王子ホールディングス「中期経営計画 2027」の分析とステークホルダー評価

Gemini Deep Research

1. エグゼクティブサマリー

王子ホールディングス（以下、王子HD）が発表した2028年3月期までを対象とする「中期経営計画2027」（以下、MTP2027）は、収益性向上、資本効率改善、株主還元強化を三本柱とする、意欲的な経営計画である。2027年度の連結営業利益1,200億円、ROE 8.0%という高い数値目標を掲げ、既存事業の収益力強化と事業ポートフォリオ転換、そして「木質バイオマス企業」への進化に向けた研究開発投資を戦略の核に据えている。特に、配当性向50%への引き上げと総額1,500億円の自己株式取得計画は、株主価値向上への強いコミットメントを示すものとして市場から好意的に受け止められた。

本計画は、製紙業界が直面する構造的な課題（グラフィック用紙需要減、コスト上昇圧力）に対応し、持続可能な成長軌道への転換を図るための重要なステップと位置づけられる。成長戦略としては、価格転嫁の徹底や高付加価値品シフトによる既存事業の強化、低収益事業からの撤退（オセアニア段ボール原紙事業）と成長分野（インド・東南アジア、機能材、バイオマス関連）への資源集中、そして木質バイオマス由来の先端材料や医薬品等を目指す研究開発への積極投資が挙げられる。

一方で、計画達成には課題も存在する。野心的な利益目標の達成には、価格転嫁の成否や新規事業の収益化、海外展開におけるリスク管理が鍵となる。また、計画骨子段階では、変革を支える人材戦略や知的財産戦略の詳細が不明瞭であり、今後の具体策が注目される。アナリストや投資家は、計画の方向性を評価しつつも、その実行可能性と具体的な進捗を注視している。本レポートでは、MTP2027の全体像を詳細に分析し、成長性、リスク、海外展開、人材戦略、知財・無形資産戦略の観点から、各種ステークホルダーからの評価を整理・考察する。

2. 王子ホールディングス「中期経営計画 2027」：基本目標と財務ターゲット

概要

王子HDは、2025年4月21日に2028年3月期までを対象期間とする「中期経営計画2027骨子」を発表した¹。計画の詳細については、2025年5月30日に発表が予定されている¹。この計画は、既存事業の収益力強化と資本効率の改善を通じて、将来の

進化に向けた強固な収益基盤を構築することを基本方針としている¹。

主要財務目標（2027 年度）

MTP 2027 では、以下の主要な財務目標が設定されている。

- **連結営業利益: 1,200 億円¹**。これは、2025 年 3 月期（2024 年度）の業績予想である 700 億円⁹や、2024 年 3 月期（2023 年度）実績の 726 億円¹⁴から大幅な増加を目指す野心的な目標である。
- **連結当期純利益: 800 億円¹**。これも、2024 年度予想の 570 億円⁹や 2023 年度実績の 508 億円¹⁴からの大きな飛躍を意図している。
- **自己資本利益率 (ROE): 8.0%¹**。2024 年度予想の 5.1%¹や 2023 年度実績（約 6.21%、当期純利益 508 億円 / 平均自己資本約 8,180 億円で試算¹⁷）からの顕著な改善を目指す最重要指標の一つである。計画期間後には、更なる資本効率性の向上を図り、ROE 10%を目指すとしている¹。

これらの利益目標と ROE 目標の大幅な引き上げは、株主還元策の強化と相まって、収益性と資本効率を重視する経営への明確な転換を示すシグナルと言える。これは、市場からの評価（計画発表前の PBR は 0.55 倍と低水準¹⁷）や、過去 10 年間の緩やかな利益成長¹⁷を踏まえ、企業価値向上への強い意志表明と解釈できる。

資本効率と財務規律

資本効率の改善と財務健全性の維持にも重点が置かれている。

- **ネット D/E レシオ: 1.0 倍以内を維持¹**。積極的な投資や株主還元を進める中でも、財務の健全性を確保する方針を示している。
- **投資管理: 資本コストを意識したハードルレートを適用し、投資採算管理を厳格化する¹**。
- **資産圧縮: 政策保有株式（2027 年度までに 450 億円、2030 年までに累計 850 億円売却予定）、退職給付信託株式（2027 年度までに 300 億円、累計 440 億円売却予定）、賃貸不動産の売却を進める計画である¹**。

ROE 8%達成のためには、利益成長（分子の増加）だけでなく、自己資本（分母）のコントロールも不可欠である。800 億円の当期純利益で ROE 8%を達成するには、平均自己資本を約 1 兆円（800 億円 / 0.08）に維持する必要がある。現状の自己資本（純資産）1 兆 955 億円¹⁷を考慮すると、大規模な自己株式取得（後述）や資産売却は、ROE 目標達成に向けた自己資本管理戦略の重要な要素となっている。

株主還元方針

株主還元の大幅な強化が打ち出されている。

- **配当性向:** 2025 年度（2026 年 3 月期）以降、従来の 30%から 50%へ引き上げ¹。
- **自己株式取得:** 2027 年度末までに総額 1,500 億円を実施¹²。これには公表済みの 1,000 億円¹と追加の 500 億円¹が含まれる。MTP 2027 期間中（2025～2027 年度）には 1,200 億円の取得を予定している¹。既に自己株式取得は実行に移されている³。

成長投資（2.7 兆円）、維持更新投資（2.2 兆円、圧縮検討）、研究開発投資（0.5 兆円）、自己株式取得（期間中 1.2 兆円）、配当（年間約 400 億円×3 年=約 1.2 兆円と試算）といった多額のキャッシュアウトが見込まれる¹。これに対し、計画期間中の営業キャッシュフロー目標は 5.0 兆円、資産売却収入（政策保有株 450 億円、退職給付信託株 300 億円、不動産売却額未定）が計画されている¹。ネット D/E レシオ 1.0 倍以内という制約¹の下でこれらの計画を遂行するには、目標とする営業キャッシュフローの創出と資産売却の着実な実行が不可欠となる。市況変動（原料価格¹⁵や需要¹⁹）によるキャッシュフローの変動は、計画遂行能力に影響を与える可能性がある。

表 1：中期経営計画 2027 主要財務目標

経営指標	2023 年度実績	2024 年度予想	2027 年度目標
連結営業利益	726 億円	700 億円	1,200 億円
連結当期純利益	508 億円	570 億円	800 億円
ROE	約 6.21%	5.1%	8.0%
ネット D/E レシオ	N/A	N/A	1.0 倍以内
配当性向	30% (従来方針)	30% (従来方針)	50% (2025 年度以降)
自己株式取得 (累計)	N/A	1,000 億円 (2024/12 公表分含む)	1,500 億円 (2027 年度末まで)

