

## 中期経営計画 2030 決算説明会 質疑応答（要旨）

---

**Q1) Opal について、買収当初に想定していた事業環境と現在の事業環境の差は収益性にどれほど影響しているのか。また、中期経営計画 2030 説明資料（以下、中計資料）20 ページの利益改善について、タイミングや内容も含めて具体的に知りたい。**

A1) Opal メアリーベール工場における最大の変化は、原料供給が 2022 年に止まったこと。この原料供給問題の影響が尾を引き、メアリーベール工場の厳しさが継続している。一方、2020 年に買収したパッケージ事業については、豪州経済の伸びが想定より弱く、マーケットが伸び悩んでいる点が影響している。中計資料 20 ページに記載した内容のうち、段ボール一貫事業の収益性向上については、大型新工場の稼働が既に完了しており、2026 年度以降の早い段階で効果発現を見込んでいる。さらに、固定費削減も既に着手している。メアリーベール工場の生産体制最適化については、操業改善を軸とし、2025 年度から効果が出始めている。

**Q2) 今後、ハードルレートに基づく投資判断の厳格化等を進めるとのことだが、低採算・赤字事業からの撤退を考えているか。**

A2) 不採算であれば撤退は経営の選択肢として当然に検討すべきであり、いずれの事業においても定量・定性を合わせた総合判断で例外なく検討する方針。

**Q3) 日本ダイナウェーブパッケージングで発生した事故について、現状と今後の対応について説明してほしい。**

A3) 今回の事故につきましては、皆様にご心配・ご迷惑をかけていることをお詫び申し上げます。製造業として安全第一で対応を進める考えです。正確な情報を開示する観点から、当局とも連携を取っております。詳細につきましては、今しばらくお時間をいただきたいと思います。（2026 年 5 月 28 日時点）

**Q4) グラフィック用紙事業の生産拠点集約はどの時間軸で進むのか。さらに他工場の事業構造転換は具体的にどういった形を検討しているのか。**

A4) 中期経営計画 2030 の計画は「洋紙需要は少なくとも 5 年間で 3 割は減る」という前提で、5 年間の中で確実に実行する方針だが、需要減少のペースが速まる場合には実行するタイミングも前倒しになる前提で計画している。事業構造転換については、既に発表している八代工場が一例で、従来はグラフィック用紙主体だったが、新聞用

紙の生産設備を停止し、家庭紙の生産設備を導入する。八代工場は立地面で海外もカバーできることから、家庭紙の生産拠点として位置づけて進める。他の拠点は立地や工場リソースを踏まえ、事業構造を変えていく。イメージとしては家庭紙や板紙、パッケージなど需要の相対的に底堅い領域へシフトすることになる。

**Q5) 中計資料 12 ページを見ると、セグメント別営業利益目標（2030 年 600 億円）の上振れの可能性が示されているが、その上振れ要素は何か。生活関連事業が特に大きく見える背景を知りたい。**

A5) 上振れ要素として、パッケージ加工、家庭紙・ヘルスケア、ケミカルが挙げられる。各事業の主要施策にも記載の通り、ビジネスパートナーを含めた事業拡大・事業展開を着実に進めることで上振れが生じ得ると考えている。

**Q6) 森林・木材関連事業の営業利益が 2025 年度 100 億円から中期経営計画 2030 で 150 億円へと大きく伸びていて、グリーン戦略の目玉として位置づけが強まっているように見える。どのように収益が伸びていくのか。エリートツリーなども成果の一部か。**

A6) 収益拡大の要因は大きく 2 点。一つは、子会社である日本製紙木材における木材流通事業の拡大で、同社は国産材・海外材を扱い、原木や製紙原料、燃料まで幅広く展開している。もう一つは海外植林事業で、育種・増殖の技術により森林の生産性が高まり、生産量をより確保できるようになっている。今後も当社の強みとして伸ばしていく方針で、国内では流通事業について国産材をさらに扱う一方、国内林業がしっかりしないと国産材が動きにくいいため、林業を支援することが国内グリーン戦略の柱になる。その支援の一例としてエリートツリーがあり、育種・増殖の技術の活用につながっている。海外では自社植林地の生産性を高めることに加え、他社植林地での生産性向上の支援、育種技術を活用した植林サービス等を通じて、森林資源の蓄積を増やしていく。将来的なカーボン市場・自然資本市場の可能性も見据えて事業拡大につなげたい。

**Q7) 株式会社トーモクとの協業検討に関する覚書締結により、段ボール原紙の数量・収益性の安定化、さらには資本面を含めた川下への展開につながる可能性はあるか。**

A7) 当社は段ボール原紙の専業メーカーだが、一方で段ボール製品の専業メーカーも多く存在するため、垂直型でビジネスをつなげないと、量の安定や価格の安定に加え、商品開発と顧客提供を通じた量の拡大が難しい。そのような考えのもと、協業の覚書を締結した。当社は専業メーカーとしての立場は変えない方針だが、垂直型のビジネス展開は協業として今後も広げていく。

