

---

# 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応

---

2024年6月28日  
日本製紙株式会社



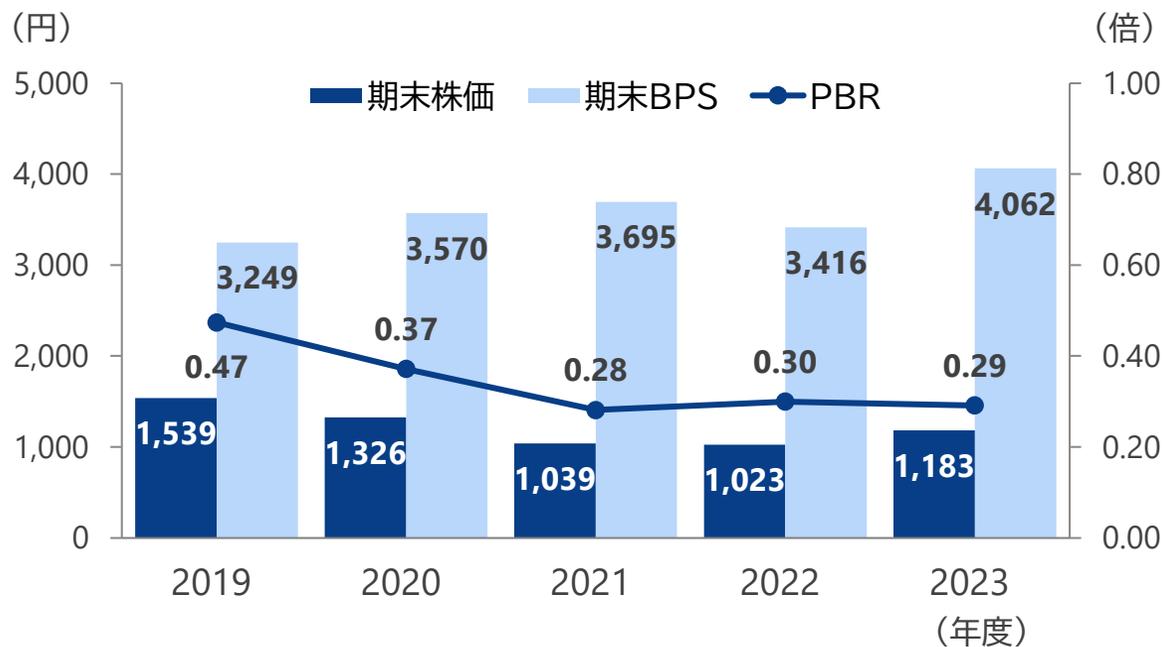


- 1 … 現状分析 P3
- 2 … PBR改善に向けた方針 P5
- 3 … PBR改善に向けた取り組み P8

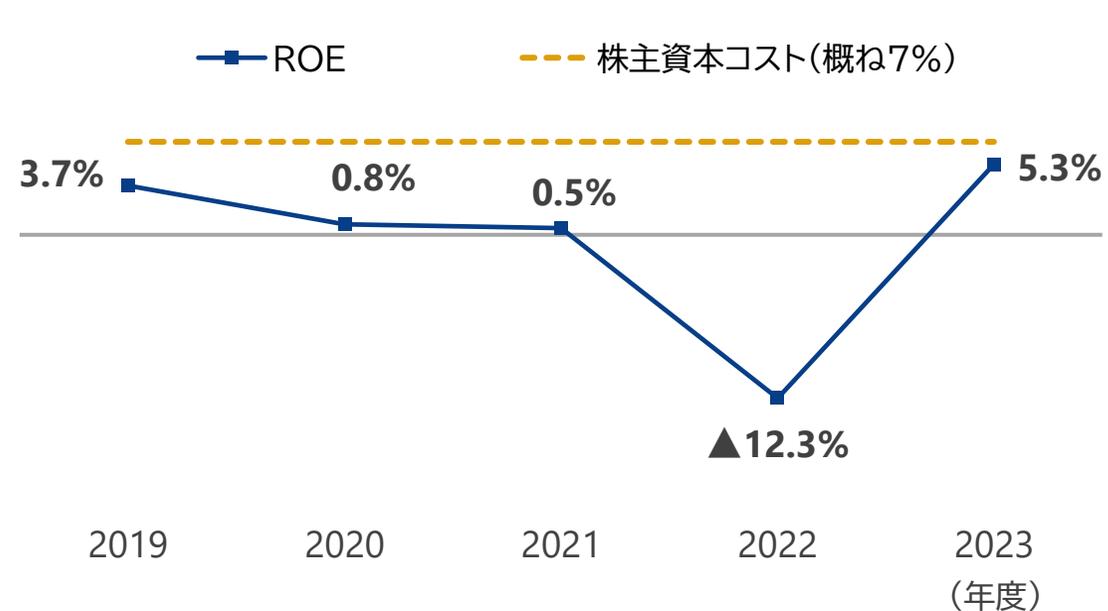
# 1 現状分析

- 2030ビジョン・中期経営計画2025に取り組むも、株価が低迷しPBRは低位にとどまる
- CAPMにより算出される当社株主資本コストは概ね7%。一方、過去5年間の当社の資本収益率(ROE)は▲12.3%~5.3%で、7%を下回る
- 投資者の期待収益率は一般的にCAPMを用いて算出される水準よりも高く、より高い資本収益性を目指すことが求められていると認識

