

# 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた取り組み

---

2025年1月14日  
中越パルプ工業株式会社



## 1. 現状把握

- (1) R O E 分析：当社、業界平均の5年推移 … P 2
- (2) P B R 分析：当社、業界平均の5年推移 … P 3
- (3) 株主資本コスト分析：株主資本コストと当社 R O E の4年推移 … P 4

## 2. 現状認識 … P 5

## 3. 企業価値向上に向けた取り組み概要 … P 6

## 4. 取り組み諸施策の検討

- (1) R O E 向上 … P 7、8、9
- (2) P E R 向上 … P 10、11

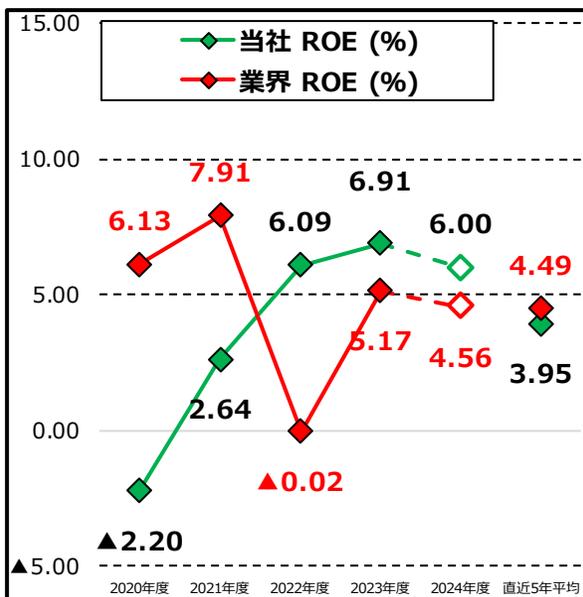
