

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。

大王製紙株式会社（証券コード: 3880）**【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) 洋紙、板紙、家庭紙などを総合的に手掛ける大手製紙メーカー。国内生産シェアは紙・板紙合計で3位、家庭紙ではトップ。主力の三島工場は純臨海立地で規模が大きく、コスト競争力を有する。現在推進中の「第5次中期事業計画」では、ホーム&パーソナルケア（H&PC）事業を中長期的な利益成長のドライバーと位置づけ、事業ポートフォリオの転換を図っている。国内H&PCではファミリーケア（衛生用紙）やヘルスケア（大人用紙おむつ）等の重点分野の深耕に加え、ペットケア事業など新規領域の育成に注力している。一方、海外H&PCでは、中国・ASEAN地域における事業構造改革と成長市場であるブラジルでの事業基盤拡大を並行して推進している。
- (2) 厳しい事業環境下においても、収益力は底堅く推移している。国内事業では構造的な需要減退やコストインフレが続いているものの、製品価格への転嫁と高付加価値化の推進により一定の利益水準を維持している。一方、課題であった海外事業では抜本的な事業構造改革の成果が発現し、収益改善が進展している。直近の北越コーポレーションとの戦略的業務提携の深化に伴い財務負担が生じたものの、投資規律の徹底により財務構成の改善基調は維持されている。以上より、格付を据え置き、見通しは安定的とした。
- (3) 27/3期の営業利益は240億円（前期比横ばい）が計画されている。中東情勢の緊迫化や円安進行に伴うコスト増を見込むものの、価格修正や増産効果などにより、前期並みの利益水準を確保できる見通し。また、海外H&PCでは中国事業の立て直しやブラジル事業の伸長により、通期で損益均衡を見込んでいる。28/3期以降も海外事業の収益改善が連結業績の方向性を左右するカギになるとみており、中国におけるフェミニンケア製品へのシフトや、好調なブラジル事業でのシェア拡大など、同事業の成長戦略に注目していく。
- (4) 27/3期末のネットDERは1.3倍（26/3期末1.5倍）となる見込み。26年3月に北越コーポレーション株式の取得（265億円）及び自己株式取得（137億円）を実行したことにより、財務諸指標は一時的に悪化した。ただし、純有利子負債の圧縮は第5次中期事業計画に沿って概ね順調に進捗していると評価している。次期中期事業計画における投資方針等を見極める必要はあるものの、現時点で大型の投資案件は公表されていない。近年の投資戦略を踏まえれば、フリーキャッシュフローの黒字が維持される可能性が相応に高く、引き続き財務体質の改善が進むとJCRはみている。

（担当）本西 明久・村松 直樹

■格付対象

発行体：大王製紙株式会社

【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	500億円	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：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） 大王製紙株式会社
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