自己株式取得 (MTP 期間中)	N/A	N/A	1,200 億円 (2025-2027 年度)
------------------	-----	-----	-------------------------

注: 2023 年度 ROE は当期純利益 508 億円 / 平均自己資本(期首・期末純資産の平均と仮定)で試算。ネット D/E レシオの実績・予想は提供資料からは特定できず。

3. 計画の戦略的柱

3.A. 成長戦略

MTP 2027 の成長戦略は、「既存事業の収益力強化」を土台とし、「事業ポートフォリオ転換」を進め、「進化に向けた研究開発投資」によって将来の成長ドライバーを育成するという多層的なアプローチを採っている¹。

- **既存事業の収益力強化:** 原燃料価格の高騰¹⁵に対応するための価格転嫁の着実な実施、Pan Pac (ニュージーランド子会社) の被災影響¹のような外部要因リスクを低減するための安定操業の推進、競争力の強化、グループ営業体制の強化、そして高付加価値品へのシフトが重点項目として挙げられている¹。具体例としては、バリア紙「O-hajiki(W)FDA CoC」⁴や環境配慮型紙素材「SILBIO ALBA」⁴などのサステナブルパッケージ、機能性セルロースなどが想定される¹。これは、業界全体が付加価値製品やサステナブル製品に注力するトレンドとも合致している²²。
- **事業ポートフォリオ転換:** 低収益事業からの撤退 (オセアニアの段ボール原紙事業からの撤退を明記¹) と、有望な戦略事業・エリアへの経営資本の集中投下を推進する¹。低成長事業については、キャッシュフロー経営を徹底する方針である¹。これは、競合の日本製紙が行っているグラフィック用紙の生産体制再編²⁴と同様の、事業構造改革の動きである。
- **成長投資の重点化:** 計画期間中に 2 兆 7,000 億円の成長投資を計画している¹。投資対象は戦略的な事業・エリア¹であり、具体的には高い経済成長が見込まれるインド・東南アジア¹や、機能性材料、サステナブルパッケージなどの有望分野が含まれると考えられる。M&A も活用され、最近ではインドの微結晶セルロース製造販売会社の買収が発表されている⁴。競合の大王製紙²⁶やレンゴー²⁷も M&A を成長戦略の一環としている。
- **未来への進化に向けた研究開発:** 「木質バイオマス企業」への進化を目指し、5,000 億円の研究開発投資を積極的に行う¹。重点領域は、サステナブルパッケージ、機能性セルロース、CNF (セルロースナノファイバー) 複合材、最先端半導体向けバイオマスレジスト、糖液・バイオエタノール、バイオマス医薬品 (ヒト用・動物用) など多岐にわたる¹。これは、木材という再生可能資源の持つ可能性を最大限に引き出し、新たな高付加価値市場を開拓しようとする業界全体の潮流²²に

沿った動きである。

- **川下ビジネスとの一体化:** パルプ製造から機能性セルロースなどの川下製品までを一貫して手掛けることで、収益性の向上を図る¹。

この戦略は、「既存事業の強化」「ポートフォリオ転換」「未来への投資」という複数の目標を同時に追求するものであり、その実行には巧みなバランス感覚が求められる。成熟・縮小市場である紙・包装材事業¹⁹から安定的なキャッシュフロー（目標 5.0 兆円¹）を生み出し、それを構造改革費用（オセアニア撤退等¹）や成長投資（2.7 兆円¹）、そして長期的な視点での研究開発投資（0.5 兆円¹）に振り向ける必要がある。価格転嫁¹が市場で受け入れられにくい状況²⁰もあり、既存事業の収益安定化が計画全体の成否を左右する可能性がある。

「木質バイオマス企業」を目指すという宣言¹は、従来の紙・パルプ企業の枠組みを超える長期的なビジョンを示すものである。森林資源管理⁴や木材化学に関する知見という自社の強みを活かし、医薬品、先端材料、バイオ燃料といった、より成長性が高く、持続可能性への貢献も期待される市場¹での地位確立を目指す戦略的な意思表示と捉えられる。これは、バイオリファイナリー（生物資源精製）への関心が高まる業界動向²⁵とも軌を一にする。

3.B. リスク評価と対応策

MTP 2027 骨子資料¹には、リスクと対応策に関する明示的なセクションは設けられていないものの、計画全体から以下のリスク認識と対応方針が読み取れる。

- **認識されている/推察されるリスク:**
 - **収益性への圧力:** Pan Pac の被災¹のような外部ショック、原料・エネルギー価格の変動¹⁵、主要セグメント（特にグラフィック用紙）の需要減少¹⁹、コスト転嫁の困難さ²⁰。
 - **実行リスク:** 野心的な利益・ROE 目標の未達、ポートフォリオ再編（例：オセアニア撤退）の遅延やコスト超過、研究開発の成果が商業化に至らない可能性。
 - **財務リスク:** 目標キャッシュフロー（営業 CF 5 兆円¹）の未達、計画通りの資産売却の遅延¹、ネット D/E レシオ基準（1.0 倍以内¹）の抵触。金利上昇リスクも認識されている¹。
 - **市場リスク:** 競争激化¹⁹、地政学的不安定性、環境規制などの規制変更⁴。
- **計画されている/推察される対応策:**
 - **操業安定化:** 安定操業の推進、競争力強化¹。
 - **コスト管理と価格戦略:** 価格転嫁の推進¹、効率改善努力。

- **ポートフォリオ管理:** 低収益事業からの撤退¹、成長分野への投資集中¹。
- **財務規律:** ネット D/E レシオ 1.0 倍以内の維持¹、厳格な投資基準¹、資産売却による財務基盤強化¹。
- **研究開発:** 将来の成長ドライバーへの投資による成熟市場への依存度低減¹。

MTP 2027 骨子は、Pan Pac の被災事例に触れるなど、一部のリスクを暗に認識しているものの、包括的な戦略文書に通常見られるような詳細なリスクマトリックスや具体的な対応計画の記述は限定的である¹。計画の達成目標や戦略的アクション¹に重点が置かれており、外部環境の変動や競争激化、実行上の障壁に対する具体的な対応策については、5月30日発表予定の詳細計画や、今後の投資家向け説明会⁶での質疑応答を通じて明らかにされることが期待される。特に、競合他社がTCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）提言⁴²に沿ったリスク開示を進めている点を考慮すると、リスク管理に関する情報開示の充実は今後の課題となりうる。