# 1. 現状把握



## (1) ROE分析：当社、業界平均の5年推移（2020年度～2023年度実績、2024年度公表）

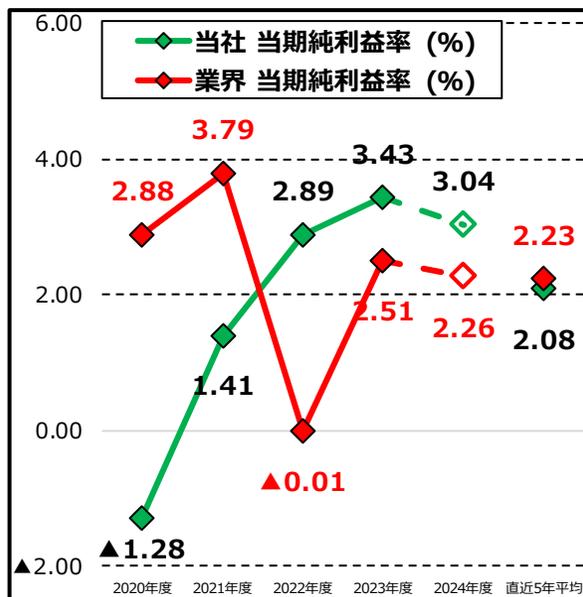
### 【資本効率】ROE

当期純利益  
自己資本



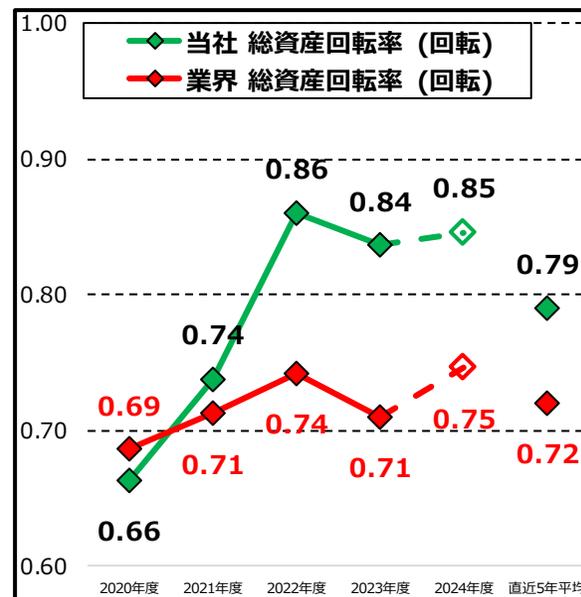
### 【収益性】

当期純利益  
売上高



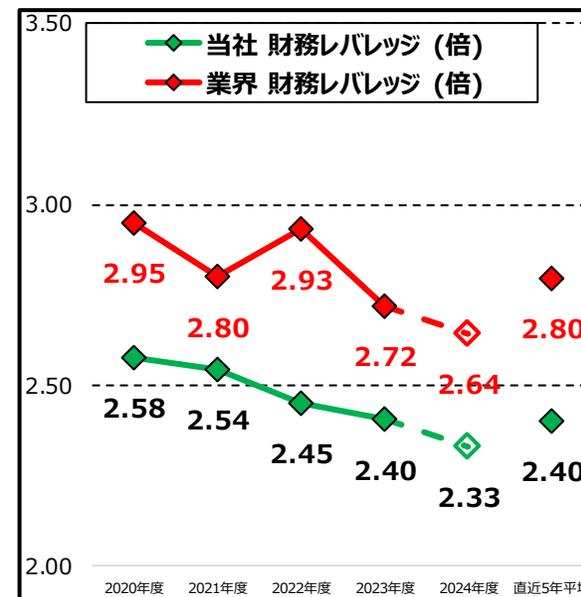
### 【効率性】

売上高  
総資産



### 【財務レバレッジ】

総資産  
自己資本



【収益性】コロナ禍での赤字決算期以降は利益の上積みできており、2022年度以降は業界平均を上回っている。

【効率性】原燃料価格高騰を受けた製品価格修正対応等による売上高増加に伴い総資産回転率も上昇し、2021年度以降は業界平均を上回っている。

