

社長メッセージ

森とともに、地球のために With Forest, For the Planet

森林とは何であろうか？その機能は？そして、森林の価値は？

長い間、森林の木材を使い、情報を伝える紙をつくってきた。
ただ、その役割はデジタル媒体へ移りかわり、なくなっている。
でも、日々の生活の中で、トイレトペーパーなどの家庭紙は必需品である。
また、紙の包むという機能のパッケージング用途での使用は、
環境対応製品への動きもあり、ますます重要性を増してきている。

そして、木材からは、プラスチックや燃料をつくることができる。
木材の持つ可能性は、はかり知れないと思う。

そもそも、森林は化石資源と異なり、再生可能な資源である。
伐採しても植林を行い、再生してきている。
紙も、古紙を資源として再活用している。
それもこれも、ずっと前から！

森とともに、地球のために。
地球環境に配慮した事業運営 ——
これまでも、そして、これからも、王子は続けていく。

王子ホールディングス株式会社 代表取締役社長
社長グループ経営委員 グループ CEO

磯野 裕之

■ 森林資源に根付いた事業運営の歴史

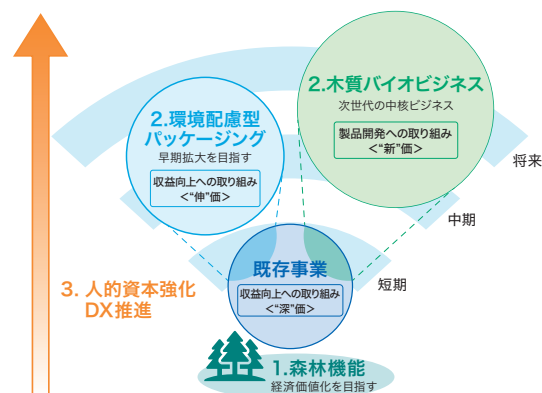
ー資源リサイクルとサステナビリティ経営の先駆者としてー

当社グループの起源となる「抄紙会社」が設立された1873年、当時の原料は都市部で不用となった綿襦袢（^{めんぼろ}使い古した衣服のボロ）でした。貴重な資源をリサイクルして社会に製品を届ける、これが私たちの創業です。その後、拡大する紙需要に対応するため、静岡県天竜川流域に気田工場（1889年）、中部工場（1899年）を開場し、木質資源から紙を生産するようになりました。当社グループの植林事業は、1893年ごろ同流域で始まり、1914年には約1,700haの所有林を保有していました。

「木を使うものには、木を植える義務がある」。1920年より社長を務めた藤原銀次郎翁はそう説き、植林事業を強化。以来私たちは木を植え続けています。植えられた木々は豊かな森となり、澄んだ水と空気を育み、多様な生物のすみかとなり、土砂災害を防ぎ、そして人々に癒しをもたらしています。

私たちは長い歴史の中で、「サステナブル」という言葉が普及す

王子グループの目指す持続的成長への取り組み



るずっと前から、森林資源に根付いた事業運営を行い、発展させてきました。この事業運営は、現代では「持続可能な森林経営」「再生可能な資源の循環的利用」といった当社グループの「強み」となっていると感じています。そして、この事業運営を続けていくことで、カーボンニュートラルやネイチャーポジティブ、サーキュラーエコノミーの実現にも大きく貢献することができると考えています。

2022年に私たちは、「森林を健全に育て、その森林資源を活かした製品を創造し、社会に届けることで、希望あふれる地球の未来の実現に向け、時代を動かしていく」ことをパーパス（存在意義）として掲げました。従って創業以来長い歴史の中で、私たちにとって当たり前となっていることを継続することで、今後の環境・社会との共生を通じて極めて重要な価値をもたらし、地球規模での環境問題の解決、すなわち地球と未来へ大きく貢献していく、その可能性は十分にあると感じています。

森林の可能性をどう活かしていくのか。これまでの歩みを振り返り、私たちの目指す持続的成長、すなわち未来への道筋についてお話ししたいと思います。

【1. 森林機能】

■ これまでも、そして、これからも Nature Positive経営

深刻度を増す地球環境と森林を取り巻く環境変化

この先の事業を考えるにあたり、人類が地球に与える負荷が飽和点に達した可能性があり、特に気候変動や生物多様性の損失などの限界値、すなわち「プラネタリー・バウンダリー[※]」を超え、危険域に入っていることを見過ごすことはできません。社会的、生態学的な変化で不安定になった世界ではビジネスなどありえず、人

類の未来は地球上における安全な機能空間内（限界値未満）での成長にかかっています。

地球環境が深刻度を増す中、森林を取り巻く環境変化もここ数年間で加速しており、今ほど、森林について多様な議論がグローバル規模でなされた時代はありません。2022年12月開催の国連生物多様性条約第15回締約国会議（COP15）での「昆明・モントリオール生物多様性枠組」の採択を皮切りに、ネイチャーポジティブに向けた資金の流れも本格化しています。「プラネタリー・バウンダリー内での成長」は、私たちにとってはイノベーションを制限するものではなく、むしろ事業の特異性、特長を発揮するチャンスだと考えています。

森林の価値の発揮と自然資本の価値の定量評価に向けて

ー国内所有林の経済価値 年間約5,500億円ー

森林には、木材や特用林産物の生産といった経済的な機能だけでなく、多面的な機能があります。CO₂の吸収・固定機能は、カーボンニュートラルへ貢献しますし、多様な動植物を育む場である森林は、生物多様性を保全するととどまらず、ネイチャーポジティブにも大きな役割を果たします。

これらが森林の主な機能と思われる方も少なくないのと思いますが、実際にはさらに重要な機能があります。その要素は「土」であり、「水」です。土壌は、生物の働きにより長い年月をかけて形成され、その結果として生物を支え養う能力を持ったものです。森林土壌は空隙（間隙）に富む上、落葉・落枝や林床植生が土壌の表面を保護するため、雨水は表面を流れず、ほとんど地中に浸透します。また、樹木の根には土壌の表層をつなぎとめる働きもあります。そのため森林には「浸食防止機能」があり、この機能は、「土

※プラネタリー・バウンダリー：人類が生存できる安全な活動領域とその限界点を定義する概念。

壤保全機能」や「土砂災害防止機能」など、個別に評価できると言われています。この森林土壌の働きにより、森林は、雨水を地中に浸透させ、ゆっくりと流出させる、つまり、洪水を緩和するとともに川の流量を安定させます。また、森林から流出する水は濁りが少なく、適度にミネラルを含み、中性に近い。このように森林には、川の流量や水質をかえてくれる「水源涵養機能」があり、人間をはじめ生物にとってなくてはならない役割を果たしています。

