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

21-D-1274
2022 年 2 月 15 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。

王子ホールディングス株式会社 （証券コード:3861）

【変更】

長期発行体格付	Ａ＋ｐ	→	ＡＡ－ｐ
格付の見通し	ポジティブ	→	安定的

■格付事由

(1) 王子グループの純粋持株会社で、グループの国内生産シェアは板紙でトップ、洋紙で 2 位。生活産業資材、機能材、資源環境ビジネス、印刷情報メディアの 4 つの事業を国内外で展開しており、事業の多角化が進んでいる。ブラジル、オセアニア、中国にもパルプ生産拠点を有し、東南アジア各国やオセアニアでパッケージング事業を展開するなど、海外事業の拡大に注力している。グループには強い経営一体性が認められることから、当社の格付にはグループ全体の信用力を反映させている。

(2) 事業ポートフォリオの多様化が進み、グループ全体の収益力が底上げされている。成長が見込まれる国内外の段ボールや機能材などの領域で収益基盤の強化が続いている。また、需要減少が続く国内洋紙事業では、生産設備の集約や徹底的なコストダウンなどにより一定の収益力を維持している。世界トップクラスのコスト競争力を有するパルプ事業では市況低迷時においても底堅く利益を確保できており、今後もグループ全体で高水準の利益を安定的に維持できると JCR では判断した。成長投資を実行する中でも、一定の財務規律が遵守されている。以上から、格付を 1 ノッチ引き上げ、見通しを安定的とした。

(3) 22/3 期営業利益は 1,200 億円（前期比 41.5%増）と、3 期ぶりに過去最高益を更新する計画である。販売数量の回復により印刷情報メディアや機能材を中心に収益改善が見込まれるほか、パルプ価格の上昇に伴い資源環境ビジネスが大幅増益となる見通し。当面の注目点は、板紙の価格修正の成否である。足元の原燃料価格や物流費の上昇、将来の脱炭素化に向けたコスト増に対応するため、当社を含む段ボールメーカー（原紙含む）は値上げを打ち出している。値上げが浸透すれば採算改善が見込めるが、供給面では業界全体で洋紙から板紙への転抄が進んでおり、需給バランスの変化を含め今後の動向を注視していく必要がある。

(4) 22/3 期第 3 四半期末時点の自己資本比率は 39.7%（21/3 期末 37.9%）と、近年は改善基調で推移している。過去に大型 M&A の実施で膨らんだ有利子負債の削減と自己資本の蓄積が順調に進んでいる。22/3 期は日伯紙パルプ資源開発の完全子会社化に係る資金負担が生じる見込みだが、現中期経営計画（22/3 期が最終年度）に沿った投資水準に収まっており、財務構成に与える影響は大きくない。今後も海外の生活産業資材や新素材開発を含む新規事業などで積極的な成長投資が続く見通しだが、安定したキャッシュフロー創出力を踏まえれば、財務の健全性は維持されると JCR ではみている。

（担当）本西　明久・村松　直樹

■格付対象

発行体：王子ホールディングス株式会社

【変更】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AA-p	安定的

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

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**：2022 年 2 月 9 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）、「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）、「持株会社の格付方法」（2015 年 1 月 26 日）として掲載している。
5. **格付関係者**：
   （発行体・債務者等）　　王子ホールディングス株式会社
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. **非依頼格付について**：
   本件信用格付は格付関係者からの依頼に基づかない信用格付である。国に対する信用格付である場合を除き、依頼に基づく格付と区別するため格付記号の後に「p」を表示している。格付関係者からは、信用評価に重要な影響を及ぼす非公表情報を入手している。
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.