

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。

CPF (Thailand) Public Company Limited（証券コード：ー）

【変更】

外貨建長期発行体格付
格付の見通し

A－ → A
安定的

■格付事由

- (1) 当社は、タイを本拠とし、世界で農産品・食品事業を展開する Charoen Pokphand Foods Public Company Limited（CPF）が株式の99.99%を保有する CPF の連結子会社。当社はタイ国内を中心に、飼料製造・販売などの飼料事業、農産加工事業、生鮮肉、加工肉、調理済製品、半調理済製品およびインスタント食品などの食品事業を展開。CPF の主力事業の中核を担っているほか、CPF とは事業面、人材面、資本面などで密接な関係にあり、格付は CPF のグループ信用力と同等とみている。
- (2) CPF は配合飼料及び食肉事業が主力で、養殖、加工食品、小売、外食など多岐にわたる事業を展開している。売上高構成比は、畜産水産事業（Farm）55%、配合飼料事業（Feed）24%、食品流通他事業（Food）21%（22/12期）。CPF のグループ信用力は、タイにおける強固な事業基盤、様々な地域や幅広い商品展開を行う多角的なポートフォリオ経営、飼料生産・飼育、処理・加工、流通まで一貫して行うフルインテグレーションシステム、成長性のある収益力などを反映している。特にフルインテグレーションシステムは畜産養殖の品質や品種改良に関する知見、技術力の向上、市場ニーズに合った付加価値の高い製品の提供や供給量のコントロール、トレーサビリティによる消費者の食の安心・安全の確保などを可能としており、高い競争力をもたらしている。また、CPF はタイ主要財閥の一つである Charoen Pokphand Group（CPグループ）の中核企業であり、同グループのメンバーとしてシナジーを享受している。他方、家畜伝染病の流行、改善余地のある財務構成が制約要因となっている。CPF のグループ信用力は、タイ国内中心の資金調達であることなどから、これまでタイのソブリン格付の制約を受けてきた。JCRにおいてタイソブリンの外貨建長期発行体格付を22年11月11日付で1ノッチ格上げしたことを反映し、CPF のグループ信用力を「A」相当とした。
- (3) Feed はコモディティであり、穀物市況の影響を受けるが、適切に価格転嫁しており、収益性は安定している。一方、主力の Farm は食肉市況の影響を受けやすく収益性はやや不安定である。近年は物価上昇や家畜伝染病、不正に持ち込まれた豚の密輸による豚肉価格下落などの影響を受けている。生産現場において AI やロボットなど IT システムを活用し、収益性を改善すべく生産効率の向上に取り組んでいる。Food はスーパーマーケットやコンビニエンスストアなど多様な流通網を通じた商品販売も展開する。主要商品は Ready To Eat 商品やソーセージなどである。国際展開により収益力は拡大傾向にある。近年は小売への出資により川下への支配力を強め、食料品の販売量拡大による成長戦略を推進している。足元では、原材料価格高騰の影響を受けているものの、価格転嫁が進み徐々に業績は回復するとみている。なお、23年4月には海外で登録されている Five Star の商標を CP グループから取得する契約を締結した。
- (4) CPF 連結の22/12期の業績は好調であった。売上高は6,141億タイバーツ（約2兆3,000億円、前期比19.8%増）、最終利益は139億タイバーツ（約530億円、同7.2%増）となった。経済の再開による需要増加、家畜伝染病を受けた供給制限による価格上昇などの効果があった。しかし、足元の物価上昇によるコスト増加および金融費用増加により、23/12期第1四半期は営業利益は減益、純利益は赤字となった。金融費用は当面重しとなる見込みだが、CPF は卸、小売への販売価格を定期的に見直しており、タイムラグはあるもののコストは転嫁できているため、この先営業利益は回復するとみている。22/12期末の有利子負債額は4,850億タイバーツ（約1兆8,000億円、前期末比12.6%増）、ネット DER は1.51倍（非支配株主持分を含む）、自

己資本額は2,560億タイバーツ（約9,700億円、同17.8%増）、自己資本比率は27.6%となった。成長投資などから有利子負債は多額となっており、財務改善の余地がある。債券を発行する際のコベナントとして、ネットDERを一定の水準以下にしておく必要があり、それを限度として有利子負債水準をコントロールしている。今後も積極的に成長投資を行うことが予想されるが、一定の財務規律は守られる見通しである。

（担当）杉浦 輝一・井上 肇・岩崎 晋也・三浦 麻理子・石崎 美瑛

■格付対象

発行体：CPF (Thailand) Public Company Limited

【変更】

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：2023年7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」(2014年11月7日)、「食品」(2021年6月1日)、「企業グループの傘下会社の格付方法」(2022年9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) CPF (Thailand) Public 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