

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	BBB
格付の見通し	安定的

### ■格付事由

- (1) インドネシアの大手民間石炭採掘グループの持株会社。格付はグループ信用力と同等とみており、構造劣後性は反映させていない。グループ信用力は、国内の石炭事業における堅固な事業基盤、露天掘りかつ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、政府の規制変更リスク、事業の集中、さらには世界的な脱炭素化の影響などが制約要因となっている。格付の見通しは安定的。20/12期の業績は新型コロナウイルス感染拡大の影響から石炭の販売数量や価格の大幅な下落から減収減益となった。先行き業績は、石炭価格の動向は依然不透明ながら、石炭需要はアジアを中心に当面拡大していくことから底堅く推移する。また、財務構成も業績が底堅く推移する中、設備投資は営業キャッシュフローに範囲内にとどまることから、健全性を維持していくとみている。
- (2) 石炭の生産から運搬、販売、石炭火力発電までの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電力会社に石炭を供給している。中核子会社のPT Adaro Indonesiaを通じてカリマンタン島の露天掘り炭鉱で石炭の中でも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。PT Adaro Indonesiaと政府の石炭事業契約（CCoW）は22年10月に期限が切れるが、それ以降は「生産・操業・拡大に係る特別鉱業事業許可（IUPK-OPP）」への切り替えが必要となる。20年6月に新鉱業法（法令第3/2020号）が法制化され、最長20年間（10年×2回）の操業期間の延長が法的に保証されたほか、IUPK-OPPの延長権限が事業者側に与えられた。JCRでは当社の良好な操業実績などから問題なくIUPK-OPPへ切り替えられるとみている。
- (3) 連結売上高の95%（内部取引調整後）が石炭の採掘販売に集中しているが、原料炭、発電、水管理など一般炭以外の事業への多角化も進めている。21/12期上半期の連結売上構成は国外が72%、国内が28%。国外では当面需要増大が見込まれるアジアが中心である。20/12期の連結業績は油価下落などによる経費抑制や不急投資の先送りなど対策を講じたが、感染拡大の影響から石炭の販売数量、価格とも大幅に下落し減収減益となった。21/12期上半期の業績は経済正常化などから石炭需要が回復する中で石炭価格が供給制約などから大幅に上昇しており、増収増益となっている。先行き業績は、石炭価格の動向は不透明ながら、当面はアジアの石炭需要拡大や非石炭採掘事業からの収益増などから底堅く推移していくとみている。
- (4) 保守的な財務政策や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。21/12期上半期末のネットDER（非支配株主持分除く）は0.08倍（非支配株主持分を含むベースでは0.08倍）と低位に維持されているほか、自己資本比率（非支配株主持分除く）も56.2%（非支配株主持分を含むベースでは60.0%）の高水準にある。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維持されている。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・内藤 寿彦

## ■ 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	安定的

## 格付提供方針に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2021年10月12日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：内藤 寿彦  
主任格付アナリスト：増田 篤
- 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」(2014年11月7日)、「株式会社格付方法」(2015年1月26日)として掲載している。
- 格付関係者：  
(発行体・債務者等) PT Adaro Energy Tbk
- 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。
- 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