

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。

Berli Jucker Public Company Limited（証券コード：-）

【新規】

外貨建長期発行体格付	A-
格付の見通し	安定的
自国通貨建長期発行体格付	A-
格付の見通し	安定的

■格付事由

- タイを拠点に小売事業（Modern Retail Supply Chain）、パッケージ事業（Packaging Supply Chain）、消費財事業（Consumer Supply Chain）、ヘルスケア事業（Healthcare & Technical Supply Chain）などを展開する子会社を傘下に有する持株会社。JCRは、子会社に対する支配力、グループ戦略や資金調達における中心的な役割、ダブルレバレッジ比率などを考慮し、Berli Jucker Public Company Limited（BJC）の格付をグループ信用力と同等と考える。グループ信用力は、タイにおける強固な事業基盤、比較的安定したキャッシュフロー創出力などに支えられている。他方、有利子負債が大きい財務基盤などに制約されており、JCRはグループ信用力を「A-」相当とみている。コロナ禍に落ち込んだ業績は、観光客の回復などを背景に小売事業を中心に改善の兆しがみられる。もっとも、総合スーパー（GMS）およびスーパーマーケット（SM）を展開するBig Cの買収時に計上された有利子負債は大きく、財務基盤の改善余地は大きい。今後、GMSおよびSMの店舗数拡大、マージンの高い商品の販売、コスト削減と効率性向上による収益力の強化を背景に財務レバレッジの改善をBJCは計画しており、JCRはその進捗を注視していく。
- タイ主要財閥の一つであるThai Charoen Corporation（TCCグループ）の中核企業。TCCグループは、1960年にチャロン・シリワタナバクティ氏が発起した酒類事業を源流とする。現在では食品・飲料、不動産、商社・製造・小売・流通、保険・金融サービス、農業・工業など主に5事業を展開している。グループの象徴としてチャーンビールが有名。一方、BJCは1882年にJucker & Siggとして設立された商社が起源。1975年にタイ証券取引所に上場後、01年にTCCグループに買収された。以降、買収により事業を大幅に拡大し、16年に小売大手のBig Cを買収し小売事業の垂直統合を加速させた。なお、TCCグループはBJCの株式74.999%を保有しているものの、BJCが上場企業であることやその取締役会の構成などを考慮すると、経営の意思決定においてBJCは一定の独立性を維持していると考えられる。
- 小売事業、パッケージ事業、消費財事業、ヘルスケア事業などを展開しており、タイにおいて強固な事業基盤を有する。小売事業は、タイを中心にGMSおよびSMを展開し、近年はカンボジア、香港、ラオスに事業を拡大している。また、Donjai Partnership Networkを構築しており、伝統的な個人商店向けのサービスも提供している。アプリなどオムニチャネルのプラットフォーム構築を推進しており、コスト削減や効率性向上に寄与している。タイは観光産業が盛んであり、GMSおよびSMの利用者に占める観光客の割合が高いことから、ビッグデータの分析などによる店舗のカスタマイズに強みを有する。Big Cの24/12期戦略では、顧客満足度の向上やデジタル・プラットフォームの促進、プライベートブランドなどの新たな商品の開発を掲げている。パッケージ事業は、タイを拠点にマレーシアとベトナムにおいて、アルコール飲料やソフトドリンク向けのガラス容器とアルミニウム容器の製造を行っている。また、顧客と長期契約を結んでおり、収益の安定性に寄与している。消費財事業は、タイを拠点にマレーシア、ベトナム、カンボジアにおいて、スナック菓子、ティッシュペーパー、石鹸などの生産から流通、販売までを行っている。ベトナムにおいては、ICHIBANブランドで豆腐の製造なども行う。自社ブランドだけでなく、サードパーティ向けの製品が収益

の約半数を占めている。ヘルスケア事業は、タイ国内において医薬品および医療機器の輸入、販売を行っている。

- (4) コロナ禍に落ち込んだ業績は回復傾向にあり、23/12期の営業利益およびEBITDAは、それぞれ118億バーツ（前期比6.8%増）、205億バーツ（同2.7%）と2期連続の増益となった。特に、収益の大宗を占める小売事業の業績は、観光客の回復などを背景に改善が続いている。24/12期は、引き続き観光客の回復が見込まれることに加えて、GMSおよびSMを中心とした店舗数拡大やコスト削減と効率性向上による収益力の強化により、業績は堅調に推移するとJCRはみている。
- (5) 財務面では、23/12期末の純有利子負債/EBITDAおよび純有利子負債/自己資本は、それぞれ7.8倍、1.3倍であるなど、レバレッジは比較的高く財務基盤は改善余地がある。16/12期のBig C買収に伴う有利子負債が債務の大宗を占め、当面、大幅な有利子負債の増加はないとJCRは見込んでいる。また、EBITDAなどキャッシュフローは比較的安定しており、純有利子負債/EBITDAなど財務指標は緩やかに改善していくとみている。

（担当）杉浦 輝一・利根川 浩司

■格付対象

発行体：Berli Jucker 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
自国通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23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)、「小売」(2020年5月29日)、「持株会社の格付方法」(2015年1月26日)、「国内事業法人・純粋持株会社に対する格付けの視点」(2003年7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) Berli Jucker 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