

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。

北越コーポレーション株式会社（証券コード:3865）

【据置】

長期発行体格付	A
格付の見通し	安定的
債券格付	A

■格付事由

- 印刷・情報用紙、白板紙を中心とする大手製紙メーカー。国内生産シェアは印刷・情報用紙で3位。主力の新潟工場は、業界内でも設備年齢が若くコスト競争力が高い。12年8月以降、大王製紙を持分法適用会社としている。海外事業では中国で白板紙、フランスで鉛蓄電池用バッテリーセパレータ、カナダでパルプ事業を手掛ける。国内洋紙市場の縮小に対応すべく、20年4月から段ボール原紙の生産を開始したほか、23年12月から家庭紙事業への参入を公表するなど事業ポートフォリオ改革を推進している。
- 収益源の多様化が進みつつあり、全体として一定の収益力が維持されている。国内洋紙需要は減少傾向が続いているが、洋紙価格の安定化や固定費削減などにより採算性は確保されている。パルプ市況の動向に注意を払う必要があるが、中国の白板紙や欧州の特殊紙など海外事業からの収益貢献は順調であり、当面底堅く利益を確保できるとJCRではみている。財務内容は引き続き良好である。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- 22/3期の営業利益は150億円（前期比781.4%増）、経常利益は200億円（同105.0%増）と大幅増益の計画で、経常利益ベースでは2期ぶりに過去最高益を更新する見通しである。足元のパルプ市況は前年比高値で推移しているほか、コロナ禍で落ち込んだ洋紙及び板紙の販売数量も回復が見込まれる。持分法適用会社からの利益貢献も業績の押し上げ要因となろう。中期的には段ボール原紙の拡販や家庭紙事業の立ち上げなど、洋紙以外の国内事業強化に向けた取り組みに注目していく。
- 21/3期の自己資本比率は53.6%（前期末52.3%）と健全な財務構成を維持している。現中期経営計画（21/3期～23/3期）では、戦略投資700億円を含む投資総額1,100億円が計画されている。既に公表されている家庭紙事業（約150億円）への投資を差し引くと、一定規模のM&Aが発生する可能性がある。ただし、現状の財務構成や当社のキャッシュフロー創出力を踏まえれば、財務面への影響は限定的に留まるとJCRではみている。

（担当）本西 明久・村松 直樹

■格付対象

発行体：北越コーポレーション株式会社

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第26回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2016年12月20日	2021年12月20日	0.180%	A
第27回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2019年3月13日	2024年3月13日	0.220%	A

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9月16日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：殿村 成信
主任格付アナリスト：本西 明久
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)、「紙パルプ」(2020年5月29日)として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) 北越コーポレーション株式会社
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なるものを問わず、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が定める 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