

説明会日時：2026 年 2 月 6 日 16:30~17:30

説明者：グループ企画本部 本部長 寺内 幹人

グループ財務本部経理部 部長 西内 誠

質疑応答対応者：常務執行役員 CFO 大島 忠司

グループ企画本部 本部長 寺内 幹人

グループ財務本部経理部 部長 西内 誠

1. 全社的に厳しい業績が続いている中で、製品値上げに取り組まれている。段ボール原紙、段ボール、白板紙、印刷用紙等、主要製品の値上げの進捗をお伺いしたい。

まず段ボール原紙について、昨日日経新聞に値上げに関する記事が出ていたが、当社としては値上げ打出し後ずっと交渉をしてきていた。2026 年 1 月出荷分からの決着に向けて、今、最終的な詰めの段階に入っているところである。年間契約ユーザー等時期ズレが生じる部分もあるが、値上げ幅は計画並みで実施可能で、2026 年度はフル効果が発現する予定として進めている。段ボールは、原紙価格の改定、人件費・物流費等のコストアップ分を基本として、10 月 1 日納品分からの価格改定交渉を進めて、年間契約ユーザー等で値上げの実施時期がずれ込む場合もあるが、早期決着に向けて鋭意取り組んでいるところである。決着後はその価格の維持を図る。白板紙は、2025 年 10 月出荷分からと発表しており、一部値上げが実現できている。まだ交渉余地は出てくる。家庭紙は、春先からの値上げとしてお知らせしていた。ナショナルブランドについては値上げが浸透してきている。現在、プライベートブランドや専売品と呼ばれる、特定の販売店向け製品の値上げに注力しており、一定の効果は発現している。印刷・情報用紙は、10 月 1 日出荷分から +10%以上の値上げを発表した。11 月の他メーカーからの発表を受けて、早期決着に向けて現在交渉を継続中。その中で、価格重視の政策を取ることに若干のシェアダウンはあるが、初志貫徹で価格最優先の方針で進めている。いずれにしても、早期決着を図り、2026 年度にはフル効果の発現に持っていきたいと考えている。

2. 資源環境ビジネスの海外について伺いたい。貴社の前提パルプ価格より足元では回復してきているが、低迷が長期化していた。全体的に収益が想定通りであるとするならば、第 4 四半期に海外事業が黒字化する見通しが立っているのか。また、Oji Fibre Solutions における、生活産業資材事業から資源環境ビジネスへの固定費の振り替えはどの程度の金額か。

第 3 四半期まで、当社計画対比で、オンラインで着地したと認識している。その中で、第 4 四半期を含めた通期業績予想の達成は決してハードルは低くないという認識を持っている。

パルプ価格は、第 3 四半期時点がボトムとなる見方をしており、第 3 四半期と比較して、第 4 四半期に LBKP は売価が上がる想定。黒字化する見通しが立っているか、というご質問については、セグメント

別の具体数値は現段階では算出していないことをご了承いただきたい。

Oji Fibre Solutions の固定費の振り替えは、生活産業資材から資源環境ビジネスセグメントへ、約 24 億円発生している。

3. (2.の回答を受けて)「第 3 四半期までオンライン」というのは、セグメント別や国内外での凸凹もなく想定通りに来ていると理解していいか。例えば、パルプ事業の下振れをその他でカバーしているという事もないのか。

第 3 四半期単体で見ると、ほとんどのセグメントにおいて大きな増減はないと認識している。

4. 来期業績に関する考え方を教えていただきたい。パルプ価格次第である部分もあると思うが、値上げが浸透した場合、従来から安定的に達成したいと掲げていた営業利益 1,000 億円の水準に近付いていく可能性はあるのか。値上げが浸透しても、固定費を含むコスト増により、困難であるのか。現在、来年度の予算策定中であり、具体的なことは判明していない、という大前提のもとではあるが、現時点で把握している大きな流れをお伝える。値上げ効果はプラス要因で出てくる。一方、マイナス要因として、3-4 年連続での物流費・人件費の上昇、および足元で上昇している原材料のチップ価格がある。今の水準よりさらに上がることはないと思うが、秋口以降、東南アジアのチップ価格が上がっている。これら、プラス・マイナス要因がどのようにバランスしてくるかがポイントとなる。全体で言及いただいた 1,000 億円に届くか届かないかについては、現在、その辺りの組み立てをしているところであり、今は何とも言えない。