さらに森林では、土壌生物の有機物分解による物質循環なども行われており、森林の持つ可能性は計り知れません。その中で当社は特にCO₂、生物多様性、栄養、土壌、水の5つの重要な要素に注目し、森林の価値を最大限発揮しうる事業を推し進めています。2022年10月には、王子の森をベースに新規事業開発を行う「王子の森活性化推進部」を新設しました。アカデミアやスタートアップとともに、当社が保有する自然資本（森林、土壌、水、大気、生物資源など、自然によって形成される資本）の価値を定量的に評価し、自然資本会計の導入も見据えた取り組みを進めています。自然資本の価値の定量評価に向けて、まず国内全社有林約19万haの多面的な機能の経済価値を林野庁の評価手法を用いて試算したところ、年間約5,500億円でした。今後は国内のみならず、海外の王子の森も含め、地域性の反映、精度の向上、新たな視点での価値追加等についても挑戦していきます。さらには、CO₂に続く新たな自然資本のクレジット創出に向けた取り組みにも挑戦し、世界のスタンダードづくりへも影響を与えていきます。

地球規模の課題解決に向けたグローバルの連携

こうした取り組みに基づく、自然資本会計の導入に向けては、グローバルで関係者とともにスタンダードを作っていくことが重要で

す。そこで2023年度は、IFRS（国際財務報告基準）財団・国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）が、2023年11月の国連気候変動枠組条約第28回締約国会議（COP28）に向けて、気候関連開示のグローバル・スタンダードに関する声明を出す際に、当社も賛同を表明しました。並行して2023年9月には、世界の森林関連企業とともに、国際森林関連団体・ISFC（International Sustainable Forestry Coalition）を設立しました。ISFCに参画する企業の管理する山林は、世界33カ国、13.1百万haに上ります。森林関連課題を共有する世界の企業とともに、「森林と林業が、持続可能で成長する循環型バイオ経済への世界的移行の中心となることを目指す」としたISFCのビジョン実現に向けて、活動を進めていきます。

地球規模の課題解決に向けては、さらに業界・国を超えてグローバルで横連携を進めていくことが重要です。2023年度は私も自ら国際的な議論の場に参加し、グローバルでの連携の大切さを実感しています。2024年に入ってから、4月の世界経済フォーラム特別会合、5月の国連森林フォーラムに参加し、グローバルな視点



COP28における講演(2023年11月)

で、森林を取り巻く世界的な課題について議論を深めてきました。各国の企業等との人的交流も深まってきており、それがビジネスへと発展し、これまで以上にグローバル規模で新たな価値を生み出すチャンスだと感じています。王子グループの国内外の幹部人財をこうした国際会議の場に送り出すことでも新たなチャンスをつかんでいきたいと考えています。

【2. 環境配慮型パッケージング事業・木質バイオビジネス】

環境配慮型パッケージング事業の早期拡大と、木質バイオビジネスの中核化を目指す

環境変化と長期ビジョン

現在の当社の事業環境を見ると、長い間、屋台骨であった新聞用紙、印刷・情報用紙の国内需要は、デジタル化の波の中で急速に縮小を続けています。2023年度、新聞用紙は2005年のピークと比べ60%需要減、印刷・情報用紙は2006年のピークと比べ53%需要減となりました。日本国内全体が人口の減少局面にある中においては、比較的堅調な段ボールや包装用紙といった産業資材用途の紙と、ティッシュやトイレtpーパーなどに代表される家庭紙の需要をしっかりと確保しながら、海外における事業拡大を加速させていく必要があります。

海外では、注力してきた東南アジアで、ここ数年、中国勢が勢いを増しています。投資を拡大し、設備を増強していけば市場を獲得できた時代から様変わりし、激化する競争環境の中で、いかに競争優位性を保ちながら収益を確保し、長期的に有望な市場を慎重に見極め、スピーディーに投資判断を下していくのか。加えて、原材料価格の高騰や為替変動、さらにはサプライチェーンの混乱につながる地政学リスクにどう対処するのか。成長市場である海外

での事業拡大を図る上では、これまで以上にこうした世界情勢への感度を高めていかなければなりません。

当社は2030年度に達成を目指す長期ビジョンと、そこへ向けた2022～2024年度の中期経営計画を策定しています。循環型社会への移行、先進国における少子高齢化、国際的な政治・社会リスクの高まりといったメガトレンドの中、大きな設備を抱える装置産業でもある当社は、戦略投資や生産体制の再構築の意思決定から効果発現までに2～3年を要します。このような事業特性を踏まえ、より先の将来を見据えた計画を立案し、そこからバックキャストイングした具体的な施策を中期経営計画の中で定め、実直に取り組みを進めています。

長期ビジョンでは「成長から進化へ」という大きな軸を設定しています。これは、生物は誕生後、「成長」するものの、やがて老いを迎えますが、新聞や印刷用紙などは、まさに成長が止まり、需要が減少しています。従って、同じ業態での「成長」だけではいつか限界が訪れることになります。一方、生物は世代交代を重ねて新たな種へ変わり、「進化」することで環境に適応しますが、企業も能力そのものを変化・向上させ、新規分野への進出を図ることも必要との考えになります。この「成長から進化へ」のもと、収益向上、環境問題、製品開発の3つの取り組みを基本方針に掲げ、連結売上高2.5兆円以上、環境行動目標2030の達成を目指しています。事業の核である森林をベースに、既存事業の枠を超え、環境配慮型パッケージング事業、そしてさらに長期を見据えては、木質由来の新素材事業を次世代の中核ビジネスとして着実に育成していきます。環境配慮型の紙製品、そしてエタノールやバイオマスプラスチックをはじめとした新素材は、化石資源由来の素材・製品を代替することが可能であり、私たちの事業を通してサステナブルな社

会の移行へ大きく貢献できると考えています。

ビジョン達成に向けた課題と施策

<収益向上への取り組み～環境配慮型パッケージング>

収益向上への取り組みでは、生産性向上やコスト削減といった事業を深化させることで価値を高める（「深」価）ことと、M&Aを含めた戦略的な投資や規模拡大（「伸」価）をすることを進めています。中期経営計画で着手した投資効果には手ごたえを感じており、東南アジアやインドでの段ボール事業拡充だけでなく、IPI社およびWalki社の買収、欧州統括会社の設立など、これまでプレzensの低かった欧州でも事業の拡大を図ってきています。

特にWalki社は環境配慮型製品をグローバルに拡大していくための足掛かりとして、当社グループにおいて大きな役割を果たしています。パッケージの捉え方一つとっても、日本市場では依然として価格が重要なポイントになる傾向があり、脱プラスチック、脱化石燃料といった環境配慮型パッケージの領域では欧州等の動きに対して後手に回っているとも言えます。環境規制を先取りする欧州の包装資材加工のトップメーカーであるWalki社の技術と、当社技術を融合し、環境配慮型サステナブル包装ソリューションの提案と拡販をグローバル展開していきます。

また、引き続き、段ボールでの素材・加工一貫体制の構築や、ラベル事業とパッケージング事業との事業間・拠点間でのシナジーを活かして、競争優位性に磨きをかけていきます。また、国内では、EV用コンデンサに使用されるフィルムの新マシンの増設をはじめ、収益向上に向けて集中的な投資を実行していきます。