また、既存事業の収益性改善策として挙げられている価格転嫁¹への依存は、注目すべきリスク要因である。業界全体がコスト上昇圧力¹⁵に直面し、価格改定が不可避な状況ではあるものの、需要が減少傾向にある市場²⁰における顧客の抵抗や競争環境を考慮すると、計画通りの価格転嫁が実現できるかは不透明である。これが達成できなければ、既存事業の利益目標、ひいては計画全体の財務目標達成に影響が及ぶ可能性がある。

3.C. 海外展開戦略

MTP 2027 では、海外事業、特に成長著しい地域への注力が示されている。

- **重点地域:** 高い経済成長が見込まれるインドおよび東南アジアを戦略的重点エリアと位置づけている¹。
- **戦略的意図:** これらの主要成長市場での収益拡大を目指す¹。これには、既存事業のオーガニックな成長に加え、M&A の活用も含まれると考えられる（例：インドでの微結晶セルロース会社買収⁴）。
- **投資:** 計画されている 2 兆 7,000 億円の成長投資¹の一部は、これらの地域に向けられると推測される。
- **既存の海外事業基盤:** 王子 HD は既にグローバルに事業を展開しており、2023 年度の海外売上高比率は 34.9%¹⁴、海外事業も利益に貢献している¹⁵。ブラジルやドイツでの感熱紙生産⁴⁴、オセアニアでの事業¹など、各地に拠点を有し、海外投資家向けの IR 活動も行っている³⁷。

インド・東南アジアへの注力は、成熟・縮小傾向にある先進国市場¹⁹を補完する上で戦略的に妥当な判断と言える。しかし、これらの市場は成長性が高い一方で、地政学的

リスク、不慣れな市場での事業展開や買収後の統合（PMI）に伴う実行リスクも存在する。競合他社も同様にアジア市場をターゲットとしている可能性が高く²³、競争環境は厳しい。MTP 2027 骨子では、重点地域を特定しているものの、これらの競争市場でどのように差別化を図り、勝利していくのか、具体的な市場参入戦略（インドでの M&A⁴ 以外）やリスク管理策についての詳細な記述は不足している。重点地域への注力という方向性は論理的だが、その実行能力と競争優位性の構築方法については、今後の情報開示が待たれる。

3.D. 人材戦略

MTP 2027 骨子資料¹には、人材戦略に関する具体的な記述はほとんど見当たらない。しかし、他の企業情報や業界動向から、その重要性を推察することができる。

- **王子 HD の現状（一般情報）：**
 - 連結従業員数は 38,322 名と大規模¹⁷。本社単体の平均年齢 48.3 歳、平均勤続年数 19.7 年¹⁷というデータは、経験豊富な従業員層が多いことを示唆する。本社単体の平均年収は 840 万円¹⁷。
 - 企業理念として、人権尊重、多様な働き方を含む多様性の促進、人材育成・活用、安全衛生、労使間の相互理解などが挙げられている³⁷。
 - コンプライアンス・ヘルプラインが設置されている³⁷。
 - 従業員を含むステークホルダーとの対話を実施している³⁷。
- **業界・競合の動向：**日本製紙⁴³や大王製紙⁴⁶といった競合他社は、中期経営計画や統合報告書において、事業変革を支えるための人材戦略（エンゲージメント向上、多様性推進、リスクリング、成長分野への人材シフトなど）の重要性を明確に打ち出している。

MTP 2027 が目指す事業ポートフォリオの転換、研究開発の強化、業務効率化といった大幅な変革を成功させるためには、適切なスキルセットを持つ人材の確保・育成、変化に対応できる組織文化の醸成、そして従業員のエンゲージメント維持が不可欠である。競合他社が人材戦略を中期計画の重要な要素として位置付けている⁴³のに対し、王子 HD の MTP 2027 骨子¹において、これら変革を推進するための具体的な人材戦略（新規分野への採用計画、研修プログラム、組織再編に伴う配置転換、チェンジマネジメント等）が明示されていない点は、潜在的な懸念材料となりうる。一般的な人事方針³⁷は示されているものの、それが MTP 2027 の具体的な戦略とどのように連動するのか、詳細計画での説明が求められる。人的資本戦略と事業変革目標との整合性が不明確な場合、計画の実行リスクが高まる可能性がある。

3.E. 知的財産・無形資産戦略

MTP 2027 骨子における知的財産・無形資産戦略は、主に研究開発投資を通じた技術革新に焦点を当てている。

- **MTP 骨子での言及:** 5,000 億円の研究開発投資¹を通じ、「木質バイオマス企業」への変革を目指す¹。重点技術分野として、サステナブルパッケージ、機能性セルロース、CNF 複合材、バイオマスレジスト、バイオエタノール、バイオマス医薬品などが挙げられている¹。
- **関連する活動実績:**
 - *研究開発の具体例:* CNF 関連技術²⁶、ポリ乳酸 (PLA) フィルム⁴、非フッ素耐油紙⁴、高性能全熱交換エレメント⁴、EUV レジスト研究³¹、医薬品関連 (ホモシスチン尿症治療薬⁵、硫酸化ヘミセルロース⁵) など、多様な分野で開発が進められている。
 - *連携:* 大学との共同研究⁵、リサイクルに関する企業間連携⁴ など、オープンイノベーションの取り組みも見られる。
 - *ブランド資産:* 「ネピア」⁴、「O-hajiki」⁴、「SILBIO ALBA」⁴ といった製品ブランドの展開とプロモーション活動。
- **戦略的意図:** 研究開発と技術革新を推進力として、高付加価値製品を創出し、コモディティ化した市場セグメントから脱却を図るとともに、サステナブル素材やライフサイエンス分野における長期的な成長基盤を構築することにある。

5,000 億円という大規模な研究開発投資¹は、「木質バイオマス企業」への転換という戦略目標に対する本気度を示すものである。しかし、バイオマスレジストや医薬品といった新規分野での技術開発と商業化には、長い時間と多大なコスト、そして高い不確実性が伴う。これらの分野は、従来の紙・パルプ事業とは異なる専門知識を要し、化学メーカーや製薬会社といった既存の強力なプレイヤーとの競争にも直面する。木材化学³²というコアコンピタンスを応用するアプローチは合理的だが、研究室レベルの成果 (例: EUV レジスト研究³¹) を商業的に成功する大規模生産へと繋げることは容易ではない。競合の大王製紙も CNF 開発²⁶ に注力しており、新素材分野での競争も予想される。したがって、この研究開発投資が MTP 2027 期間中 (2027 年度まで) の財務目標達成に直接的に大きく貢献する可能性は限定的であり、その成果が顕在化するのには中長期的な視点が必要となる。研究開発プロジェクトが商業的成功に至らないリスクも考慮する必要がある。

