

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。

Philippine Airlines, Inc.（証券コード：－）

【新規】

外貨建長期発行体格付
格付の見通し

BBB
安定的

■格付事由

- (1) フィリピン航空（PAL）は PAL Holdings, Inc.（PHI）を持株会社とするフィリピン航空グループの中核子会社。フィリピン国内および国外向けの航空旅客輸送と航空貨物輸送を主力事業とする。グループ信用力は、国内線および国際線における強固な事業基盤、コスト効率に優れたオペレーションによる高い収益性、比較的健全な有利子負債とキャッシュフローのバランス、保守的な財務運営方針を評価している。他方、予想せぬ需要変動や燃料費高騰、金融環境悪化などの事業環境により収益が振れやすい産業特性が制約である。JCR では PAL の発行体格付についてグループ信用力と同等の「BBB」と判断した。今後の事業環境の変動や機材投資の下で財務バランスを維持、改善できるかに注目していく。
- (2) PAL は同一ブランドで国内線運航を主とする兄弟会社 PAL Express とともに、国内線・国際線で有力な事業基盤を確保している。定時運航性や顧客体験の改善、ロイヤリティプログラムの提携拡充を通じてブランド力を高めている。26 年 6 月には航空連合 oneworld への加盟招請を受け、16 社目の加盟会社として加入する予定となった。加盟後は共同運航、乗継利便性、ラウンジおよびマイレージ面の連携を通じ、170 の国・地域、約 1,000 都市に及ぶネットワークを活用できる見込みであり、国際線の競争力強化に資するとみている。
- (3) 25 年に PAL は国内線で 29%のシェアを有しており、5 割を超えるシェアを有する LCC セブパシフィックに次ぐ市場地位にある。国内で唯一のフルサービスキャリアとして、マニラ空港発着を中心とする国内ネットワークの下、収益性の高いビジネス需要を捉えている。同空港の発着枠の制約により路線の拡大には制約がある一方、競争環境は安定している。国内線は高い収益性を確保しつつ収入全体の 2 割強を占めている。
- (4) 国際線では、北米地域を筆頭に 1 千万人を超える在外フィリピン人と国内の家族・親族との往来が、単価の高い長距離線の需要を下支えしている。優れたコスト競争力にも支えられ北米発着の太平洋横断路線において最も高いシェアを獲得しており、北米－フィリピン間路線は収入全体の約 35%を占め、収益への貢献度が高い。26 年には A350-1000 の投入を進め、ニューヨーク、トロント、サンフランシスコなどの北米路線で運航している。26 年 11 月にはマニラ－シカゴ線の開設を予定している。従来の ANA などとの相対提携に加え、Qantas Airways や Qatar Airways との提携を拡充し、oneworld 加盟に向けた準備を進めている。
- (5) コロナ禍における業績悪化を受け、PAL は 21 年 9 月に Chapter 11 を申請し、大株主の支援も得て同年 12 月末に手続きを終結した。その後は経済性の低いリース機材の返却、メンテナンス戦略の見直しを通じ厳格なコスト管理を進めており、高単価な座席クラスの増設や長距離線の増便を行うことで、収益力を改善してきた。25 年 12 月期は PHI の売上高が 1,838 億ペソ、当期純利益が 101 億ペソと増収増益となった。一方、26 年上期は中東情勢を背景とする燃料価格の急騰により、売上高が前年同期比 11.2%増の 1,038 億ペソとなったものの、親会社株主帰属損益は 18 億ペソの赤字に転じた。PAL ベースでは燃料費が前年同期比 48.2%増加し、EBITDA マージンは 15.5%と前年同期の 23.0%から低下したものの、底堅い水準を維持している。
- (6) Chapter 11 のリストラクチャリングとその後のキャッシュフロー創出力の向上により債務削減を進めてきた。PHI の有利子負債／EBITDA 倍率は 25 年 12 月末の約 2.7 倍から 26 年 6 月末には直近 12 カ月ベースで約 4.2 倍へ上昇した。デット・エクイティ・レシオも 2.2 倍から 3.0 倍へ悪化し、インタレスト・カバレッ

ジ・レシオは 2.85 倍から 1 倍強へ低下した。燃料価格急騰による一時的な収益悪化と機材受領に伴う負債増加の双方が影響しており、燃料価格正常化後の収益回復と、今後の機材投資に係る資金調達が財務指標に及ぼす影響を注視する必要がある。一定の現預金水準の確保と借入枠の設定により、流動性も確保されている。

- (7) フィリピン経済の成長に裏付けられた堅調な需要に対応するため、PAL では中長期的な機材投資を通じたフリート拡大を計画している。平均機齢は約 11 年であり、23 年に発注した 9 機の A350-1000 のうち、26 年 6 月末までに 2 機を受領し、残る 7 機は 28 年までに受領する予定である。加えて 26 年 7 月、A350-1000 を 9 機追加取得する覚書を Airbus と締結し、5 機の購入権も確保した。追加分の納入は 34～36 年を予定する。また、Boeing とは 787-10 を 15 機取得し、5 機を追加できる覚書を締結した。既存の A321neo の発注残もある。一方、柔軟性のある調達方法の選択により、外部環境悪化時でも財務バランスを一定の範囲に維持する方針である。JCR は、外部環境悪化時の投資時期の調整や調達手段の多様化を通じ、財務規律を維持する方針の実効性が重要とみている。

(担当) 杉浦 輝一・伊藤 優孝

■格付対象

発行体：Philippine Airlines, Inc.

【新規】

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：2026年10月7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）、「空運」（2024年10月4日）として掲載している。
5. 格付関係者：
（発行体・債務者等） Philippine Airlines, Inc.
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