【財務レバレッジ】従来より業界平均より低い水準で推移しており、近年の有利子負債の返済に伴いさらに低下している。

▶【ROE】2020年度、2021年度は業界平均を下回っていたが、2022年度以降は業界平均を上回るROEが計上できている。

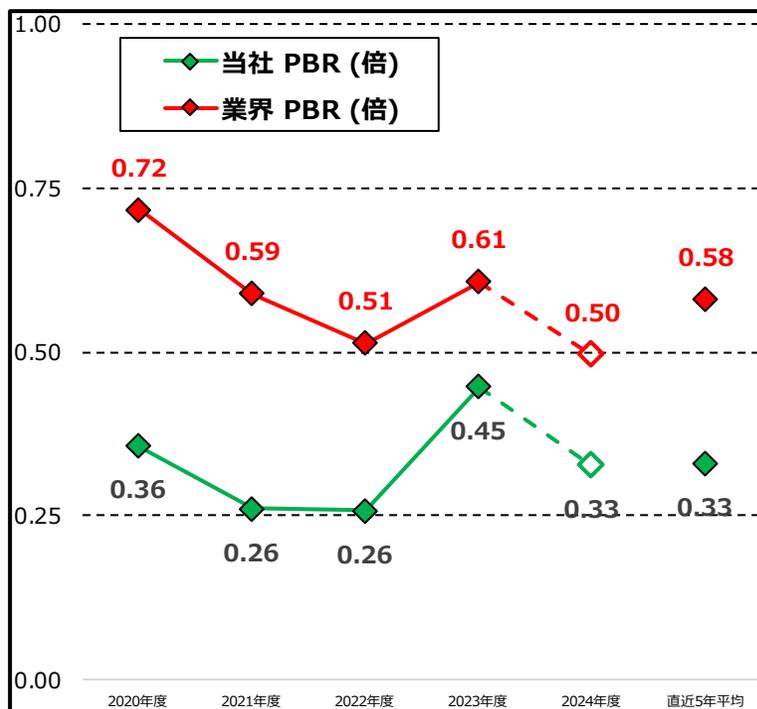
# 1. 現状把握



## (2) PBR分析：当社、業界平均の5年推移（2020年度～2023年度実績、2024年度公表）

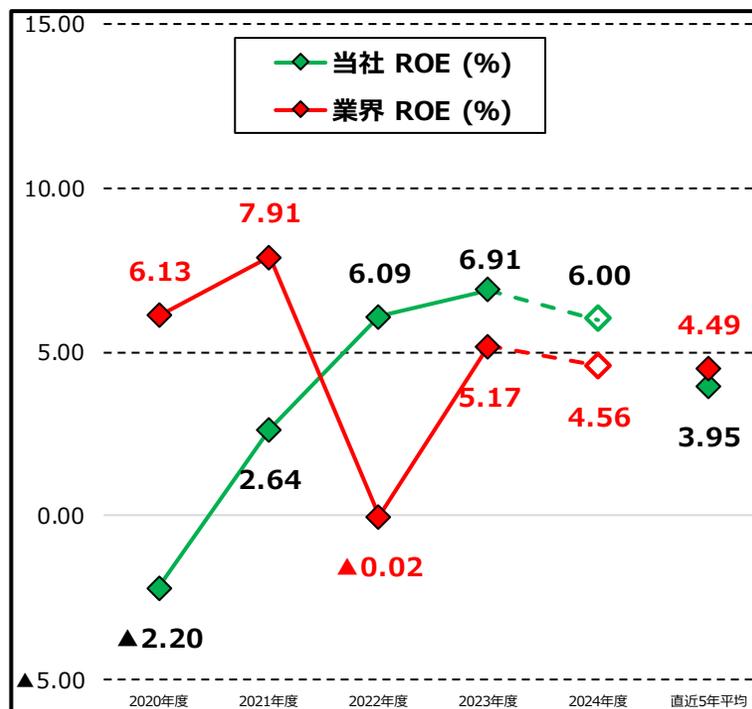
### PBR【企業価値】

株価  
1株当たり純資産



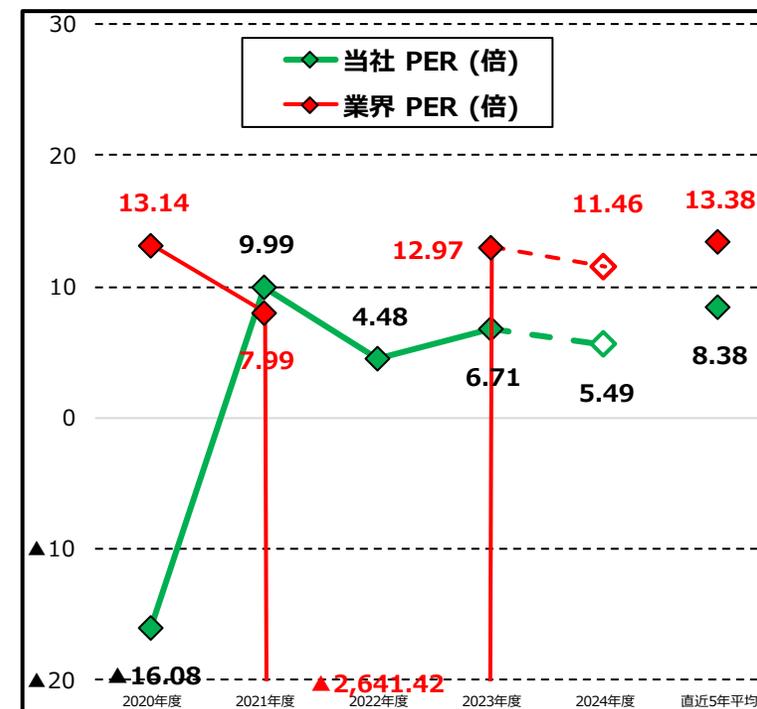
### ROE【資本効率】

当期純利益  