同時に、不要資産の処分・資産のスリム化、および収益力に応じた適切かつ安定的な株主還元も行っていきます。

<製品開発への取り組み～木質バイオビジネス>

新しい製品・素材を世に出していくことで価値を高める「新」価、つまり製品開発（グリーンイノベーション）にも取り組んでいます。木質由来の新素材は、原料が食糧問題に直結しない非可食のサステナブル素材であることに加え、木からパルプを作るまでの既存の工程を利用して製造します。ラボレベルではありますが、技術も確立し、工場やそこで働く人たちなど、当社の既存資産を活用できる絵も描けていますし、あとは、スケールメリットを追求する商業化ベースに向けてどう設備投資をしていくかです。2024年度中には、木質由来の糖液・エタノールのパイロット製造設備の稼働を開始する予定にしており、新たな領域に踏み出していく肝となる取り組みとして、引き続き注力していきます。

<環境問題への取り組み>

環境問題への対応を進めることで価値を高める「進」価によって、社会のサステナビリティに貢献することも重要です。森林が持つ多面的な機能の強化・拡大を通じた環境課題への取り組みについては前段で詳細をご説明しましたが、その他にも海外植林地の拡大という目標に向け、2024年7月にはウルグアイにて植林地を取得するなどの取り組みを進めています。2023年にカナダで大規模な森林火災が発生したことは記憶に新しいと思いますが、地球温暖化に伴うこうした森林火災リスクの高まりに対して、ブラジルのCENIBRA社では山林全体を見渡せる24時間監視システムの導入・運用で備えを盤石にしています。

【3. 人的資本強化・DX推進】

■ パーパスを実現する従業員の力を最大限発揮する

最重要経営課題

世界各国・地域に拠点を擁する当社にとって、利益追求に優先する最も重要な経営課題は、「コンプライアンス・安全・環境」です。社長就任以来、私は常にその重要性を役員・従業員に伝えてきました。残念ながら、コンプライアンスに関しては、2023年に、グループ会社による不正会計処理の不祥事が発生し、安全については死亡災害を含めた重篤な災害の発生を毎年ゼロにまで撲滅できていません。環境においても、規制値を超過した環境事故の発生件数をゼロにできていません。現在、再発防止のための制度づくりや教育、また改善の取り組みを、経営の最重要課題として進めています。

DX推進とグローバルに活躍できる人財の育成

人財に関しては、特に近年、人手不足の問題が急速に顕在化しています。当社のニーズにマッチする優秀な人財や、工場の操業を担う人財の確保も難しくなっています。人手不足の解消には、AIを活用した操業の自動化など、生産性の向上につながる取り組みを進めなければなりません。紙を大切にしてきた企業風土ではありますが、デジタル化やDX推進人財の確保も急務です。DX推進で得られたデータをAIに機械学習させ、事務的な業務の効率化はもちろん、将来的には生産設備の不具合の予兆や生産現場の状態監視の自動化にもつなげたいと考えます。

また、日本の視点だけでビジネスをしていると、世界の潮流から取り残されます。海外の各市場動向にもしっかりとアンテナを張って情報収集するだけでなく、地球規模の課題解決とともに考える、

そうしたグローバルに活躍できる人財の育成にも今後さらに注力していきたいと思っています。

チャンスをつかむ企業風土へ

現代のような世の中が激変する時代では、自らも変革していくことが新たなビジネスチャンスにつながります。従業員一人ひとりが、そうしたマインドで、^〇ポ^〇チュニティ（商機）を自発的に射止めることができる、そうした企業文化の醸成に注力しています。従業員のモチベーションがより一層向上するためには、制度面などでの働きやすい環境づくりはもちろんのこと、風通しの良い風土へと変革することも大切です。社長就任以来、社内でのコミュニケーションは「上から目線の対話」ではなく「人と人との対等な会話」と伝えてきています。従業員の心理的安全性を高め、国内外で、私自身も積極的に従業員と対話する機会を持ってきました。2年前に策定したパーパスは、海外の従業員からは直接、好反応を得られましたが、国内においても、幅広い職種の従業員の間で、私の想像以上に浸透していることを今年実施した調査から確認できました。もちろん、社員エンゲージメントでさらなる改善の余地がある領域も確認しています。長い歴史と伝統のある企業で、国内外38,000人超の従業員を私一人が動かすことは容易ではありませんが、従業員一人ひとりが自ら考え、提案し、動かしていく。そのような組織へと変革できるよう、引き続き対話を大切にした風土変革にも取り組んでいきます。

■ ステークホルダーの皆様に向けて

創業の思いと歴史を胸に

王子グループの起源は、1873(明治6)年に渋沢栄一翁が、「日

本の文運の発展のためには洋紙の国産化が必要である」と提唱し、現在の東京都北区王子の地に前身となる「抄紙会社」を設立したことに遡ります。

渋沢栄一翁の回顧録には、操業立ち上げ時の葛藤・苦闘が綴られています。それでも、「どうしても、やり遂げたい」、日本の工業の発達のために絶対に頓挫させてはならないとの強い思いで、外国から機械を仕入れ、外国人技術者を雇い工業を興し、製造技術の確立に至った、その決意には深い尊敬の念を抱きます。大変な生みの苦しみを経て、木質資源を原料とした紙製造の技術を確立した当社は、以来、150年を超える長きにわたって抄紙の技術やノウハウ、知財、また人財も含めた有形無形の資産を蓄積しながら成長してきました。今の私たちがいるのは、渋沢栄一翁をはじめとする諸先輩方による、言葉に言い尽くせないご努力と、長きにわたるステークホルダーの皆様からのご支援・ご協力、そして従業員の日々の尽力によるもので、そのことを忘れてはならないと胸に刻んでいます。

後世に希望あふれる明るい未来を

同時に、森林や水をはじめとした自然資本とともに歩んできた私たちは、自然への畏敬の念を忘れてはなりません。長年育んできた自然資本、すなわち森林を健全に育て、その森林資源を活かし、新たな価値を創造し、社会・環境課題への解決策を提供し、自然に対してポジティブな影響を与えていくことが、当社グループの使命です。そして青く輝き、緑に包まれた地球を実現し、後世に希望あふれる明るい未来を残していきます。こうした取り組みに共感いただけるステークホルダーの皆様とともに、「やり遂げる決意」の具現化に向け、着実に、そして強力に進んでいきたいと思っております。引き続きご支援・ご協力いただきますようお願い申し上げます。

リスクと機会

王子グループは、100年以上にわたり森林を健全に育ててきた企業として、グループを取り巻く環境の変化はリスクだけではなく大きな機会にもなると認識しています。その強みを最大限に活かし、企業価値をさらに高めていきます。2019年には、サステナビリティ重要課題の特定プロセス (P.29) において、リスクと機会の洗い出しを実施しました。

