

三菱製紙の新中期経営計画（2025-2027年度）：戦略的転換と市場評価の分析

2025年5月14日に公表された三菱製紙の新中期経営計画は、同社の創立130周年に向けた重要な戦略転換期の設計図として注目を集めている。本計画では売上高2,500億円、営業利益200億円という野心的な目標を掲げ、機能商品事業を軸とした事業ポートフォリオの変革を目指している^[1]。しかし、子会社での品質管理問題や市場の厳しい評価という課題も抱える中で、同社の真価が問われる重要な局面を迎えている。

新中期経営計画の基本戦略と数値目標

基本方針「"SHINKA"する130年企業へ」

三菱製紙は2028年4月の創立130周年を見据え、3つの「SHINKA」を基本方針として掲げている^[1]。第一に「技術・研究のSHINKA（深化）」では、特色ある機能・環境配慮商品の拡大と生産性向上の加速を目指している。第二の「地球環境への貢献をSHINKA（進化）」では、カーボンニュートラルへの取り組み強化を通じた持続可能な経営を推進する。第三の「ガバナンス・人的資本経営のSHINKA（浸化）」では、企業文化の変革とコンプライアンス意識の向上を図っている。

経営目標値として、2027年度に売上高2,500億円、営業利益200億円（営業利益率8%）、D/Eレシオ0.7倍、ROE10%を設定している^[1]。これらの目標は、前中期経営計画の目標値を上回る水準であり、2024年度実績の売上高1,759億円、営業利益46億円からの大幅な向上を意味している。さらに長期的には、機能商品事業の売上高倍増により売上高3,000億円、営業利益率10%という「中長期アスピレーション」を掲げている^[1]。

事業ポートフォリオの戦略的転換

新中期経営計画では、機能商品事業と紙素材事業の両輪による成長戦略を展開している。機能商品事業では、2027年度に売上高1,500億円、営業利益率10%を目標としており、2024年度の売上高882億円、営業利益33億円から大幅な拡大を計画している^[1]。一方、紙素材事業では売上高1,000億円、営業利益率5%を目標とし、収益性の向上に重点を置いている。

成長性の観点からの戦略分析

機能商品事業の拡大戦略

三菱製紙の成長戦略の核心は、機能商品事業の大幅な拡大にある。情報・画像メディア分野では、インクジェット用紙のグローバル販売強化を図っており、2024年度の世界市場規模300億円のフォト用インクジェット市場において、高級紙グレードでの強みを活かしたシェア拡大を目指している^[1]。米国拠点での販売強化に加え、市場成長が期待される東南アジア・中東・アフリカへの展開も計画している。

感熱紙事業では、国内市場規模230億円のうちレジロール用途での拡大を図り、品質優位性を活かしたシェア拡大と高付加価値品の展開を進めている^[1]。機能性不織布関連では、水処理膜基材や蓄電デバイス用セパレータなどの特殊用途での事業拡大を計画しており、川下分野への参入も視野に入れている。

研究開発投資の大幅増強

成長戦略の基盤となる研究開発体制については、研究員数を2024年度比1.5倍に増員し、研究開発投資を前中期経営計画から90億円増加させ、3年間で合計110億円を投入する計画である^[1]。これは同社の技術・研究開発力強化への強いコミットメントを示している。コア技術の活用とDX推進による開発力強化を通じて、不織布の川下分野参入や特殊・高付加価値製品の開発を加速させる方針である。

リスク要因と課題の分析

子会社の品質管理問題

2025年5月14日、三菱製紙は100%子会社の三菱製紙エンジニアリングにおける検査データ改ざん問題を公表した^[2]。同問題では4件の検査データ改ざんや検査の不実施が認定され、株価は発表当日に14%を超える大幅下落となった^[2]。この問題は同社のガバナンス体制への信頼性に大きな影響を与えており、新中期経営計画で掲げるコンプライアンス意識向上の重要性を浮き彫りにしている。

市場評価の低さとPBR改善課題

三菱製紙は2025年2月時点でPBR0.30倍という極めて低い企業価値評価を受けており、株主からも「過去最高益水準の営業利益200億円を見込まれているにもかかわらず市場の評価は極端に低い状態」との指摘を受けている^[3]。新中期経営計画では、ROE向上とPER改善を通じたPBR改善を目指しているが、機能商品事業の収益性向上と効率的な経営投資の実現が鍵となる^[1]。

紙素材事業の構造的課題

従来の主力事業である紙素材事業では、印刷用紙の需要減少傾向が継続しており、2025年3月期第3四半期においても需要の減少により販売金額が前年を下回る状況が続いている^[4]。構造的な需要減が続く中で、生産体制の最適化と在庫水準の適正化、製品価格改定の浸透が重要な課題となっている。

海外展開戦略の詳細分析

グローバル市場への積極展開

三菱製紙の海外展開戦略は、主力の機能商品事業を中心に展開されている。インクジェット用紙事業では、既存の米国拠点を活用した販売強化に加え、市場成長が期待される東南アジア・中東・アフリカ地域への新規展開を計画している^[1]。これらの地域では、デジタル印刷需要の拡大とともに高品質インクジェット用紙への需要増加が見込まれている。

海外売上高比率については、三菱製紙は「欧州などの海外売上高比率高い」特徴を持つ企業として位置づけられており^[5]、グローバル展開による事業拡大が重要な成長ドライバーとなっている。特に機能性不織布製品では、世界市場での展開を通じてトップランナーを目指す戦略を掲げている^[1]。

