



2022年12月

## Ishka Credit Score - アプローチと方法

Ishka のエアラインクレジットリポートでは、航空会社評価のために以下 6 つの評価基準を用い独自のスコアを提供しています。

- 流動性
- 財務レバレッジ
- ギアリング比率
- EBITDAR マージン
- 平均機齢
- ロードファクター

航空会社の財務状態に予想される変動に対する理解と、過去のパフォーマンスとの比較を読者に提供するもので、これらのスコアはパフォーマンスの方向性を示すことを目的としており、デフォルトや倒産の予測を目的とするものではありません。

### データソース

過去のデータは、航空会社の財務諸表から得ています。可能な場合、展望データは Bloomberg が編集したアナリストの総意に基づく推定を基としています。

### アプローチ

流動性はすべて流動現金リソースとして算定し、ここには使途無指定の現金ならびに投資期間が短期で市場性のある証券を航空会社の歳入のパーセント値として含めています。

- レバレッジ = 調整後純有利子負債を年次 EBITDAR で割った値
- ギアリング比率 = 調整後純有利子負債を自己資本で割った値
- 調整後純有利子負債は、貸借対照表の負債に資本化した賃借費用（リース費用の資本化には係数 8 を用いる）を足し戻し、すべての流動現金を引いた値である。
- EBITDAR は、利払い、税、償却、賃貸料（機材のリース）前の利益である。

さらに、測定値はすべて固有であり、航空会社の財務状態にさまざまな影響を与えることか



ら、加重合計法を用いて各スコアを合計しています。最終的なスコアは標準化した命名法で得たアルファベットによるスコアに対応しており、これによってスコアの解釈を容易にしています。

参考として、弊社でのスコア表を以下に貼り付けます。

Ishka Credit Score Scaling System		
Ishka Credit Score	Financial Health	Overall Assessment
AAA AA+ AA AA- A+ A A-	Strong	Investment grade
BBB+ BBB BBB-	Stable	
BB+ BB BB-	Adequate but some concerns	High-yield/Non-investment grade/Speculative
B+ B B-	Weak	
CCC+ CCC CCC- CC C	Critical	

*Disclaimer: Ishka Credit Score does not constitute any form of advice, recommendation, representation, endorsement or arrangement by Ishka and is not intended to be relied upon by users in making (or refraining from making) any specific investment or other decisions.*

また、弊社では、以下セクションも重要な指標として、各パラメータの指標として使用しています。

それらを信号機（赤・黄・緑）で色付けし、エアラインのパフォーマンスを相対的に比較しやすいようにしています。

財務 –	航空会社の財務の健全性
輸送の成長（RPK） –	航空会社の期待される輸送の成長パフォーマンス
イールド –	旅客1人に対する1km当たりの収入単価
マクロ経済指標 –	航空会社の拠点における全体的なマクロ経済状況
競争 –	航空会社の重要市場における競争的シナリオとその市場における相対的位置（緑は支配的な位置にあって競争が限定的、赤は市場に単一の支配的企業がなく非常に競争が激しいことを示す）



## 「Ishka View」 セクション色コードの読み方

色コードは現在を意味するのではなく、将来のポジションに関する当社の見解を表している。

Green	Healthy/Strong 健全 / 強い
Yellow	Stable/Manageable pressures, if any 安定的 / コントロール可能
Red	Weak/Declining 脆弱 / 減退している