

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。

Samvardhana Motherson International Limited（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) Samvardhana Motherson International Limited（SAMIL）は、インドに本社を置く大手自動車部品サプライヤーグループ Motherson Group の親会社であり、インド国立証券取引所とボンベイ証券取引所に上場している。SAMIL の格付はグループの信用力を反映している。JCR は、多様な顧客基盤と事業ポートフォリオ、グローバルな製造ネットワーク、OEM との強固なパートナーシップ、事業の成長と多様化につながった慎重な買収戦略、堅調な業績などを評価し、グループ信用力を「A」相当とみている。堅調な業績が続くとともに、経営陣が慎重な財務方針を維持するとの見方に基づき、見通しは安定的とした。グループは強い国外収益基盤と国際資本市場からの調達力を有しており、主要な国際事業を担うオランダの 100%子会社がこの両面で中心的な役割を果たしている。このため所在国インドの格付による制約を課していない。
- (2) Motherson は 1975 年に現会長の Vivek Chaand Sehgal 氏によって設立され、77 年に最初のワイヤー工場の操業を開始した。SAMIL（旧 Motherson Sumi Systems Limited）は 86 年に住友電装との合弁会社として設立され、93 年にインドの証券取引所に上場した。2000 年代には、09 年の英 Visiocorp（ミラー）、11 年の独 Peguform（ポリマー/モジュール）など欧州企業の買収を繰り返し、事業ポートフォリオと地理的展開を拡充した。グループは 2022 年に組織再編を完了し、すべての自動車部品および関連事業を 1 つの傘下に収めた。組織再編後、SAMIL の国際事業の大部分は、オランダの 100%出資子会社である Samvardhana Motherson Automotive Systems Group BV（SMRP BV）を通じて行われている。再編により国内のワイヤーハーネス事業も分割され、SAMIL（33.4%出資）と住友電装（25.1%出資）の JV である Motherson Sumi Wiring India Limited（MSWIL）が設立された。MSWIL はインドの自動車市場向けにワイヤーハーネス事業を展開している。23 年には独 SAS Autosystemtechnik（コックピットモジュールアッセンブリ/SAS）、八千代工業（燃料タンク、サンルーフ）、独 Dr. Schneider Holding（内装）などを買収し、事業ポートフォリオのさらなる拡大と多様化を図っている。
- (3) SAMIL の 3CX10 戦略は、事業リスクの軽減のため、顧客、事業拠点、製品の多様化により収益源の更なる拡大を図るもので、収入の 10%以上を占める国、顧客、部品をなくすことを目標にしている。この戦略によりグローバルな展開を推し進める OEM からの需要を取り込むことに成功してきた。また、自動車サプライヤーの買収は、大手 OEM との関係を一段と強固にし、顧客基盤を強化することに役立っている。24/3 期の売上シェア上位 3 社は、メルセデス・ベンツ（11%）、アウディ（9%）、フォルクスワーゲン（9%）で、売上高における顧客集中度を 10%以下にするという SAMIL が掲げる目標をほぼ達成している。主要顧客は欧州系の OEM が多いが、日系企業とも長い取引関係を有する。八千代工業や市光工業のミラー事業といった近年の日系自動車部品メーカーの買収により、日系 OEM との取引関係も一段と強化が可能な位置にある。現在の事業ポートフォリオは、ワイヤーハーネス（24/3 期グループ売上に占める割合 27%）、モジュール&ポリマー（同 43%）、ビジョンシステム（同 17%）、統合アッセンブリー（同 6%）、新興ビジネス（同 7%）の 5 つの事業部門にまたがっている。JCR ではワイヤーハーネスとビジョンシステム（ミラー、カメラ）は比較的安定した事業であるとみている。モジュール&ポリマーは OEM からのコスト削減圧力に晒されやすいとみているが、SAMIL は底堅い業績を示してきた。主にコックピットモジュール組立を手掛ける SAS の買収により、モジュール化による付加価値向上や、開発と製造の垂直統合などによるシナジー効果を期待し

ているとみられ、JCRでは各部門の利益率の推移を今後フォローしていく。SAMILは生産と販売の両面で地理的にも分散している。持分法適用会社なども含めた24/3期のグループ売上でみた上位国はインド(21%)、米国(18%)、ドイツ(18%)、中国(11%)、ハンガリー(6%)である。世界44カ国に広がる製造ネットワークによりグローバルに展開するOEMの要求に応えることができる点は、競争力の源泉のひとつとJCRではみている。

- (4) 財務実績は長年にわたり堅調である。24/3期の業績は好調で、営業収入は23/3期7,879億インドルピーから24/3期9,869億インドルピーへ25%増加した。買収による影響が増収要因の約5割で、残る半分は既存事業の成長によるものである。純有利子負債/EBITDAは1.4倍で、多額の買収と設備投資にもかかわらず、経営陣が適正水準と考えている1.5倍や、財務方針として示されている2.5倍を下回る水準に収まった。流動性は、24/3期末のコミットメントライン未使用分を含め、約1,430億インドルピーと十分な水準を維持している。世界経済の減速や人件費の上昇など自動車部品業界を取り巻く経済環境は依然として不確実だが、24/3期決算には新たに取得した資産からの収益が完全には反映されておらず、25/3期も増収が見込まれる。JCRではSAMILが今後も買収を続けていくとみており、借入金が増加する可能性があるが、これまでの慎重な買収実績を踏まえ、純有利子負債/EBITDAは経営陣が考える適正水準範囲内に管理されるとみている。
- (5) 当社は02年以降43件の買収を実行してきたが、純有利子負債/EBITDAは長年に亘り1.5倍程度で維持されている。SAMILによると、買収案件は主にOEMなど顧客サイドから持ち込まれ、買収後のシナジーや財務への影響を慎重に考慮して可否を判断している。結果として、経営難に陥った企業を買収し経営を立て直した実績を多数有している。JCRではかかる買収戦略が、適正な買収価格の設定やシナジー実現につながり、買収による成長と財務規律の維持を両立させてきたとみている。SAMILは今後も買収を続けるものと予想されるが、JCRでは経営陣が慎重な買収戦略を維持することを想定している。

(担当) 杉浦 輝一・堀田 正人

■ 格付対象

発行体：Samvardhana Motherson International 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7月1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」(2024年2月1日)、「自動車部品」(2023年8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) Samvardhana Motherson International 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