輸出販売の強化と市況対応

市販パルプ事業では、輸出向け販売数量の拡大により販売金額を前年上回る実績を示しており^[4]、海外市場での競争力強化が収益向上に寄与している。今後も市況動向を踏まえた有利銘柄の拡販に注力し、海外市場での事業基盤強化を図る方針である。

人材戦略と組織変革

人材投資の大幅拡充

新中期経営計画では、人材への投資を大幅に拡充している。研究開発分野では研究員数を2024年度比1.5倍に増員する計画であり^[1]、技術力強化への強いコミットメントを示している。これは同社の技術・研究開発力が競争優位の源泉であることを踏まえた戦略的判断である。

ダイバーシティ&インクルージョンの推進

組織変革の一環として、ダイバーシティ&インクルージョンの強化を重点施策として掲げている^[1]。女性役員の就任、キャリア採用、外国人採用、障がい者採用などを通じて、多様性のある組織づくりを推進している。これは従来の保守的な企業文化からの脱却を図り、イノベーション創出に向けた組織風土改革の一環である。

働き方改革とエンゲージメント向上

働き方改革については、在宅勤務制度の充実やスーパーフレックス導入などを実施しており^[1]、DX活用による生産性向上とエンゲージメント向上を図っている。これらの取り組みは、優秀な人材の確保と定着、組織全体のパフォーマンス向上に寄与することが期待されている。

知的財産・無形資産戦略

知的財産権の保有状況と戦略

三菱製紙は2024年3月31日現在、日本特許402件、外国特許133件、日本商標99件、外国商標62件を保有しており^[6]、グローバル展開を支える知的財産ポートフォリオを構築している。知的財産部門では、研究開発段階での従来技術調査から事業化段階での競合他社動向調査まで、一貫した知財戦略を展開している。

技術開発力強化への投資

新中期経営計画では、研究開発投資を前中期経営計画から90億円増加させ、3年間で合計110億円を投入する計画である^[1]。これは売上高に対して約4.4%の投資比率となり、技術集約型企業としての位置づけを明確にしている。コア技術の活用と外部技術との融合により、不織布の川下分野参入や高付加価値製品の開発を加速させる方針である。

イノベーション創出体制

技術・研究開発では、「深化」「進化」「新化」の3つの方向性を設定している^[1]。「深化」では当社コア技術の強化による品質向上、「進化」では高品質商品のグローバル拡販、「新化」では開発商品による周辺・新市場への参入を目指している。このような体系的なアプローチにより、持続的なイノベーション創出を図っている。

投資家・市場からの評価と反応

株価反応と市場評価

新中期経営計画の骨子が2024年12月23日に公表された際、三菱製紙の株価は大幅上昇し、14.7%の上昇率で東証プライム市場の上昇率3位を記録した^[2]^[8]。2028年3月期の営業利益目標200億円（2025年3月期予想80億円）が市場で高く評価されたためである。しかし、2025年5月14日の子会社問題公表後は一転して大幅下落し、投資家のリスク意識の高まりを示している^[2]。

格付機関の評価

日本格付研究所（JCR）は2024年12月、三菱製紙の長期発行体格付をBBBに1ノッチ引き上げ、見通しを安定的とした^[9]。財務改善の進展と収益性向上を評価したもので、有利子負債残高の削減が中期経営計画目標を超過達成する見通しであることが格付向上の要因となっている。

株主からの評価と要望

株主からは、過去最高益水準の営業利益を見込んでいるにも関わらずPBR0.30倍という低い企業価値評価に対する改善要望が出されている^[3]。IR強化項目の要望に対し、中期経営計画の骨子先行公表で応えるなど、株主とのコミュニケーション強化に取り組んでいる。

アナリストと投資家の見方

機能商品事業の成長性については市場でも期待が高く、特に水処理膜基材や蓄電デバイス用セパレータなどの環境・エネルギー関連製品への注目が集まっている。一方で、従来の紙素材事業の構造的な需要減少をどの程度機能商品事業の成長でカバーできるかが投資判断の重要な要素となっている^[10]。

結論

三菱製紙の新中期経営計画は、創立130周年という節目に向けた戦略的転換の設計図として重要な意味を持っている。機能商品事業の大幅拡大と研究開発投資の増強により、従来の紙メーカーから技術集約型企业への変革を目指している。売上高2,500億円、営業利益200億円という野心的な目標設定は、市場からも一定の評価を得ている。

しかし、子会社での品質管理問題やPBR0.30倍という低い市場評価など、解決すべき課題も多い。特にガバナンス体制の強化とコンプライアンス意識の向上は急務である。海外展開戦略や人材戦略、知的財産戦略については体系的なアプローチが示されているものの、その実効性と成果が今後の企業価値向上の鍵を握っている。同社の真価は、これらの戦略をいかに確実に実行し、持続的な成長を実現できるかにかかっている。

1. <https://www.mpm.co.jp/news/pdf/2025/20250514-5.pdf>
2. <https://jp.reuters.com/markets/japan/funds/IEB7ESHTWJLBVKGPLCUPWL2KMA-2025-05-15/>
3. <https://activistifa.jp/wp-content/uploads/2025/03/eaac24f076fae1053511bd4aec52e220.pdf>
4. <http://www.mpm.co.jp/news/pdf/2025/20250214-1.pdf>
5. <https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=3864>
6. <https://www.mpm.co.jp/rd/property.html>
7. <https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202412240291>
8. <https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202412240815>
9. <https://www.jcr.co.jp/download/baefe69344b44fc3f94ccf9ab8c4f452332feeba8bf2a59547/24d1207.pdf>
10. https://syukatsu-kaigi.jp/companies/122213/post_items/6/word_mouths