

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。

**特種東海製紙株式会社**（証券コード:3708）

## 【見直し変更】

長期発行体格付  
格付の見直しBBB  
安定的 → ポジティブ

## ■ 格付事由

- 産業素材、特殊素材、生活商品の3事業を中核とする製紙メーカー。産業素材では段ボール原紙やクラフト紙、特殊素材ではファンシーペーパーなど特殊印刷用紙やガラス合紙などの特殊機能紙、生活商品では衛生用紙を手掛けている。とりわけ特殊素材では高いシェアを有している。近年は、環境関連としてサーマルリサイクル燃料やウイスキー製造など製紙以外の新たな事業領域の拡大に注力している。日本製紙とは産業素材の製造・販売において提携関係にあるほか、衛生用紙分野においても協業体制を構築している。
- 事業ポートフォリオの変革が進んでいる。構造的な需要減少が続く紙分野から環境関連や特殊素材といった成長領域へのシフトが順調である。とりわけ環境関連ではM&Aを通じた規模拡大により全社利益への貢献は高まる方向にある。また、産業素材では日本製紙との事業提携を経て、経常利益ベースで安定した利益貢献を果たしている。強みを有する特殊素材においても着実な価格転嫁を通じて一定の収益力を維持している。注力分野の拡大に合わせて、今後も収益力の底上げが進むとJCRはみている。成長投資を実行する中でも良好な財務構成を維持している。以上を踏まえ、格付は据え置くが、見直しをポジティブに変更した。26/3期以降もこうした方向性に変化がないことを確認し、格付に反映させていく。
- 19/3期以降、日本製紙との合弁会社からの持分法投資利益を含めた経常利益は高水準で推移している。特に23/3期は原燃料高で他の製紙メーカーが赤字を計上する中でも底堅く利益を確保し、エネルギー面での競争優位性も示された。25/3期の経常利益は55億円（前期比11.1%減）となる計画。産業素材において低調な需要がマイナス要因となるが、特殊素材や生活商品における価格改定効果や環境関連におけるM&A効果により、24/3期の過去最高益（61億円）に近い水準を確保する。26/3期以降は、引き続き印刷用紙市場の縮小が見込まれるが、環境関連の伸長や合成繊維をはじめとする新たな特殊素材の事業化を通じて堅調な業績を維持できるとJCRはみている。
- 25/3期第1四半期末の自己資本比率は57.4%（前期末57.8%）と、良好な水準にある。継続的な利益蓄積を通じて自己資本の増加が続いており、自己資本比率は緩やかな上昇基調にある。中期経営計画（24/3期～26/3期）では3ヵ年累計215億円以上の投資が計画されている。環境関連におけるM&Aやバイオマスボイラーの建設などが主な内容だが、現状の投資余力を踏まえれば、財務バランスが大きく悪化する懸念は小さい。

（担当）本西 明久・村松 直樹

## ■ 格付対象

発行体：特種東海製紙株式会社

## 【見直し変更】

対象	格付	見直し
長期発行体格付	BBB	ポジティブ

## 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9月18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2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) 特種東海製紙株式会社
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で行っております。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