

説明会日時：2025 年 8 月 4 日 15:00~16:00

説明者：グループ財務本部経理部 部長 西内 誠

グループ企画本部企画部 部長 満島 義行

質疑応答対応者：常務執行役員 CFO 大島 忠司

グループ財務本部経理部 部長 西内 誠

グループ企画本部企画部 部長 満島 義行

- 1. 第 1 四半期の営業利益が 37 億円と非常に低水準である。5 月公表の業績予想通りであるとする
と、上期計画 210 億円に対し、第 2 四半期は 170 億円程度となる計算となる。例年、1Q は定期
修繕(SD)等が集中して低水準となるが、今年は例年のトレンドに増して 1Q の水準が低くて 2Q と
の段差が大きくなる。1Q から 2Q にかけて 100 億円以上の改善を見込まれている場合、何を見込
んでいるのか。費用の面か、値上効果の面か。**

**1Q 決算について、当初 5 月の時点でどのように想定していたか、また現在のどのように評価している
のか、お伺いしたい。**

費用面で 3 点。1 点目は、SD が上期のうち 1Q に集中している（2Q にもあるが 1Q の費用増が大き
い）ということ。2 点目は、富岡工場のボイラー・ベルトコンベアラインが、昨年 1 月の火災により燃料構
成が悪化していたが、1Q 末、6 月末の SD でほぼ復旧し、昨年対比での燃料構成悪化が 2Q 以降は
なくなっていくということ。3 点目は、これは例年のことであるが、グループ全体の国内拠点における火災保
険・ボイラー保険等の損害保険の支払いが 1Q に集中しているということ。

また、数量も増加していく想定であり、1Q から 2Q への利益増を見込んでいる。

値上げについては、家庭紙で 4 月 22 日出荷分から 10%以上ということで打ち出して、取り組んでいる。
今のところはほぼ計画並みに進んでいるが、段ボール原紙、段ボール、印刷情報用紙の値上げを 10 月
1 日から予定しており、今回の値上効果は、本格的には下期から発現する。

- 2. (1.の回答を受けて) 1Q から 2Q の改善要因が主にコスト面であるとする、努力課題ではなく、計
算できる増益要因であるという理解でよいのか。また SD と損害保険要因の 1Q における負担は例
年並みか、例年より重いのか。**

ご理解のとおり、努力課題でなく、数字上はつきり出てきているもの。全体感で見ると、国内より海外の方
が若干厳しい状況であるため、国内で一層のコストダウンを図りながら上期業績予想の数字をカバーして
いきたい。

SD と損害保険要因が例年並みであるか、について、SD は例年より少し多いが倍増というレベルではな
い。

3. (2.の回答を受けて) やはり1Q→2Qの段差が例年よりも大きいように見えるが、富岡工場のコスト要因で説明できるものか。

富岡工場のコスト要因、および2Q以降数量が若干伸びると見ている。

4. 1問目に関連するが、1Q→2Qに136億円の増益要因があることが計画されている。例年、1Q→2Qの増益は大体70億円、多くても100億円程度であった。136億円の増益内容の国内外の内訳、および全てが国内のコスト要因で説明されるものであるか、を教えてください。

例えば2023年度では、国内事業のみで1Q→2Q差が90億円程度であった。今年も国内事業で100億円程度(100億円未満程度かもしれない) ありと見ている。これに加え、富岡工場でも1Q→2Qのコスト改善が出てくる。

海外事業についても、本1Qはパルプ事業が操業低調であった。これは昨年度から続いていたものであるが、今年のSDで復旧し、増産する。そのプラスの影響も若干織り込んでいる。

5. (4.の回答を受けて) 国内事業は、富岡工場の影響を含めて、2Qにずれ込んだバイオエタノールのパイロットプラントの一括償却をオフセットして100億円程度の増益が可能であり、海外事業ではパルプ事業等の数量を伸ばせると理解した。

計画上その通り見ている。

6. パルプが足元で500ドル/トンを超える価格になってきている。年間平均で、貴社計画570ドル/トンに対し、恐らく550ドル/トン程度と下振れてきている。パルプについては価格を上げるリーダーシップが取りづらいと思われるなか、業績予想到達のために何か施策はあるか？中期経営計画でも、来期以降の2026-2027年度にパルプ価格を130億円の増益要因としている。パルプ価格が弱含んだときの対策を教えてください。

