

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。

SAN MIGUEL CORPORATION（証券コード：ー）

【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) SAN MIGUEL CORPORATION (SMC) は、1890 年に創業したビール事業を源流とし、フィリピンの GDP の 6.8%に相当する約 1.5 兆フィリピンペソ（約 3.6 兆円）の売上高を誇る、フィリピンを代表する財閥企業。筆頭株主は、アヤラ財閥の Zobel 氏が過半数の株式を有する Top Frontier Investment Holdings, Inc であり、その持分は 52.8%。SMC は傘下に食品・飲料事業、包装事業、石油事業、電力事業、インフラ事業、セメント事業などを有する。格付は、SMC を持株会社とするグループの信用力を反映させている。SMC のグループ信用力は、食品・飲料事業およびその他主要事業における強固な事業基盤並びに多様化された事業ポートフォリオに支えられた安定した収益力などを反映している。他方、インフラ事業等における投資負担、改善の余地のある財務基盤が格付の制約要因である。
- (2) SMC は 2007 年以降積極的に事業を多角化させてきた。22/12 期の内部取引調整前の売上高構成比は、食品・飲料事業 23.8%、電力事業 14.7%、石油事業 56.9%、インフラ事業 1.9%。同営業利益構成比は、食品・飲料事業 36.2%、電力事業 12.8%、石油事業 34.0%、インフラ事業 10.6%。22/12 期の連結国外売上高比率は 31.5%であり、国内のウエイトが高い。食品・飲料事業は、主力のビールでは有力ブランドを有し東南アジアのトップブランドに位置付けられる。ビールのフィリピン国内シェアは 90%超の圧倒的シェアを有している。電力事業は、22 年末の発電容量はフィリピン全体の発電容量の 19%を占めており、財閥系 IPP として大きな存在感を示す。石油事業は、フィリピンおよびマレーシアにそれぞれ製油所を有し、フィリピン国内に 1,900 を超えるサービスステーションを展開している。インフラ事業は、マニラ首都圏及びその他ルソン島の有料道路や空港、上水道を運営している。推定総工費 3,500 億フィリピンペソ（約 8,400 億円、フェーズ 1）のマニラ国際空港など巨大プロジェクトが現在進行しており、完工までの間財務バランスが相当に下押しされるとみられる。足元順調に工事が進展しているものの、JCR では、完工リスクが顕在化する兆候がないか、引き続きプロジェクトの進捗状況を注視していく。25 年以降に予定される建設工事はノンリコースローンで資金調達する予定である。本プロジェクトにかかる SMC のリスクは出資分に限定される。他方、SMC は 24 年 2 月にニノイアキノ国際空港の改修・運営権を落札した。SMC が参加する企業連合は、事業期間中に 1,235 億フィリピンペソの事業支出や投資を行うことが想定される。同空港の運営会社に対する SMC の出資は 33%以下となるため SMC の連結対象とならず、事業費の 7 割はノンリコースローンで調達するため SMC の有利子負債を増やすことはない。今回の事業権入札にあたっては離着陸手数料、旅客手数料、駐機料の引き上げが織り込まれており、マニラ国際空港との一体運営も含めて SMC のインフラ事業の収益向上に資すると JCR では見ている。
- (3) SMC の業績は事業の多角化の中で拡大しており、13 年から 22 年までの年平均成長率は、売上高、営業利益ともに 10%以上を記録している。22/12 期の売上高、営業利益はそれぞれ前期比 60.1%、10.4%増加したが、税引前当期純利益は前期比 39.2%減少した。コロナ禍からの消費の回復とインフレの影響を受け売上高が大きく増加するも、コストもまた増加しており、為替差損等の影響も重なり減益となった。事業別には石油事業が資源高の影響で売上、営業利益とも大きく伸ばした。23/12 期第 3 四半期業績累計は、金利費用こそ増加しているものの、マージンを改善させ増益している。23/12 期含め中期的に業績は堅調に推移すること

を見込んでいる。近年の永久債残高増加の影響で、親会社株主に帰属する当期純利益が減少しており、この傾向も当面継続することを想定している。

- (4) グループの調達構造をみると、食品・飲料事業、電力事業、石油事業では事業レベルで負債調達があり、電力事業、石油事業では加えて永久債による資本の強化がなされている。インフラ事業では連結対象プロジェクトにおいてノンリコース主体の借入があるほか、プロジェクトへの出資分は主に SMC 単体の負債調達によって賄われている。SMC における 22 年末のデット・エクイティ・レシオは 2.7 倍。電力、石油などの装置産業を抱えていること、マニラ国際空港の建中ファイナンスを含めインフラプロジェクトの出資を負債調達していることが、負債額が大きい背景にある。財務構成をみると純資産比率は 10 年代以降 30%前後で推移している。23 年 9 月末の純資産比率は 26.0%、株主資本比率は 11.7%であった。電力事業、石油事業などで永久債による資本強化が株主資本対比で純資産比率を押し上げているが、永久債の発行条件を踏まえれば、資本の質を充実させる余地がある。

(担当) 増田 篤・岩崎 晋也

■格付対象

発行体：SAN MIGUEL CORPORATION

【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2月27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：増田 篤
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2月1日）、「食品」（2021年6月1日）、「電力」（2023年6月1日）、「石油」（2020年5月29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） SAN MIGUEL CORPORATION
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