

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。

**三菱製紙株式会社**（証券コード: 3864）

## 【変更】

長期発行体格付  
格付の見通し

BBB- → BBB  
安定的

## 【据置】

国内CP格付

J-2

## ■ 格付事由

- 機能商品事業と紙素材事業を手掛ける大手製紙メーカー。機能商品事業では、蓄電デバイス用セパレータやエアフィルターなど機能性不織布を軸とする産業資材のほか、インクジェット用紙や特殊ドライフィルムレジストなど画像資材、感熱紙やノーカーボン紙など情報資材を取り扱い、ドイツにも生産拠点を有する。紙素材事業では、印刷用紙を中心にパルプの外販なども手掛ける。紙需要が減少する中、機能商品を成長事業として位置づけ、事業規模の拡大に注力している。一方、紙素材事業では選択と集中による構造改革を進めている。19年3月から王子ホールディングス（王子HD）の持分法適用関連会社となっている。
- 事業ポートフォリオ転換が進み、従前と比べて収益力が一段向上している。中期経営計画（23/3期～25/3期）で重点施策として掲げる機能商品事業の基盤強化が順調であり、グラフィック用紙の需要減少やコストアップなど逆風下においても利益水準は切り上がっている。また、紙素材事業においても価格転嫁や原価低減を通じて一定の収益力を維持できている。中期的には機能商品事業の強化がさらに進むことで、高まった収益力を維持できよう。財務改善が課題であったが、キャッシュフロー水準の向上を背景に JCR 想定を上回るペースで有利子負債の圧縮が進んでいる。以上より、格付を1ノッチ引き上げ、見通しを安定的とした。
- 25/3期の営業利益計画は80億円（前期比47.9%増）で、09/3期以降で最高益となる見通し。構造的な需要減が続く紙素材事業を中心に販売数量は厳しい状況にあるが、ドイツ事業の損益改善やグループ内再編による労務費削減等のコストダウン効果などにより増益を確保する。また、物流費などのコストアップに対する価格修正にも取り組んでおり、値上げが浸透すれば利益面でプラスに作用しよう。引き続き機能商品事業が注目点であり、用途拡大や新製品開発などの成長戦略をフォローしていく。
- 25/3期第2四半期末の自己資本比率は40.4%。12/3期の17.9%を底に改善が続いている。ピーク時1,600億円を超えていた有利子負債残高は半分以下まで削減され、25/3期末の予想値は730億円と中期経営計画目標（760億円）を超過達成する見通し。財務改善に一定の目途がつき、次期中期経営計画では機能商品事業の強化に向けた投資を積極化する可能性がある。ただ、機能商品事業の特性上、大型設備投資が必要となる可能性は低く、現状程度の財務バランスは維持できると JCR はみている。

（担当）本西 明久・村松 直樹

## ■ 格付対象

発行体：三菱製紙株式会社

## 【変更】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	BBB	安定的

## 【据置】

対象	発行限度額	格付
コマーシャルペーパー	300億円	J-2

## 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：2024年11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：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」(2024年10月1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) 三菱製紙株式会社
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. 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