## PBRの推移



## ROEの推移

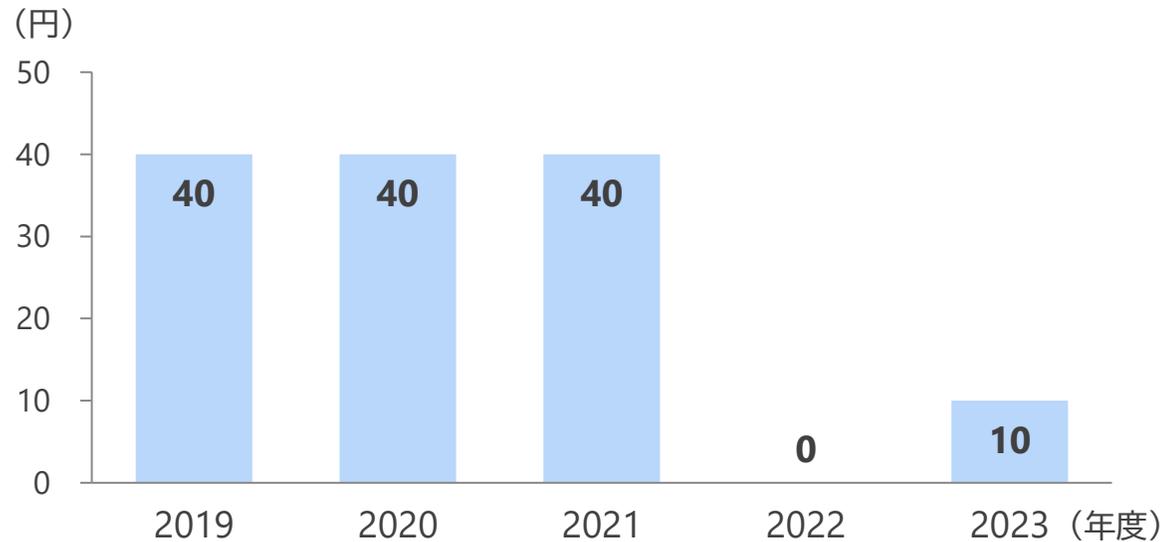


# 1 現状分析

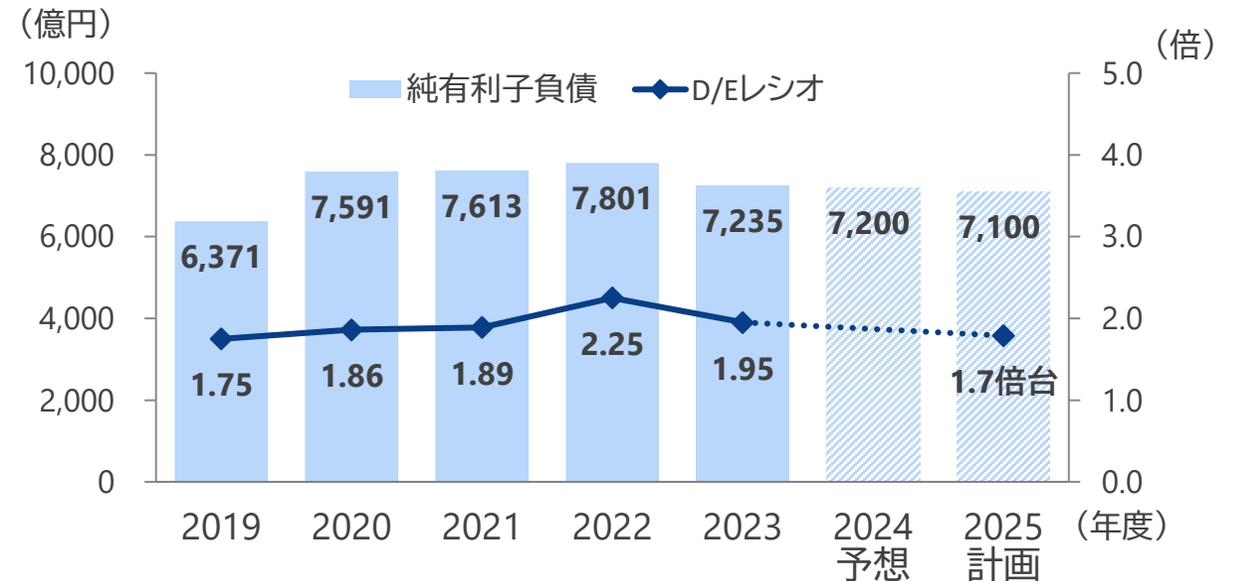
## PBRが低位にとどまる理由

- 2030ビジョン・中期経営計画2025に基づき、グラフィック用紙事業から生活関連事業への事業構造転換が進み、投下資本は成長事業に確実にシフトしつつあるが、現時点においては資本収益性が市場の期待する水準に達していない
- 生活関連事業の拡大を中心とした当社の成長戦略に対する市場の期待値が高まっていない
- D/Eレシオが高く、財務安定性が十分な水準に達していない

### 配当の推移



### 純有利子負債・D/Eレシオの推移



## 2 PBR改善に向けた方針

### 資本収益性を高めるための基本的な取り組み

生活関連事業の拡大による事業構造転換の推進

グラフィック用紙の需要減少加速への対応

成長投資・戦略投資の着実な実行と効果発現

財務安定性の向上

社内管理指標としてROICの導入検討(2025年度目途)



中期経営計画2025の確実な達成と、2030ビジョンの実現

## 2 PBR改善に向けた方針

### 中期経営計画2025・2030ビジョン

#### 中期経営計画2025

基本戦略 事業構造転換の加速

- 重点課題
- 1)生活関連事業の収益力強化
  - 2)グラフィック用紙事業の競争力強化
  - 3)GHG排出量削減の加速
  - 4)財務体質の改善

目標	売上高	<b>12,000</b> 億円以上
	営業利益	早期に <b>400</b> 億円
	EBITDA	安定的に <b>1,000</b> 億円
	ネットD/Eレシオ	<b>1.7</b> 倍台
	ROE	<b>5.0</b> %以上

