

説明会日時：2025 年 11 月 7 日 15:00~16:00

説明者：常務執行役員 CFO 大島 忠司

質疑応答対応者：代表取締役副社長執行役員 CSO 鎌田 和彦

常務執行役員 CFO 大島 忠司

1. 配当についての考え方を確認させてほしい。今期業績を見ると、国内で価格改定や構造改革に取り組まれている一方で、海外を含めてマクロ環境が厳しい面もある印象。このような前提が変わらないと、来期は配当性向 50%で下限配当 24 円になる可能性があるのか。それとも株主の方へのコミットメントをこの数年で強化されてきた中で、本中期経営計画初年度の 36 円をベースにするのか。

来期配当についてこの場でコミットは出来ないが、この 3 年間は資本効率を良くしていくこと、資本効率強化に主眼を置いており、基本的には中期経営計画の株主還元方針、配当方針からぶれることはない。

2. (1.の回答を受けて) 事業構造改革について、海外に加えて、国内も王子製紙で本日一部マシンの停機を発表された。こういった事業構造改革による固定費や操業度の改善効果は、来期、どれぐらいの規模感で期待してよいのか。見通しがあれば教えてほしい。

細かな数字の積み上げはまだしていないが、発現は来期からである。

大きなところは Oji Fibre Solutions の事業撤退に伴う効果である。現時点で、最低限黒字転換は果たしたいと考えており、数十億円のかなり上のオーダーレベルが収益寄与すると考えている。

3. 資源環境ビジネス、パルプ市況の考え方を教えてください。8 月頃に底打ちはしたと思うが、回復が鈍い。広葉樹パルプ(LBKP)が直近 530 ドル/t 程度であるが、下期の前提はどのように考えているのか。また 530 ドル/t はヒストリカルレンジをかなり下回っている。来年に向けた回復期待をどう考えているのか。特に、王子の主力販売先である中国でパルプが増産される、といった情報も認識しており、お考えを教えてください。

決算説明会資料 P.12 に、LBKP と NBKP の 2025 年の見通しと足元の価格を記載している。LBKP は底打ちをして今は回復基調にある。回復ペースには様々見方がある。大手が、9 月は、20 ドルアップで交渉したのにも関わらず実際には 10 ドルしか上がらなかった。その後 10 月、11 月も、20 ドルアップで交渉を始めている。先行きを見ていきたい。

中国については、最近中国政府がこのままではいけないと様々政策を打ち出している。関税問題も先

延ばしになっていることもあり、年内・年明け頃までは、もう少し強い基調で行くと期待している。また、ブラジルの大手各社の決算発表を見ても、やはり現状の価格には決して満足していないため、値上げを強く打ち出すのではないかと想定している。

中国国内のパルプ生産が増えているところではあるが、自製パルプであり市販パルプでない。またパルプを作れないお客様も多々いらっしゃる。ブラジルからのLBKPの輸入量に即時的に影響があるわけではないと考えている。

4. **今回かなり大きな下方修正をされた。今年度が中期経営計画の初年度であることを意識すると、2025年度当初計画の営業利益750億円から中期経営計画目標の1,200億円到達のために相当な増益要因を積み上げていた。2025年度計画を750億円から450億円へ下方修正すると、2026年度から2年間の増益要因に300億円分積み増す必要が出てくる。このリカバリープランはどのように考えているのか。**

300億円の減益は市況問題で仕方ないということなのか、固定費の削減等々でリカバリーする目途がついているのか。ついているのであれば、現時点でどの程度見通せているのか。来期、再来期のリカバリープランを教えてください。

現段階では具体的に数字を挙げて説明しきれないところがあるが、当社として、この3年間は2035年に向けての1つの基盤づくりの期間と認識しており、様々なことに取り組んでいる。

1つ目の事業構造改革について、中期経営計画公表時には具体例としてOji Fibre Solutionsの事例しか出すことができなかったが、その後加速的に思い切って取り組んでいる。新聞用紙マシンの停止、王子ネピアの工場閉鎖等はその表れであるご理解いただきたい。この分の利益貢献は来年以降に出てくる。

2つ目として、M&Aを加速している。様々な事業の収益化は2028年以降、2030年度以降等を見込んでいたが、M&Aにより加速できるものは加速していこうと取り組んでいる。その成果も、できればもっと早い段階で欲しいところではあるが、最終年度である2027年度までにある程度出てくる。

3つ目、一番実施しなくてはならないのは値上げであり、先程来ご説明差し上げています通り粛々と取り組んでおり、来年以降にその効果がしっかり出てくると考えている。

5. **(4.の回答を受けて) 中期経営計画公表時に2026-2027年度の「低収益性事業構造改革」として+120億円の増益要因を見込んでいた。これにOji Fibre Solutionsのパッケージング事業の売却、新聞用紙マシンの停機、王子ネピアの改革が入っていたのか。「低収益性事業構造改革」が倍になるような想定でいいのか。また、「価格転嫁」は、2026年度以降のコスト**

アップはすぐに転嫁をするという説明であったが、そのような体制が出てきているのか。どのように軌道修正を図っていくのか教えてほしい。

中期経営計画公表時の「低収益性事業構造改革」+120 億円に、Oji Fibre Solutions の分は入っていたがそれ以外は入っていなかった。この辺りは前倒しで行っている。