また、研究開発投資の重要性が強調される一方で、MTP 2027 骨子では、その成果である知的財産 (特許、ノウハウ等) をどのように保護し活用していくかという具体的な IP 戦略や、多様な製品ポートフォリオ全体にわたるブランド価値向上のための体系的な戦略については、詳細な言及が見られない。5,000 億円の研究開発投資から最大限

の価値を引き出すためには、強固な知財管理と、差別化された製品価値を市場に訴求するためのブランド戦略が不可欠である。これらの重要な無形資産の管理・活用戦略が骨子段階で十分に示されていない点は、今後の計画詳細で補完されるべき要素と言える。

4. ステークホルダー評価と市場環境

4.A. アナリストコミュニティの評価

- **カバレッジ状況:** 王子 HD は、BofA 証券、大和証券、JP モルガン証券、野村証券、岡三証券、SMBC 日興証券など、国内外の主要証券会社によってカバーされている⁶。その他にも複数のアナリストが同社を分析対象としている可能性がある⁴⁹。同社は定期的にアナリスト・機関投資家向け説明会や個別ミーティングを実施している³⁷。
- **MTP 骨子発表への初期反応:** MTP 2027 骨子の発表、特に意欲的な営業利益目標（1,200 億円 vs 予想 700 億円）は、市場からポジティブに受け止められ、株価急伸の主な要因として報道された⁹。
- **レーティングと目標株価（MTP 骨子発表前）:** 2025 年 2 月時点のアナリスト 6 名のコンセンサス目標株価は 638 円で、レンジは 600 円～700 円であった⁴⁹。当時のアナリスト予想では、2026 年 3 月期に向けて過去 5 年間を上回る増収（対前年+12%程度）・増益（EPS+9%程度）が見込まれていた⁴⁹。第 3 四半期決算発表後、アナリストの業績予想に大きな変更はなく、当時の業績は概ね期待通りと受け止められていた⁴⁹。みんかぶのアナリスト予想コンセンサスでは、2025 年 4 月下旬にかけて EPS 予想が若干上方修正される動きが見られた⁵⁰。（注意：これらの評価は MTP 骨子発表前のものが中心であり、最新の評価については 4 月 21 日以降のアナリストレポートの確認が必要）
- **競合他社との比較:** 競合であるレンゴーに関するアナリストレポートでは、目標株価が引き上げられ、売上高 1 兆円を目指す方針などが言及されており、業界内の評価比較の参考となる²⁸。

MTP 2027 骨子発表直後の株価上昇⁹は、市場がまず計画のヘッドライン数値（利益目標、株主還元強化）を評価したことを示唆している。しかし、アナリストによる持続的なポジティブ評価は、計画の詳細（5 月 30 日発表予定）における戦略の具体性、実行可能性の裏付け、そしてその後の業績推移によって左右されるだろう。アナリスト⁴⁸は、目標達成の「How（どのように）」、すなわち成長戦略の実現可能性、コスト削減効果の現実性、内包されるリスクなどを詳細に分析する⁴⁹。したがって、初期の市場反応は「What（目標・還元策）」に基づいている可能性が高く、長期的な株価パフォーマンスとアナリストの確信度は、「How（戦略の詳細と実行証明）」にかかっているとと言える。MTP 発表前の目標株価コンセンサス 638 円⁴⁹に対し、発表後に株価が

650 円を超えた⁶ことは、期待先行の側面も示唆している。

表 2：アナリストカバレッジ状況（2024 年 4 月現在）

所属機関	アナリスト名
BofA 証券株式会社	千葉 恭司
大和証券株式会社	平川 教嗣
JP モルガン証券株式会社	桑原 明貴子
野村証券株式会社	河野 孝臣
岡三証券株式会社	大垣 徳智香
SMBC 日興証券株式会社	前田 拓也

出典:⁴⁸。上記リストは 2024 年 4 月時点のものであり、網羅性・最新性を保証するものではない。レーティング・目標株価は別途最新レポートの確認が必要。

4.B. 投資家の視点

- **市場反応:** 2025 年 4 月 21 日の MTP 2027 骨子発表を受け、王子 HD の株価は急騰した⁹。発表前の 610 円台¹⁷から、発表当日は 659 円を超え⁵¹、その後も 670 円台で推移する場面が見られた⁶。
- **投資家コミュニケーション:** 王子 HD は、四半期ごとの決算説明会やスモールミーティング³⁷、個人投資家向け説明会³⁷、海外ロードショー³⁷などを通じて投資家との対話を行っている。IR 情報はウェブサイトで積極的に開示されており²、MTP 2027 に関する説明会も 2025 年 5 月 30 日に予定されている⁶。これらの場での質疑応答内容は、投資家の期待や懸念を把握する上で重要となるが、提供された資料には具体的な質疑応答記録は含まれていない。
- **主な関心事（推察）:** 投資家は、財務目標の達成可能性、配当・自己株式取得の持続性、ポートフォリオ改革の進捗、研究開発投資のリターン、そしてコスト増や需要減といった業界特有の逆風への対応策に高い関心を持っていると考えられる。

MTP 骨子発表への強いポジティブ反応は、それ以前の収益性や株主還元に対する潜在的な不満があった可能性を示唆する。Yahoo ファイナンスの掲示板コメント⁵²からも、個人投資家が計画の意欲的な内容について議論している様子が見える。

株主還元の劇的な強化（配当性向 50%、1,500 億円の自己株式取得¹）は、投資家心理を好転させる上で極めて重要な役割を果たしていると考えられる。事業構造改革¹や大規模な研究開発投資¹を伴う変革期は、短期的なコスト増や成果の不確実性を伴い、投資家の忍耐が試される局面でもある¹⁵。このような状況下で、大幅な増配と自己株式取得という形で具体的なリターンを提供することは、経営陣の自信を示すとともに、投資家にとって短期的な価値を提供する。これは、実行リスクや研究開発の長期性に対する懸念を和らげ、変革期における投資家の支持を維持するための戦略的な手段としても機能している可能性がある。

4.C. メディアおよび業界の論評

- **メディア報道:** MTP 2027 骨子の発表に関する報道は、主にその意欲的な利益目標と、それを受けた株価のポジティブな反応に焦点を当てたものが大半であった⁹。一般的なニュースリリースとしては、新製品の発売⁴、サステナビリティ関連の取り組み（CDP 評価⁴、リサイクル連携⁴、森林ファンド設立⁴など）、M&A⁴、決算発表¹⁴などが報じられている。
- **業界専門誌・レポート:** 業界動向に関するレポートは、王子 HD が事業を行う環境について重要な背景情報を提供している。具体的には、紙需要（特に印刷・情報用紙）の構造的な減少¹⁹、原燃料・物流コストの上昇圧力¹⁹、パッケージングやサステナブル素材への需要シフト²²、デジタル化の影響²³などが指摘されている。紙・板紙市場¹⁹や包装材市場⁵⁷に関する個別の分析も存在する。
- **評価のトーン:** MTP 骨子に関するメディア報道は、現時点では事実関係の伝達が中心であり、深い分析や批判的な論評は限定的である。これは、計画の詳細が未発表であることに起因すると考えられる。業界レポートは、王子 HD の MTP 2027 が対応しようとしている課題（需要構造変化、コスト圧力）が業界共通の深刻なものであることを示しており、計画策定の背景にある戦略的な必要性を裏付けている。