自己資本



### PER【市場からの期待】

株価  
1株当たり純利益



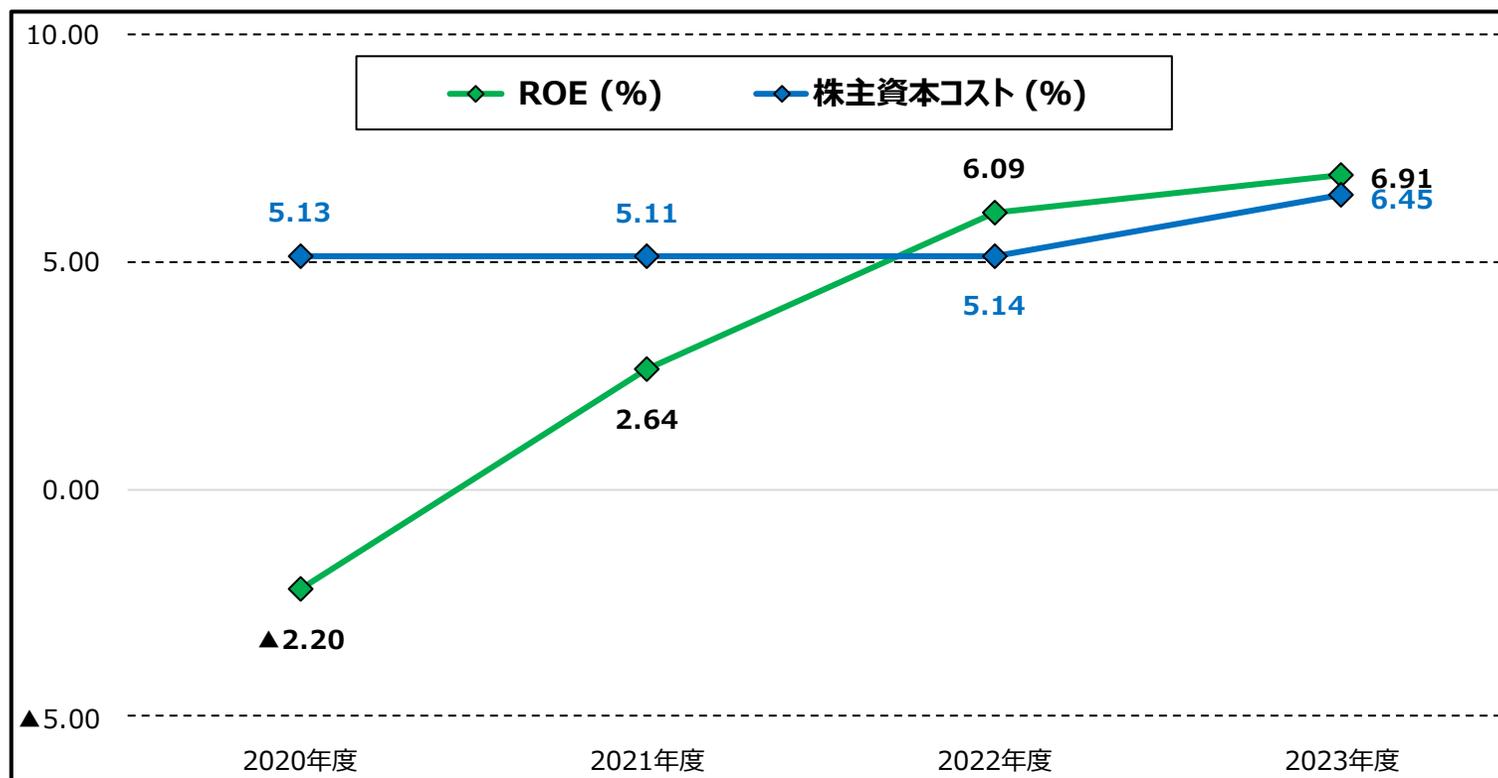
【PER】直近の2023年度実績、2024年度公表ともに業界平均の半分程度の水準

▶【PBR】業界平均が1倍割れで推移している中、当社はそれをさらに下回る水準での推移となっている。

# 1. 現状把握



## (3) 株主資本コスト分析：株主資本コストと当社ROEの4年推移（2020年度～2023年度実績）



▶ CAPMを用いて試算した株主資本コストは5.1%～6.5%で推移、当社ROEは2022年度以降上回っている。ただし、CAPM以外の手法を用いた株主資本コストとはギャップが存在していることも認識しており、さらなるROE向上の取り組みが必要と考えている。