「価格転嫁」について 2026 年度以降のコストアップを全て転嫁する方針は特に変えていない。またさらに一段とコスト改善を行っていく。

6. (5.の回答を受けて)今期は屈むけれども、来期、再来期あたりでこの 1,200 億に向けて軌道は戻していけるお考えでよいか。

その考え方でよい。むしろ前倒しで取り組んでいると考えていただいていい。

7. 段ボールや印刷用紙の値上げのトーンが期初時点に対して遅いように思う。想定よりも遅くなっている要因を教えてほしい。説明会資料 P.23 を見ると、海外事業において売価差が対当初予想でマイナスになっている。期初の段階ではここまで市況悪化は見込みにくかったのか。

国内の値上げについて、当社は粛々と値上げを打ち出してそのまま客先と交渉しており、特に大きなトーンダウンをしているとは一切ない。他社の決算発表を見ても、しっかりと値上げを打ち出していくと見通している。

海外において、パルプ以外でも、市況で想定以上に苦しんでいるように見えるのはご理解のとおり。5 月の期初計画公表時には関税影響がどの程度生じるか見えていない部分があった。例えばブラジルからアメリカへの輸出について、パルプは関税適用外となったが、感熱紙は 50%関税の対象となってしまう。ただ、これはブラジル政府が交渉中であり、いずれまた変わる可能性がある。東南アジア等々でも、中国の景気が悪いため中国品が域内で大分安く売られており、値段が思うように上がっていない。この辺も経済動向によって変わる可能性があるため注視していきたい。

8. 本日、苫小牧の N-4 マシン停止を発表された。停止時期は 2026 年 3 月末となると記載されているため来期以降となると推察しているが、停止影響についてもう少し詳しく教えてほしい。また、今回の停止で一旦事業構造改革の目途がついたのか、それともまだ進める余地があるのか、についても、可能な範囲でコメントいただきたい。

苫小牧の N-4 マシン停止についてもう少し詳しくご説明する。現状、苫小牧の新聞用紙専抄マシンは 3 台あり、そのうち 1 台を停止するため、残るマシンは 2 台となる。その段階で、新聞用紙のマシン稼働率がほぼフル操業になる。停機のタイミングでは申し上げた状況となるが、それ以降も需要が減

少していけば余裕が出てくる。その先どうするかは様々検討していく。

新聞用紙に限定せず、あらゆる品種の先の需要動向を見ながら、最適生産体制がどうあるべきか、日々検討している。現時点でこの工場のこのマシンを停止しよう、この工場を閉鎖しよう、という結論づいたものはないが、当然のことながら品種問わず、検討は継続して実施している。

9. 説明会資料 P.22 の売価差について、輸出市況と構成悪化が背景とされているが、値上げ自体は期初計画対比で想定に変更がないのか。また、数量差について、生産トラブルなど一過性のマイナスであるのか、値上げをしっかりと行っていくなかで数量減少を今後リスクとして見た方がいいのか、教えてほしい。

値上げについて、期初計画対比で変更ない。

また、数量について、例えば印刷情報メディアセグメントで▲50 億円という大きな減益要因になっている。これは、値上げに伴う数量の減少を一部織り込んでいるとご理解いただきたい。

10. (9.の回答を受けて) 数量差について、値上げに伴う減少を一部織り込んでいると説明いただいたが、その他の部分について、来期以降トラブルが解消すればプラスになっていくという考えで問題ないか。

お客様が当社品、具体的に言うと王子製紙の紙を要求すれば戻ってくるが、他のメーカーで生産できる紙であれば安易に戻ってくることは難しい。それを戻そうとすると、価格面で要求があることが想定され、当社の値上げ方針に逆行する行動を取らざるを得なくなる。そこまでして数量を取り戻していいという考えはない。

11. 変圧器用プレスボードの増産について、こちらの設備投資の影響額は、どの期の決算への反映を見込んでいるか。また、2029 年 4 月からの営業生産開始と記載されているが、これによる寄与額の見通しがあれば教えてほしい。また、想定用途として再生エネルギー、電気自動車、AI などが挙がっているが、特にどの分野、どの地域での引き合いを見込んでいるか。例えば AI に関しては足元でバブルという表現がある一方で、関連メーカーの持続的な成長が今後も見込まれている。29 年 4 月以降の見通し、分析を伺いたい。

29 年 4 月、29 年度の営業生産開始であるため、その時点から償却を開始して、決算に対する直接的なインパクトが出てくる。販売も一定の時間が経てば立っていくため、29 年 4 月からインパクトがある。販売先は、国内外の大小の変圧器メーカーを想定している。正式な商談はこれから開始するが、事前のヒアリングで好感触を得ている。プレスリリース資料にも記載しているように、電

力需要が大きく増えることで供給側も設備増強していく。それに伴って変圧器の需要も高まる。電力供給事業会社の設備に対する対応と考えている。

12. (11.の回答を受けて) 設備投資による決算への影響額、あるいは生産による売上高への寄与額など定量的なものは、開示が難しいか。

売上高、収益的なシミュレーションは試算しているが、数量・金額が出ると単価レベルが見えてきてしまうため、今後の交渉に支障を来す恐れがあるため、開示を控えたい。

当社は中期経営計画で、今後の新規投資について厳しい社内のハードルレートを設定して、それをクリアしないものは実施しないと明言している。まさしくこの案件はその第1、2号であることもあり、しっかりと収益性のある事業である、という認識のもとに投資を決めた。

(終了)