている。ただ、規制の終了時期が明確にされていないなど規制の運用に不透明な部分があり、今後の規制の運用状況とグループの収益に対する影響を精査の上、格付に織り込んでいく。
- (4) 財務面では、手元流動性の増強および有利子負債の削減が継続して進められた結果、17/12 期末にネットキャッシュ・ポジションに転換した。自己資本比率も 60.0%と改善傾向にあり、グループの財務基盤は強化されつつある。18年3月、グループの持株会社である当社は、プライベート・エクイティ・ファンドの EMR キャピタルと共同で、オーストラリアの Kestrel 炭鉱の事業権益の 80%を 22.5 億米ドルで買収することを発表した。本鉱山が産出するのは製鉄に用いられる原料炭で、グループが従来生産してきた発電用炭に比べて付加価値が高い。本買収は、グループの石炭ポートフォリオを多様化させるとともに収益

に対し中長期的に寄与することが期待される。買収資金は主にノン・リコースベースの銀行借入で行われる模様である。本買収がグループの財務基盤に及ぼす影響を注視していく。

(担当) 増田 篤・遠藤 進一

■格付対象

発行体：PT Adaro Energy Tbk

【据置】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	BBB-	ポジティブ

格付提供方針に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2018年6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：増田 篤
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」(2014年11月7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 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. 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、結果的正確性、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なるものを問わず、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