#### 2030ビジョン

- ・日本製紙グループの持続的成長の実現
- ・木質資源を最大活用した循環型社会の構築

- 基本方針
- 1)成長事業への経営資源のシフト
  - 2)GHG削減、環境課題等の社会情勢激変への対応

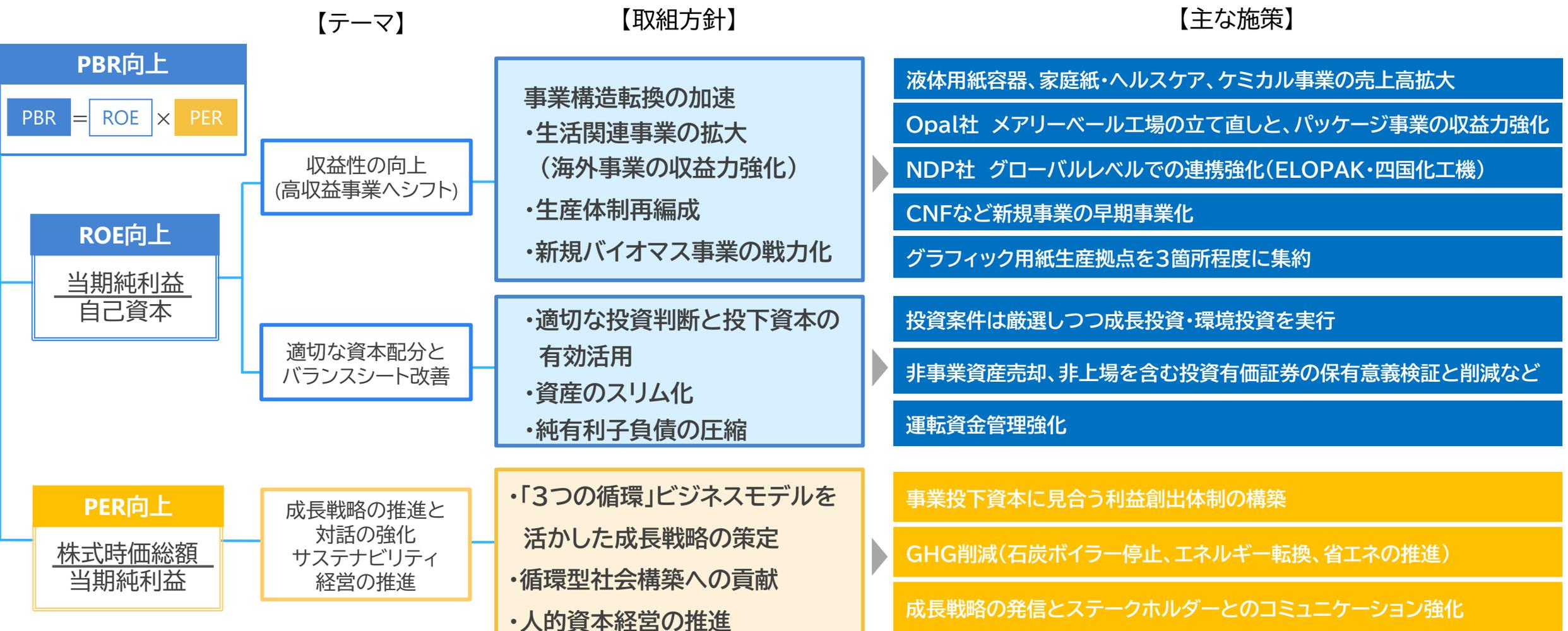
目標	売上高	<b>13,000</b> 億円
		・うち、生活関連事業が <b>50</b> %以上(= <b>6,500</b> 億円以上)
		・新規事業 <b>650</b> 億円を含む
		・海外売上高比率 <b>30</b> %以上
	生活関連事業の 売上高営業利益率	<b>7</b> %以上
	ROE	<b>8.0</b> %以上
	GHG排出量	<b>54</b> %削減 (2013年度比、Scope1+2)



# 2 PBR改善に向けた方針

## PBR向上に向けた要因分解(ロジックツリー)

2030ビジョン・中期経営計画2025達成に向けた諸施策の遂行・達成



### 3 PBR改善に向けた取り組み 収益性の向上

## 生活関連事業の拡大による事業構造転換の推進



#### 収益力強化に向けた主な施策

上段:売上高(億円)  
下段:売上高営業利益率(%)

