説明会日時：2026 年 11 月 6 日　16:00~17:00

説明者：取締役　専務執行役員　CFO　大島　忠司

質疑応答対応者：代表取締役社長執行役員　CEO　磯野　裕之

代表取締役副社長執行役員　CSO　鎌田　和彦

取締役　専務執行役員　CFO　大島　忠司

1．今年というよりは来年度の中計に向けての考え方をお聞きしたい。24 年 3 月期以降、営業利益の期初ガイダンスに対して厳しい状況が続いている。インフレ環境や地政学的リスク、突発的な想定外の事態も起きているが、来年度の中計の 1,200 億円の利益に対して今どういった形でコミットメントを考えているのか。また、9 件ほど追加の構造改革案件を検討中とのことだが、事業ポートフォリオの見直しについて、市況要因や海外の競争環境が厳しい地域についてどのような課題意識を持って事業を見ているのか。

28 ページに 27 年度 1,200 億円という数字をそのまま載せてあるのが現状。あまりにも読めない情勢が継続していて、この時点でどうなるかを数字上で出すのはなかなかできないということもあり、現状は元の目標通りに目指していく形で示しているのが正直なところ。中東情勢だけを見ても、この 1 年間で原燃料だけで▲420 億円アップし、販売関係も含めると▲500 億円程度、昨年度に比べてコスト面で上がってきている。それに対して価格を上げて打ち消していくことはしているが、全て転嫁できているわけではなく、当初は中東情勢で▲150 億円程度悪化と言っていたのが、今回の資料では▲230 億円程度に膨れ上がっている。もう少し情勢を見た中で 2027 年度の見通しを固めていきたい。その中でポイントとなるのは、外部状況で振られるのはもちろんあるが、会社としてしっかりやれることは実施していくという面で、採算性が少し厳しい事業、不採算という言葉がよいかは別にして、低収益性事業も含めた事業改革・構造改革を、事業の整理という言葉でもよいが、推進していく必要があるという形で今検討している。今日の時点でいくつか発表できればよかったが、まだ発表できる段階まで来ていない。色々と検討しているので、これも踏まえた上で来年 27 年度の数字は来年の春頃にはしっかり出していきたい。加えて、構造改革の推進とともに、コスト面では製造コストというよりも固定費絡み、一般管理費絡みのコストも、ボリューム数量×単価で見た場合に数量ベースではそんなに変わっていなくても、単価が非常に上がってきて全体のコストが上がっているということがあるのではないかと思っている。その辺のコストの整理もしっかりしていきたい。

2．中計が 27 年度で一旦終了し、28 年度以降は長期ビジョンの中でフェーズを変えていく予定だったと思うが、この長期ビジョンの時間軸は今どのように考えているか。次の中計において今取り組んでいる基礎固め、事業基盤の強化が引き続き課題として残るのか、あるいは来年度中までにある程度

目処がついてくる予定なのか。

大きな絵の中では、この 3 年間、来年の末までの 3 年間は準備期として位置づけているので、2027 年度末までの間に大きな事業の整理は方向性を決めていきたい。どこまでいろいろなことが開示できるかは別の問題かもしれないが、社内的に方向性としてはこの 1 年半ぐらいの間に全て決めたいと思っている。

3．段ボールの値上げについて聞きたい。マテリアやコンテナのところで段ボール関連製品の価格修正という話が出てきている。競合は大体段ボールとそれに絡むところで 10%というところ、御社の場合は顧客、取引先と個別に交渉という記載になっているが、競合と同じレベル感ではないにしても、ある程度の価格はしっかり取っていくという考え方でよいのか。また、この価格修正をきっちりやっていくという話になると、来年以降の中計の数値が達成できるかどうかというところもあるが、段ボールの値上げをしっかりやっていくと、ある程度数字が見えてくる可能性があるのか。

ご指摘のように、他社と比べて値上げの幅の出し方が違うということで、個別交渉という記載にした。前回までの値上げと状況が異なってきているので、お客様一人一人に丁寧な説明をしながら個別に値上げを取っていくということで、今回のようなアナウンスの仕方としている。従来、原紙などは 10%ということを一律で打ち出していたが、今回は丁寧な値上げの交渉をするというところで個別交渉という記載にしている。その結果によって来年度以降の中計の目標値に対する確度がどうなるかは当然影響してくると考えている。

4．もともと営業利益 600 億円から 1,200 億円を目指すというところで、今回の水準感は 450 億円に下がっている。実際に段ボールの値上げをきっちりやれば、従来計画を立てた通りにはいかないかもしれないが、1,000 億円を超えていくという目線は無理ではないという考え方でよいか。

足元の状況で来年どういうふうに中東情勢を含めてなっているか分からないが、足元では 1,200 億円を目指してやっていくという考えには全く変わりはないということしか今は言い切れない。中身的には、中東情勢がなければ、あるいはパルプ価格が当初の中計の価格並みだったらどうかなど、前提をいろいろ置けば数字は作れるが、いろいろな環境の変化に伴ってやれることをしっかりやっていきながら、少しでも 1,200 億円に近づける努力をしていくということになる。