サステナビリティ重要課題	関連するリスクと機会 (▲リスク ○機会)	リスク軽減および機会最大化のための主な取り組み	
気候変動の緩和・適応 持続可能な森林経営と生物多様性の保全	▲ 異常気象による自然災害の甚大化 ▲ 炭素税の強化・導入、排出権取引制度の導入等によるコスト増 ▲ 企業の取り組み姿勢への評価や市場価値観の変化による売上への影響 ○ ネイチャーポジティブの重要性の高まり ○ 低炭素製品需要の高まり ○ 森林吸収に伴うカーボンクレジット売買による社有林の価値向上	● 生産効率向上、省エネルギー、再生可能燃料・廃棄物燃料の活用によるGHG排出量削減 ● 化石燃料代替としての非化石燃料・バイオマス燃料の使用拡大 ● 植林の推進や社有林保全等の持続可能な森林経営 ● 生物多様性保全・水源涵養・土壌保全等森林の多面的機能の維持・拡大	● 持続可能な森林経営による二酸化炭素の吸収・固定 ● バイオマス発電事業の展開 ● 環境配慮型製品の開発 ● カーボンプライシング (特に排出権取引) 導入による機会等
資源の循環的利用	▲ 資源の枯渇による基幹事業への影響 ○ 水処理技術の展開	● 持続可能な森林経営に基づく木質資源の活用 ● 紙のリサイクル (古紙利用率の向上) ● 水資源の再利用による使用量削減	● 水処理事業の海外への展開
責任ある原材料調達	▲ サプライチェーン上で環境や社会への配慮に欠けた事例の発生 ○ 欧州等の規制強化および消費者意識変化による環境配慮型製品の需要増	● 「王子グループ・サプライチェーン・サステナビリティ行動指針」および「木材原料の調達指針」による、環境や社会に配慮したCSR調達拡充への取り組み ● 主要原材料調達の適正な一括管理	● サプライチェーン・マネジメントの徹底 (サプライヤーのモニタリング、リスク評価や多様な調達先確保等による適切な調達) ● FSC® 認証製品 (FSC® C014119他) の供給
環境負荷の低減	▲ 汚染による社会への悪影響、それに伴うステークホルダーからの信頼低下 ○ 欧州等の規制強化および消費者意識変化による環境配慮型製品の需要増	● 環境規制値より厳しい自主管理値の設定 ● 排水の浄化、排出ガス中の化学物質の排出抑制	● 廃棄物の削減・有効利用 ● 環境配慮型製品・生分解性素材の開発 (化石資源由来から木質由来へ)
人権の尊重	▲ 人権への配慮欠如によるステークホルダーからの信頼低下 ○ エンゲージメント向上	● 「王子グループ企業行動憲章・行動規範」、「王子グループ人権方針」の制定と運用 ● 内部監査の実施 ● 内部通報制度の運用	● 社内研修等によるコンプライアンスおよび人権に対する意識の醸成 ● サプライヤーの人権尊重等のリスク評価
人的資本の強化	▲ コンプライアンス違反事象の発生 ○ 優秀な人財の確保	● コンプライアンス教育の徹底 ● 働き方改革の推進	● ダイバーシティ推進
職場の安全衛生の確保	▲ 労働災害 ▲ 感染症の蔓延等による従業員の健康阻害 ○ 災害や感染症等への迅速な対応によるステークホルダーからの信頼向上	● 安全衛生管理体制の確立と安全衛生活動の推進 ● 機械・設備、作業等における安全確保の徹底 ● 安全教育の推進 (VRによる危険体感教育の展開等)	● 従業員の心身の健康促進 ● 快適な職場環境の整備 ● 感染症への対応
安全安心な製品の供給	▲ ネガティブな風評拡大によるステークホルダーからの信頼低下 ○ 安全安心な製品の安定供給による社会への貢献とそれに伴う企業価値の向上	● 自社製品の安定供給 ● 関連法規遵守およびそれを上回る自主管理値に従った安全な品質設計・管理	● お客様への原材料 (薬品、資材) の安全性情報の提供 ● 感染症拡大防止のためのマスク・ガウン等衛生製品の供給

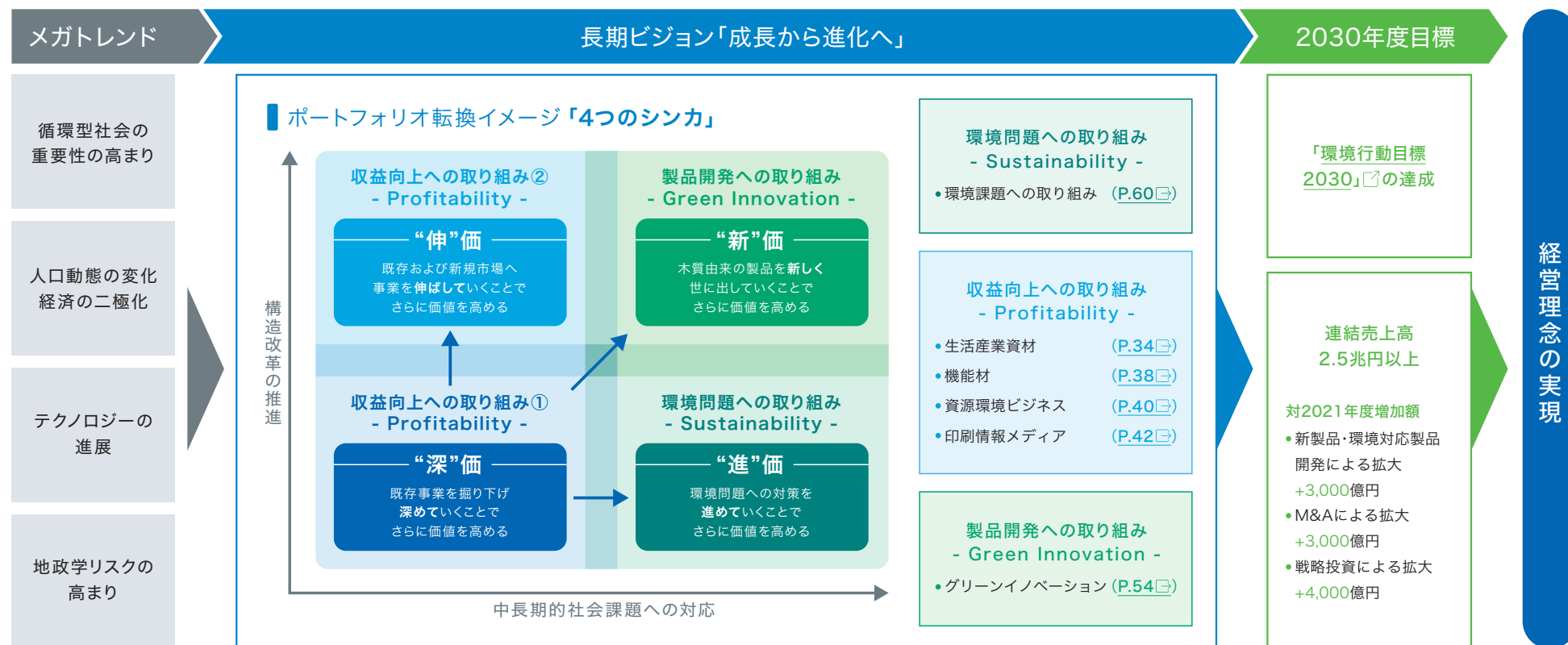
長期ビジョン

王子グループは150年以上の歴史の中で、「森林」を核とした事業を展開してきました。地球温暖化をはじめとする環境問題の深刻化に際し、生態系の損失を食い止め回復させることの重要性はますます高まっています。森林を適切に育て、管理することは再生可能な森林資源を生産するだけでなく、森林がもつ多面的な機能を高めることにつながります。

