

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。

北越コーポレーション株式会社（証券コード: 3865）

【据置】

長期発行体格付	A
格付の見通し	安定的
債券格付	A

■格付事由

- 印刷・情報用紙、白板紙を中心とする大手製紙メーカー。国内生産シェアは印刷・情報用紙で3位。国内最大級の高速抄紙機を有する主力の新潟工場は生産効率が高く、大消費地である首都圏に近いという立地上の優位性を持つ。また、臨海立地であることから輸出面でも強みを有する。海外ではフランスで鉛蓄電池用バッテリーセパレータ、カナダでパルプ事業を手掛ける。12年8月以降、大王製紙を持分法適用会社としている。
- 業績は堅調に推移している。主力の新潟工場は環境・コストの両面で競争力が高く、長期にわたって一定の輸出規模を維持してきたことで国外における販売網も強みとなっている。印刷・情報用紙の需要減が続く中、輸出版売の強化を通じて数量減のマイナス影響を緩和できている。また、パルプやバッテリーセパレータなど海外事業からの利益貢献は全体利益の底堅さに寄与している。こうしたバランスの取れた事業ポートフォリオを背景に、今後も一定の収益力を維持できると JCR はみている。良好な財務構成にも変化はみられない。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- 25/3期の営業利益計画は200億円（前期比31.0%増）。パルプ市況が期初想定より高値で推移していることから、25/3期上期決算において期初計画から30億円増額している。販売数量減や物流コストの上昇などが利益の押し下げ要因となる中、足元ではコストアップに対する価格修正や大王製紙との業務提携に伴うコスト低減に取り組んでいる。引き続きパルプ市況の変動が業績に与える影響は小さくないが、これら収益力強化の取り組みを通じて、現状程度の利益水準を維持できるか注目していく。
- 財務諸指標は良好な水準にある。近年は大型の成長投資案件がみられず、有利子負債の削減と自己資本の蓄積が進んでいる。中期経営計画2026（24/3期～26/3期）では戦略投資400億円を含む投資総額1,100億円が計画されている。投資計画に対する財務余力は十分に確保されており、戦略投資を実行した場合においても一定の財務健全性を維持できると JCR はみている。

（担当）本西 明久・村松 直樹

■格付対象

発行体：北越コーポレーション株式会社

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第28回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2021年10月21日	2026年10月21日	0.110%	A
第29回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	150億円	2023年9月25日	2026年9月25日	0.370%	A

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12月6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) 北越コーポレーション株式会社
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