現在進めている事業ポートフォリオ転換のなかで高付加価値事業へのシフトを進めている。その一部を前倒しで実行する、といったことを検討する。当社がそうするというわけではないが、本日、RISIで、Suzano社でLBKPからDPへの生産シフトを継続すると出していた。他社でも高付加価値事業へのシフトを進めているため、当社も、現状の設備でできることは当然やっていく。

7. (6.の回答を受けて) 不採算事業に関する施策について、印刷情報メディアセグメントで考えていると認識してよいのか？

高付加価値事業へのシフトを前倒しで進めていく方針で、現時点で、パルプ市況が下振れているものの業績予想を見直す必要はないと理解した。

印刷情報メディアに限定せず、地域も限定せず、東南アジアも含めて、収益レベルをウオッチしながら手を打っていく。

また、高付加価値事業へのシフトは、来年度行うことを今年度行う、ということではなく、長いスパンで見たときに少しでも前倒しできることは取り組んでいく、とご理解いただきたい。

8. (7.の回答を受けて) そうであるならば、やはりパルプの市況は今年の業績予想達成に向けてはリスク要因であると考えた方がよいのか。

足元の状況を見ると、リスク要因となることを否定できない。

9. 6月20日に段ボール原紙・段ボールの、8月1日に印刷情報用紙の値上げを発表されている。今期の期初計画において、生活産業資材セグメント等で大きな価格差のプラスを見込んでいる。交渉がこれからどの程度浸透するかはわからないものの、期初計画段階で値上げを織り込み、収益は確保できていたのか。

2025年度の前年比での売価差（国内事業）は215億円であり、このうち70億円程度が2024年度に値上げしたものの通期効果であるとして説明していた。この分を除き、145億円相当分が新たに取組む値上げの効果として、期初計画に織り込んでいたもの。

実行ベースでは、1Qの収益レベルが計画並みである一方で水準が低いことに対する問題意識を持っているため、計画以上の値上げを実行することで進めていきたい。

10. (9.の回答を受けて) 期初計画における印刷情報メディアセグメントの売価差は+30億円であった。本年10月～の印刷情報用紙の値上げは、ここには含めておらず、直近の収益状況等も見ながら行うものである、という理解でよいのか。

直近の収益状況等を鑑みた大きな見直しは、現時点ではしていない。取り組みの実行ベースでは、期初計画に織り込んだ数字以上の値上効果を取り切れるように動いていく。

11. (10.の回答を受けて) この先、コスト状況等によって、期初計画に含めていなかった値上げを実施する可能性はあるか。期初計画の内容をきっちり取り切っていくという考えか。

期初計画に含めていなかった値上げを実施する可能性はゼロではない。

また、まずは期初計画に含めた値上げを取り切る。5月の決算説明会でも社長の磯野が申したように、今年は値上げが肝である。値上げが取り切れなければ、その事業の方向性を考えなくてはならないということ言い切っている。値上げは絶対条件である。

12. (11.の回答を受けて) 足元で多少エネルギーコストが落ち着いているところがあるが、値上げを取り切って収益を改善させていくスタンスに変わらないとの理解でよいか。

ご理解のとおり。値上げに関しては周回遅れになっている部分もあるため確実に実施していく。

13. 資源環境ビジネス、パルプ事業において、価格だけでなく、数量も想定より弱い。PanPac がフル稼働になり持ち上がると想定していたが、他になにかトラブル等の要因があるのか。

PanPac はこの 1Q からフル稼働しているが、中国向け受注が低調であり、想定よりも販売が少ない。セニブラは生産好調、販売も船ズレがあるが好調。江蘇王子は操業が低調だったが、改善してきている。

14. 説明会資料 P.10 に、従来どおり、配当性向 50%、下限配当 24 円と記載されている。来年に向けて各種製品の値上げを行い、また構造改革効果が出てくる中で、この下限配当を引き上げる考えはないか。また、少し悲観的な見方をして、パルプ市況が非常に厳しい状況が続き、国内もコストプッシュが想定以上に続き、利益が出なかった場合、来期以降の配当はどのように考えていくのか。