また、森林資源を活用した製品を通じて、世界の人々の生活を支え豊かにすると同時に、化石資源由来の素材・製品を代替することができます。このように、自然を基盤に環境問題を解決していくことは当社の存在意義であり、引き続きGX（グリーン・トランスフォーメーション）を進めながら、事業基盤の強化に取

り組んでいます。また、デジタル化の急速な進展に伴うペーパーレス化の進行により、印刷用紙など一部の市場は縮小傾向にあります。企業価値の向上には、同じ業態で成長を追い求めるだけでなく、需要構造の変化に応じてポートフォリオ自体を変化させ、時代に即した新規分野へ進出することが不可欠です。

当社は2030年に向けた長期ビジョンとして、「成長から進化へ」というグループ基本方針を掲げ、主力事業の持続的な改善を図ると同時に、新しい領域への展開を図り、企業価値の向上と持続的な成長、および経営理念の実現に向けて取り組んでいます。また、「環境行動目標2030」や「連結売上高2.5兆円以上」の達成を2030年までの目標に設定しています。



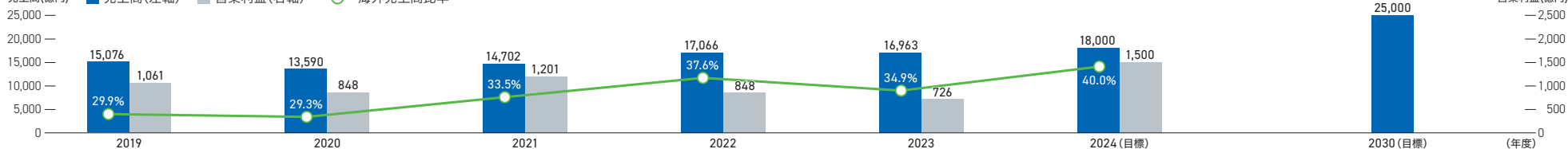
過去から未来へとつながる取り組み

2019-2021年度中期経営計画			2022-2024年度中期経営計画			2030年度 目指すべき姿																																	
基本方針	● 国内事業の収益力アップ ● 海外事業の拡充 ● イノベーションの推進 ● 持続可能な社会への貢献		● 環境問題への取り組み - Sustainability - ● 収益向上への取り組み - Profitability - ● 製品開発への取り組み - Green Innovation -		〈経済価値の最大化〉 ● 連結売上高2.5兆円以上 〈社会・環境価値の最大化〉 ● 環境行動目標2030の達成 ・気候変動問題への対応 ・豊かな森づくりと資源循環 ・生態系への配慮 ・ステークホルダーとの信頼関係の醸成																																		
重要課題	● 生産体制再構築および保有資産の有効活用 ● 有望事業への経営資源集中と不採算事業からの撤退および類似事業整理 ● 三菱製紙との業務提携による競争力強化 ● 海外既存拠点からの有機的拡大(アジアパシフィック重点) ● 買収後の事業計画(シナジー含む)のフォロー ● 新事業、新製品の開発推進と早期収益化 ● CSRに根付いた事業活動の徹底 ● 世界的な環境ニーズに対応した迅速なアクション		● 保有設備を有効活用、さらなる生産体制再構築を推進 ● さらなる国内有望事業および海外事業の拡充に向け、戦略投資やM&A等を実施 ● グリーンイノベーションの各テーマ「木質由来の新素材開発」「メディカル&ヘルスケア領域への挑戦」「環境配慮型紙素材の開発」について、素材・製品開発にとどまらず、早期事業化への取り組みを加速																																				
主要KPI	<table><tr><th>経営数値目標</th><th>目標</th><th>実績</th></tr><tr><td>連結営業利益</td><td>1,500億円</td><td>1,201億円</td></tr><tr><td>海外売上高比率</td><td>40.0%</td><td>33.5%</td></tr><tr><td>ROE</td><td>10.0%</td><td>10.9%</td></tr><tr><td>ネットD/Eレシオ</td><td>0.7倍維持</td><td>0.7倍</td></tr></table>	経営数値目標	目標	実績			連結営業利益	1,500億円	1,201億円	海外売上高比率	40.0%	33.5%	ROE	10.0%	10.9%	ネットD/Eレシオ	0.7倍維持	0.7倍	<table><tr><th>経営数値目標</th><th>2022年度実績</th><th>2023年度実績</th><th>2024年度目標</th></tr><tr><td>連結営業利益</td><td>848億円</td><td>726億円</td><td>1,500億円</td></tr><tr><td>連結純利益</td><td>565億円</td><td>508億円</td><td>1,000億円</td></tr><tr><td>海外売上高比率</td><td>37.6%</td><td>34.9%</td><td>40.0%</td></tr><tr><td>ネットD/Eレシオ</td><td>0.8倍</td><td>0.6倍</td><td>0.7倍</td></tr></table>	経営数値目標	2022年度実績	2023年度実績	2024年度目標	連結営業利益	848億円	726億円	1,500億円	連結純利益	565億円	508億円	1,000億円	海外売上高比率	37.6%	34.9%	40.0%	ネットD/Eレシオ	0.8倍	0.6倍	0.7倍
経営数値目標	目標	実績																																					
連結営業利益	1,500億円	1,201億円																																					
海外売上高比率	40.0%	33.5%																																					
ROE	10.0%	10.9%																																					
ネットD/Eレシオ	0.7倍維持	0.7倍																																					
経営数値目標	2022年度実績	2023年度実績	2024年度目標																																				
連結営業利益	848億円	726億円	1,500億円																																				
連結純利益	565億円	508億円	1,000億円																																				
海外売上高比率	37.6%	34.9%	40.0%																																				
ネットD/Eレシオ	0.8倍	0.6倍	0.7倍																																				
振り返り	● 2021年度営業利益はコロナ禍による影響(設備投資の進捗・効果発現の遅延等)や原燃料価格高騰の影響により目標は未達も過去最高益を更新 ● 国内の成長事業(段ボール事業・家庭紙事業・再生可能エネルギー事業)および海外事業を強化・拡大 ● イノベーションの各テーマ「環境配慮型素材・製品」「医療領域への進出」「トータルソリューション」の開発を積極推進 ● 「環境ビジョン2050」「環境行動目標2030」を策定		〈取り組み〉 ● 国内有望事業(段ボール事業・コンデンサ用フィルム事業)および海外の成長市場(東南アジア・インド)・成長事業(段ボール事業、環境配慮型パッケージング事業等)への投資、特に環境配慮型パッケージング事業の速やかな世界展開を実行 ● 低成長事業における最適生産体制の構築および低収益・非コア事業からの撤退・売却を実施 ● 次世代の中核事業となる木質バイオビジネス育成に向けて、新素材開発を強化 ● 海外植林地を拡大するとともに、森林の社会的・経済的価値化に向けた取り組みを推進 ● 政策保有株式売却を加速																																				
課題	● 保有設備の有効活用、生産体制再構築を推進 ● 国内有望事業および海外事業の拡充に向けた戦略投資やM&A ● グリーンイノベーション:素材・製品開発と早期事業化への取り組みを加速 ● 「環境ビジョン2050」「環境行動目標2030」のアクションプランを実行																																						

