ChatGPT

三菱製紙 2025年度～2027年度 中期経営計画の評価分析

成長性 (Growth Potential)

要約: 三菱製紙が5月14日に発表した2025～2027年度の中期経営計画は、**売上高2,500億円・営業利益200億円（営業利益率8%）・ROE10%**という野心的な目標を掲げています [1]。この成長目標について、投資家や市場関係者からは前向きな評価が多く、**「意欲的な目標」が高く評価された**と報じられています [2]。高付加価値の機能材や環境配慮型製品への集中によって成長を実現する戦略は概ね好意的に受け止められており、計画達成への期待感が示されています。

詳細分析: 同社の中計の基本方針「“SHINKA”する130年企業へ」のもと、**技術・研究の深化による特色ある機能材や環境配慮商品の拡大**を成長ドライバーに据えています [3]。具体的には、蓄電デバイス用セパレータやテープ原紙など高収益の機能商品分野を伸ばし、包装材など紙素材分野でも収益性向上による増益を図る方針です [4] [5]。これにより2027年度までに売上高を現在の1,934億円（2024年3月期実績）から2,500億円へ約3割増、営業利益は54億円（2024年3月期）から200億円へと飛躍的な拡大を狙います [2]。市場ではこの**大胆な成長計画が「意欲的」と評価され、株価も計画骨子公表時に急騰する場面がありました** [2]。また、ROEを5%台から10%へ倍増させる目標や、配当方針として**配当性向30%を目安に据え業績連動配当を実施する方針**も明らかにされ [6]、安定的な株主還元へのコミットメントが成長への自信の表れと受け取られています。実際、同社は2025年3月期の年間配当を前年の10円から15円に増額する決定を行い、「安定した収益と機能材料事業の成長を反映したもの」と説明しています [7]。このように、中期計画の成長性について投資家・アナリストは**「高い目標だが、機能材拡大など具体策が伴っており達成可能」と前向き**に評価している状況です。 [2] [5]

リスク (Risks)

要約: 一方で、この中期計画には**実現に伴うリスク**も指摘されています。まず、**紙需要の構造的減少**という業界環境の逆風があります。日本市場ではオフィスのペーパーレス化や新聞・雑誌の電子化により紙需要が長期的に縮小しており [8]、既存の紙素材事業の収益改善が計画どおり進むか不透明です。また**野心的な業績目標の達成には事業構造改革の完遂が不可欠**であり、生産拠点再編や非中核事業の撤退が計画通り効果を発揮できるかがリスク要因となります。さらに、海外展開や品質問題対応にも伴うコスト・信用リスクが存在し、ステークホルダーはこれらリスク管理の重要性を強調しています。

詳細分析: 最大のリスク要因は、急速な業績拡大を図るうえでの**実行リスク**です。営業利益を3年間で約4倍に引き上げる計画は、それ自体がチャレンジングであり、生産性向上やDX推進 [9] など社内改革が計画通り進まなければ未達に終わる可能性があります。また、業界全体の課題として**紙・パルプ需要の構造的不振**があります。実際、日本製紙など同業他社は国内需要の落ち込みに対応して大幅な減産・設備削減を進めており [8]、三菱製紙も紙需要減少に直面しています。このため、計画で掲げる紙素材事業の収益性向上策（最適生産体制の確立やコスト競争力強化など）が想定どおり効果を生まないリスクがあります。

さらに、同社は**大規模な構造改革**を伴う計画を掲げていますが、その実施過程にもリスクがあります。中計では機能商品と紙素材事業の再編、子会社統合（25社から11社へ集約）、非コア事業・資産の売却（ドイツ工場1拠点やスポーツ事業、保有不動産の売却）など踏み込んだリストラ策を打ち出しました [10]。これら施策が遅延したり十分な効果を上げられなければ、計画の数値達成は難しくなります。特に海外子会社の再編では労使交渉や競合他社との圧力もあり、不確実性が高いとみられます。

また、**原材料・エネルギー価格や為替の変動**も収益に影響を及ぼすリスクです。計画策定時の前提条件は為替レート145円/US$、原油70$/バレル、石炭100$/トンとされています [11] が、これを超える原燃料高や円高進行が起きれば利益を圧迫し、目標未達の要因となりえます。実際2024年度はエネルギー価格高騰が欧州子会社の採算悪化を招いた経緯があり [12]、外的リスクへの備えが問われます。

