

## 第160回定時株主総会での質疑応答（要旨）

2025年6月27日開催の当社第160回定時株主総会では、事前ご質問及び当日の質疑において多くのご質問をいただきありがとうございました。

いただいたご質問及びご回答の要旨は以下のとおりです。

1	<p><b>ご質問（事前ご質問）：</b></p> <p>中期経営計画の最終年度（2027年度）における売上高を2,500億円、営業利益200億円となっていますが、その商品別構成について説明してください。</p> <p>また、この期間中に機能商品の売上高が3年間で70%増加し、営業利益が約5倍に伸びる計画となっていますが、その内訳について説明ください。</p>
	<p><b>ご回答：</b></p> <p>新しい中期経営計画では、機能商品事業で売上高1,500億円、営業利益150億円、紙素材事業で売上高1,000億円、営業利益50億円を最終年度の目標としています。</p> <p>商品別の構成の詳細につきましては、営業上お客様との契約等の差支えもあり控えさせていただきますが、機能商品事業を伸ばすことにつきましては、当社の技術・研究開発によるコア製品の品質優位性や高付加価値化を図ること、また、米国やドイツの拠点を活用し、グローバルに事業を拡大することで、実現してまいります。</p>
2	<p><b>ご質問（事前ご質問）：</b></p> <p>当社が製造する不織布製の蓄電製品用セパレータの市場規模と目指すシェアについて。電気自動車向けのバッテリー・セパレータ市場での販売見込みについて説明ください。</p> <p>また、当社のセパレータ事業での技術力を活かした販売拡大の可能性やステークホルダーへの強みの積極的なアピールについて説明ください。</p>
	<p><b>ご回答：</b></p> <p>蓄電機器に用いられるセパレータの素材としては、大きく分けてフィルムと不織布があり、それぞれターゲットとする用途が異なります。当社の調査では、フィルムセパレータは、その性能上の特徴や価格面のメリットから、リチウムイオン電池の99%で採用される等、約1兆円とされる巨大市場となっております。電気自動車、ESS（電力貯蔵システム）がここにあります。大企業はこちらで市場参入している状況です。</p> <p>一方、当社が手掛けている不織布セパレータは、アルミ電解コンデンサや、EDLC（電気二重層キャパシタ）市場のほか、リチウムイオン電池の内の特殊な分野で採用されており、市場規模は約250億円です。</p> <p>当社のシェアや目指す目標値につきましては、顧客との契約、営業戦略上の問題もあり、控えさせていただきます。</p> <p>また、電気自動車向けのセパレータ市場につきましては、先ほどご説明いたしました通り、フィルムセパレータが強い市場で参入していません。ESSや全固体電池市場につきましては、参入を検討しておりますが、現時点で具体的に事業計画に織り込める段階にはございません。</p> <p>販売拡大への取り組みやステークホルダーへのアピールですが、現在、研究開発と工場や営業がタッグを組んで潜在顧客へのアプローチを強化しております。他のステークホルダーの皆様への情報発信も積極化してまいります。</p>

3	<p><b>ご質問（事前ご質問）：</b></p> <p>中期経営計画につきまして、キャピタル・アロケーションの記載ページでは経営投資額が320億円とあり、別のスライドでは経営投資額が520億円となっているが、その違いは何か。</p>
	<p><b>ご回答：</b></p> <p>キャピタル・アロケーションでの経営投資320億円は、中期経営計画期間3年間の経営投資に伴う実際のキャッシュアウトとなります。一方、経営投資計画の約520億円は、同期間における着手予定の経営投資の金額となります。</p> <p>この差異は、設備投資の工事着手と、検収終了後に発生するキャッシュアウトの時期のずれによるものです。</p>

4	<p><b>ご質問（事前ご質問）：</b></p> <p>決算短信における2025年度の連結業績見通しとして、「ドイツ事業の業績を抜本的に改善させるため、構造改革による特別損失の計上を見込んでいる」と記載していますが、その特別損失の内容と、構造改革によって為される改善について説明ください。</p>
	<p><b>ご回答：</b></p> <p>2025年6月5日リリースのとおり、ドイツ事業の構造改革の一環として希望退職を実施します。具体的には募集人数140名程度、退職日は6月末を予定しています。現在実施中のものであることから、特別損失の予想額、収益改善額の具体的な数字の開示は、ここでは控えさせていただきます。</p> <p>ドイツ事業の構造改革につきましては、人員削減だけでなく、生産効率化、コストダウン等を図り、長期安定的に収益改善を進めていきます。</p>

