株式会社日本格付研究所
Japan Credit Rating Agency,Ltd.

21-I-0065
2021 年 12 月 13 日

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。

PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk（証券コード:－）

【据置】

外貨建長期発行体格付	ＢＢＢ＋
格付の見通し	安定的

■格付事由

(1) 即席麺を主力事業とするインドネシアの大手食品メーカー。即席麺製品の他にも多くのブランド製品があり、乳製品、調味料、スナック菓子、栄養・特定機能食品、飲料など多岐にわたる食品事業を営んでいる。格付は、国内市場における高いシェアとブランド力に基づく強固な事業基盤、および収益力の成長性に支えられている。また、当社はインドネシアの大手財閥サリム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恩恵を享受している。他方、当社は主にインドネシアで事業を展開していることから、同国のソブリン格付（外貨建長期発行体格付：BBB+/安定的）の制約を受けている。20 年 8 月のパインヒルグループ買収後に財務構成は悪化したが、高い成長性とキャッシュフロー創出力により今後、着実に改善していくと考えられる。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しは安定的を継続した。

(2) 当社の麺事業は「インドミー」を筆頭に各製品のブランド認知度が高いほか、パインヒルグループ買収により、世界最大級の即席麺生産量を誇る事業へ成長している。その他事業においても定評のある製品を提供しており、一定の事業基盤を築いている。インドネシアの食品市場は、経済成長や人口増加を背景に今後も拡大していくと考えており、収益力の伸長余地は十分にある。主力の麺事業が生み出す潤沢なキャッシュフローが新製品開発力、投資余力をもたらしている。また、当社は、原料生産から製品加工、流通など食品事業の川上から川下までを一貫して営む PT Indofood Sukses Makmur Tbk（「インドフード」）の子会社である。インドフード・グループは、食品製造のあらゆる段階に事業展開することにより食のトータル・ソリューション・カンパニーへと変化してきた。当社はインドフードのインテグレートシステムを活用することが可能であり、そのことが生産面、販売面の優位性を生んでいる。当社は同グループの中核企業であり、グループを統括するアンソニー・サリム氏が社長として取締役会に参画し自ら運営に携わっている。

(3) 売上高の約 90%をインドネシアが占めていたが、高い成長が見込める市場への企業買収を通じて、地域分散を進めており、20/12 期には 82%となった。20/12 期の売上高は 46.6 兆ルピア（約 3,450 億円）、営業利益は 9.2 兆ルピア（約 680 億円）とパインヒル買収による効果や新型コロナウイルス感染拡大による巣ごもり需要を背景に、IPO 以来 10 期連続で成長している。パインヒルグループは計画通りに収益貢献しており、21/12 期以降はさらに収益成長の加速が見込まれる。なお、当社の収益力は麺事業への依存度が高いものの、市場地位やブランド認知度、キャッシュフロー創出力を考えれば、依存度の高さがリスクになるとは考えていない。

(4) 20 年 8 月のパインヒルグループ買収により、20/12 期末の自己資本比率（非支配株主持分を除く）は 30%を割り込み、DER（非支配株主持分を除く）は 1 倍に上昇したが、21/12 期第 2 四半期末の自己資本比率は 30%程度、DER は 1 倍未満と財務構成は着実に回復している。設備投資については、被買収会社を中心に各地の市場成長に伴い投資額が増える可能性があるが、当社は営業キャッシュフローの範囲内で実施する方針であり、追加投資により財務の健全性が損なわれる可能性は低いと考えている。のれんについては、買収先のキャッシュフロー創出力とその地域的分散、特にカントリーリスクが相対的に低いサウジアラビアがのれんの過半を占めることを考慮すれば、大きな減損が生じるリスクは低いとみているが、一定の注意を要する。なお、当社は資金調達の多様化に向けて、昨年の買収資金を 21 年 6 月に長期債の発行により借り換えた。

（担当）増田　篤・井上　肇・上野　倫久・三浦　麻理子

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

■格付対象

発行体：PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

【据置】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	BBB+	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**：2021 年 12 月 8 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：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」（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）　PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
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行っております。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、改変等をする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

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.