

王子製紙

～ 革新とスピード ～

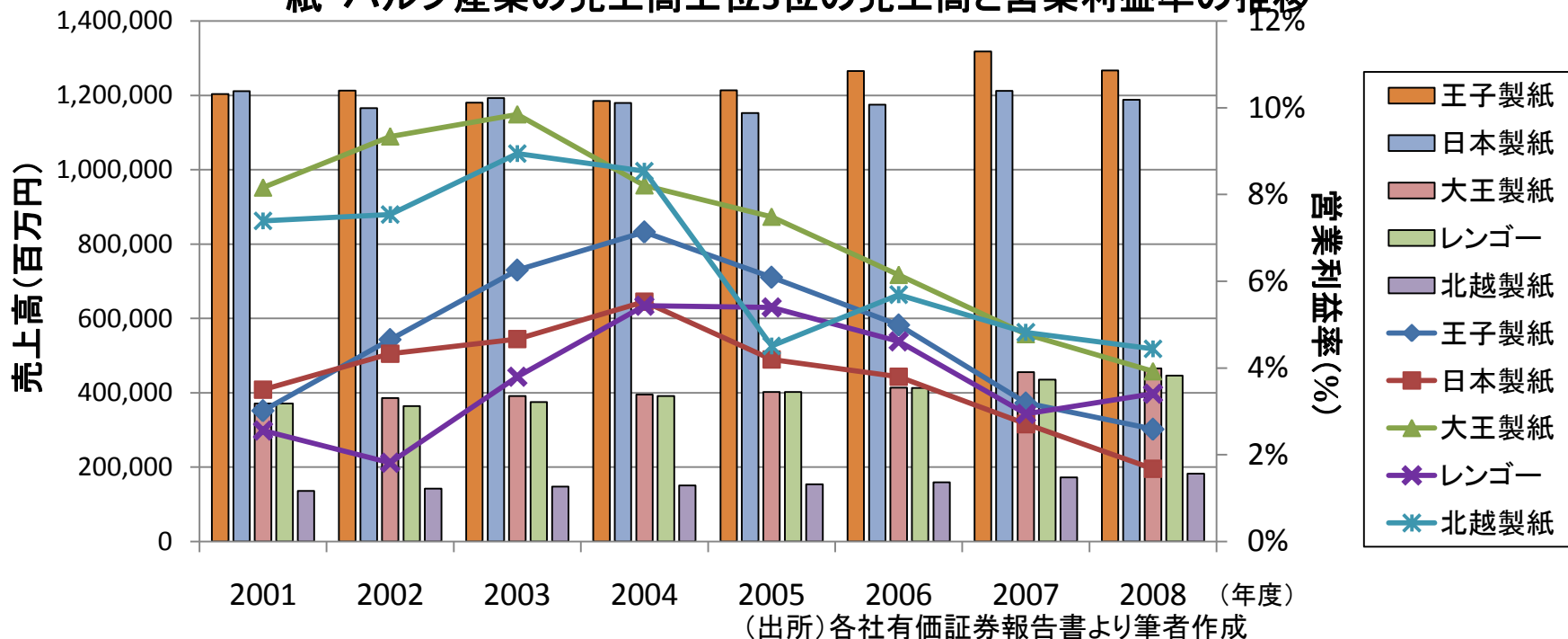
中條ゼミ 十六期生
鎌田 溪吾
ザオ ウェンティン
築地 慶佳
納谷 聡美

1. 企業紹介
2. 紙・パルプ産業の現状
 - (1) 紙・パルプ産業の課題
 - (2) 課題対策
3. 業界最大規模の強み
 - (1) 最大規模の構築
 - (2) 規模構築の要因「資金力」の強み
4. 総合製紙の弱み
 - (1) 流通コスト
 - (2) 給与及び手当
5. 世界規模でみた王子製紙
6. 総括



