

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。

日本紙パルプ商事株式会社（証券コード:8032）

【据置】

長期発行体格付	A-
格付の見通し	安定的
国内CP格付	J-1

■格付事由

- (1) 国内最大手の紙代理店。筆頭株主である王子ホールディングス傘下のグループ会社や日本製紙など大手製紙メーカーと幅広く取引があり、出版社や大手印刷会社を含む優良な顧客基盤を持つ。国内外における紙・板紙などの卸売のほか、再生家庭紙を中心とする製紙及び加工、古紙再資源化を中心とした総合リサイクルや再生可能エネルギーなどの資源及び環境、不動産賃貸など、事業の多角化が進んでいる。
- (2) 主力の国内卸売セグメントでは洋紙の需要減少が続くが、物流などの効率化を進めることで当面は現状程度の利益を維持できるとみている。海外卸売や製紙及び加工セグメントでは、M&A 効果や既存事業の伸長によって利益が一定規模まで拡大している。全体として収益源の分散が進み、利益水準が向上するとともにその安定性が高まる方向にある。一方で財務面では、足元でも高水準の投資が続いており、財務構成の改善ペースは緩やかなものになると想定している。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 19/3 期の営業利益は 120 億円（前期比 18.5%増）と、17 年 7 月に子会社化した Ball & Doggett の通期寄与を主因として 3 期連続の増益を見込む。古紙価格の低下は、資源及び環境セグメントでは減益要因、製紙及び加工セグメントでは増益要因となっており、古紙価格の変動リスクはある程度ヘッジされている。20/3 期は、18 年 9 月に新規稼働した OVOL 日本橋ビルの利益貢献が本格化し、営業増益が続くとみている。
- (4) 製紙や発電、不動産賃貸事業での設備投資、また海外卸売などでの M&A 投資を通じて収益力を向上させる一方で、投資資金の一部を負債調達してきたことから、財務構成の改善は足踏みが続いている。19/3 期は OVOL 日本橋ビルを中心に不動産関連の設備投資がかさみ、20/3 期以降も Ball & Doggett の株式追加取得資金の手当てが必要となるなど、当面有利子負債は現状程度の水準で推移するとみている。

（担当）本西 明久・青野 恭久

■格付対象

発行体：日本紙パルプ商事株式会社

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A-	安定的

対象	発行限度額	格付
コマースャルペーパー	250 億円	J-1

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：2019年1月15日
2. 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：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」(2018年6月1日)として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) 日本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、結果的正確性、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