目指すべき姿に照らしてバックキャストして戦略・目標を策定

過去→今→未来へ
取り組みをつなぎ、
目指すべき姿を実現

売上高(億円) ■ 売上高(左軸) ■ 営業利益(右軸) —○— 海外売上高比率



2022-2024年度中期経営計画と進捗

2022-2024年度中期経営計画概要

2022-2024年度中期経営計画では、2030年に向けた「長期ビジョン」のマイルストーンとなる経営数値目標を設定しています。2024年度の営業利益・当期純利益の見通しは、足元の市場環境の変化等を踏まえて中期経営計画の目標値から減額していますが、引き続き企業価値向上を目指し、「長期ビジョン」に向けた取り組みを実施していきます。(P.20)

経営数値目標	2024年度経営数値目標	2024年度見通し※
連結営業利益	1,500億円以上	950億円
連結純利益	1,000億円以上（安定的に1,000億円以上を継続）	750億円
海外売上高比率	40%（将来的には50%を目指す）	41.6%
ネットD/Eレシオ	0.7倍維持（2022年3月末 0.7倍）	0.7倍

※ 2024年5月14日発表

重点取り組み項目

環境問題への取り組み - Sustainability -

- 環境問題への対応の重要性の高まりに対し、「環境ビジョン2050」「環境行動目標2030」のアクションプランを実行。

収益向上への取り組み - Profitability -

- 保有設備を有効活用し、さらなる生産体制再構築を推進。
- さらなる国内有望事業および海外事業の拡充に向け、戦略投資やM&A等を実施。

製品開発への取り組み - Green Innovation -

- グリーンイノベーションの各テーマ「木質由来の新素材開発」「メディカル&ヘルスケア領域への挑戦」「環境配慮型紙素材の開発」について、素材・製品開発にとどまらず、早期事業化への取り組みを加速。

2022-24年度 投資計画

- 戦略投資：4,000億円
- 維持更新投資：1,500億円

成長分野への投資拡大事例

- 国内外段ボール工場新設
- バイオマス発電設備設置
- 大人用紙おむつ加工機増設
- パルプ事業収益対策工事
- 次世代車用フィルム設備増設
- パッケージング事業買収 他

	環境問題への取り組み -Sustainability-	収益向上への取り組み -Profitability-	製品開発への取り組み -Green Innovation-
主な2023年度実績	8月 植林地取得（北海道/遠別） 9月 植林地取得（ニュージーランド/Mohaka Bridge） 9月 International Sustainable Forestry Coalition (ISFC) に設立メンバーとして参加 2月 植林地取得（オーストラリア/Brain、Oldham） 2月 液体紙容器から段ボールへのリサイクルシステムを共同で構築	5月 イタリアにおける液体紙容器事業会社IPI社を取得 7月 王子エフテックス滋賀工場にて3台目の極薄OPPフィルムマシン営業運転開始 10月 ベトナム/7拠点目の段ボール工場営業運転開始 1月 ドイツにおける感熱紙生産設備増強	5月 素材・化学分野に特化したベンチャーキャピタルファンドへの出資 10月 木質由来医薬品の研究開発のためレクメド社へ追加出資 1月 江戸川工場内に乳酸～ポリ乳酸合成のベンチプラント運転開始 3月 セルロースナノファイバーを用いた燃料電池用「高分子電解質膜」開発
主な2024年度注力施策	5月 純国産e-methane製造の共同検討開始 7月 植林地取得（ウルグアイ/Tacuarembó、Rivera）	4月 ヨーロッパにおける包装資材加工会社Walki社を取得 5月 ベトナム紙器会社へ共同出資 6月 台湾パルプモールド会社へ出資 7月 千葉県船橋市に新倉庫を竣工 10月 インド/4拠点目の段ボール工場営業運転開始 11月 王子エフテックス滋賀工場にて4台目の極薄OPPフィルムマシン営業運転開始	5月 ベンチプラント規模での「木質由来ポリ乳酸」の合成成功 5月 最先端半導体向け木質系バイオマスレジスト開発 5月 セルロースナノファイバー/天然ゴム複合材の量産試作設備導入 5月 非可食バイオマス由来の化成品製造技術を開発するスタートアップ企業へ出資 下期 木質由来エタノール・糖液パイロット設備稼働

財務担当役員メッセージ



ステークホルダーとの対話を
大切にしながらROEと
資金効率の改善を図っていく

王子ホールディングス 専務グループ経営委員 | 鎌田 和彦

■ グループ財務・資本政策の 基本的な考え方

当社グループの全ての事業活動の根底には、パーパス（存在意義）があります。制定してまだ2年ではありますが、その要諦は150年にわたって連綿と続けてきたことであり、グループ全体にしっかり浸透しています。当社グループがこのパーパスを実現しながら、企業価値を向上させていけるよう、財務的な指標に対する進捗を確認するとともに、資金面などの財務状況について責任をもって管理していくことが、財務担当役員としての私の責務です。現在当社グループは、事業ポートフォリオ転換を進め、収益力を高めるための取り組みを進めていますが、それを支えるための財務規律の一つが、ネットD/Eレシオ0.7倍という水準です。この水準を維持することを基本スタンスとしながらも、例えば、パーパスに則った形で将来の当社グループの発展性につながる新たな事業展開、投資・買収案件が出てきたときには、この財務規律を意識しつつ戦略的に投資を行っても良いと考えます。

資金調達に関しては、必要な時に必要最小限の資金を、より良い調達条件・手段から選択することを方針としており、純有利子負債だけでなく、グロスでも有利子負債がふくまれないよう、資金管理を強化してきました。特に近年、海外事業が進展する中で、海外に過剰な資金が滞留しないよう、域内グループ会社間での資金融通や親会社への配当を随時実施し、資金効率の向上を図ってきました。海外各社からの毎月の資金状況・計画の報告とともにしっかりと対話を行い、加えて、実際に機動的な資金充当などの実績を重ねてきました。こうした積み重ねによって、連結ベースで約200社に及ぶグループ各社との間に、強固な信頼関係が構築できています。事前の周到な準備と、確たる実績に基づく信頼

関係こそが、グループの財務・資本政策を遂行する上で最も重要と考えています。

■ 2023年度の振り返り

現行中期経営計画の中間年度に当たる2023年度を振り返ると、国内では物価上昇に伴う消費抑制で減った販売数量分を価格修正やコストダウン等で補いましたが、海外では経済回復の遅れに伴う需要低迷やパルプ市況の悪化、さらにはニュージーランド/Pan Pac社のサイクロン被災の影響を受け、連結全体の営業利益は前年を下回る726億円となりました。事業で創出した営業キャッシュ・フローは、海外パッケージング事業や環境配慮型製品などの有望事業や研究開発活動に積極的に振り向け、同時に継続的なコストダウンと、最適な生産体制の再構築に向けた取り組みを進め、収益力の強化を図った結果、ネットD/Eレシオは0.6倍となりました。

