

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。

New World Development Company Limited（証券コード：－）

【新規】

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

■格付事由

- (1) New World Development Company Limited（NWD）は香港に本拠を置く大手不動産会社であり、傘下の事業会社を通じて主に不動産開発事業および賃貸・管理などの不動産投資事業に従事している。筆頭株主は NWD の創業家が率いる Chow Tai Fook Enterprises Limited（周大福）であり、24年6月末時点で当社の45.3%の株式を保有している。23年11月には、それまで NWD の直接の傘下子会社としてインフラ事業等に従事していた NWS Holdings Limited（NWS、外貨建/自国通貨建長期発行体格付：A+、見通し：安定的）の持分全てを周大福に売却し、グループの再編を行った。格付はグループ全体の信用力を反映させており、事業規模やブランド力を背景とした収益基盤、中期的な事業戦略および財務方針などを評価している。他方、改善の余地のある財務構成が格付の制約要因である。不動産投資事業に係る大規模プロジェクトの多くは完工し、25/06期以降に順次稼働していく見込みであり、収益力の更なる強化が期待される。一方、不動産市況の低迷が長期化するなどして業績や財務構成が想定以上に悪化する場合には、格付に織り込んでいく。
- (2) 事業セグメントは主力の不動産開発事業および不動産投資事業のほか、ホテル事業、建設事業、その他事業（中国で百貨店運営などを行う子会社「New World Department Store China」の事業）によって構成されている。不動産事業の事業対象地域は香港および中国。24/06期の Segment results（純金融費用、税、投資用不動産の公正価値の変動、その他損益など勘案前ベースの営業利益）の内訳をみると、不動産開発事業の占める比率が約8割と最も高い。相対的に事業リスクの高い不動産開発事業への依存度低下を企図し、当社は中長期的に安定した収入が期待できる不動産投資事業の拡大を目指している。具体的には、不動産投資事業から生じる「Recurring core profit」が全体の利益に占める比率を現状の3割から5割に増加させることを目標としている。当社の不動産投資事業の主要プロジェクトは、「アート、人、自然」をテーマにエイドリアン・チェン前 CEO が創設したブランド「K11」の施設である。09年に K11 ブランド初となるショッピングモールを香港で開業したことを皮切りに、中国の大都市および香港の主要地域に K11 の施設を順次オープンした。同ブランド下ではショッピングモールに加えオフィスや高級サービスアパートメントも展開しており、香港のビクトリア・ドックサイドプロジェクト（19年に稼働）にみられるように、ショッピングモール・オフィス・住宅・宿泊施設を複合した大規模開発を行うケースもある。中国においても深圳および杭州にて K11 の大規模複合施設が段階的に稼働していく予定となっている。また、香港の不動産投資事業の主なパイプラインとしては、香港国際空港に隣接する「11 Skies（リテール・娯楽・オフィスの複合施設）」、啓徳空港跡地に建設されている「カイトックススポーツパーク（最大収容人数5万人のスタジアムを中心に、リテール・公園・宿泊・住宅などを含めた複合施設）」が挙げられる。このような香港・中国の K11 プロジェクトのパイプラインが全て稼働すれば、同プロジェクトの延床面積（駐車場等は除く）は24/06期末時点の約130万平米からおよそ約270万平米に増加する見込みである。
- (3) 24/06期の収益をみると、不動産開発事業では中国で堅調な売り上げを計上した一方、不動産市況の低迷などを背景に香港で売上高が大幅に減少し、同事業の Segment results は前年同期比で33.9%の減益となった。不動産投資事業では、23年1月の香港・中国の国境再開などを背景にショッピングモールの客足が伸び、

各ポートフォリオの稼働率も高水準で推移した結果、特に香港で売上高・Segment results とともに堅調な成長を記録した。Segment results 以下の段階では、金融費用の増加が収益を圧迫したことに加え、高金利環境や不動産市況の低迷などを背景とした再評価損および減損損失などが重石となり、最終損益は赤字となった。こうした不動産市況の低迷を受け、香港政府は特別印紙税の廃止、中国政府は景気刺激策や一部都市での住宅購入制限の緩和などの措置を講じているが、市況の回復には時間を要すると JCR はみており、今後の動向と収益への影響を引き続き注視していく。

- (4) 24/06 期末時点の自己資本比率は 40.4%と A レンジ相応の水準にある一方、大規模プロジェクトの開発コストなどを背景に近年有利子負債が増加してきた。24/06 期は NWS の持分売却に加え、非中核資産の売却や設備投資の抑制などを通じて財務構成の改善を図ったが、再評価損および減損損失（ともに非資金損益項目）や事業環境の悪化を背景とした赤字計上などを要因に、24/06 期末時点のネットギアリング比率（ネット有利子負債/純資産）は 55.0%と、23 年末時点の 49.9%から上昇した。25/06 期は非中核資産の売却目標額を 130 億香港ドルに増加させるなど、債務圧縮のペースを加速させる計画である。事業基盤の拡大による営業 CF の強化と合わせ、中期的に財務構成が改善してくか注目していく。24/06 期末時点で NWD は現金及び現金同等物を約 280 億香港ドル保有しているほか、銀行からの信用供与枠のうち約 183 億香港ドルが未引出であり、今後 1 年間に満期を迎える債務の返済をカバーできる水準の流動性を確保しているなど、短期的な市況変動に対する備えには問題がない。

(担当) 杉浦 輝一・浅野 真司

■ 格付対象

発行体：New World Development Company 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：2024年10月29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)、「不動産」(2023年6月1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) New World Development Company 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