現状のメディア報道は、MTP 骨子のポジティブな側面（目標数値、株価反応）に光を当てている。しかし、計画の実行段階で課題（構造改革の難航、研究開発の遅延、目標未達など）が表面化した場合、メディアの論調が急速に変化するリスクがある。野心的な目標を中心に構築されたポジティブなナラティブは、目標達成が危ぶまれる状況下では脆弱となりうる。したがって、王子 HD にとっては、計画期間を通じて、進捗状況（成功だけでなく課題も含めて）に関する透明性の高い情報開示と積極的なコミュニケ

ーションを継続し、初期の好意的な報道によって形成された期待値を適切に管理していくことが、レピュテーション維持と投資家からの信頼確保のために重要となる。

4.D. 業界環境と競争上のポジショニング

- **主要な業界トレンド:**
 - **需要構造の変化:** グラフィック・情報用紙の減少¹⁹、パッケージング（特に EC 関連²³）・衛生用紙³⁵の相対的な堅調さ、脱プラスチックの流れを受けた紙素材への期待²²。
 - **コスト圧力の常態化:** エネルギー、原材料（パルプ、古紙¹⁵）、物流費の高止まり¹⁹。価格転嫁は必須だが困難も伴う²⁰。
 - **サステナビリティへの要請:** カーボンニュートラル実現に向けた取り組み（CO2 削減目標設定、バイオマスエネルギー活用、石炭火力削減など）²⁵、資源循環（古紙利用、廃棄物削減）⁴、持続可能な森林経営²⁵、環境配慮型製品の開発²²。
 - **業界再編と構造改革:** M&A による規模拡大や事業領域の補完²³、不採算分野での生産能力削減²⁴。
 - **デジタル化の進展:** 紙需要へのマイナス影響²⁰の一方、生産効率化や新たなビジネスモデル創出の機会も²³。
- **競争環境:** 国内の主要な競合企業としては、日本製紙³⁶、大王製紙³⁸、そして主にパッケージング分野で強みを持つレンゴー²⁷が挙げられる。これらの企業も同様の課題に直面しており、構造改革、パッケージング・衛生用品・海外市場への注力、サステナビリティへの対応、新素材開発（例：CNF）といった類似の戦略的方向性を打ち出している。
- **王子 HD のポジショニング:** 王子 HD は、幅広い事業領域を持つ国内最大手の総合製紙メーカーである⁴。MTP 2027 の戦略（パッケージング・機能材への注力、サステナビリティ/バイオマス重視、海外成長、効率化）は、上記の業界トレンドに的確に対応するものである。特に、ROE 目標や株主還元策の積極性は、提供された情報からは競合他社よりも踏み込んだものに見える可能性がある。「木質バイオマス企業」への進化というビジョン¹は、競合他社の計画と比較して、より長期的かつ根本的な事業変革を目指すものとして特徴的である。

表 3：主要国内競合他社との戦略比較（提供情報に基づく概要）

項目	王子ホールディングス (MTP)	日本製紙 (MTP)	大王製紙 (第 5)	レンゴー (計画)

	2027)	2025 等)	次中計等)	等)
主要財務目標	営業利益 1,200 億円 (27 年度) ROE 8.0% (27 年度) ネット D/E 1.0 倍以内	2025 年度目標: 生活関連事業 売上 5,000 億円/ 利益率 4% ²⁴ (具体的な 全社利益目標は 不明瞭)	営業利益 300 億円 (26 年度) ROE 4.5% (26 年度) ネット D/E 1.2 倍 (26 年度) ⁶³	売上 1 兆円、経常利益 600 億円、EBITDA 1,000 億円 (2025 年頃目標、非公式) ²⁸
戦略的重点分野	既存事業強化 ポートフォリオ転換 (オセアニア撤退) 成長投資 (インド・東南ア、機能材) 木質バイオマス企業への進化 (R&D 強化)	グラフィック用紙再編・拠点集約 ²⁴ 生活関連事業拡大 (家庭紙、液体容器、ケミカル) ²⁴ エネルギー事業 森林価値最大化 ²⁵	紙・板紙の競争優位構築 H&PC 事業の成長牽引 (M&A 含む) ²⁶ CNF 等新規事業創出 ²⁶ 財務体質強化 (格付 A 格目標) ²⁶	パッケージング事業中心 グループ一体化経営 ²⁹ 積極的な M&A (特に海外重包装) ²⁸ "Less is more." (環境経営) ⁵⁹
サステナビリティ	木質バイオマス企業化 サステナブル製品開発 森林経営、リサイクル	カーボンニュートラル目標 (2050 年) ²⁵ GHG 削減目標 (2030 年) ²⁵ 持続可能な森林経営 ²⁵	カーボンニュートラル目標 (2050 年、石炭ゼロ化) ²⁶ 植林管理・拡大 ²⁶ CNF 開発 ²⁶	GHG 排出実質ゼロ目標 (2050 年) ⁵⁹ CO2 削減・再エネ利用目標 (2030 年) ⁵⁹ 環境憲章 ⁵⁹
株主還元	配当性向 50% (25 年度～) 自己株取得 1,500 億円 (～27 年度末)	(具体的な方針は不明瞭)	(具体的な方針は不明瞭)	(具体的な方針は不明瞭、資本コストは意識 ⁶⁶)

注: 本比較は提供された断片的な情報に基づくものであり、各社の計画の全容を示すものではない。

王子 HD の MTP 2027 は、業界が直面する構造的な課題に対する必然的な戦略的対応

であると言える。しかし、競合他社も同様の方向性（構造改革、成長分野へのシフト）を志向しているため、その実行においては激しい競争に晒されることになる。計画の成功は、内部的な実行能力のみならず、競争環境下での差別化にかかっている。「木質バイオマス企業」というビジョンは、成功すれば長期的な差別化要因となりうるが、その実現には高い研究開発リスクが伴う。