最終年度の2024年度は、引き続き収益性・成長性の高い事業に投資を集中させ、低成長事業では投資抑制・コスト削減によるキャッシュ・フロー経営を徹底します。グローバルでの地政学リスクの高まりや、経済回復の遅れ、さらには金利上昇による諸コストの上昇などのリスクを踏まえ、設備投資やM&Aの収益性などの検証を強化し、引き続き、社外役員とも議論を深めながら、適切な意思決定をしていきたいと思います。

営業利益は950億円の見通しです。業績数値だけを見ると当初の計画に達してはいませんが（P.19㊦）、海外事業の進展や、将来を見据えた投資は進捗しており、パーパスに則った大きな流れで見れば、インラインで進んでいます。前述の外部環境による一過性の要因を除けば、2030年や2050年といった長期視点で描

いた未来像に向けた歩みにぶれはないものと認識しています。

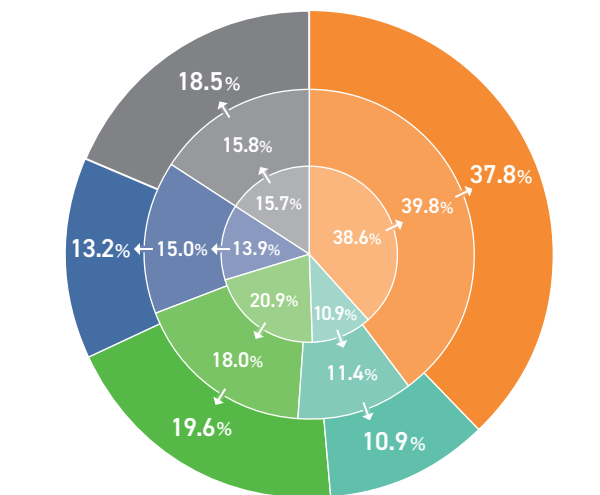
■ キャピタルアロケーション

キャピタルアロケーションに関しては、現行中期経営計画では、財務規律のネットD/Eレシオ0.7倍を保ちながら、2022年度から2024年度の3年間で4,000億円の戦略投資の実行を計画しています。収益性・成長性の高い事業に投資を集中させ、低成長事業はキャッシュ・フロー経営に徹底して資金確保を進めることで、将来性のある事業ポートフォリオへと転換を図っていきます。2024年度は、まず環境規制の進む欧州における環境配慮型パッケージング事業の基盤構築を目的に、フィンランドの包装資材加工会社Walki社を買収しました。2024年度は、このWalki社のPMIに注力し、欧州の脱プラスチック事業の基盤強化を図ります。同時に、成長のために必要な投資として、「環境行動目標2030」の達成に向けた環境対応投資に加え、新設備・新工場建設やM&Aによる既存事業の強化・拡大といった有望事業への投資、新素材・新製品開発によるコア事業の創出への投資を行っていきます。キャッシュを確保するために、低収益事業・ノンコア事業からの撤退や売却、そして政策保有株式の売却等も進めます。

当社グループにとって未進出の国への投資や、すでに進出済みの国での新規の買収案件については、財務・税務や法務だけでなく、安全・環境・コンプライアンスの観点でも王子グループの文化に融合するかどうか検討をし、議論を重ねた上で意思決定を行います。当社グループが幅広く事業を展開している東南アジアでは、2023年度から内部監査専任の人財も配置し、内部統制を強化しています。

グループ設備投融资計画は、年に2回、担当部門のみならず

売上高・セグメント別売上高構成比 2022年度→2024年度

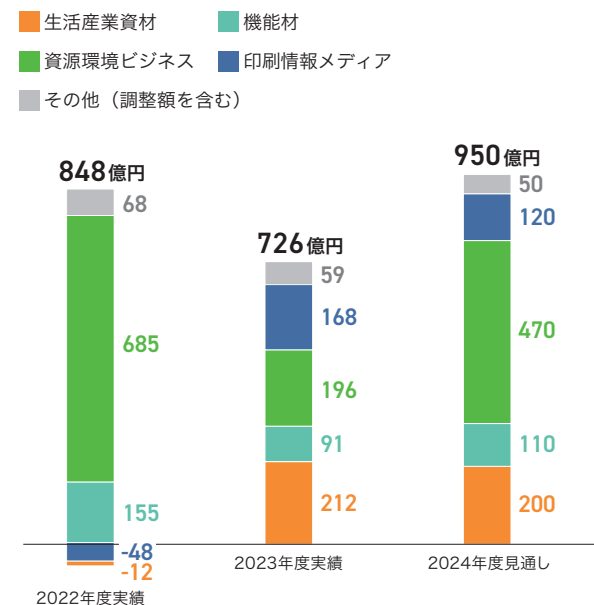


※ セグメント別売上高構成比には調整額（主として内部取引に関わるもの）を含まない。



幅広い部門の役員が参画する王子HDのグループ経営会議で議論・審議します。戦略投資に関しては、投資実行後、一定期間を経てから投資効果を検証する他、進捗に遅れが見られている案件には報告義務を課しています。海外での投資リスクを軽減するために、エリアごとに地域統括会社を設置し、政治・経済・社会情勢等に関する情報収集に努めています。これまでの中国・東南アジア（マレーシア）に加え、2023年には欧州（イタリア）とインドにも新たに統括会社を設置しました。開設間もない欧州とインドでの活動は緒に就いたばかりですが、統括会社では、情報収集以外にも、管轄地域のグループ各社間でのシナジー創出や、情

セグメント別営業利益 2022年度→2024年度



報・人財の共有、M&Aなど新規ビジネスの開発も役割として担っています。また現地の有力企業と合併で事業展開を行うケースもあり、情報収集力を一層高め投資リスク分散に努めています。例えばインドネシアでは、家庭紙や段ボールの領域で現地の有力企業と合併で事業を行っており、一定の成果を上げていることから、共同で追加の設備投資を進めています。

設備投資に関しては、環境配慮型パッケージング事業に加えて木質由来の糖液やバイオエタノール、バイオマスプラスチック、CNFといった木質資源を活用した新素材は、環境問題がグローバルで深刻化する中でより重要性を増していることから、事業開