5. (4.の回答を受けて) 来期発生予定の新規の連結効果や固定費削減効果など、今見えているものはあるか。

AustroCel や Walki など最近買収している案件はあるが、連結効果として大きなものはない。固定費削減効果としては、もともと話していた Oji Fibre Solutions の増益がある。Oji Fibre Solutions 単独で 70-80 億円程度、これに加えて王子ネピアの工場閉鎖もあり、低収益事業の構造改革効果は三桁億円程度となる。こういったものが塊として出てくることはある。

6. 直近で、国内家庭紙メーカーで値上げを打ち出した会社がある。先ほど 2025 年中に打ち出した値上げで、まだ交渉中のところもあると仰っていたが、2026 年にさらに値上げを積み上げていける余地はあるのか。前の質問で出ていたコスト改善効果についても、来期に向けてさらに積み上げていける余地があるか、教えてほしい。

家庭紙の値上げについて、王子ネピアとしては昨年春からずっと交渉を進めており、一部の仕向け先に

対してまだ交渉中である状況。来年度以降については、コストアップがどの程度あるかを見定めてからのアクションになる。基本的には、この中期経営計画の中でコストが上がれば価格転嫁していくと宣言している。自助努力でコスト削減に取り組んでいくが、それでもカバーできないコストアップがあれば、さらに値上げを行うことも検討しなくてはならない。

事業構造改革に伴う固定費については、先ほど申し上げたとおり、特にニュージーランドおよび日本国内の王子ネピア関係を中心に、削減効果が見込めると認識している。

7. (6.の回答を受けて) 2026 年度にかけても、コストアップがあった場合には、貴社内のコスト削減の自助努力に加え、価格改善の取り組みをされていくと理解した。その中で低採算事業と位置付けられてしまうものの取捨選択は、2027 年度中までに行っていくのか。

それについては終わりはない。今中期経営計画の中でスタートして取り組んでいるが、今後も、時代の流れとともに、事業環境が変われば低採算事業が出てくる可能性がある。現時点で低採算事業のリストアップはしているが、今後ずっと見直しをしないということではなく、低採算事業の再検討はずっと続けていくべきであると考えている。

8. 営業利益増減要因の国内外のコスト差他についてお伺いしたい。まず、国内事業について、「人件費・物流費」が、前回の説明会資料と比較して足元で上がっている印象がある（対前年増減金額が、第 2 四半期累計で▲40 億円、通期で▲70 億円、差し引き下期で▲30 億円である中、第 3 四半期累計で▲60 億円（第 3 四半期単体で▲20 億円）発生している）。これは具体的には物流費なのか。また、海外事業の「効率他」について、計画+55 億円に対し、第 3 四半期時点の実績が+11 億円となっている。通期でしっかり達成できる想定でよいのか。

まず国内の「人件費・物流費」について、人件費は前回計画公表時にコストアップの議論がすべて決着していたため増加はない。物流費についても、一部スポット価格で取引しているものもあるが、基本的には契約単価を決めているため、取り立てて大きく変化があった認識はない。

海外のコスト差他について、一番大きな要素としてブラジルレアル安のプラス影響があると先ほどご説明した。残りの+11 億円にはプラス要因とマイナス要因が含まれているが、計画しているものは順調に進めている。

9. (8.の回答を受けて) 海外事業のコスト差他の「効率他」に Oji Fibre Solutions の撤退影響も含まれている場合、これは計画通りに進んでいるのか。

2025 年度第 3 四半期時点で損益の大きな改善はまだ織り込めていない。各種整理を行った上で 2026 年度から発現していくよう、取り組んでいる。

10. 第2四半期時に業績計画を減額修正した際、思い切って下げて必ず達成できるレベルで、というようなコメントがあったと認識している。それが今回決して容易いハードルではない、ということになった。この3か月間で何が起こったのか。ハードルが高くなってきているのは、国内なのか海外なのか、需要なのか市況なのかというところを伺いたい。バランスシートでは商品在庫をかなり減らしていると思われる。もしも値上げに向けて一時的にかなりの減産をしていて進捗が悪く見えるということであれば、それでも構わない。