5. テーマ別統合分析

MTP 2027 の戦略とステークホルダーからの評価を踏まえ、主要テーマ別に分析を統合する。

- **成長の潜在力:** 連結営業利益 1,200 億円という目標は、2024 年度予想比で+71%という極めて意欲的な水準である。達成には、既存事業における価格転嫁と高付加価値品シフトの成功、オセアニア撤退等によるポートフォリオ改善効果、インド・東南アジアを中心とした海外事業の拡大、そして研究開発投資から生まれる新規事業の貢献（計画期間内での貢献度は限定的かもしれないが）が必要となる。アナリストは MTP 発表前の段階で過去を上回る成長加速を予想していたが⁴⁹、市場の初期反応⁹は目標数値自体への期待感を示している。しかし、グラフィック用紙の需要減退やコスト圧力といった逆風を考慮すると、目標達成のハードルは高い。計画は「野心的」であり、その実現可能性は今後の実行力と市場環境に大きく依存する。
- **リスクプロファイル:** MTP 2027 は、市場リスク（需要減、競争激化）、実行リスク（構造改革、価格転嫁、R&D 商業化）、財務リスク（キャッシュフロー、D/E レシオ）など、多岐にわたるリスクを内包している。骨子段階ではリスク分析と対応策の詳細が不足している点¹や、価格転嫁への依存度が高い点¹は懸念材料である。一方で、ネット D/E レシオ 1.0 倍以内という財務規律の維持¹や、積極的な株主還元策は、リスクに対する一定の備えや投資家への配慮を示しているとも言える。全体として、高いリターンを目指す分、相応のリスクを伴う計画と評価できる。
- **海外展開の有効性:** インド・東南アジアへの注力¹は、成長機会を捉える上で理に適っている。しかし、骨子で示された戦略は「重点地域での収益拡大」という方向性にとどまり、具体的な市場攻略法や競争優位性の構築策、リスク管理策が不明瞭である。M&A（インド⁴）は一つの手段だが、それだけでは不十分であり、オーガニックな成長戦略や現地での事業運営能力の強化が求められる。現状の情報だけでは、海外展開が計画全体の成長目標にどの程度貢献できるかを評価するのは時期尚早である。
- **人材戦略との整合性:** 大規模な事業変革を成功させる上で、人材は最も重要な要素の一つである。しかし、MTP 2027 骨子には、変革を推進するための具体的な人材

戦略（スキル開発、配置転換、組織文化改革など）が欠けているように見える¹。競合他社が人材戦略を中期計画に明示的に組み込んでいる⁴³のとは対照的である。このギャップが埋められなければ、計画の実行段階で人材面でのボトルネックが生じるリスクがある。

- **知的財産・無形資産戦略の影響:** 5,000 億円の研究開発投資¹と「木質バイオマス企業」へのビジョン¹は、長期的な企業価値向上に不可欠な取り組みである。しかし、先端分野での研究開発は成果が出るまでに時間がかかり、商業化の成功も保証されていない。また、骨子段階では、研究開発から生まれる知的財産の保護・活用戦略や、ブランド価値向上への体系的な取り組みについての言及が薄い。これらの無形資産を戦略的に管理・活用することが、投資効果を最大化し、持続的な競争優位性を築く上で重要となる。

6. 結論と戦略的展望

王子 HD の「中期経営計画 2027」は、厳しい事業環境認識に基づき、収益性向上、資本効率改善、そして株主価値創造を追求する、野心的かつ包括的な変革プランである。ROE 8.0%達成という明確な目標設定、大幅な株主還元強化策は、市場から一定の評価を得た。戦略の柱である既存事業強化、ポートフォリオ転換、成長分野への投資、そして「木質バイオマス企業」への長期ビジョンは、業界トレンドに対応し、将来の成長に向けた方向性を示している。

SWOT 分析（推察）：

- **強み (Strengths):** 業界トップクラスの事業規模と総合力、国内外の事業基盤、株主価値向上への強いコミットメント、木質資源に関する知見・技術蓄積、明確な長期変革ビジョン（バイオマス）。
- **弱み (Weaknesses):** 構造的に需要が減少する事業分野へのエクスポージャー、過去の資本効率（ROE）の課題、計画骨子におけるリスク・人材・知財戦略の詳細不足、変革実行の複雑性。
- **機会 (Opportunities):** パッケージング・衛生用品・サステナブル素材市場の成長、インド・東南アジア等新興国市場の開拓、研究開発による高付加価値・新規事業の創出、資本効率改善による企業価値評価の向上（リ・レーティング）。
- **脅威 (Threats):** 競争激化（価格競争、成長分野でのシェア争い）、原燃料・エネルギー・物流コストの高止まり、価格転嫁の失敗、世界経済の減速による需要低迷、研究開発の失敗や遅延、構造改革に伴う実行上の問題発生。

総括:

MTP 2027 は、王子 HD が直面する課題に対し、真正面から取り組むための「必要かつ大胆な」計画であると言える。しかし、その目標達成には多くのハードルが存在する。特に、既存事業の収益力を維持・向上させながら、大規模な投資と構造改革を同時に進めるといふ実行の難易度は高い。価格転嫁の成否、新規事業の立ち上がり、海外展開の成果、そして研究開発の進捗が計画達成の鍵を握る。

今後の注目点は、5月30日に発表される計画詳細において、骨子段階では不明瞭だったリスク管理策、人材戦略、知的財産戦略などが具体的に示されるか、そして、それらが事業戦略とどのように整合しているかである。また、計画期間中の進捗状況に関する透明性の高い情報開示と、市場との継続的な対話も重要となる。

MTP 2027 の実行を通じて、王子 HD が収益性と資本効率を着実に改善し、「木質バイオマス企業」への変革に向けた道筋を示すことができれば、持続的な企業価値向上につながる可能性を秘めている。しかし、その道のりは平坦ではなく、経営陣の強力なリーダーシップと全社一丸となった実行力が求められる。

