

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。

## 国際紙パルプ商事株式会社（証券コード:9274）

### 【据置】

国内CP格付

J-2

### ■格付事由

- (1) 洋紙・板紙の販売シェアで業界2位の大手紙代理店。大手製紙メーカー各社と幅広く取引があり、出版や印刷などを含めて安定的な顧客基盤を有している。卸商を含む強固な販売・物流ネットワークを形成しており、国内紙流通市場における重要性は高い。また、古紙回収・再資源化等の環境配慮型（ESG）事業のほか、好立地の自社所有物件を活用した不動産賃貸事業も手掛けている。19年7月に買収した Spicers 社に続き、20年7月には欧州最大手紙商の Antalis 社を連結子会社化するなど、海外展開を推進している。
- (2) 主力の国内拠点紙パルプ等卸売事業では、安定した卸売マージンを背景に一定の収益力を維持している。海外拠点紙パルプ等卸売事業では、中国及び香港における主要取引先である Samson Paper に対する売掛債権の回収遅延が発生しており、その影響を注視する必要がある。ただ、22/3 期以降は買収した Spicers や Antalis からの利益貢献が本格化する見通しで、従前と比べて全体の利益水準は高まるとみている。Antalis 社買収に伴い財務上の負担は生じるが、直ちに格付に影響を及ぼすレベルではない。以上を勘案し、格付を据え置いた。
- (3) 21/3 期の営業損益計画は 61 億円の赤字（前期は 18 億円の黒字）となっている。Samson Paper の暫定清算手続きを受けて、21/3 期第 1 四半期に貸倒引当金繰入額 27 億円を計上している。同社グループに対して有する売掛債権残高は 20 年 7 月 20 日時点で 154 億円であり、現時点で見込まれる回収不能額についても連結業績予想に織り込んでいる。一方、Samson Paper に係る損失については固定資産の売却に伴う特別利益計上によりカバーする方針で、最終損益ベースでは黒字を確保する見通し。今後は債権の回収状況に注意を払うとともに、Antalis を中心とした海外事業からの利益貢献が計画通りに進むかに注目していく。
- (4) 20/3 期末の自己資本比率は 24.9%、ネット DER は 0.91 倍と前期末から大きな変化はない。21/3 期は Antalis 社買収による資金負担や連結子会社化に伴う資産・負債の増加により、財務構成は悪化する見通し。ただし、キャッシュフロー創出力は安定しており、来期以降は徐々に改善していくとみている。

（担当）本西 明久・村松 直樹

### ■格付対象

発行体：国際紙パルプ商事株式会社

### 【据置】

対象	発行限度額	格付
コマースャルペーパー	150 億円	J-2

## 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：2020年10月7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) 国際紙パルプ商事株式会社
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