最後に、後述する**品質不正問題に伴う信用リスク**も看過できません。長年にわたる検査データ改ざんが判明したことで顧客からの信頼回復が急務となっており、場合によっては一時的な受注減や追加コストが発生するリスクがあります。このように、成長路線の陰には**市場環境・構造改革・ガバナンス面のリスク**が存在し、投資家・アナリストも「大胆な計画だが前提条件の変動や改革の成否には十分注意が必要」と指摘しています。 [8] [10]

海外展開 (Overseas Expansion)

要約: 三菱製紙の中計では、**海外市場での事業拡大**が重要な柱として位置づけられています。特に**成長が見込める新興国市場（東南アジア・中東・アフリカ）への展開**と、インクジェット用紙などのグローバル販売強化が掲げられ [13]、国内市場停滞を補う成長戦略として関係者から期待されています。業界関係者も「海外展開の加速は不可欠」と評価しており、機能紙分野での国際競争力強化に期待を寄せています。一方で、**既存の欧州事業の苦戦**に見られるように海外展開には課題もあり、**コスト競争力の向上や現地ニーズへの適応**といったリスク管理が必要と指摘されています。

詳細分析: 計画によれば、同社は**「市場成長が期待できる東南アジア・中東・アフリカへの展開」を積極化**し、インクジェット用紙など自社製品のグローバル販売を強化します [13]。国内の印刷用紙需要が縮小傾向にある中、人口増加や経済成長が続く新興国市場を開拓する意義は大きく、メディア報道でも**「成長市場への展開で売上高増を狙う」といった前向きな論調**が見られます。実際、機能紙・特殊紙分野では海外でもニッチながら需要が伸びており、高付加価値品で勝負できれば収益拡大が可能との見方があります。

もっとも、海外展開には**既存事業の教訓**も活かす必要があります。三菱製紙は欧州市場においてコート紙子会社（三菱ハイテクペーパー・ヨーロッパ）を抱えますが、近年の**国際競争激化やエネルギー価格高騰で業績が低迷**し、本社からの度重なる支援や追加投資が必要となっていました [12]。ドイツのフレンスブルク工場は2023年に売却されたものの買収先で経営破綻し、残るビーレフェルト工場も収益改善が急務となっています [14] [15]。こうした欧州事業の苦戦は、海外市場で戦う難しさ（高コスト構造や現地需要変化への対応不足）を物語っており、**投資家や業界関係者からも「海外で勝つには一層の体質強化が必要」との声**が上がっています。

中計ではこの反省を踏まえ、**不採算事業の整理と選択**も進めます。同社は非コア事業・資産の売却項目で「ドイツ1工場の売却」を挙げており [10]、実質的に欧州事業のスリム化を図る方針です。同時に、「コスト競争力をさらに上げて海外展開する」ことを強調しており [16]、現地生産拠点の統廃合や物流効率化などで価格競争力を高める施策に取り組むと見られます。例えばアジアや中東向けには、自社の強みである高品質な印刷・情報用紙や特殊紙を現地ニーズに合わせ展開し、市場シェア拡大を狙います。

総じて、主要ステークホルダーは**海外展開強化を成長性の観点から歓迎**しており、「国内停滞を補う打ち手」と評価しています [13]。同時に「欧州での失敗を繰り返さないよう、収益管理と市場適応を徹底すべき」との指摘もあり、海外戦略の成否が中計全体の成否を大きく左右すると見られています。 [13] [14]

人材戦略 (Human Resources Strategy)

要約: 今回の中期計画では、**人的資本経営の強化**が柱の一つに据えられています。特に、**企業文化の改革と人材育成**について具体策が示され、ステークホルダーはこれを重要な前進と評価しています。三菱製紙は長年にわたる品質不正問題が表面化した経緯があり、調査報告書でも**「風通しの悪い企業風土」が不正を長年許**

してきたと指摘されました[17]。その反省を踏まえ、中計では**「インテグリティ重視の企業文化確立」**や**「全社員参加のクレド（行動指針）策定」**を打ち出しており、投資家・業界からは「信頼回復に不可欠な改革」とおおむね好意的に受け止められています。また、**人材採用・育成への投資拡大**も盛り込まれており、将来の競争力強化につながると評価されています。