引用文献

1. [www.ojiholdings.co.jp](https://www.ojiholdings.co.jp/Portals/0/resources/content/files/news/2025/JP04_MM21.pdf), 4月29, 2025 にアクセス、
https://www.ojiholdings.co.jp/Portals/0/resources/content/files/news/2025/JP04_MM21.pdf
2. 決算・経営関連資料 | IR ライブラリ - 投資家情報 (IR) - 王子ホールディングス, 4月29, 2025 にアクセス、
<https://investor.ojiholdings.co.jp/ja/ir/library/result.html>
3. 王子ホールディングス 【3861】 開示資料-StockWeather - ストックウェザー, 4月29, 2025 にアクセス、
<https://finance.stockweather.co.jp/contents/stockdetail.aspx?cntcode=JP&skubun=1&stkcode=3861&exctype=000&contents=7&detail=1&disclosure=20250421519109>
4. ニュースリリース - 最新情報 | 王子ホールディングス, 4月29, 2025 にアクセス、
<https://www.ojiholdings.co.jp/news/newsrelease.html>
5. 最新情報 - 王子ホールディングス, 4月29, 2025 にアクセス、
<https://www.ojiholdings.co.jp/news/>
6. 投資家情報 (IR) | 王子ホールディングス, 4月29, 2025 にアクセス、
<https://investor.ojiholdings.co.jp/ja/ir.html>
7. IR ニュース - 投資家情報 (IR) - 王子ホールディングス, 4月29, 2025 にアクセス、
<https://investor.ojiholdings.co.jp/ja/ir/news.html>
8. 事業説明会資料 | IR ライブラリ - 投資家情報 (IR) - 王子ホールディングス, 4月29, 2025 にアクセス、
<https://investor.ojiholdings.co.jp/ja/ir/library/plan.html>
9. 王子HD急伸、28年3月期営業益目標1200億円とする中期計画の骨子を公

- 表 - 株式市況, 4 月 29, 2025 にアクセス、
<https://finance.matsui.co.jp/news/442845/index>
10. 王子HD急伸、28年3月期営業益目標1200億円とする中期計画の骨子を公表 - Moomoo, 4 月 29, 2025 にアクセス、
<https://www.moomoo.com/news/post/51845170>
 11. 王子HD急伸、28年3月期営業益目標1200億円とする中期計画の骨子を公表(みんかぶ), 4 月 29, 2025 にアクセス、
<https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/1589edea3cc314d9cc2de45e625605f4f8156851>
 12. (3861) 王子 HD 新中期経営計画で成長投資 2700 億円 インド・東南アジア市場を開拓, 4 月 29, 2025 にアクセス、
<https://www.asset-alive.com/news/?mode=show&seq=53775>
 13. 【材料】王子HD急伸、28年3月期営業益目標1200億円とする中期計画の骨子を公表, 4 月 29, 2025 にアクセス、
<https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202504210668>
 14. 王子 HD、「森を育て、森を活かす。」木質由来の新素材・新製品事業への展開を中心に企業価値向上に取り組む 投稿日時 - みんかぶ, 4 月 29, 2025 にアクセス、
<https://minkabu.jp/news/3936110>
 15. 王子 HD、海外の連結子会社数が前年比 18 社増加 国内製品売価上昇を検討しさらなる成長を目指す - ログミーファイナンス, 4 月 29, 2025 にアクセス、
<https://finance.logmi.jp/articles/380443>
 16. 王子HDが高値を更新、「中期経営計画」での配当性向50%など好感, 4 月 29, 2025 にアクセス、
<https://kabu-ir.com/article/514405789.html>
 17. 3861 王子 HD | 株式情報、企業分析 - IR BANK, 4 月 29, 2025 にアクセス、
<https://irbank.net/E00642>
 18. 王子ホールディングス (王子HD) 【3861】 | ニュース - 株探 (かぶたん) , 4 月 29, 2025 にアクセス、
<https://kabutan.jp/stock/news?code=3861>
 19. 2025 年版 紙パルプ産業白書 | 市場調査とマーケティングの矢野経済研究所, 4 月 29, 2025 にアクセス、
https://www.yano.co.jp/market_reports/C66102300
 20. 【2025 年 4 月最新紙値上げ一覧】印刷用紙や情報用紙、産業用紙値上げを王子製紙や大王製紙、日本製紙等製紙メーカーが発表。 - 浜田紙業, 4 月 29, 2025 にアクセス、
<https://kaminotakuhaibin.com/archives/9989>
 21. 2 月印刷・情報用紙国内出荷、2.0%減で4ヵ月連続のマイナス, 4 月 29, 2025 にアクセス、
<https://www.pjl.co.jp/news/enterprise/2025/03/18670.html>
 22. CSR レポート 2023 - 新生紙パルプ商事, 4 月 29, 2025 にアクセス、
https://www.sppcl.co.jp/csr/pdf/csr_report2023.pdf
 23. 変革する製紙業界の生き残り戦略：持続可能な未来への道 - 工場 DX.com, 4 月 29, 2025 にアクセス、
<https://smart-factory.funaisoken.co.jp/241016-2/>
 24. 戦略説明資料 - 日本製紙グループ, 4 月 29, 2025 にアクセス、
https://www.nipponpapergroup.com/ir/NPI_Q2FY2503_Management%20Briefing_jpn.pdf
 25. 2030 ビジョン 中期経営計画 2025 - 日本製紙グループ, 4 月 29, 2025 にアクセ

- ス、 https://www.nipponpapergroup.com/ir/NPI_Medium-Term%20Business%20Plan%202025_japanese.pdf
26. 第4次中期事業計画について - 大王製紙, 4月29, 2025 にアクセス、
<https://www.daio-paper.co.jp/wp-content/uploads/200ad6711ffc1e533f75f3d685853940.pdf>
 27. レンゴー (3941): 企業情報・決算短信 AI 要約 [Rengo Co.,] - みんかぶ, 4月29, 2025 にアクセス、
https://minkabu.jp/stock/3941/settlement_summary
 28. レンゴー (3941) - NIKKO Research Direct, 4月29, 2025 にアクセス、
<https://researchdirect.smbcnikko.co.jp/mdl.php?r=QI7FlzQpOUROdyiPlAGdfIsPSbIfJmqfn&wf=1>
 29. ①業界のリーディングカンパニーとしての M&A レンゴー (株) - 経済産業省, 4月29, 2025 にアクセス、
https://www.meti.go.jp/report/whitepaper/mono/2014/pdf/honbun01_03_08.pdf
 30. ニュースリリース | 王子ホールディングス株式会社 イノベーション推進本部, 4月29, 2025 にアクセス、
https://www.oji-rd.jp/news_category/news-release/
 31. 最新情報 | 王子ホールディングス株式会社 イノベーション推進本部, 4月29, 2025 にアクセス、
<https://www.oji-rd.jp/news/>
 32. ネガティブエミッションの宝庫「製紙産業」カーボンニュートラル時代 副産物 黒液に着目, 4月29, 2025 にアクセス、
<https://www.mri.co.jp/knowledge/insight/20240409.html>
 33. サステナビリティレポート 2024 - 日本製紙連合会, 4月29, 2025 にアクセス、
<https://www.jpa.gr.jp/sustainability/report/pdf/report2024.pdf>
 34. モニタリング資料 - 経済産業省, 4月29, 2025 にアクセス、
https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/shomu_ryutsu/bio/mono_wg/pdf/005_06_00.pdf
 35. 2025年紙・板紙内需見通し報告 - 日本製紙連合会, 4月29, 2025 にアクセス、
<https://www.jpa.gr.jp/file/release/20250120110110-1.pdf>
 36. OVOL 中期経営計画 2026 - 日本紙パルプ商事, 4月29, 2025 にアクセス、
http://www.kamipa.co.jp/wp/wp-content/uploads/2024/05/20240515_01.pdf
 37. ステークホルダーエンゲージメント | 王子グループ サステナビリティレポート, 4月29, 2025 にアクセス、
<https://ojiholdings.disclosure.site/ja/themes/14/>
 38. 王子ホールディングス (3861): 株価/予想・目標株価 [Oji Holdings] - みんかぶ, 4月29, 2025 にアクセス、
<https://minkabu.jp/stock/3861>
 39. 統合報告書 2023 - 住友金属鉱山, 4月29, 2025 にアクセス、
https://www.smm.co.jp/ir/library/integrated_report/pdf/2023/2023_All.pdf
 40. 王子ホールディングス株式会社, 4月29, 2025 にアクセス、
<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20240627/20240624535529.pdf>
 41. 王子ホールディングス株式会社, 4月29, 2025 にアクセス、
<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20241224/20241129531993.pdf>
 42. 有価証券報告書 - AWS, 4月29, 2025 にアクセス、
<https://buffett-code->

