

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：－）

### 【新規】

外貨建長期発行体格付 格付の見通し	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）の10子会社の合併により、12年2月に設立された。CPFが株式の99.99%を保有するCPFの連結対象会社。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、半調理食肉製品製造などの食品事業を展開。当社の格付はCPFのグループ信用力を強く反映させており同等とみている。当社は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、資本面など密接な関係を有しており、今後もその関係は維持されていくとJCRではみている。
- (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。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評価している。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、長期化する新型コロナウイルス感染拡大の影響、家畜伝染病の発生、改善余地のある財務構成が制約要因となっている。なお、CPFは上場企業として独立した経営が行われているものの、CPグループの経営方針が、CPFの業績や財務構成に影響を与える可能性がある。CPFのグループ信用力は国外の強固な収益基盤は認められるものの、資金調達是国内が中心であることなどからタイのソブリン格付（外貨建長期発行体格付：A-/安定的）の制約を受けている。
- (3) CPグループは1921年に中華系タイ人である謝兄弟が創業した種苗販売店が前身である。現在では農業、食料品を中核として、小売・流通、メディア・通信、不動産開発、自動車・工業製品など8事業を展開している。成長市場の中国での存在感は大きく、正大集団として知られ、中国最大の外資系企業の一つである。一方、CPFは78年にCharoen Pokphand Feedmill Company Limitedという会社名で創業し、当初はタイでの家畜用飼料や畜産業を行ってきたが、99年には現社名に変更し「世界の台所になる」というビジョンを発表した。12年には香港の上場企業であるC.P. Pokphand Co., Ltd（CPP）を買収し、ベトナムと中国での食品事業を開始した（CPPは22年1月18日に非上場会社となった）。以降、買収などによりさらに国際事業の強化を推進し収益力が大幅に拡大している。CPFの食品事業の強みは、川上から川下に至るまで自社で手がけるフルインテグレーションシステムにある。飼料から流通までの一貫した管理により、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いる。
- (4) CPF連結の21/12期の売上高構成比は、畜産水産事業（Farm）54%、配合飼料事業（Feed）25%、食品流通他事業（Food）21%。Farmは食肉市況の影響を受けるため、収益性はやや不安定である。近年は新型コロナや家畜伝染病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、生産効率の向上に取り組んでいる。Feedはコモディティであり、穀物市況の影響を受けるが、タイムラグはあるものの価格転嫁ができており、収益性は安定している。また、多種多様な飼料を生産しており、主要国における市場シェアは比較的高い。なお、中国事業の非連結化が20年12月に完了し、飼料事業の売上高は大きく縮小している。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を増やしており、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。20年12月にはテスコアジアグループに出資、21年10月にはテスコアジアグループの事業移転取引を通じ、タイ大手卸売のSiam Makroの一部株式を取得した。

- (5) CPF連結の業績は長らく増収増益基調が続いてきた。21/12期の売上高は5,127億タイバーツ（約1兆7,600億円、前期比13%減）、最終利益は130億タイバーツ（約450億円、前期比50%減）となった。これは中国飼料事業が非連結となったことに加え、感染拡大や家畜伝染病などによる市況変動、需要不足、供給制限などの影響を受けたが、バリューチェーン全体をカバーしていることから影響をある程度吸収することができている。また、足元では需要や供給の問題は改善されつつあり、先行きは需給環境の改善、価格転嫁、生産効率化の推進などから、再び収益力は成長軌道に戻るとJCRではみている。財務諸比率は10年代に入ると国際事業強化に向けた積極投資などにより有利子負債が増加し、やや低位となっている。21/12期末の有利子負債額は4,307億タイバーツ（約1兆4,800億円、前期末比12%増）、自己資本額は2,151億タイバーツ（約7,400億円、前期末比12%増）、ネットDERは1.83倍（2倍となっているコベナンツ計算基準では1.37倍）、自己資本比率は25.5%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ツとして、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。
- (6) 当社の売上高、総資産はCPF連結ベースのうちそれぞれ4分の1程度を占め、内部取引は僅かである。売上高は比較的安定しているものの、業績は売上原価の影響を受け易い。感染拡大する中でも食肉需要の拡大から20/12期は増収増益を確保。21/12期第3四半期累計は感染再拡大の影響から減益となっている。財務構成は有利子負債がやや大きいものの、自己資本比率は相応の水準を維持している。必要な場合にはCPFからの金融支援が期待される。

（担当）内藤 寿彦・井上 肇・上野 倫久・三浦 麻理子・石崎 美瑛

## ■ 格付対象

発行体： CPF (Thailand) Public 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

## 格付提供方針に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2022年3月3日
2. 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：内藤 寿彦
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)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. 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ことを問わず、当該情報の正確性、結果的正確性、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が定める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