## 2. 現状認識



### (1) 財務体質

- 2021年度以降、収益性・効率性が良化傾向にあり、直近は業界平均以上の財務体質となっている。

### (2) 株価との関連性

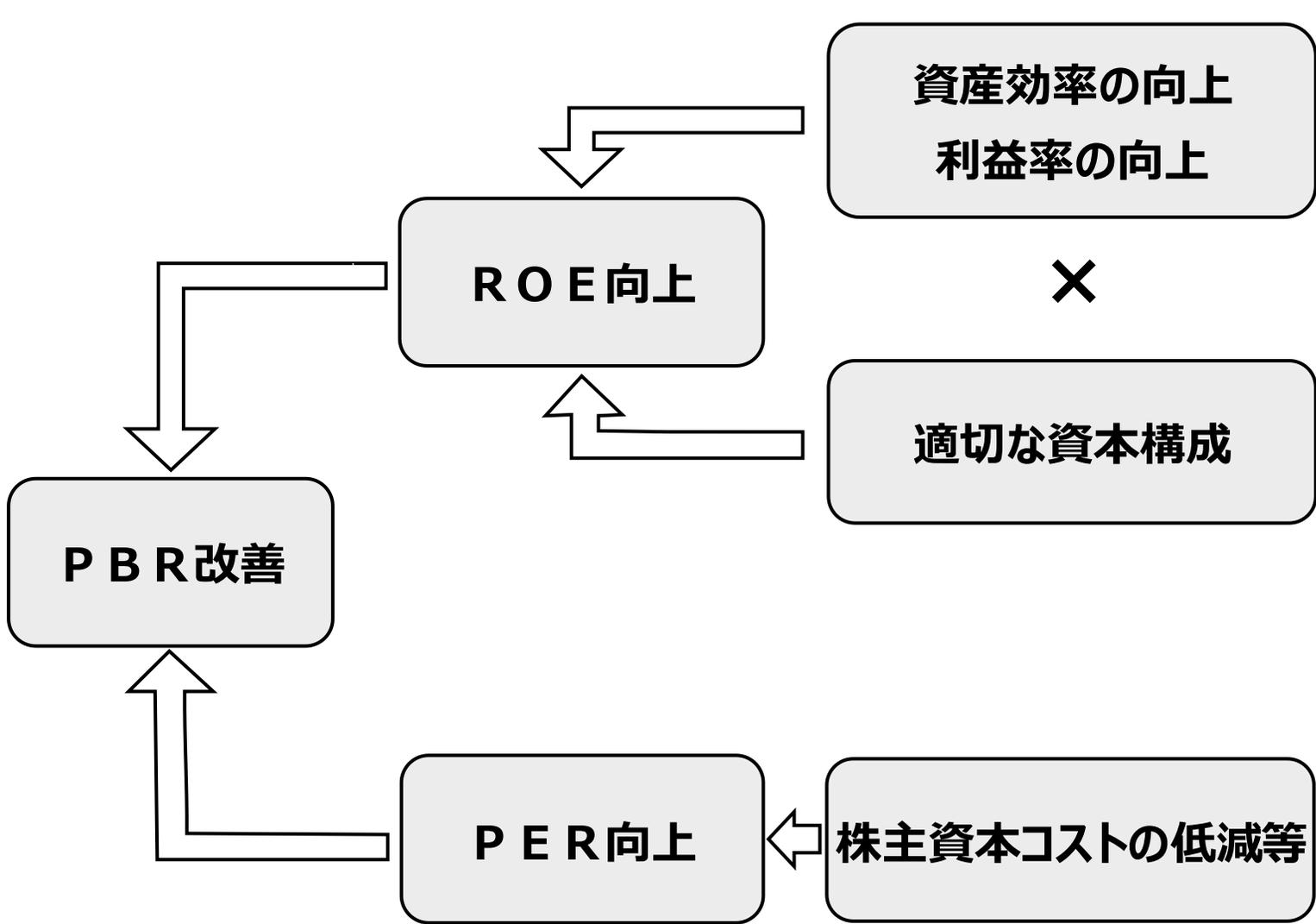
- 2022年度以前のPBRは業界平均の半分程度、直近2年は業界平均との差が縮まったものの、依然下回っている。
  - ⇒ 投資家から財務体質の改善に見合った評価が得られていない、もしくは投資家から当社が認知されていない
  - ⇒ 当社からの情報発信不足、もしくは当社が発信している情報と投資家が求めている情報にギャップが存在している

### (3) 課題抽出

収益力のさらなる強化、並びに資本構成の最適化等によるROEの改善  
株主・投資家へのアピールによる株価（PER）の改善

⇒ PBR改善

# 3. 企業価値向上に向けた取り組み概要



- ◆ **収益力強化・成長戦略**
  - ・事業ポートフォリオ再編強化
  - ・収益性の高い事業への参入、M & A 等
- ◆ **財務戦略、資本政策**
  - ・非効率資産の圧縮、資産のスリム化
  - ・キャッシュアロケーションの見直し
    - ⇒ 株主還元のさらなる充実
    - ⇒ 最適資本構成の追求
    - ⇒ 有利子負債の適正水準化
- ◆ **I R強化**
  - ・投資家との対話の質的、量的な充実
  - ・適時、適切な情報開示
- ◆ **サステナビリティ取り組み強化**
- ◆ **コーポレートガバナンス強化**