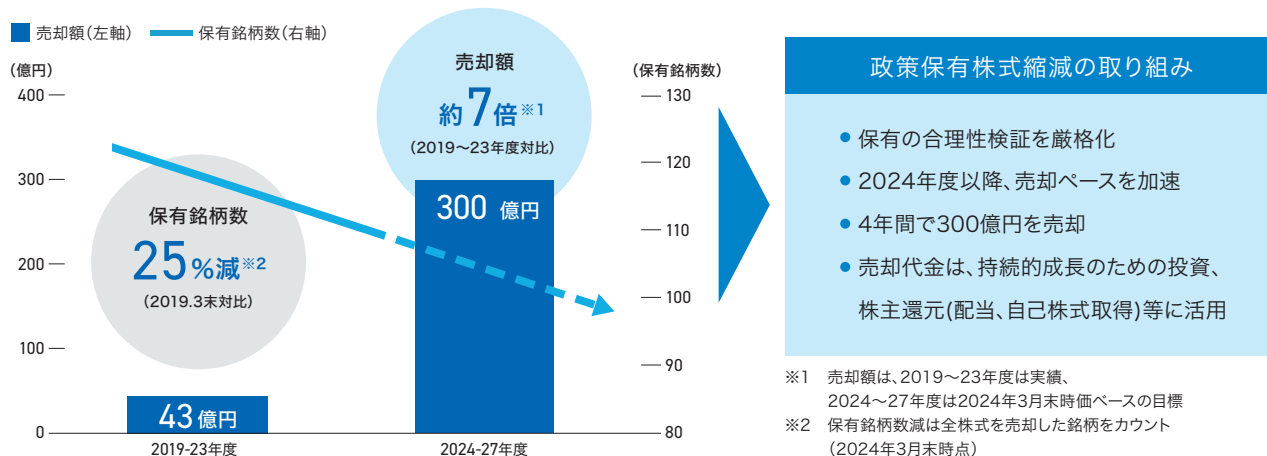


発のための投資を積極的に実行していきます。また、当社グループの事業の核である森林に関しても、植林地の拡大や育種・育林技術の向上に向けた投資を実行し、木質資源の安定的な供給源の確保と同時に、自然資本の経済価値化を進めていきます。特に植林地の拡大は、2030年度までに海外生産林40万haを目標に掲げており、1,000億円単位のかかりの規模になると想定しています。

収益性向上・企業価値向上に向けて

2023年12月に、「企業価値向上に向けた取り組みについて」を発表しました。低水準で推移しているPBRを改善すべく、資本収益性の向上と持続的成長に向けた取り組みを図ります。ROEについては、安定的に8%以上を達成し、将来的に10%以上の水準を目指します。その実現のために、当社グループとして伸ばしていきたい事業や地域に資金を集中させて事業ポートフォリオの転換

政策保有株式の売却額と保有銘柄数



を加速していきます。また地域展開では、早期に海外売上高比率50%の達成を目指します。需要の減退している事業への追加投資は、これまで以上に精査をした上で意思決定し、その一方で重点領域である環境配慮型パッケージング事業や木質バイオビジネス事業に、資金や人的リソースをシフトしていきます。

短中期的には、環境配慮型パッケージング事業拡大を目指しており、2023年5月にはイタリアのIPI社を、2024年4月にはWalki社を買収し、サステナブルな包装ソリューションのポートフォリオ拡充を図ってきました。環境規制の面では世界をリードする欧州に対応しているWalki社の顧客提案力と当社グループの製品開発力を掛け合わせることで、欧州と日本における脱プラ市場での確固たる地位を築き、その後、東南アジア・インド・オセアニアといったエリアへの事業拡大を予定しています。こうした事業に向けた資金を確保するために、低成長事業におけるキャッシュ・フ

ロー経営の徹底と低収益事業・非コア事業の売却・撤退を進めていく必要があります。成長性の低い事業には資金を投入して再編を進めるのではなく、需要動向に合わせた生産体制の再構築を通じて投資を最低限にとどめ、コスト削減を図ることで、キャッシュを確保していきます。

前述のように、事業ポートフォリオの転換を進めながら、資産のスリム化も進めています。遊休資産の再活用・売却に関して、定量的な目標は設定していないものの、聖域を設けずに進めています。例えば、国内では少子化により市場縮小が継続している中、赤字が続いていた国内子ども用紙おむつ事業からの撤退を決めました。また、政策保有株式の縮減も加速させます。政策保有株式に対する世間の見方は、明らかに潮目が変わったと実感しており、当社側ならびに相手側からの売却の申し入れで円滑に進むようになってきました。2023年度末時点で、2019年3月末に比べて保

有銘柄数は25%削減し、43億円相当を売却しましたが、2024年度以降はさらに加速させ、4年間で300億円の売却を実行します。先人が残してくれた財産から得られた資金は、事業ポートフォリオ転換につながる成長投資や自己株式の取得も含めた株主還元等に活用していく考えです。

株主還元に関しては、従来の安定的な還元を継続しつつ、収益力に応じた還元もできるよう、これまで20%台で推移してきた配当性向について30%を目安とする目標を新たに設定しました。これらの取り組みを通じて、安定的にROE8%以上を、そして将来的にROE10%の達成を目指していきます。

今後とも、国内外の投資家の皆様とコミュニケーションをもちながら、これらの当社グループの取り組みをご理解いただけるよう努力していきたいと思えます。まさにこの辺りについても、私が前職の商社で蓄積した経験値を活かしていきたいと考えます。

■ 環境・社会との共生について

150余年の歴史の中で森林とともに事業成長してきた当社グループにとって、環境との共生は不可欠です。近年、グローバルでサステナビリティ情報開示の法制化が進んでおり、米国では、2023年1月に自然資本を国家のバランスシートへ組み込むためのロードマップが発表され、英国では2024年1月に、開発工事の前よりも開発後の生物多様性を10%以上増やすことを義務づけた「生物多様性ネットゲイン」が導入されました。サステナブルな社会の実現に向けた規制が進むことは、150余年も前から環境と共生し続けてきた当社グループにとっても好機です。

一方で、これまで当社グループが、皆様に向けてサステナブルな領域での取り組みやその価値を発信できていたかという点、社外の

投資家等のステークホルダーの皆様にも、まだお伝えしきれていない部分も多いと私は感じています。それは当社のPBRの推移を見ても感じるところです。生物多様性保全をはじめとする自然資本への対応がどのように当社グループの事業機会や経済価値の創出につながるのか、事業を通じて自然資本を最大限に活かす取り組みにもチャレンジしながら、財務・非財務の両面から当社グループの企業価値をしっかりとご理解いただけるよう、ご説明していきます。

環境との共生を示す財務的な取り組みの一つとして、2023年1月に「グリーンファイナンス・フレームワーク」を策定しました。グリーンボンドは通常の社債に比べ、必ずしもコスト面・工数面でメリットがあるとは限りませんが、こうしたプロジェクトは自然資本経営の推進を通じて森林の社会的・経済的価値を実現する上でも重要な意味合いがあります。また、そうした取り組みを外部機関からもご評価いただければ、それは単なる資金調達手段としての価値を上回る効果とも考えます。2024年3月には、ポジティブ・インパクト・ファイナンスを通じた資金調達も実行しました。米国を中心に反ESGの風潮が高まるといった揺り戻しも見られるようですが、当社グループにおいては森林とともにあることを謳ったパーパスの実現を粛々と進めていく方針に、今後も変更はありません。

■ ステークホルダーへの提供価値向上に向けて

現行中期経営計画で掲げた目標に向けて、2023年12月に発表した資本収益性向上や持続的成長に向けた取り組みを着実に進め、来たる次期中期経営計画の策定と実行につなげていきます。私は株主・投資家の皆様と対話する機会を非常に重視しており、国内外で直接皆様とお会いして対話を重ねていく中で、当

社グループの取り組みに対して率直なご意見を頂戴してきました。皆様との議論の内容やご意見・ご指摘は他の経営陣にも共有しています。今後は、これまで以上に、当社グループの事業について、長期的視座に立脚していることを丁寧にご説明していきたいと考えます。これからもグループの財務・資本政策のより一層の改善の足掛かりとしていきますので、引き続きご支援いただきますようお願い申し上げます。