収益が下振れした際に、配当性向、配当政策を安易に変更することは考えていない。今のところ P.10 に記載してあるような水準で継続していくことを考えている。

15. 今期計画で大きな金額を見込んでいる段ボール原紙と段ボールの値上げの見通しを現在どのように見ているか教えていただきたい。先ほど回答していた、今期値上げ分の値上効果 145 億円のうち、段ボール原紙と段ボールの内訳は？また値上開始時期に、段ボール原紙と段ボールとでズレは生じるか。

なお、昨年は中小の段ボールメーカーの値上げの足並みが揃わなかったが、今年は原紙の値上げをしていることで、通りそうなのか。手応えを教えていただきたい。

5 月の決算説明会資料で、生活産業資材セグメントで +155 億円の売価差を想定している。このうち 120-130 億円が産業資材事業であり、このうち 3 分の 1 程度が 2024 年度に実施した値上げの通期効果、残りが 2025 年度に実施する効果であるご理解いただきたい。

段ボール原紙と段ボール、いずれも 10 月から値上げを開始する。効果額の内訳は、ビジネスへの影響を避けるため開示していない。

手応えがあるように動いていくことが必須。中小の段ボールメーカーについて、昨年は原紙の値上げがなかったことから、なかなか価格を上げるネタがなかったと聞いた。今年は原紙の値上げを行うため、中小メーカーを含め、段ボール加工も値上げに動いていくと理解している。

16. 第一四半期が最終赤字であるなか、通期見通しの達成確度は？業績予想の見直しを行っていないが、修正が必要と判断する場合、それはどのような指標からか？

達成確度について、現時点、1Q が終わった段階において、弊社としては既に発表している通期見通しを何としても確保しに行く、ということで動いている。もし、それが確実に不可能であると判断された段階で、しかるべく修正を行うが、現時点ではそのような計画はない。

指標として見るのは、価格、需給環境、コスト状況など。決算説明会資料で区分している増減益要因をすべからく見る。片方でマイナスがあれば、それをキャッチアップできるようなものがないか、違う要素のところで検討しながら進めていく。

17. パルプ価格について、今期前提を置いたときの見通しと、現状下がっている理由を教えてください。足元の需給状況についても、現地から聞こえてくる話があれば伺いたい。

パルプ価格について、年明け頃はそれなりの価格で推移していたが、5 月の決算説明会でもご説明した通り、一時、米国の関税影響で買い控えが起こった。その買い控えを解消した後で、動きが活発になると想定したが、メーカーの思惑以上に、それが起こらなかった。また、中国のブローカーが在庫処分等によってかなり関税影響を受けることを想定して、自身の買入価格を割ってでも在庫を売りさばいたことで、需給がだぶついている。

一方、LBKP の主要メーカーは南米にあるが、米国がブラジルに課す関税が 50%になる可能性があった。もし 50%になれば、ブラジルを中心に南米から北米に流れていたパルプが中国へ集中的に拡販され、さらにパルプ価格が下落する可能性があった。しかし、紙パルプ製品は関税 50%の対象外となり、10%で決着した。危惧していたことは回避できた。

今後は中国の経済政策に期待して、需給が引き締まってくれば価格も右肩上がりに転じる。弊社予想としても、年末にかけて少し右肩上がりとなる見方をしている。

18. 機能材事業は基本的には原燃料コストの上昇を価格に転嫁できる構造を持っていたと理解しており、この構造に変わりはないのか、国内外の状況をご教示いただきたい。

国内はご理解のとおり比較的価格転嫁しやすい。海外もその通りであるが、足元で少し市況が下がっている。この 1Q でも▲15 億円の売価差が出ている。このうち大きいのがブラジルであるが、輸入紙が入ってきている関係で下がっている。様子を見ながら引き上げていく。ヨーロッパは、感熱紙の需要は回復基調にあるが、まだ価格を上げていける水準ではなかった。

19. 営業外の為替差損について、外貨建債権債務であるとの説明であったが、どの通貨で、どの子会社で、発生しているのか、詳細を教えてください。セニブラ社はドル建債権を減らしたと伺った。

中国/江蘇王子、オセアニア、など、可能な範囲で開示いただきたい。

外貨建債権債務の為替差損であり、セニブラは全く含まれていない。

(終了)