5	<p><b>ご質問（事前ご質問）：</b></p> <p>以上の質問及び株主総会での質疑応答を踏まえた上で、中期経営計画を作成し直し、公表資料に織り込むことを求めます。</p>
	<p><b>ご回答：</b></p> <p>本日ご説明した中期経営計画は、これまでの株主の皆様からのご意見も真摯に受け止めたうえで、社内及び社外役員との間でも、時間をかけて議論を重ね、策定したものです。</p> <p>本日、株主の皆様といろいろと意見交換させていただいたうえで、この中期経営計画を全社一丸となって進め、ご期待に沿えるよう取り組んでまいります。ご理解をお願いいたします。</p>

6	<p><b>ご質問：</b></p> <p>中計は過去の営業利益からするとアグレッシブな内容であるにもかかわらず、今期見通しは80億円。2023年度からの前提条件（為替・営業利益）の変動を考慮すると30億円ほど利益が積まれる計算となり120億円となってもよいのではないのでしょうか。また、売上高1,800億円という予想との整合性はどのようになっていますか。</p>
	<p><b>ご回答：</b></p> <p>営業利益については、前提条件からはプラスになりますが、一方でドイツ事業の市況悪化に伴う数量悪化価格低迷による下振れリスクがあります。これをリストラ効果で打ち返すことを進めており、80億円を確実に達成したいと考えています。</p> <p>売上高につきましては、印刷用紙の需要量は年7~8%のペースで減少している状況ですが、値上げ等の努力で維持していきます。一方、需要増が見込める機能商品については伸ばしていく計画です。</p>

7	<p><b>ご質問：</b></p> <p>従業員持株会が株主リスト上位に見当たらないが、従業員の持株会の促進のためにどのような取り組みを行っていますか。</p>
	<p><b>ご回答：</b></p> <p>昨年から従業員持株会のインセンティブを強化し、持株奨励を図っています。過去は株価が低迷して社員も警戒感が強いこともありましたが、この3年間で業績も回復しており、従業員持株会についても現在の19位からもっと上位を目指したいと思っています。本年の入社式でも新入社員に持ち株を勧めたところです。</p>

8	<p><b>ご質問：</b></p> <p>中計最終年度の2028年3月期の目標は売上高2,500億円、営業利益200億円と過去最高水準です。これをどのようにして達成するのか、中計には書かれておらず、内訳は示すべきと考えます。</p>
	<p><b>ご回答：</b></p> <p>機能商品事業は高付加価値品を中心に現状の売上高1,000億円から1,500億円へ伸長させ、ドイツ事業は大規模な構造改革で収益性を向上させます。紙素材事業は印刷用紙の需要減がある中で、コスト削減と生産体制の最適化で、増益を継続する計画です。これらは中期経営計画にお示ししているとおります。</p>

9	<p><b>ご質問：</b></p> <p>研究開発費110億円の具体的な用途について示してください。配当が年間10億円ですので、研究開発費の一部を配当に回せないのでしょうか。</p>
	<p><b>ご回答：</b></p> <p>研究開発費につきましては、これまで老朽化更新が中心でしたが、成長投資を計画しています。1/4が人件費で研究員の増員と育成に充てる計画です。将来性のある事業分野での新製品開発のための設備投資等で80億円を予定しています。詳細な開示とのことですが、顧客やパートナー先の企業、また会社の研究開発は秘匿性の高い情報も含まれるため、開示は慎重にすべきであると考えています。</p>

10	<p><b>ご質問：</b></p> <p>政策保有株は売却して自社株買いしてはいかがか。保有目的、経済効果を数値で出せるのでしょうか。取得のときのプロセスを教えてください。また、「取引先との良好な関係継続」というのは、東証も止めるよう勧告している古い考え方だと思います。</p>
	<p><b>ご回答：</b></p> <p>政策保有株式の保有目的は、同業他社との戦略的な提携や取引先との良好な関係継続にあります。現在は新規取得するものはほとんどありませんが、取得の際の決定手続きは週次の経営会議で決定し重要なものは取締役会で決定することになります。政策保有株式については、売却の方向で進めています。本年は26億円（前年は32億円）実施しました。売却対価のキャッシュは成長投資に充てていきたいと考えています。</p>

11	<p><b>ご質問：</b></p> <p>耐熱プレスボードの品質不適切事案は、古紙パルプ配合率偽装事案の時に洗い直しできたはずですが、それが為されなかったのは、過去の取締役の責任だと思いますが、報酬の自主返上に応じた過去の取締役の、人数だけで構わないので、公表頂けないでしょうか。</p>
	<p><b>ご回答：</b></p> <p>自主的な返上を求めたものであり、返上した過去の取締役がいたことは申し上げますが、人数については控えさせていただきます。</p>