5．31 ページの低収益性事業の構造改革について、今回 2026 年度の取組案件を 6 件取り上げていただいている。この取組について、来期以降からだと思うが、どれぐらいの収益貢献、増益貢献がどれぐらいのタイミングで出てきそうか、可能な範囲で構わないので教えてほしい。

2026 年度の取組案件 6 件について、年度ベースでどの程度のプラス要因が発生するかという質問との

理解だが、2025 年度で取り組んだオセアニア事業再編がかなり大きく、第 1 四半期でも、2025 年度取組案件で 90 億円程度増益要因になるという話をしていた。26 年度の取組のところは、概算で 10 億円から 20 億円程度ではないかと今見ている。ただ、「検討中・推進中の事業数+9 件」と記載しているのは、この 6 件以外に、ある程度の規模のものも今検討しているということ。この 6 件に関しては 10 億円から 20 億円で、2025 年度の構造改革に比べるとレベル的には見劣りすると認識してほしい。

6．（5.の回答を受けて）今回の 2026 年度の取組案件と検討中のプラス 9 件は、現行の中期計画 1,200 億円を目指すにあたって、もともと想定していたものなのか、それとも新しいものも含まれているのか。

中期経営計画の低収益性事業の構造改革による増益要因は、その時に既に決定していたオセアニアの事業再編だけを織り込んでいる。それ以降に新たに出てきた案件は全て、その時点の中期計画の積み上げの外数になるので、それだけを見ればプラスとして積み上がっていく内容になる。

7．短期的なところで恐縮だが、この四半期の個々の要因について、一過性のものを含めて伺いたい。この四半期で一過性の費用であったり、前倒しの数量増などがあれば教えてほしい。特に資源環境ビジネスではパルプ市況が弱いことを考慮しても前四半期比での減益幅が大きすぎる印象を持っており、定修影響などもあるのかとは思うが、こちらの要因について伺いたい。

資源環境の減益幅がパルプ価格よりも大きい、パルプ価格の影響を飛び越えて大きく減益が広がっているのではないかという質問との理解だが、これについてはブラジルのセニブラなどで、今年度は対前年で見ても 1 月に長期のシャットダウンがあったこと。それと為替によるレアル高ドル安というところで為替の影響を大きく受けている。パルプ価格本体のドルベースのダウンよりも、そういった他のところの影響を大きく受けている。

8．こちらは前四半期、4～6 月期対比でも、為替やセニブラが減益の影響として大きいと認識してよいか。

為替（レアル高ドル安）の影響が出ている。

9．営業キャッシュフローの 4,100 億円は、今期の営業利益 600 億円を前提にしていたと理解しているが、450 億円への下方修正後もこの水準を維持できるのか。また、保有株式の縮減が 2030 年度の目標に達した後に、投資と配当を本業のキャッシュで賄えるのはいつ頃になるのか、目処を伺いたい。そして、それまでは残る 500 億円の自社株買い、成長投資、負債削減をどのような優先順位で位置づけているのか。

自己資金でどこまでいつ頃になったら賄えるかについては、その先までの見通しは細く作っていない。次期中計で、キャッシュアロケーションの中で借入金の増加がどこで止まる、もしくはどこから借入金を減少させていくかは次に考えたい。それらのキャッシュアロケーションを作っている中での色々な投資関係や株主還元の優先順位だが、株主還元は約束しているので、配当は安定配当。残っている 500 億円の自社株買いはきちっとやっていく。その他については戦略投資、成長に期する投資で、研究開発投資も含め、将来の糧になるものなので無闇に圧縮はしない。一方で維持更新投資は、今後将来的に活用していく設備を決めながら、二重投資的にならないようにして極力圧縮を図る。キャッシュインは、トータルで 1,200 億を 1,500 億に、株式の売却の縮減額を増やすと申し上げたが、そういったことで資産のスリム化を加速させ補っていく。最終的にそれでも足りなければ、財務健全性が担保できる範囲の中で、借入金で充当するという流れで資金の考えは進めていこうと思っている。

10. 先ほど日本製紙の適時開示があった。八代工場で紙パの生産を終了されるということだが、この新聞の代替供給がいつ頃まで続くのか。また、八代の紙パ終了で九州全体の新聞用紙の供給網が変わるなど、御社や市場にとってどういう影響があると見ているか。

九州地区の新聞の供給がどうなるかは、当社だけで返答できる話でもないので何とも言えない。どこまで応援なのか、必要な量を供給していくのかという点については、需要と供給を見ながら、日本製紙側で生産する量もあり、当社サイドで生産できる可能な量も決まってくる。他社もいるので、その全体のバランスを見ながら、応援すべき量については今後も応援をしていく形になる。どこまで応援という言葉がつくのかは分からないが、必要な量はお客様に不足が生じないよう、業界として安定供給をしていく形になると考えている。

11. 現在、御社として生産拠点集約をされている中で、今後他社との拠点や事業の統合、そういう再編のあり方は可能性として見ているか。

この場で答えることはなかなか難しいが、全体の総論として、事業所数はそれなりにあり、日本の中において供給面が少し過剰気味なので、自社だけにおける統廃合でバランスしていくのか、業界全体で業界再編みたいな形でバランスしていくのか、そこはいろいろなオプションの中で一つの考え方になると思っている。

（終了）