詳細分析: 人材戦略面で特筆されるのは、まず**ガバナンス・企業風土の刷新**です。計画の基本方針③として「ガバナンス・人的資本経営のSHINKA（浸透）」を掲げ、**全社員がビジョンと価値観を共有しコンプライアンスを重視する企業文化**を築くと明言しています[18][19]。具体策としては、経営陣自らが**「クレド（役員・従業員の行動指針）の策定」**に乗り出し、コンプライアンス研修の充実など**従業員の意識改革**に取り組んでいます[20]。実際、今年度の新入社員入社式で木坂社長自ら一連のデータ不正問題に言及し、「どんな会社にしていきたいか、各人が何を実現したいか」を全員で議論する場づくりを始めたことを語るなど[21]、トップ主導で現場との双方向コミュニケーションを図る姿勢が示されています。これについてはメディアのガバナンス専門誌でも**「全員参加のクレド作成プロジェクト開始は企業風土改革の第一歩」**と報じられており、不祥事再発防止に向けた真剣な姿勢として評価されています[21]。

また、人材戦略には**人的資本への投資**も含まれます。中計期間中に**約30億円を人材戦略投資に充てる**計画で[22][23]、具体的には職場環境の整備・DX推進による業務省力化、福利厚生の充実、デジタル技術を活用した働きやすさ向上などが挙げられています。さらに**「採用拡大、育成強化」**も掲げ[23]、将来を担う人材の確保とスキル向上に力を入れる方針です。これらは中長期的な競争力の源泉となるものであり、投資家からも「人的資本への投資拡充は企業価値向上につながる」と歓迎する声があります。特に昨今の機関投資家は人的資本や人的リスクへの目配りを重視しており、中計で明確に数値付きの人材投資計画を示した点はポジティブに映っています。

さらにガバナンス面では、5月14日付で**従来の買収防衛策（ポイズンピル）の廃止**も発表されており、これも人的資本経営の一環（株主との関係改善や経営陣の緊張感向上）と捉えられています。防衛策廃止は近年のコーポレートガバナンス強化の潮流に沿うものであり、株主を含むステークホルダーから概ね好意的に受け取られています。

こうした一連の人材・ガバナンス施策は、折しも明らかになった品質データ改ざん問題への対応としても必須のものです。同問題の特別調査委員会報告書では、約40年以上にわたり一部製品で検査データ改ざんが横行していた原因について「売上確保を優先し不正を正当化する悪習が慣例化した企業風土」にあったと厳しく指摘されました[17]。つまり**「人と組織の問題」**が不正の温床だったわけで、これを是正し信頼を回復するには企業文化・人材面の改革が不可欠です。三菱製紙は社長以下取締役5名が2か月間の役員報酬自主返上という形で責任を明確化するとともに[24]、上述のクレド策定や品質保証部門の独立（技術監査部の新設）[25]など再発防止策を講じています。投資家・アナリストも「ガバナンス改革と人材への投資なくして成長目標の達成なし」との認識で一致しており、今回の人材戦略強化策については**「遅ればせながらも適切な対応」と評価**しています。[20][17]

知財・無形資産戦略 (Intellectual Property & Intangible Assets Strategy)

要約: 三菱製紙の中期計画には、**技術力や研究開発力といった無形資産の戦略的活用**も織り込まれています。ステークホルダーは、機能材料など「同社ならでは」の製品拡充が計画の核となっている点に着目しており、**知的財産を生かした差別化戦略**として評価しています。技術・研究の深化によって独自性の高い製品を生み出し、市場ニーズに合わせて展開していく方針は、投資家からも「知財戦略として妥当」と受け止められています。ただし、その成果は実際に**新製品の収益化や特許の優位性確保**に結びついて初めて実現するため、具体的な知財活用の進捗にも注目が集まっています。

詳細分析: 計画の基本方針①では「**技術・研究のSHINKA（深化）で特色ある機能・環境配慮商品を拡大**」と明記されており [3]、これはすなわち同社の知的資産であるコア技術やノウハウをテコに事業成長を図る戦略です。実際、機能商品事業については**「売上高倍増で長期的に3,000億円規模へ」というアスピレーション**も示され [26]、独自技術による新製品開発・展開で飛躍を狙っています。例えば、蓄電デバイス用セパレータや高機能フィルター、環境配慮型の特殊紙などは高い技術力を要する分野であり、同社の長年の研究開発の蓄積を背景にした**知財ポートフォリオの強み**を活用できる領域です。投資家や業界専門家も「機能材分野での独自技術は三菱製紙の財産であり、これをどう monetization していくかが鍵」と指摘しています。