**Q8) 中計資料 20 ページを見ると、Opal については、固定費削減効果が大きいですが、その具体的な施策を教えてください。また、中期経営計画 2030 の最終年度末に Opal 全体でどの程度の成果を見込んでいるのか。**

A8) 固定費削減は、組織のスリム化と一元化が中核になる。また、機能面でも調達・物流の一元化を進めて効率化を図ることで、固定費削減に加えて運営効率の改善を取り込むことで考えている。Opal 全体の最終年度の目安については、早い段階で A \$ 50 百万を実現し、そこから追加の固定費削減・組織効率のさらなる改善で上積みを考えている。具体的な数値は差し控えるが、売上高営業利益率 5%を目指す考え。

**Q9) 売上高営業利益率 5%以上を目指すことと、ROE8%達成の整合性について、どのように考えているのか。**

A9) ROE は向上させたいという思いが強い。分子については利益率をもっと上げる必要があり、構造改革と成長分野の拡大によって引き上げることが重要になる。分母については有利子負債の調整を第一に、バランスシート全体をコントロールしていく。ROE の各要素を踏まえた対策を盛り込みながら達成を目指す。

**Q10) 投融資計画（約 3,500 億円）から戦略投資等を引いた規模感で、安全投資やメンテナンスは十分に担保できるのか。従業員が安心して働くために安全な現場確保は必須だと思うが、成長投資とどう両立するのか。**

A10) 操業安定のための投資は必要であり、安全面の投資も含めて吟味しながら実施していく方針。ただし、安全面だけに偏るのではなく、生産体制のあり方を見つめ直し、設備点数を減らしながら集約していくことを通じて全体効率を上げ、設備投資をコントロールしつつ、操業安定と安全を担保していきたい。

**Q11) 中計資料 21 ページのグラフを見ると、豪州域内で段ボール市場のシェアが今後伸びるように見えるが、Opal がその競争優位性を持ち、シェアを伸ばせる背景は何か。**

A11) Opal の強みは、原紙から加工までの一貫体制であることと、オフィス資源へのアプローチを競合に比べて持っている点にある。顧客から軽量化ニーズが求められる中、他社が製造しにくい軽量化原紙の開発と販売を既に開始しており、原紙の差別化が加工の販売拡大につながっていることが背景にある。また、買収以降の Opal の段ボール事業の売上成長率は年率約 3%で、市場伸び率と比べて Opal の伸びが大きいという事実からも、差別化戦略が機能していると捉えている。

**Q12) 中計資料 12 ページの一覧表で紙・板紙事業の利益率目標が記載されていない背景を教えてください。また、需要減少の中でも同事業は営業利益目標 100 億円とキャッシュ**

**創出が前提となっているが、事業としてどう捉えているのか、今後 5 年、10 年での見方を知りたい。**

A12) 利益率を記載しなかったのは、全体として利益率を高める分野を木材・建材・土木建設関連事業と生活関連事業に置いていたため。ただし、紙・板紙事業についても利益率が低くてよいとは考えていない。数量が減る局面でも価格修正や構造改革を通じて利益率を上げる必要があるという考え。現時点では利益率ではなく、強靱化という考え方で対応していく方針。営業利益 100 億円については、売上高との関係もあるが一定の規模感は守っていききたい。

**Q13) 中計資料 13 ページを見ているが、価格修正 180 億円の増益効果は既公表の値上げを織り込んでいて、2026 年度以降のコストアップは価格修正で相殺する前提という理解で合っているか。今後の人件費等のコスト増を打ち返せる環境は、価格転嫁とどのような施策で成立するのかを聞かせてほしい。**

A13) 価格修正 180 億円は 2025 年度に打ち出した価格修正の効果が反映されることを示している。中期経営計画 2030 の策定にあたっては、物価上昇や労務費等のコストについて年率で増加する前提を置き、労務費や関連費用、物流費等も含めて負担が増えるシミュレーションを行っている。これらをカバーするために、生産体制の見直し等で競争力を高め、必要な価格修正を行うことを中期経営計画 2030 の中で織り込んでいる。

**Q14) 中計資料 24 ページに「カーボン市場・自然資本市場における森林資源の価値化」とあるが、業界としての議論について、現在の進展度や課題認識は教えてほしい。**

A14) 森林資源の価値化の方法論は確立が難しい。例えば、森林が国をまたぐ際のルールがまだ確立されていない。さまざまな議論が行われているが、もう少し議論が必要な状況と整理している。当社としては、カーボン市場や自然資本市場でも価値を出していきたいので、方法論の確立を進めていきたいと考えている。

**Q15) 中期経営計画 2030 の重点課題で、資産のスリム化や有利子負債の削減を掲げているが、御社はリンテック株式を相当保有している。その保有意義をどう考えるのか。**

A15) 資産のスリム化は、中期経営計画 2030 で着実に進めたい。個別の資産に関するコメントは控えるが、政策保有株式についてしっかりと縮減していくことが第一で、その他資産についてもスリム化できるものは進める方針。

以上