事業	施策	2023年度実績	2025年度目標
紙容器・製袋	<ul style="list-style-type: none"> <li>・トータルシステムを活用した差別化戦略推進</li> <li>・NDP社、ELOPAK、四国化工機との協業によるグローバル展開</li> </ul>	1,038 2.3%	1,200 5%
家庭紙・ヘルスケア	<ul style="list-style-type: none"> <li>・差別化と販売機能強化による国内シェア拡大</li> <li>・新抄紙機稼働による生産能力拡大と競争力強化</li> <li>・グローバルパートナーとの協業による海外販売拡大</li> </ul>	1,048 3.0%	1,300 5%
ケミカル	<ul style="list-style-type: none"> <li>・機能性セルロース、機能性コーティング樹脂等設備投資効果発現による売上拡大(輸出含む)</li> </ul>	550 3.8%	600 9%
Opal社	<ul style="list-style-type: none"> <li>・メアリーベール工場の構造改革と収益力強化</li> <li>・パッケージ事業の基盤強化と売上拡大</li> </ul>	1,732 ▲8.1%	1,900 1%
合計		4,368	5,000

## 3 PBR改善に向けた取り組み 収益性の向上

### グラフィック用紙の需要減少加速への対応

#### 生産体制再編成による固定資産、運転資本の最適化

- 2024年度上期を目途に新たな生産体制再編成案を立案
- 2028年度を目途にグラフィック用紙生産拠点を3箇所程度に集約

#### 投下資本回転率の向上

- 環境配慮型製品の開発や戦略的輸出による販売数量の維持・拡大
- 適正価格の確保
- 在庫管理の強化などによる運転資本の最適化

## 財務安定性の向上

### 適切な投資判断

- 投資採算管理強化による案件の厳選

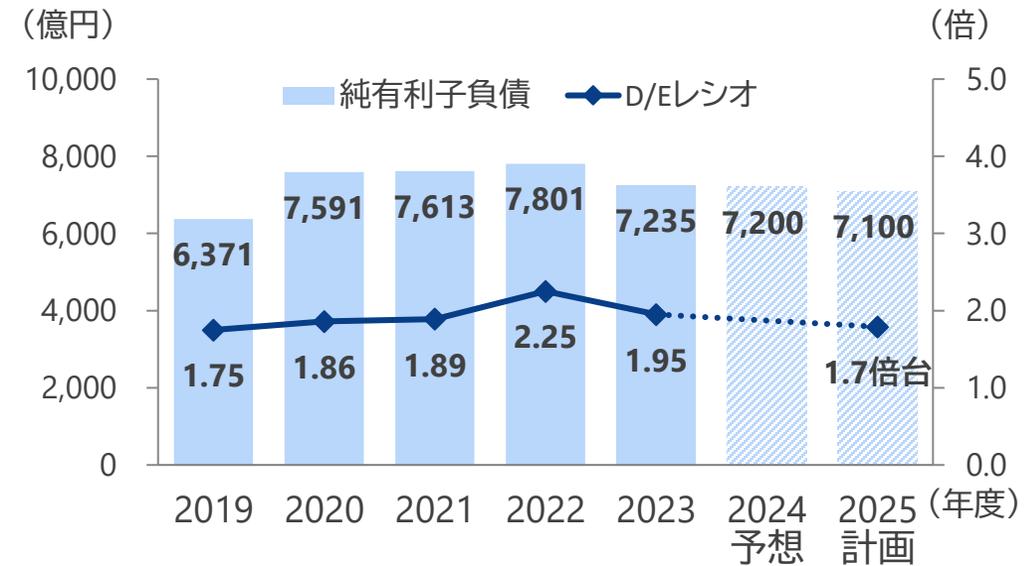
### 資産のスリム化

- 遊休固定資産の活用、売却を検討
- 政策保有株式の保有意義検証と削減

### 純有利子負債の圧縮

- 純有利子負債を2025年度末までに7,100億円に圧縮
- 運転資金の圧縮
- 補助金の活用などにより資金支出を抑制

純有利子負債・D/Eレシオの推移



### 3 PBR改善に向けた取り組み 成長戦略の推進と対話の強化

#### サステナビリティ経営の推進

##### 3つの循環をベースにした成長戦略の展開

- 森林資源の循環 : エリートツリー、カーボンクレジット、海外植林、木質資源流通事業など
- バイオマス製品の販売拡大 : パッケージの紙化推進、新規セルロース関連事業の拡大など
- リサイクル推進 : 未利用・難利用古紙の活用拡大、水平リサイクルなど

