

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）

【据置】

長期発行体格付
格付の見通し

BBB+
安定的

■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。とりわけ特殊素材分野でのプレゼンスは高い。新たなコア事業として位置付ける環境関連では、資源再活用（リサイクル、廃棄物燃料製造等）や自然環境活用（建築・土木、ウイスキー製造等）分野で事業を展開しており、近年はM&Aによる事業基盤の強化を積極的に進めている。日本製紙とは製造・販売面で協業関係にあり、足元では日本製紙及びトモクとの段ボール原紙事業における協業検討を進めている。
- 安定した収益基盤に変化はみられない。製紙3事業では、コスト上昇に対する着実な価格転嫁や固定費の圧縮など、継続的な収益改善の取り組みを通じて一定の収益力を維持している。環境関連ではM&Aを通じた事業規模の拡大が進んでおり、収益基盤の多様化にもつながっている。一方、第7次中期経営計画（27/3期～29/3期）では、成長投資の積極化や株主還元の強化を掲げており、今後は有利子負債の増加などを通じて財務レバレッジが高まる見通しである。これまでの規律ある財務運営方針を踏まえれば、一定の財務健全性は維持されるとJCRはみている。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しは安定的とした。
- 27/3期の営業利益は32億円（前期比25.5%減）、経常利益は58億円（同1.2%増）が計画されている。営業利益段階では、価格改定効果の通年寄与や特殊機能紙の数量回復を見込むものの、特殊素材における設備更新工事に伴う一過性費用や、環境関連での新規事業開発に係る先行費用が利益を下押しする。一方、経常利益段階では、日本東海インダストリアルペーパーサプライ（NTI、当社持分法適用会社）の業績改善に伴う持分法投資利益の増加で営業減益分を相殺できる見通しである。28/3期以降は、一過性費用の剥落に加え、電材向けをはじめとする成長領域での機能紙の拡販や環境関連での投資効果の発現などにより、連結業績は堅調に推移すると予想する。
- 27/3期第1四半期末の自己資本比率は59.5%（前期末58.9%）と高水準にある。第7次中計期間では、M&Aや設備投資を含む成長投資・基盤強化投資として総額470億円以上を実施する計画であり、有利子負債の増加（230億円以上）を想定している。また、還元方針を「配当性向50%またはDOE4.0%のいずれか高い方」とし、資本効率（ROE）の向上と積極的な株主還元を打ち出している。こうした方針を踏まえ、自己資本比率は50%程度まで低下する見通しであるが、安定したキャッシュフロー創出力や自己資本規模からみて、財務健全性が損なわれる懸念は小さい。

（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

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	BBB+	安定的

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：2026年8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：水川 雅義
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」（2025年6月2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