

王子HD(3861)



《企業紹介》

同社は国内最大、世界でも5指に入る製紙・パルプメーカーである。1873年（明治6年）に渋沢栄一が大手両替商と共に、近代化に必要な洋紙の輸入代替生産を目的として東京の王子に設立した王子製紙が起源である。積極的な競合の買収によって戦前には国内市場の8割を握ったが、1949年の過度経済力集中排除法によって解体された。その後、段ボール紙や生活用紙などへの事業領域拡大を進めると同時に、相次ぐ合併によって国内市場での経営基盤を固めた。2000年代には海外進出を本格化し、2012年に持株会社へ移行した。

同社の事業セグメントは以下の5つである。生活産業資材事業では段ボール原紙、段ボール加工、紙器・紙袋などの生産・販売を国内及び海外（主にアジア、オセアニア）で展開している。機能材事業では特殊紙、感熱紙、粘着紙などの生産・販売を国内外で手掛けている。資源環境ビジネス事業では国内外で製紙原料となるパルプの供給事業を行っている。印刷情報メディア事業では新聞用紙、印刷・出版・情報用紙などを手掛けている。その他事業では商事、物流、エンジニアリングなどの事業を展開している。海外市場開拓に注力してきたため、海外売上高構成比は34.9%(2024年3月期)になっている。

《2021年3月期から2025年3月期の業績推移》

2025年3月期（会社計画、以下同様）の売上高は2021年3月期比38.1%増となっているが、積極的な海外展開によって資源環境ビジネス事業が同66.8%増となって全体を牽引している。他の事業も海外での売上高増加によって同20%を超える売上高の増加を記録している。海外売上高構成比は2021年3月期の29.9%から2025年3月期には40.7%へ上昇する見通しとなっている。

図表1 王子HDの業績推移

(単位 十億円)

	2021年 3月期 実績	2022年 3月期 実績	2023年 3月期 実績	2024年3月期		2025年3月期	
				実績	前期比(%)	会社計画	前期比(%)
売上高	1,359.0	1,470.2	1,706.6	1,696.3	-0.6	1,877.0	10.7
生活産業資材	647.5	698.8	780.5	798.7	2.3	846.6	6.0
機能材	182.3	184.7	219.9	227.5	3.5	240.1	5.5
資源環境ビジネス	245.3	320.6	423.8	359.6	-15.1	409.2	13.8
印刷情報メディア	244.0	244.5	281.0	299.4	6.5	293.0	-2.1
その他	270.2	291.1	318.1	316.1	-0.6	88.1	-72.1
調整額	-230.3	-269.5	-316.7	-305.0	-	-	-
営業利益	84.8	120.1	84.8	72.6	-14.4	70.0	-3.6
生活産業資材	38.1	26.2	-1.2	21.2	黒字化	11.0	-48.1
機能材	11.5	15.3	15.5	9.1	-41.3	12.0	31.9
資源環境ビジネス	16.7	55.2	68.5	19.6	-71.4	30.0	53.1
印刷情報メディア	11.2	17.8	-4.8	16.8	黒字化	9.0	-46.4
その他	6.8	7.2	8.4	5.8	-31.0	8.0	37.9
消去・調整	0.7	-1.6	-1.6	0.1	-	-	-
当期純利益	49.6	87.5	56.5	50.8	-10.0	57.0	12.2

注 2025年3月期会社計画は2024年12月に公表された最新の数値を用いている

出所 会社資料をもとに当社作成

営業利益は2021年3月期の848億円から700億円へ減少する見通しとなっている。生活産業資材事業や印刷情報メディア事業の営業利益の減少が影響するとみられる。両事業ともに、国内やアジアで厳しい価格競争に直面しているため、コスト増加を売価の引き上げで補えない状況が続き、営業利益率の低下傾向に歯止めが掛かっていない。生活産業資材事業の営業利益率は2021年3月期の5.9%から2025年3月期の1.3%へ、印刷情報メディア事業の営業利益率も同じく4.6%から3.1%へ低下する見通しとなっている。一方、資源環境ビジネス事業の営業利益は、売上高の増加に加えてパルプの市改善や円安に支えられ、2021年3月期の167億円から300億円へ増加しているが、生活産業資材事業や印刷情報メディア事業の減少をカバーするには至らないとみられる。