# 4. 取り組み諸施策の検討 (1) ROE向上



以下の取り組みに注力することで、ROE 8%以上を目指します

## ① 収益力強化・成長戦略

中期経営計画2025の完遂に向けた取り組み

### ◆事業ポートフォリオ再編の取り組み

<重点取り組み事項>

生産体制再構築

パルプ販売強化

家庭紙マシン新設

脱プラ需要取り込み

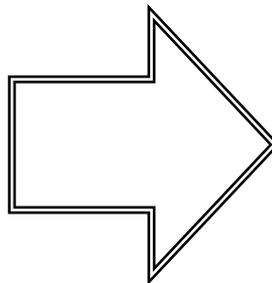
生産効率向上により収益寄与

環境ビジネス推進

CNF 実用化・開発加速

脱炭素の推進

早期事業化を実現



新中期経営計画 骨子

### ◆事業ポートフォリオ再編を強化（紙の需要構造変化に対応）

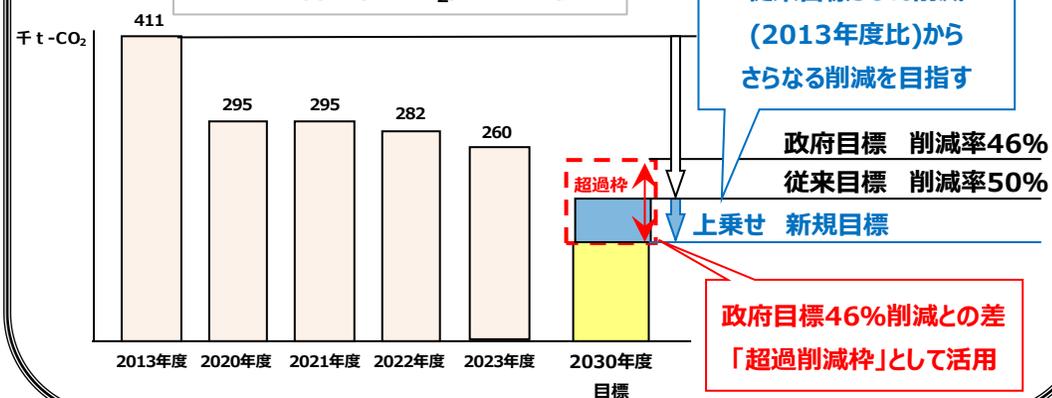
生産体制再構築

両立

環境ビジネス推進

- ☆ パルプ設備の最大活用
  - ・ バイオリファイナリー推進
  - ・ パルプ販売事業の更なる発展
- ☆ M&A検討
  - ・ 共創ビジネス推進
- ☆ GX投資
  - ・ 非化石燃料、低炭素燃料への転換を推進
- ☆ DX戦略立案
  - ・ 組織力強化、生産効率化推進