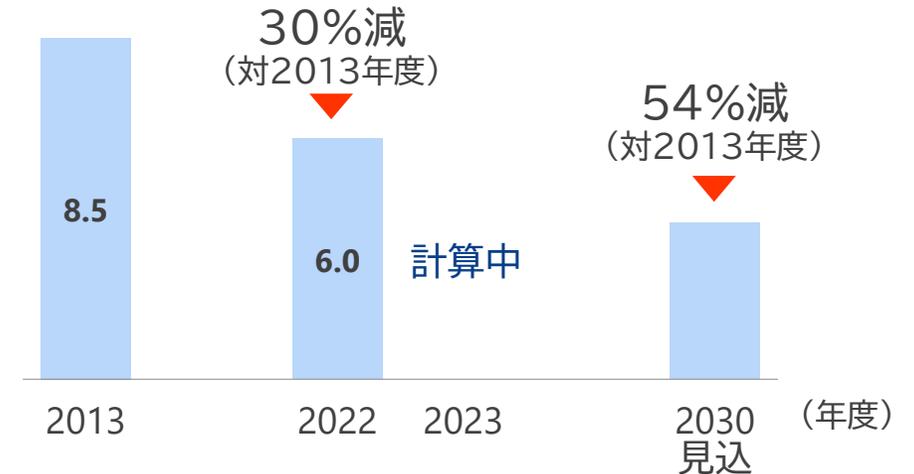
##### GHG排出量削減目標と実績・計画

- 2030年度削減目標: **54%削減** (対2013年度 \*Scope1+2)
- ・2013-2022年度削減実績 : 30%削減(計画通り進捗)

##### 人的資本経営の推進

- 変化にチャレンジする人材づくり
- 従業員のスキル・キャリア志向を踏まえた人材活用
- 多様な働き方の実現に向けた処遇・制度の構築
- 従業員エンゲージメントの向上

GHG排出量削減見通し(百万t-CO<sub>2</sub>)