ニューズ証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

有効期限作成日より180日

News20250213

主な事業 金融商品取引業

本資料は情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。本資料は信頼できる情報源から作成したものです。その正確性を保証するものではありません。統計数値は過去の実績であり将来の成果を保証するものではありません。株式は、価格変動リスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。

《中期経営計画の進捗状況》

同社は2025年3月期を最終年度とする3カ年の中期経営計画を実施している。持続可能な社会への貢献、国内事業の収益力アップや海外事業の拡充、イノベーションの推進などによって、業績の拡大を目指す計画であった。数値目標は売上高1.8兆円、営業利益1,500億円だが、2025年3月期の会社計画に比べると、売上高はほぼ計画線だが、営業利益は大きく下回る水準となる見通しである。海外事業の拡充は相応の成果があったとみられ、売上高は計画線まで到達したようである。しかし、収益力アップ及び生産性改善や新製品の開発などのイノベーションの推進については、目指すような成果が得られなかったようだ。

図表2はセグメント別の営業利益計画の達成率を計算したものである。全体の達成率は46.7%であり、目標の半分にも届かない水準での着地となる見込みである。生活産業資材事業は年平均17.2%成長を目指したが、実績見込みは同25.0%のマイナス成長となり、達成率は26.2%となっている。円安や原油価格上昇によるコスト増、人件費の上

図表2 中期経営計画の達成状況 (単位 十億円)

	2022年3月期実績(A)	中期経営計画における2025年3月期目標値(B)		2025年3月期会社計画(C)		達成率(C/B,%)
		実績	予想成長率(B/A年率,%)	実績見込成長率(C/A年率,%)	実績見込成長率(C/A年率,%)	
営業利益	120.1	150.0	7.7	70.0	-16.5	46.7
生活産業資材	26.1	42.0	17.2	11.0	-25.0	26.2
機能材	15.3	17.5	4.6	12.0	-7.8	68.6
資源環境ビジネス	55.5	75.5	10.8	30.0	-18.5	39.7
印刷情報メディア	17.8	7.0	-26.7	9.0	-20.3	128.6
その他	5.4	8.0	14.0	8.0	14.0	100.0

出所 会社資料をもとに当社作成

昇、競争激化による販売価格の低迷が想定以上のマイナスとなったようだ。機能材事業は、高付加価値製品の投入などにより同4.6%の成長を目指したが、進捗は芳しくなかったようで、実績見込みは同7.8%のマイナス成長となり、達成率は68.6%となった。資源環境ビジネス事業は、海外事業の拡大によって同10.8%の成長を目指したが、競争激化によって想定通りの利益率を確保ができなかったとみられ、同18.5%のマイナス成長となり、達成率は39.7%となった。印刷情報メディア事業は国内市場の縮小を織り込んで同26.7%のマイナス成長を計画していたが、実績見込みは20.3%のマイナス成長となり、達成率は128.6%となる見通しである。

成長を目指した事業が目標を達成できなかった原因を、どのように2026年3月期からのスタートが予想される次期中期経営計画に活かすかが大きな注目点になるだろう。同社は2024年12月に発行済株式の10%に相当する自社株買いを公表するなど、株主還元積極的に姿勢を示している。中期経営計画の達成は見込めないが、資産の圧縮等によって大規模な株主還元を実施したようだ。しかし、株主還元の源泉は利益であり、その成長がはかばかしくない状況であることを考慮すると、積極的な株主還元の持続性を十分に検討する必要があるだろう。次期中期経営計画と、そこで示される株主還元政策は中長期的な株価の方向性に大きな影響を与えるだろう。

ニューズ証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

有効期限作成日より180日

News20250213

主な事業 金融商品取引業

本資料は情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。本資料は信頼できる情報源から作成したものです。その正確性を保証するものではありません。統計数値は過去の実績であり将来の成果を保証するものではありません。株式は、価格変動リスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。