News Release

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

25-I-0029
2025 年 7 月 2 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。

SAN MIGUEL CORPORATION（証券コード:－）

【据置】

外貨建長期発行体格付	Ａ－
格付の見通し	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する、フィリピンを代表する財閥企業。食品・飲料、石油・燃料、電力、インフラ、包装、セメントなどの事業を傘下に有している。傘下事業会社との経営の一体性などを踏まえて格付にはグループ信用力を反映させている。グループ信用力は、強固な事業基盤および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制約要因である。24/12 期は商品構成の改善や燃料費低下等によりマージンが回復したが、フィリピンペソ安による外貨建て負債の再評価損により、税引前利益は減益となった。堅調な内需を背景に、業績は中期的に底堅く推移するとみている。以上から、格付を据え置き、見通しを安定的とした。

(2) 24/12 期の営業利益構成比は、食品・飲料 34.7%、電力 25.2%、石油・燃料 18.2%、インフラ 12.6%。国外売上高比率は 29.4%であり、国内のウエイトが高い。電力事業は、国内最大のシェアを有し、24 年末で国内発電容量の 22%を占める。25 年 1 月に LNG 施設へ共同投資しているマニラ電力及び Aboitiz から、SMC の一部発電所に出資を受け入れた。インフラ事業では、新マニラ国際空港建設プロジェクト（フェーズ 1 総工費 3,500 億ペソ、約 9,100 億円）が現在進行しており、財務バランスが相当に下押しされるとみられる。政府によるマニラ湾の埋め立て工事停止の影響で、建築資材である砂の搬入が遅れ、工事の進行が停滞した。今回の工事の進行停滞による追加費用負担は、総工費が全額回収されるまで法人税等が免除される仕組みによって緩和されている。引き続き、完工リスクが顕在化する兆候がないか、プロジェクトの進捗を注視していく。

(3) 24/12 期は、商品構成が改善し、また原材料価格が低下した食品・飲料や燃料費の低下によりマージンが改善した電力、有料道路拡張、供用開始により収益が伸張したインフラの貢献で、営業利益は前期比 11.3%増加した。しかし、フィリピンペソ安による外貨建て負債の再評価損により、税引前利益は前期比 12.2%減少した。子会社による永久債調達の影響もあり、親会社株主に帰属する当期純利益は赤字に転落している。強固な事業基盤を背景に、中期的に業績は堅調に推移するとみている。

(4) グループの調達構造をみると、食品・飲料、電力、石油・燃料では事業レベルで負債調達があり、電力、石油・燃料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 25 年 3 月末のデット・エクイティ・レシオは 2.6 倍。25 年 1 月に受け入れたマニラ電力と Aboitiz の出資資金を活用し有利子負債を削減したことで、前回格付時の 2.7 倍から改善している。25 年 3 月末の有利子負債/EBITDA は 6.0 倍であり、有利子負債に対するキャッシュフローの割合は前回格付時から改善基調にある。25 年 3 月末の純資産比率は 28.0%、永久債控除後の株主資本比率は 11.7%。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

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

■格付対象

発行体：SAN MIGUEL CORPORATION

【据置】

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**：2025 年 6 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 10 月 1 日）、「食品」（2021 年 6 月 1 日）、「電力」（2023 年 6 月 1 日）、「石油」（2025 年 6 月 2 日）、「持株会社の格付方法」（2025 年 4 月 2 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.