想定よりも下振れしている要因としては、やはり国内における販売数量影響。特に印刷情報メディア。需要の減少もあるが、冒頭述べたように、価格重視という政策を採っているがゆえに数量を落としているというのが一番大きな要素と認識している。

11. (10.の回答を受けて)減産を強化していて、原単位あたりの固定費が増していることから数量効果としてマイナスが大きく出ていると理解した方がよいのか。

数量効果は対前年の単価で分析するため影響はないが、減産することで原単位が悪化する傾向になるため、数量の減少による減益要因と、それに伴い変動費も若干足を引っ張られるというような結果になる。バランスシート上は別の次元で動いているが、収益とは別のところで資本効率を上げるため資産のスリム化を棚卸資産も含めて実施しており、在庫圧縮も一つの課題として掲げて取り組んでいる。

12. (11.の回答を受けて)貴社としては、今、バランスシートとキャッシュフローの改善に取り組んでいる。収益も当然上げなければいけないが、このような需要状況のため、いわゆるバランスシートの改革・在庫圧縮そしてキャッシュ改善をしようとすると、それがある程度PLにヒットしており、その分どうしても我々からは業績・PLの進捗が遅く見えるのだが、こうした理解で構わないか。

PLの進捗に大きくインパクトを与える程ではないと思っているが、営業キャッシュフローが若干減少することは想定している。そうした中で、この間発表したキャッシュアロケーションの中でも優先順位を決めながら、キャッシュインとキャッシュアウトのバランスを取っていこうと常に検討を進めている。

13. (12.の回答を受けて)常に検討する、というところについて、もし稼働率が相当低下してしまうということになれば、適宜生産体制の再構築が考えられるという、そういうメッセージと理解して良いか。

良い。生産体制再構築は今に始まったことではなく、過去からずっと日々検討を続けており、それぞれの環境に応じ、そのタイミングが来れば即座に実施していくことになる。

在庫についての補足として、Oji Fibre Solutionsが板紙事業を閉鎖しており、在庫販売を9月まで継続するという事で前年末は在庫があったが、その後の事業閉鎖に伴い板紙事業に係る在庫がなくな

ったという影響がある。また、海外は円安進行に伴い換算差で目減りしている。

- 14. 株主還元について、今回も文言の変更はなく配当性向 50%で下限 24 円であるが、今期 36 円の持続性、来期以降の業績の改善確度なども含め、24 円の下限配当をどのように受け止めれば良いか教えてほしい。**

業績については、中期経営計画で掲げている KPI の旗を降ろすつもりはなく、それに向かってきちんと対策を打っていくよう考えている。そうした中で、配当についても、今コミットメントはできないが、安易に配当方針を変更していくという考えは現時点ではない。

- 15. 2025 年から実施した値上げについて、特に段ボール原紙の値上げが遅れた背景を現在どのように整理しているか。また、値上げ交渉に伴い販売数量を落とされたという話があったが、値上げ効果が出ていない中で数量が減るという点についての背景、値段が上がっていないのに数量が落ちるものなのかという点を改めて確認させてほしい。**

説明がミスリードであったかもしれないが、値上げによって販売数量が落ちたのは印刷・情報用紙。段ボール原紙は世の中の需要並の前年比を維持できており、国内で大きな数量変動はない。

過去と異なり、お客様から値上げの必要性について一定レベル理解を示していただいたというのが実態と思う。ただ理解はするものの、それがいざお客様のコストに反映されるとなると、そのコストアップ分を今度はお客様が転嫁していかななくてはならず、そういった中でタイミングの問題等を交渉していた。そしてほぼ理解していただいたということで、一部浸透しているものもあるが、1 月以降本格的に値上げを実行するというような動きに今なっている。

- 16. (15.の回答を受けて)段ボールは値上げ交渉中というところだったが、決着が少し遅れてしまうリスクはどうか。**

結果が締まってみてどうかということはあるが、現時点においては、今年度中に決着し、来年度からはその値上げ分について通期でフルに効果を発現させたいと考えている。ただ、これは結果論の話であり、今は私が申したような考え方で値上げ交渉を進めているところである。

(終了)