12	<p><b>ご質問：</b></p> <p>取締役の役員報酬が低すぎではないでしょうか。その一方で、株式報酬の固定部分と業績連動部分が半々であるのは、保守的ではないでしょうか。</p>
	<p><b>ご回答：</b></p> <p>報酬サーベイにも参加しており、当社の役員報酬水準については認識しています。報酬を増やすべきという考えもある一方で、過去、業績が苦しかった時期に、長らく従業員にも負担をお願いし希望退職も募ってきたことを勘案すると、慎重に検討したいと考えています。報酬総額が限定的であり、変動部分を大幅に増やすのは困難ではありますが、株式報酬は退任して1年間は売却できないことから、株価の変動を通じ、固定部分も含めてインセンティブとして適切に機能するものと考えています。</p>

13	<p><b>ご質問：</b></p> <p>人財に関して、優秀な層は外資に取られている状況です。社内ベンチャーをつくることや年功序列でない登用・報酬体系など取り組みはあるでしょうか。</p>
	<p><b>ご回答：</b></p> <p>以前業績が苦しかったときに採用をストップしていた時期があり、3年前にそれでは問題があると新卒採用を再開してきています。現在、地方の工場での採用が一番の課題となっています。学校との関係再構築、女性・外国人の採用増も含めて注力しているところです。</p>

14	<p><b>ご質問：</b></p> <p>PBR 1倍以上を達成する意思はあるのか、取締役全員に伺いたと思います。</p>
	<p><b>ご回答：</b></p> <p>取締役全員は、PBR 1倍以上を達成するために力を尽くしてまいります。</p>

15	<p><b>ご質問：</b></p> <p>株主優待制度は導入しないのでしょうか。</p>
	<p><b>ご回答：</b></p> <p>昨年もご提案がありましたので、継続的に検討してまいります。</p>

16	<p><b>ご質問：</b></p> <p>自己資本比率が40%を超えている状況を踏まえると、配当性向30%の実現は今年からできるはずですので、お願いします。もしくは、自社株買いを実行すべきではないでしょうか。</p>
	<p><b>ご回答：</b></p> <p>数字上はご指摘のとおりですが、今後を見据えたとき、成長投資を行うことも必要だと判断しています。そのために、中期経営計画で、配当性向30%を目指しながら、成長投資を通じて将来的により大きく株主のみなさまに還元できるように努める所存です。</p>

17	<p><b>ご質問：</b></p> <p>デジタル給与の導入を検討されてはいかがか。社員に手厚くすると社員持株も増えるのではないのでしょうか。</p>
	<p><b>ご回答：</b></p> <p>検討してまいります。貴重なご意見感謝申し上げます。</p>

18	<p><b>ご質問：</b></p> <p>買収防衛策を廃止するということは、買収も許容するということでしょうか。シナジーを求めて被買収側から提案してもよいのではないのでしょうか。</p>
	<p><b>ご回答：</b></p> <p>特に買収に対するアレルギーはありません。三菱製紙のためになるという前提ですが、良い話があってシナジーが見込めれば、検討していく所存です。</p>

19	<p><b>ご質問：</b></p> <p>総会集中日の開催は避けてほしいと思います。また、オンライン総会の実施、IR 発信の充実化を前向きにご検討お願いします。</p>
	<p><b>ご回答：</b></p> <p>ご要望は来年に向けて検討してまいりたいと思います。</p>

20	<p><b>ご質問：</b></p> <p>2027 年に配当性向 30%というのは、資本・財務状況を考えると株主軽視と考えます。何を期待して株を持てばよいのか示してください。</p>
	<p><b>ご回答：</b></p> <p>株主様への還元を最大限にすべく取り組んでおります。決算説明会や、研究開発 IR 等の充実を図っていますが、より分かりやすくなるよう検討してまいります。</p>

21	<p><b>ご質問：</b></p> <p>株価上昇を期待するのですが、IR にかける予算、海外 IR ミーティングを行っているのかについてお示してください。また、中期経営計画の説明はナレーションでなく社長自ら語っていただきたかったと感じています。</p>
	<p><b>ご回答：</b></p> <p>IR 対策の経験からすると、IR 活動と実際の株価が必ずしも連動するものでないと考えています。顧客の多くが国内であることもあり、海外よりは国内に注力しており、海外投資家ミーティングは実施していません。ナレーションについては、社内の意見もありこのようにしましたが、貴重なご意見として承ります。</p>

