

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）

### 【新規】

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。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基づく安定した供給能力、長年の運営実績を通じて築かれた強固な顧客基盤を評価している。他方、新規事業者参入による影響や、今後契約期日が到来するコンセッションの更改については留意が必要である。24年には、代替パイプライン建設に伴う借入負担の増加と一時的な損益悪化により、借入/EBITDA倍率が上昇した。もともと、同工事の完了により、今後は原水事業の業績回復と財務内容の改善が期待される。以上を踏まえ格付を「A-」、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PWA40.20%、Manila Water (Thailand) 18.72%、Industrial Estate Authority of Thailand4.57%である。East Waterは中核事業会社であり、100%子会社であるUniversal Utilities Groupと共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51%、水道水39%、工業水6%、その他4%である (24/12期)。
- (3) かつてはタイ東部地域唯一の原水供給事業者であった。現在では独占的な地位を失っているが、競合他社の事業規模はEast Waterと比べて小さく、依然として東部地域の主要な原水供給事業者の地位を維持している。ラヨーン、チョンブリー、チャチュンサオの3県に点在する貯水池と、東部経済地域 (EEC) などの主要消費地を結ぶ、553キロメートルに及ぶパイプライン網を自社で保有している。この広域水供給ネットワークを通じて、渇水時にも水源不足地域への安定供給が図ることが可能である。また、30年以上の水資源管理の経験も強みである。長年にわたる安定した供給実績から顧客の定着性も高く、顧客基盤は堅固である。EECでは産業の集積にともなう水需要の増加が見込まれている。水道水事業では主にPWAや地方自治体と結んだ長期コンセッション契約のもと事業を行っているが、28年以降にBOOT (Build-Own-Operate-Transfer) 方式の契約のうち3件の契約期限が到来することから、契約更改の可否と条件については留意が必要である。
- (4) 業績は21年まで比較的安定していた。しかし、同年、Treasury Departmentが保有するパイプラインのリース契約について、23年の契約満了後は更新しない方針が発表され、この発表は当社の業績と財務に大きな影響を与えた。24年からは新規参入業者が当該パイプラインの利用を開始するため、East Waterは代替パイプラインの自社建設を余儀なくされ、多額の借入を行った。さらに、水供給義務を果たすために、建設期間中は他社から原水を購入せざるを得ず、原水購入コストの上昇が利益を圧迫した。この結果、21/12期には4.3倍だった借入/EBITDA倍率は24/12期には10.0倍に上昇した。代替パイプラインは24年10月に運転を開始しており、今後は原水コストの低下が見込まれる。また、建設中に減少した原水販売量の一部を補う新契約も獲得できており、業績改善に寄与する見込みである。これらの要因により、借入/EBITDA倍率は25/12期には8倍程度に低下し、その後も漸減していく計画である。ただし、新規企業の参入により原水事業の競争環境が変化していることから、計画通りに損益が改善していくかについて引き続き注視していく。

- (5) 24/12 期末の自己資本比率（純資産ベース）は 39.1%であった。総負債/純資産比率は 1.6 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バナンツの水準に対して余裕がある。社債や長期ローンの返済を踏まえると資金調達が必要になると見込まれるが、業績が悪化した 24 年にも償還期間 3-10 年で総額 20 億パーツの社債発行を実施できているほか、24/12 期末時点で現金及び現金同等物 12 億パーツ、未引出しの銀行借入枠 16 億パーツも確保しており、流動性に対する懸念は小さいと判断している。

（担当）杉浦 輝一・堀田 正人

発行体：Eastern Water Resources Development and Management PCL

【新規】

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

1. 信用格付を付与した年月日：2025年6月24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)として掲載している。
5. 格付関係者：  
(発行体・債務者等) Eastern Water Resources Development and Management PCL
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