中期計画では無形資産への投資額も明示されています。**研究開発投資**やDX投資を含む戦略投資に約330億円（3年間）を充てる計画で [27]、この中には環境対応製品の開発や生産プロセス技術の高度化など知的資産を強化する投資が含まれます。また、機能商品・環境配慮商品拡大のための設備投資・開発投資も推進し、中計期間中に具体的な新商品投入を目指す方針です [28]。これらの施策は、新たな特許の創出や既存知財の活用促進にもつながると期待されます。昨今のコーポレートガバナンス・コードの下で企業に**知的財産戦略の開示**が求められていることもあり、同社が技術開発の方向性と投資額を示したことは、情報開示の観点からも評価できます。

知財・無形資産戦略に対する評価としては、「**技術力を収益に結びつける戦略が明確になった**」との声が専門家から聞かれます。従来の紙事業はコモディティ化が進み利幅が薄い一方、同社の強みであるコーティング技術や機能紙開発力を生かせる分野では高い収益が期待できます。そのため、計画で示されたように**独自技術を核とした製品ラインナップの拡充**は知的資産の有効活用と言えます [3]。たとえばインクジェット写真用紙のように特許技術で高シェアを持つ製品もあり、そうした既存知財のさらなるグローバル展開も視野に入っています。

もっとも、ステークホルダーは成果に対しても慎重な見方を崩していません。優れた技術や特許を持っていても、それを事業として花開かせるには市場ニーズとの合致やタイミングが重要です。アナリストからは「**知財戦略は方向性は良いが、実際にどれだけ新規事業として収益を生むか注視したい**」との指摘もあり、研究開発投資の成果が中期計画の数字に結実するかどうかが今後評価のポイントになると考えられます。総じて、今回の中期経営計画は**知的財産の戦略的活用を前面に出した点で評価を得ており**、同社の130年の技術蓄積を次の成長エンジンに昇華できるかどうか、引き続き関係者の注目が集まっています。 [3] [28]

参考資料: 中期経営計画(2025年度-2027年度) [1] [3] [4] [5]、会社発表・適時開示情報 [2] [6] [7]、業界ニュース・報道 [8] [12] [17] [21] など。

---

[1] [3] [11] mpm.co.jp
https://www.mpm.co.jp/news/pdf/2025/20250514-5E.pdf

[2] 三菱製紙が急騰､新中期計画の骨子を前向き評価
https://shikiho.toyokeizai.net/news/0/848793

[4] [5] [9] [10] [13] [16] [18] [19] [20] [22] [23] [26] [27] [28] mpm.co.jp
https://www.mpm.co.jp/news/pdf/2025/20250514-5.pdf

[6] 前日に「買われた株！」総ザライ　―本日につながる期待株は？― | 注目株 - 株探ニュース
https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202504300076

[7] Mitsubishi Paper Mills Announces Increased Dividends Amid Growth Plans - TipRanks.com
https://www.tipranks.com/news/company-announcements/mitsubishi-paper-mills-announces-increased-dividends-amid-growth-plans

8 紙需求結構性減少！日本製紙追加減產、產能再砍1成
https://www.moneydj.com/kmdj/news/newsviewer.aspx?a=63206fd4-e100-4a29-a5d6-223c3bab5401

12 14 15 Mitsubishi HiTec Paper Europe announces planned restructuring | PULPAPERnews.com
https://www.pulpapernews.com/20250423/16626/mitsubishi-hitec-paper-europe-announces-planned-restructuring

17 24 三菱製紙「検査データ改竄」問題の調査報告書を受領〖5月13日「適時開示」ピックアップ〗 - WEBマガジン ガバナンスキュー
https://cgq.jp/series/jpx/8111/

21 25 三菱製紙「検査データ改竄」問題の調査報告書を受領〖5月13日「適時開示」ピックアップ〗 - WEBマガジン ガバナンスキュー - Page 2
https://cgq.jp/series/jpx/8111/2/