- archives.s3.amazonaws.com/edinet_archives/S100TS31.pdf
43. 日本製紙【3863】の人的資本 - キタイシホン, 4月29, 2025 にアクセス、
<https://kitaishihon.com/company/3863/human-capital>
 44. ニュースリリース - 王子イメージングメディア株式会社, 4月29, 2025 にアクセス、
<https://ojiimagingmedia.co.jp/news/index.html>
 45. 日本製紙株式会社, 4月29, 2025 にアクセス、
<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20240705/20240430580053.pdf>
 46. 第5次中期事業計画 (FY2024~FY2026) - 大王製紙, 4月29, 2025 にアクセス、
<https://www.daio-paper.co.jp/wp-content/uploads/reframe2024.pdf>
 47. 「王子ホールディングス」に関するプレスリリース一覧 - PR TIMES, 4月29, 2025 にアクセス、
<https://prtimes.jp/topics/keywords/%E7%8E%8B%E5%AD%90%E3%83%9B%E3%83%BC%E3%83%AB%E3%83%87%E3%82%A3%E3%83%B3%E3%82%B0%E3%82%B9>
 48. アナリスト・カバレッジ | 株式情報 | 投資家情報 (IR) | 王子 ..., 4月29, 2025 にアクセス、
<https://investor.ojiholdings.co.jp/ja/ir/stock/analyst.html>
 49. 王子ホールディングスの業績が予想に届かず、売上高も予想を ..., 4月29, 2025 にアクセス、
<https://simplywallst/ja/stocks/jp/materials/tse-3861/oji-holdings-shares/news/09a9e8751f98fd32>
 50. 王子ホールディングス (3861): アナリストの予想株価・プロ予想 [Oji Holdings] - みんなかぶ, 4月29, 2025 にアクセス、
https://minkabu.jp/stock/3861/analyst_consensus
 51. 中期経営計画 2027 骨子について 投稿日時: 2025/04/21 14:00 [適時開示] - みんなかぶ, 4月29, 2025 にアクセス、
<https://minkabu.jp/news/4202859>
 52. 王子ホールディングス(株)【3861】: 株価・株式情報 - Yahoo!ファイナンス, 4月29, 2025 にアクセス、
<https://finance.yahoo.co.jp/quote/3861.T>
 53. 王子ホールディングス - 開催企業詳細ページ | Company Hotline, 4月29, 2025 にアクセス、
<https://www.c-hotline.net/company/detail/4717/2>
 54. IR カレンダー - 投資家情報 (IR) - 王子ホールディングス, 4月29, 2025 にアクセス、
<https://investor.ojiholdings.co.jp/ja/PA1QkbqxNT.html>
 55. 王子ホールディングス【3861】のIR資料 - キタイシホン, 4月29, 2025 にアクセス、
<https://kitaishihon.com/company/3861/ir-library>
 56. 過去のニュースリリース 2024 年 - 王子グループ 機能材カンパニーポータル, 4月29, 2025 にアクセス、
https://www.oji-fmc.com/2024/?post_type=news
 57. 2025 年の包装資材の価格動向予想, 4月29, 2025 にアクセス、
<https://www.cp-yutaka.co.jp/post/2025%E5%B9%B4%E3%81%AE%E5%8C%85%E8%A3%85%E8%B3%87%E6%9D%90%E3%81%AE%E4%BE%A1%E6%A0%BC%E5%8B%95%E5%90%91>
 58. 【2025 年時流予測】印刷・製本・製紙業界の未来展望・データ活用戦略 - 工場DX.com, 4月29, 2025 にアクセス、
<https://smart-factory.funaisoken.co.jp/241217-2/>
 59. レンゴー株式会社の環境イニシアチブとパフォーマンスに関する包括的分析 - GX

- リサーチ, 4 月 29, 2025 にアクセス、 <https://gx-research.com/companies/1120001036880/reports/49>
60. ゼロエミッション | Organic 地球環境への貢献 | サステナビリティ | 大王製紙株式会社, 4 月 29, 2025 にアクセス、 <https://www.daio-paper.co.jp/csr/organic/water/>
 61. ポジティブ・インパクト・ファイナンスの取組み事例（日本製紙株式会社） - 三井住友信託銀行, 4 月 29, 2025 にアクセス、 <https://www.smtb.jp/business/pif/portfolio/list/portfolio04>
 62. 紙とパルプ 市場の成長、予測 2025 に 2032 - Pando, 4 月 29, 2025 にアクセス、 <https://pando.life/article/1099278>
 63. 大王製紙株式会社（3880）が赤字に、業績が悪化し株価も下落したのはなぜ？～日本株個別銘柄についてのザックリ解説 - 10 1LIFE, 4 月 29, 2025 にアクセス、 <https://www.ioi-life.co.jp/finance/8200/>
 64. コーポレートガバナンス - Amazon S3, 4 月 29, 2025 にアクセス、 <https://s3.ap-northeast-1.amazonaws.com/disclose.ifis.co.jp/10a/140120241226545077.pdf>
 65. レンゴー株式会社 長期借入金に Green 1 を付与 - Copyright ©Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved., 4 月 29, 2025 にアクセス、 https://www.jcr.co.jp/download/ef62e26f0f339600e2ebf0608df0a9040054bd00609e04e95f/22d0359_2.pdf
 66. 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応 - レンゴー, 4 月 29, 2025 にアクセス、 https://www.rengo.co.jp/financial/img/pdf/2023_direction_jp.pdf