

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

- (1) 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し、アジアや北米など海外市場で一定の販売力を有する。海外ではフランスで鉛蓄電池用バッテリーセパレータ（Dumas 社）、カナダでパルプ事業（Al-Pac 社）を手掛ける。26 年 3 月、大王製紙との戦略的業務提携深化の一環として資本関係を見直し、同社を持分法適用関連会社から除外した。
- (2) 足元の利益水準は低下しているが、収益基盤が大きく損なわれたとはみていない。パルプ市況の軟化や、原燃料コストの上昇に対する価格転嫁の遅れが利益を下押ししているものの、基礎的な収益力は維持されている。環境面を含む国内事業の高い競争力に変化はなく、主要製品の価格改定や輸出強化による内需減少の補完を通じて、今後も一定の収益力を確保できると JCR はみている。パルプ事業も生産・販売基盤に大きな問題はなく、パルプ市況の回復に伴い一定の収益改善が見込まれる。良好な財務構成にも変化はない。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 26/3 期の営業利益は 75 億円（前期比 61.8%減）と、22/3 期以降の 150 億円から 200 億円程度の水準を下回った。世界的なパルプ市況の軟化による Al-Pac 社の業績低迷に加え、国内洋紙需要の減少や輸出市況の弱含みなどが影響した。27/3 期の営業利益計画は 30 億円（同 60.2%減）。中東情勢による収益へのマイナス影響が通期で続くことを前提とする一方、その後に公表した価格改定効果は織り込んでおらず、保守的な計画と考える。足元では国内洋紙で価格改定が浸透しつつあるほか、白板紙でも追加的な価格改定を公表している。当面はパルプ市況の動向なども踏まえ、値上げ効果の発現と Al-Pac 社の収益回復を中心に業績推移を確認していく。
- (4) 27/3 期第 1 四半期末の自己資本比率は 60.1%となるなど、財務諸指標は良好な水準が維持されている。中期経営計画 2030 では、引き続き事業ポートフォリオシフトの加速を掲げ、M&A や新規事業などに 500 億円の戦略投資を計画している。成長投資に耐え得る財務耐久力は確保されており、新たな収益源の確立につながる案件の具体化が待たれる。

（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

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第30回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	150億円	2025年12月4日	2028年12月4日	1.650%	A
第31回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	250億円	2026年7月24日	2029年7月24日	2.093%	A

格付提供方針等に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2026年9月3日
- 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
- 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。
- 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。
- 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
- 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。
- 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
- 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。
- 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。
- 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