22	<p><b>ご質問：</b></p> <p>戦略投資の積極化を掲げていますが、どのような効果を見込んでいるのか、数字でご説明願います。</p>
	<p><b>ご回答：</b></p> <p>投資には設備の老朽化更新や突発的な修理対応等も織り込んでおり、金額について全体的な説明は開示資料においてしております。取締役会でもレビューを行っており、引き続き投資の効果や回収状況についてもガバナンスを効かせてまいります。</p>
23	<p><b>ご質問：</b></p> <p>セパレータ市場は、250億円どころではない2兆円規模であるにもかかわらず、電気二重層キャパシタしかIRで言及していないのはどうしてか。</p>
	<p><b>ご回答：</b></p> <p>市場規模の分析・見解の違いがあると考えております。もし我々の知らない市場があれば一度、コミュニケーションしたいと思っております。</p>
24	<p><b>ご質問：</b></p> <p>当社がリチウムイオン電池のセパレータに行かないのは、全固体電池に置き換えられるからでないでしょうか。当社は全固体電池のセパレータを持っているので、中期経営計画に組み込めばいいのではないのでしょうか。</p>
	<p><b>ご回答：</b></p> <p>全固体電池のセパレータとして不織布は検討されていますが、現時点では採用されていません。新商品が出てきた場合には、中期経営計画も見直していきます。</p>
25	<p><b>ご質問：</b></p> <p>7月よりIR体制整備の義務化が東証より要請されているところ、当社のIR体制を今後具体的にどのように整備するのかお示しください。</p>
	<p><b>ご回答：</b></p> <p>2025年4月に広報・IR室として、ガバナンス統括部への組織変更を実施しました。そのほか外部の知見も取り入れながら、IR体制の整備を進めてまいります。</p>
26	<p><b>ご質問：</b></p> <p>退職金給付信託に入れているのが三菱商事の株式のみというのは、リスクが高いと思いますが、どのようなプロセスで決定されているのでしょうか。</p>
	<p><b>ご回答：</b></p> <p>企業年金は確定拠出年金に移行していますので、退職一時金の支払いに備えて資産を退職給付信託に確保し運用をしています。安定的に運用する観点から、三菱商事の株式を売却してキャッシュ化することも検討しながら退職金の給付に影響を与えないように運用してまいります。既に実施していますが、株式のみではなく、債券や投資信託も含め安定した運用を行うよう検討してまいります。</p>

27	<p><b>ご質問：</b> 退職金に関わる給付資産が過剰だと思いますが、どのように考えていますか。</p>
	<p><b>ご回答：</b> ご指摘の状況は認識していますが、退職給付信託の資産を軽々に会社本体のバランスシートに戻せばよいものではないと考えており、監査法人等の第三者も交え慎重に検討してまいります。</p>

28	<p><b>ご質問：</b> 株価低迷の原因についての見解をお願いします。また、株価を上げることにコミットをお願いします。</p>
	<p><b>ご回答：</b> 過去、経営計画を立てても達成できずに、投資家の信頼を失ってきたことが株価低迷の一因であると分析しています。その状況から脱し、市場から信頼され、今後当社が成長をしていくためには、投資の実行を含めて新たな中期経営計画をやり切ることが重要だと考えています。これに加えて、株主様からの指摘通り情報開示を充実させていきます。中期経営計画で配当性向30%とお示ししたのは、重要なコミットメントと自認しています。自社株買いや、外国人投資家を増やす等も含め、様々な方策を検討してまいります。</p>

29	<p><b>ご質問：</b> 配当性向について、2018年度に財務状況は今より悪かったなかで50%であったことに対して、今中期経営計画の30%はあまりにも低い目標と思いますが、同業他社の水準とも比べてどのように評価しているのでしょうか。</p>
	<p><b>ご回答：</b> 過去に配当性向が結果として50%だったことはありますが、配当の絶対額としては小さいものでした。30%が高いか低いかについては議論があると思いますが、中長期的な企業価値向上のためには成長投資が必要です。今の配当性向の水準が上場企業の平均に比べて低いことは認識していますが、今後も市場とコミュニケーションしていきたいと思っています。</p>

30	<p><b>ご質問：</b> 取締役の保有株式が少ないと思います。役員に自社を信じて保有することを望みます。</p>
	<p><b>ご回答：</b> ご意見ありがとうございます。検討してまいります。</p>

31	<p><b>ご質問：</b> 東証の外国人投資家比率は平均で30%であるのに対して、当社は7~8%ですが、この現状をどう考えますか。</p>
	<p><b>ご回答：</b> 紙パルプ業界は、国内への売上げが多く、投資家も国内が多い傾向でした。しかし、今後機能商品の拡販を進めていくことで海外売上比率が高まっていく計画ですので、外国人投資家の比率も増やしていきたいと考えています。一方で、株を長期保有していただくことを考えますと、国内の個人株主へのアピールも大事であり重視してまいります。</p>

32	ご質問： 本日の株主総会の様子を WEB で公開してもらえないでしょうか。
	ご回答： 検討してまいります。

以 上