

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

- 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。紙・板紙などの卸売事業を国内外で幅広く展開するほか、再生家庭紙や段ボール原紙などの製紙加工、古紙再資源化や再生可能エネルギーなどの環境原材料、不動産賃貸を手掛けるなど、事業の多角化が進んでいる。足元では更なる収益規模拡大を図るべく、欧州第3位の紙商グループ Inapa 社（ポルトガル）から同社のドイツ並びにフランスの2事業の買収を発表している。
- 収益源が分散されており、事業基盤の安定度は高い。近年は販売市況の変動で海外卸売セグメントの利益が大きく増減しているが、国内事業では収益力強化が着実に進んでいる。特に再生家庭紙事業における生産性向上や紙・板紙卸売事業における価格修正と合理化による収益改善などが利益水準の底上げに寄与している。10月に公表された欧州での M&A を含め、新中期経営計画では成長投資を加速させる方針である。ただ、ここ数年で財務基盤の強化が進んでおり、投資計画を実行に移した場合でも一定の財務構成は維持できると考えられる。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- 25/3期の経常利益は180億円（前期比7.4%増）が計画されている。グラフィック用紙の需要減少や物流費並びに人件費などのコストアップなど厳しい事業環境が継続しているものの、海外卸売セグメントの復調や環境原材料セグメントの伸長により増益を確保する。24年10月以降、製紙メーカー各社が打ち出している値上げが浸透すれば、当社のマージンにも一定のプラス効果が発生すると考えられ、26/3期以降の業績の下支え要因になると JCR はみている。今後もグラフィック用紙の販売数量減の継続が予想される中、買収によって拡大した海外の事業基盤を活用し、パッケージやサイン&ディスプレイなど高付加価値商材の販売拡大を図れるか注目していく。
- 財務諸指標は良化傾向にあり、25/3期第2四半期末のネット DER は 0.48 倍（前期末 0.59 倍）となっている。中期経営計画 2026 では成長投資 800 億円を掲げるなど、ネット DER1.0 倍を上限として財務レバレッジを活用する方針である。近時は補完的な M&A が多かったが、足元では比較的大型案件にも取り組んでいる。ただ、安定したキャッシュフロー水準やこれまでの保守的な財務運営方針に照らせば、財務健全性が大きく損なわれる懸念は小さいと JCR はみている。

（担当）本西 明久・村松 直樹

■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
コマーシャルペーパー	250 億円	J-1

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) 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. 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