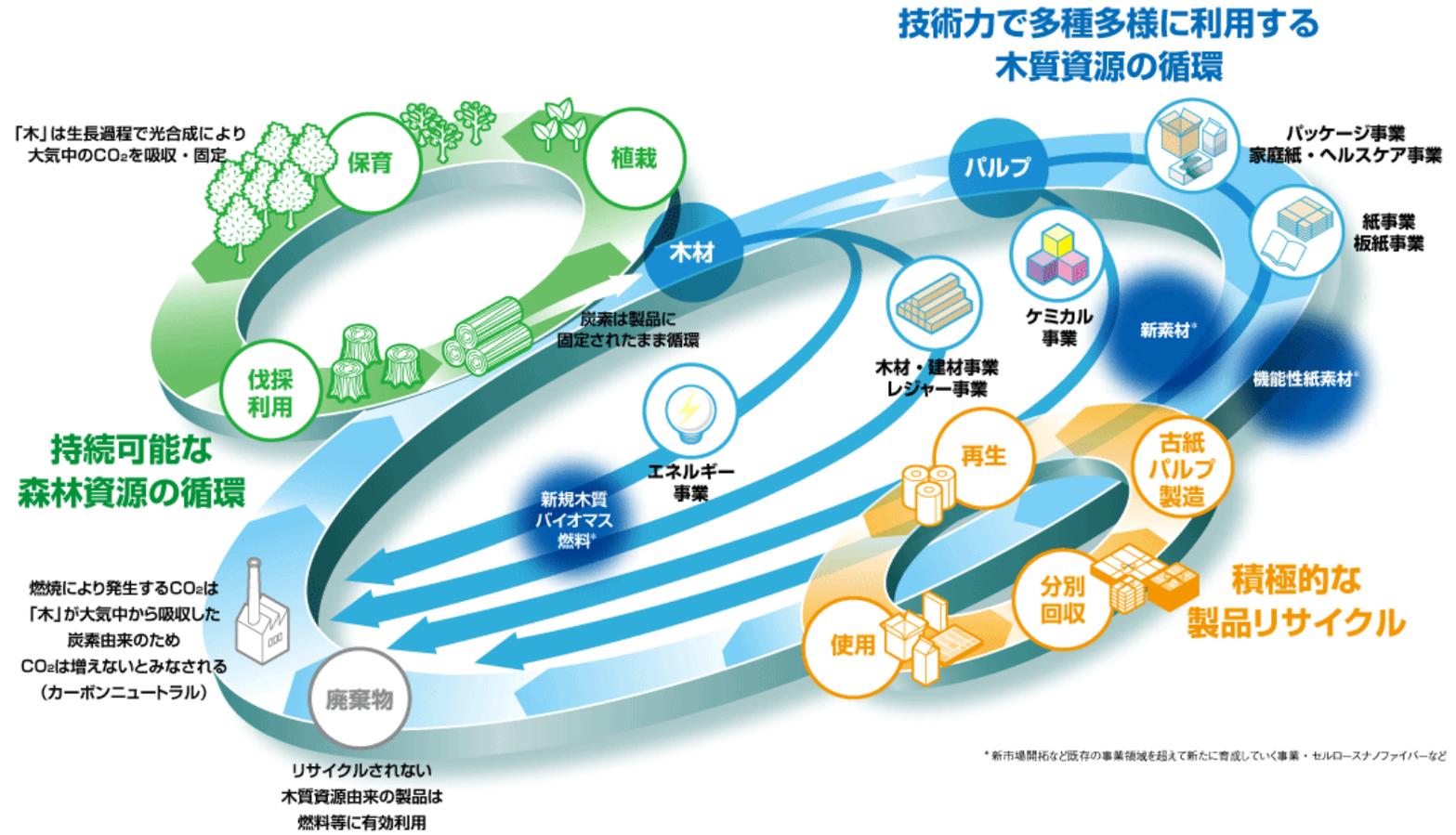




# 3 PBR改善に向けた取り組み 成長戦略の推進と対話の強化

## 日本製紙グループの持続的成長と、木質資源の最大活用による循環型社会構築を目指す

日本製紙グループの総合バイオマス企業としての事業展開「3つの循環」



### 3 PBR改善に向けた取り組み 成長戦略の推進と対話の強化

#### 株主との積極的な対話とIR活動推進

##### IR活動の更なる強化

- 当社が目指す姿の実現に向けた成長戦略の発信を強化
- IR活動の社内フィードバック強化による投資家期待値ギャップの解消
- ウェブサイト掲載情報の拡充など情報開示の強化

##### IR活動実績(2023年度)

##### 対話の実施状況

- 代表取締役社長や社外取締役と投資家とのスモールミーティングを継続的に実施

決算・経営説明会	2回
決算説明会	2回
個別ミーティング	139回 うちESGに関するミーティング5回
社外取締役スモールミーティング	1回
森林資源価値説明会	1回

##### 対話時の主な議論

- 資本コストや株価を意識した経営・開示の在り方
- 資本配分や財務戦略の方針に関する考え方
- 主要事業の戦略
- コーポレート・ガバナンスの強化、取締役会の実効性

##### 対話で得た意見をフィードバックし施策に反映

- 社内管理指標としてROIC導入の検討
- 役員報酬決定方法の見直し
- 人事・報酬諮問委員会の運用見直し

# 日本製紙グループは世界の人々の 豊かな暮らしと文化の発展に貢献します

## <注意事項>

当資料に記載されている見通しに関する内容については、種々の前提に基づいたものであり、記載された将来の計画数値、施策の実現を確約したり、保証するものではありません。

## 日本製紙株式会社