化石燃料由来 CO<sub>2</sub>排出量推移

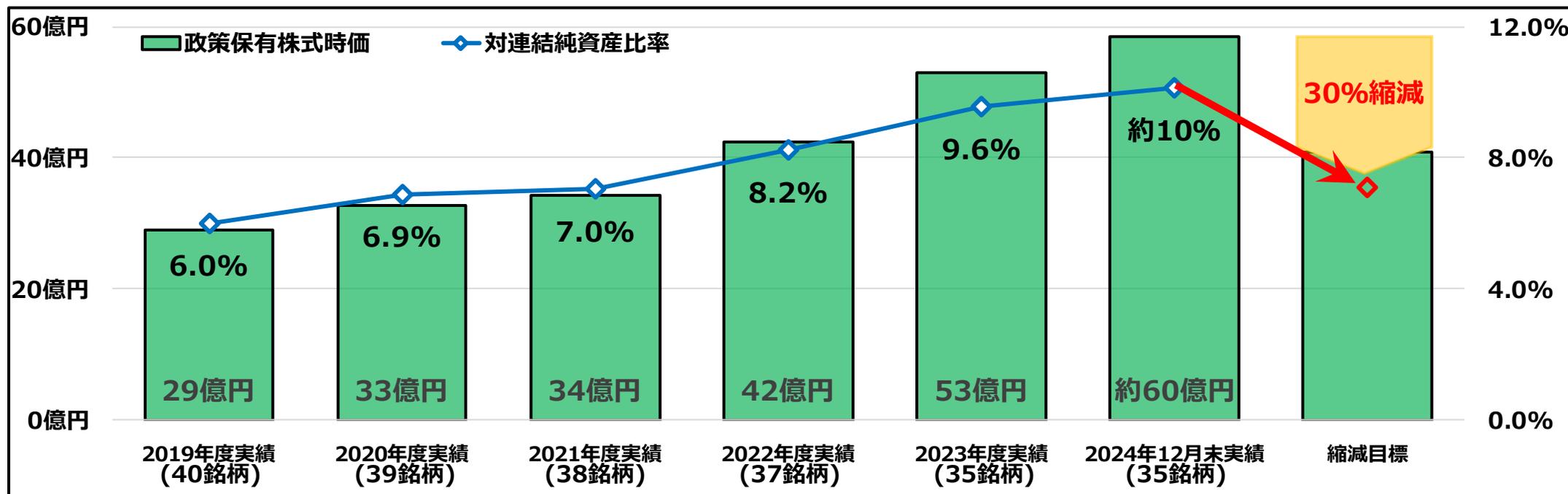


# 4. 取り組み諸施策の検討 (1) ROE向上



## ②財務戦略・資本政策

### 【政策保有株式の縮減】



- 政策保有株式の保有方針は、当社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資すると判断される場合にのみ保有していくこととします。
- 2024年12月末現在、当社グループの政策保有株式時価総額は約60億円、連結純資産比率は約10%。(概算)
  - ⇒ 資産効率向上と適切な資本構成を実現し財務体質をさらに強化することを目的に、保有意義の検証をより掘り下げ政策保有株式を縮減します。
- ⇒ 政策保有株式売却によって得られる資金は、持続的な成長のための投資や株主還元（配当、自己株式取得等）に活用していきます。

