

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。

荒川化学工業株式会社（証券コード:4968）

【見直し変更】

長期発行体格付 A－
格付の見直し 安定的 → ネガティブ

【据置】

債券格付 A－

■ 格付事由

- (1) 1876 年創業、ロジンを主原料とするパインケミカル（松脂化学）の国内最大手。素材と素材を「つなぐ」技術に強みを持ち、機能性コーティング、製紙・環境、粘接着・バイオマス、ファイン・エレクトロニクスの各事業を展開、国内トップシェアの製品を多数有する。販売先は製紙、インキ、電子部品など多岐にわたり、顧客基盤は安定している。22 年 11 月に千葉県の新工場で水素化石油樹脂の試生産を開始した一方、23 年 3 月をもってドイツでの同樹脂の生産を終了する予定である。
- (2) 当面、利益水準が低位にとどまる可能性が強まっている。電子部品関連などの一部を除き、販売はおおむね安定しており、一定の事業基盤が保たれている。ただ、天然ガス価格の高騰などでドイツの生産拠点の採算が大きく悪化するなど、事業環境の変化の影響が強く生じている。また、財務体質は健全だが、自己資本の減少や有利子負債の増加を受け、従前に比べて財務構成は悪化する見通しである。以上により、格付は据え置くものの、見直しをネガティブに変更した。水素化石油樹脂の生産に関する一連の対応と業績の改善状況を確認し、格付に反映させていく。
- (3) 23/3 期の会社予想の営業損益は 18 億円の赤字（前期は 33 億円の黒字）、最終損益は 35 億円の赤字（同 15 億円の黒字）である。ドイツで生産する水素化石油樹脂の採算の悪化とその生産終了に伴う損失計上が赤字の主因である。ドイツでの採算悪化の影響は 23/3 期でおおむね一巡する見通しであり、24/3 期以降はベトナムで生産を開始した紙力増強剤の販売増や足元で調整局面にある光硬化型樹脂の回復が見込まれる。ただ、千葉県の新工場の償却負担が業績の下押し圧力となり、利益の改善ペースは緩やかとなる公算が大きい。
- (4) 23/3 期第 2 四半期末の自己資本比率は 48.8%（22/3 期末 50.3%）、DE レシオは 0.53 倍（同 0.45 倍）と、財務構成は良好である。ただ、23/3 期末にかけて、最終赤字により自己資本が減少する一方、運転資金増などによる有利子負債の増加が見込まれる。また、光硬化型樹脂の能力増強をはじめとする成長投資にも引き続き積極的である。投資は一定の規律の下で行われるとみられ、財務基盤が大きく損なわれる懸念は小さいと考えられるが、財務構成は 10 年代後半に比べ悪化した状態が続く可能性がある。

（担当）藤田 剛志・佐藤 洋介

■ 格付対象

発行体：荒川化学工業株式会社

【見直し変更】

対象	格付	見直し
長期発行体格付	A－	ネガティブ

【据置】

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第 4 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	50 億円	2019 年 12 月 19 日	2024 年 12 月 19 日	0.200%	A－

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第5回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（サステナビリティ・リンク・ボンド）	50億円	2021年11月26日	2026年11月26日	0.180%	A-

格付提供方針等に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2022年12月26日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：窪田 幹也
主任格付アナリスト：藤田 剛志
- 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。
- 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）、「化学」（2022年6月15日）として掲載している。
- 格付関係者：
（発行体・債務者等） 荒川化学工業株式会社
- 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。
- 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
- 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。
- 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。
- 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