

2019年09月12日

## 【格付維持】

## 大王製紙

発行体格付： BBB+ [格付の方向性： 安定的]

格付投資情報センター(R&amp;I)は上記の格付を公表しました。

## 【格付理由】

国内3位の総合製紙会社。北越コーポレーションが2割強を出資する持分法適用関連会社だが、格付は大王製紙自体の評価に基づく。紙・板紙とホーム&パーソナルケア(H&PC)の両事業において、新聞用紙や印刷・情報用紙から板紙・段ボール、衛生用紙・衛生用品まで幅広く手掛け、収益源が分散している。国内最大の臨海工場で高いコスト競争力を誇る三島工場の強みを生かし、紙・板紙事業で抜本的な構造改革を進めている。値上げ効果も相まって、紙・板紙事業の利益は順調に戻りつつある。一方、これまで成長を牽引してきたH&PC事業の収益は、海外事業の伸び悩みや製造固定費・物流費などのコスト増により踊り場に差し掛かっている。H&PC事業の収益動向には留意が必要だが、紙・板紙の採算改善もあり、連結業績は引き続き緩やかな回復基調をたどりそうだ。

2020年度を最終年度とする3カ年の第3次中期事業計画では、構造改革や収益成長に向け1600億円弱の高水準の設備投資を予定する。これに伴い、ここ数年で削減が進んできた純有利子負債残高も大幅に増加する見通しだ。一時的に悪化する債務とキャッシュフローのバランスや資本負債構成は、中期的に格付に照らして問題ない水準に戻るとみている。収益動向を見ながら財務規律を働かせて投資を管理していけるか、計画通りに投資効果を発現して回収を進めることができるかを見守る。

## 【格付対象】

発行者：大王製紙(証券コード：3880)

名称	格付	格付の方向性
発行体格付	BBB+ (維持)	安定的

名称	発行総額 (億円)	発行日	償還日	格付
第19回無担保社債	150	2017年12月14日	2022年12月14日	BBB+ (維持)
第20回無担保社債	100	2017年12月14日	2024年12月13日	BBB+ (維持)
第21回無担保社債	150	2018年10月25日	2025年10月24日	BBB+ (維持)
第22回無担保社債	50	2018年10月25日	2028年10月25日	BBB+ (維持)

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail infodept@r-i.co.jp  
■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室 (広報担当) TEL. 03-6273-7273

株式会社 格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目2番地テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行する金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

## 信用格付に関わる事項

信用格付業者 登録番号	株式会社格付投資情報センター 金融庁長官（格付）第6号 直近一年以内に講じられた監督上の措置は、ありません。
主任格付アナリスト	片平 健一郎
信用格付の付与について 代表して責任を有する者	住田 直伸

信用格付を付与した日	2019年09月09日
主要な格付方法	事業法人等の信用格付の基本的な考え方 [2018.05.31] 紙パルプ [2019.08.07]
上記格付方法は、格付を行うにあたり考慮した他の格付方法とともに以下のウェブサイトに掲載しています。 <a href="https://www.r-i.co.jp/rating/about/rating_method.html">https://www.r-i.co.jp/rating/about/rating_method.html</a>	
評価の前提は、以下のウェブサイトの格付付与方針に掲載しています。 <a href="https://www.r-i.co.jp/rating/about/rating_grant.html">https://www.r-i.co.jp/rating/about/rating_grant.html</a>	
格付符号とその定義は、以下のウェブサイトに掲載しています。 <a href="https://www.r-i.co.jp/rating/about/definition.html">https://www.r-i.co.jp/rating/about/definition.html</a>	
格付関係者	大王製紙
注 格付関係者は、金融商品取引業等に関する内閣府令第三百七条に基づいて、R&Iが判断したものです。	
利用した主要な情報 品質確保のための措置 情報提供者	決算書類、開示情報、格付関係者から入手した情報等 公認会計士の監査済みである、またはそれに準じた信頼性が確保されている決算書類であること。一般に開示された、またはそれに準じた信頼性が確保されている情報であること。格付アナリストが妥当性を判断した情報であること。 格付関係者
信用格付の前提、意義及び限界 R&Iの信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見です。R&Iは信用格付によって、個々の債務等の流動性リスク、市場価値リスク、価格変動リスク等、信用リスク以外のリスクについて、何ら意見を表明するものではありません。信用格付は、いかなる意味においても、現在・過去・将来の事実の表明ではありません。また、R&Iは、明示・黙示を問わず、提供する信用格付、又はその他の意見についての正確性、適時性、完全性、商品性、及び特定目的への適合性その他一切の事項について、いかなる保証もしていません。 R&Iは、信用格付を行うに際して用いた情報に対し、品質確保の措置を講じていますが、これらの情報の正確性等について独自に検証しているわけではありません。R&Iは、必要と判断した場合には、信用格付を変更することがあります。また、資料・情報の不足や、その他の状況により、信用格付を取り下げることがあります。 利息・配当の繰り延べ、元本の返済猶予、債務免除等の条項がある債務等の格付は、その蓋然性が高まったとR&Iが判断した場合、発行体格付又は保険金支払能力とのノッチ差を拡大することがあります。	

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail infodept@r-i.co.jp  
 ■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室 (広報担当) TEL. 03-6273-7273

株式会社 格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目2番地テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。