【縮減目標】2024年12月末時価総額の30%を縮減

# 4. 取り組み諸施策の検討 (1) ROE向上

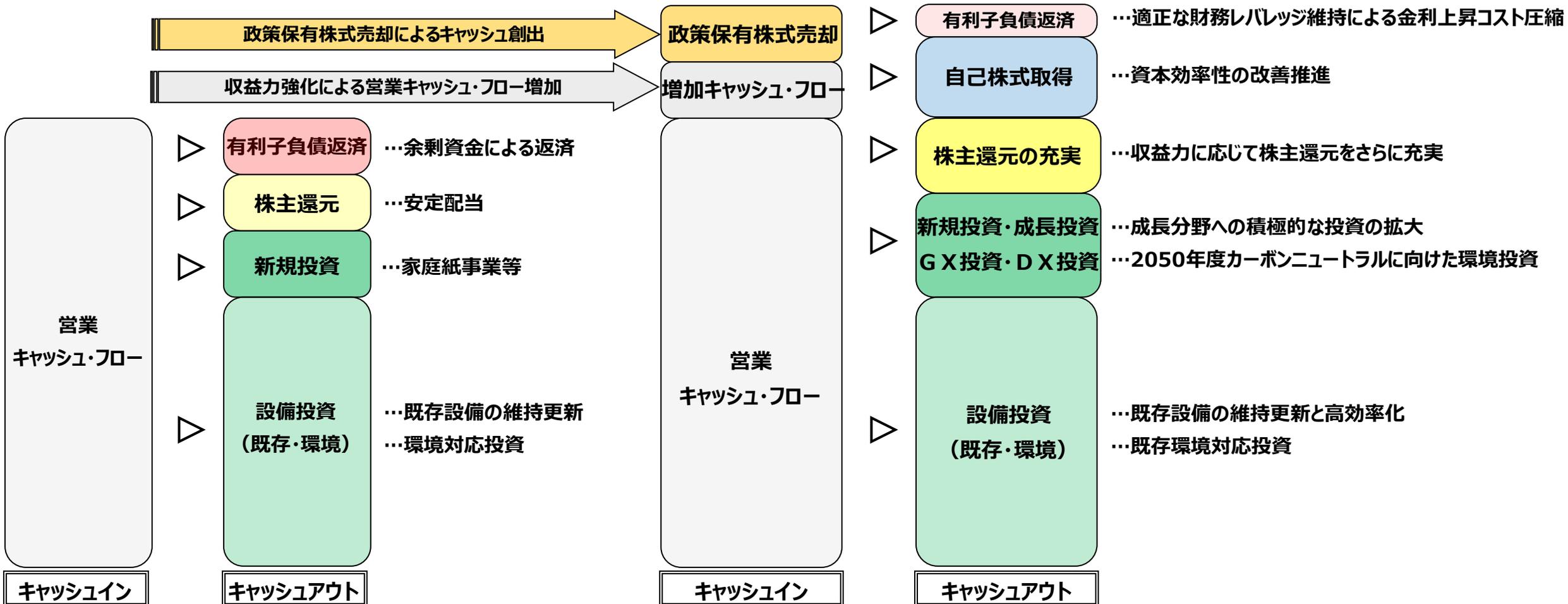


## ②財務戦略・資本政策

【キャッシュアロケーションの見直し】

### 従来のキャッシュアロケーション

### 将来のキャッシュアロケーションのイメージ



## 4. 取り組み諸施策の検討 (2) P E R 向上



以下の取り組みに注力することで、株主資本コストの低減につなげ、P E R の向上を目指します

### ① I R 強化

決算説明会 年2回開催

個別IRミーティング

株主、投資家との対話で得られた意見を取締役会へフィードバック

▶ 株主、投資家からの当社へ対する期待とのギャップ解消

決算説明会 年2回開催

決算説明会書き起こし記事の作成、ホームページへの掲載

個別IRミーティング積極対応(前年同期比33%増加)

個人投資家向け I R 説明会開催の検討

中小型株取扱い機関投資家との I R ミーティング実施の検討  
当社株主である機関投資家との S R ミーティング実施の強化

対話で得られた意見を取締役会へフィードバックする回数を増加

ホームページ、東証PR開示を積極的に利用し情報開示を充実

自社ウェブサイトを更新し当社のパーパスや事業の強み等を P R

▶ 投資家間での情報格差の是正と当社事業戦略への理解の促進

▶ 株主、投資家からの当社へ対する期待とのギャップ解消の加速

# 4. 取り組み諸施策の検討 (2) P E R 向上



## ②サステナビリティ取り組み強化

### 気候変動関連への対応（T C F D 提言への賛同・G Xリーグへの参画）

化石燃料由来CO<sub>2</sub>排出量のさらなる削減に努め、2050年度カーボンニュートラルを達成します。

<ロードマップ> 2030年度 製造工程における化石燃料由来CO<sub>2</sub>排出量を2013年度比で50%削減⇒**2030年度目標からさらなる削減を目指します。**

2050年度 製造工程における化石燃料由来CO<sub>2</sub>排出量を100%削減

### 人材の多様性の確保・社内環境整備

女性や中途採用の管理職候補者の採用強化と育成を推進、また長期的に就業可能な社内環境整備のため、育児休暇の取得を積極的に推奨しています。

<指標および目標> 管理職に占める女性労働者・中途採用者の合計割合 [2033年度目標] 25% [2023年度実績] 15.2%

男女育児休暇取得率

[2033年度目標] 100% [2023年度実績] 42.9%

### 従業員へのインセンティブ制度導入

**従業員への中長期的な企業価値向上に対する意識の醸成と働き甲斐の向上を目指し、譲渡制限付株式付与を検討します。**

## ③コーポレートガバナンス強化

### 役員への譲渡制限付株式報酬制度導入

**持続的な企業価値向上のため、株主目線での経営実施を目的として、譲渡制限付株式報酬制度の導入を検討します。**

### 指名・報酬委員会設置

過半数を独立社外取締役で構成する任意の指名・報酬委員会を設置、コーポレートガバナンス体制の一層の充実を図っています。

## 注意事項

本資料に記載されている戦略や目標、将来予測等は、現時点で入手可能な情報に基づき当社が判断したものであり、潜在的なリスクや不確実性が含まれています。

そのため、今後の当社を取り巻く経済・事業環境などの変化により、実際の業績、その他の結果は、本資料に記載されている将来の見通しとは大きく異なる可能性があります。

従いまして、投資に関する決定は、投資家ご自身の判断において行うようお願いいたします。

本資料利用の結果生じたいかなる損害についても、当社は一切責任を負いません。