1. 企業紹介

紙・パルプ産業の売上高上位5位の売上高と営業利益率の推移



業界トップ

王子製紙株式会社

日本の紙・パルプ業界における
リーディングカンパニー

売上高では両社の

二強体制

業界2番手

株式会社日本製紙グループ

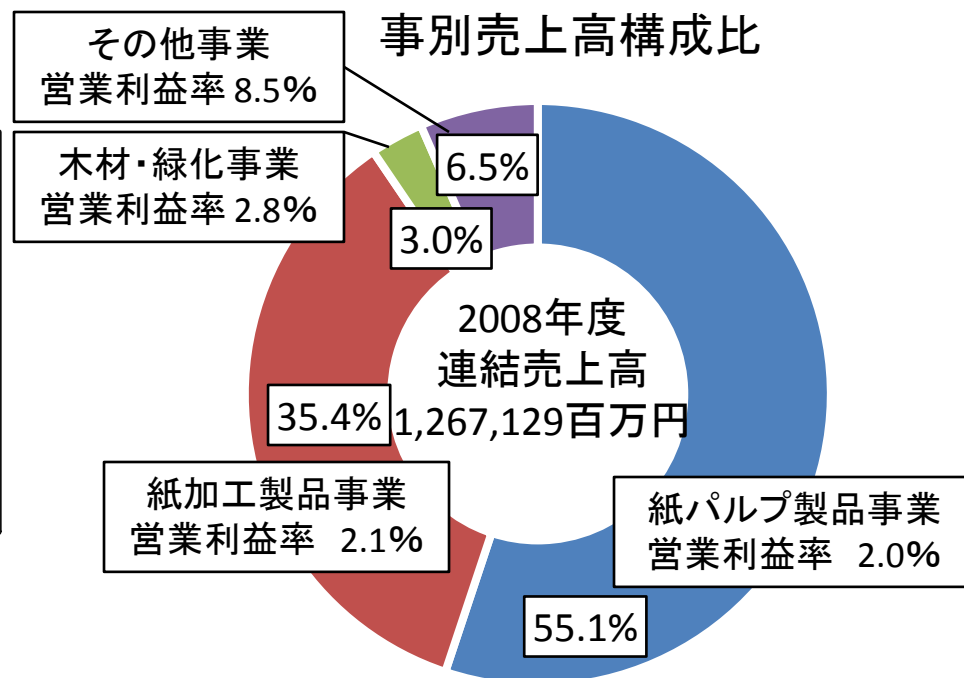
2001年、日本製紙株式会社と
大昭和製紙株式会社が合併して設立

本ケースでは、製紙業界で5年度連続売上高トップである

王子製紙株式会社 を分析対象として取り上げていく

(1) 王子製紙 ～企業概要～

日本初の抄紙会社として誕生し、日本の紙パルプ業界をリードしてきたリーディングカンパニー。各種パルプより一貫して一般洋紙、包装用紙、雑種紙、ノーカボン紙、衛生用紙、段ボール原紙及び白板紙なので製造・販売を行っている総合製紙メーカー。



(出所) 王子製紙有価証券報告書より筆者作成

○紙パルプ製品事業

王子製紙の売上高の半数以上を占める主力事業。一般洋紙、包装用紙、雑種紙他、板紙の4つから成り立つ。

○紙加工製品事業

段ボール、その他加工品の事業内容で構成されている。古紙を活用した段ボール原紙をはじめ、の機能性段ボールや美粧段ボールなどの商品の製造・販売を行う。

○木材緑化事業

原料となる木材、チップ等の供給源として大きな役割を担っている。森林資源の保全や輸入材・国内材の原木買付から製材・販売を行う。

○その他事業

不動産販売及び不動産賃貸、土木建築工事、輸送業・倉庫業のほか、コンスターチの製造・販売、プラント・機械類の設計製作及びエンジニアリング事業を行う。

(1) 王子製紙 ～グループ構成～

王子製紙株式会社

紙パルプ製品事業

紙パルプ製品の製造販売

- ・王子板紙(株)
- ・王子特殊紙(株) 他

紙パルプ製品の販売

- ・王子通商(株)
- ・旭洋紙パルプ(株) 他

衛生用紙の製造販売

- ・王子ネピア(株) 他



☆主な商品☆

新聞用紙、印刷・情報用紙、包装用紙、衛生用紙、雑種紙、段ボール原紙、白板紙、パルプほか

紙加工製品事業

段ボールシート・ケース
紙器の製造販売

- ・王子チヨダコンテナ(株)
- ・王子パッケージング(株)
- ・森紙業(株) 他

加工品の製造販売

- ・王子タック(株)
- ・王子製袋(株) 他

紙おむつの製造販売

- ・王子ネピア(株) 他

合成紙の製造販売

- ・(株)ユポ・コーポレーション他

☆主な商品☆

段ボール、紙器、感熱記録紙、粘着紙、紙おむつ、紙袋製品ほか

木材緑化事業

木材・緑化関連

- ・王子木材緑化(株)
- ・協栄木材(株) 他



2007年度従業員の状況(連結)

紙パルプ製品事業	8,474名
紙加工製品事業	7,381名
木材・緑化事業	511名
その他の事業	2,666名
共通	1,024名
合計	20,056名

その他の事業

その他の事業

- ・王子コーンスターチ(株)
- ・王子不動産(株)
- ・(株)ホテルニュー王子
- ・王子エンジニアリング(株)
- ・王子物流(株)
- ・王子古紙パルプセンター(株)
- ・王子製紙保険サービス(株)
- ・王子サーモン(株) 他

(2) 日本製紙グループ ～王子製紙と並び国内製紙業の二強～

2001年に日本製紙株式会社及び大昭和製紙株式会社が経営統合し、両社の完全親会社として発足。子会社145社及び関連会社49社からなる純粋持会社。紙・板紙・家庭紙・パルプ・紙加工品・化成品などの製造販売を行う総合製紙メーカーである。



日本製紙と大昭和製紙の統合の目的

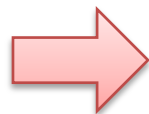
○日本製紙

「経営資源の効率化、資源配分の流動性推進」

○大昭和製紙

「収益基盤と財務体質の改善」

統合のメリット



- ◆ 需要動向に即応できる
- ◆ 生産・原料調達のコストカット

純粋持株会社の形態を活かし

**日本製紙グループ本社
(純粋持株会社)**

コア事業を本社の直下に配置

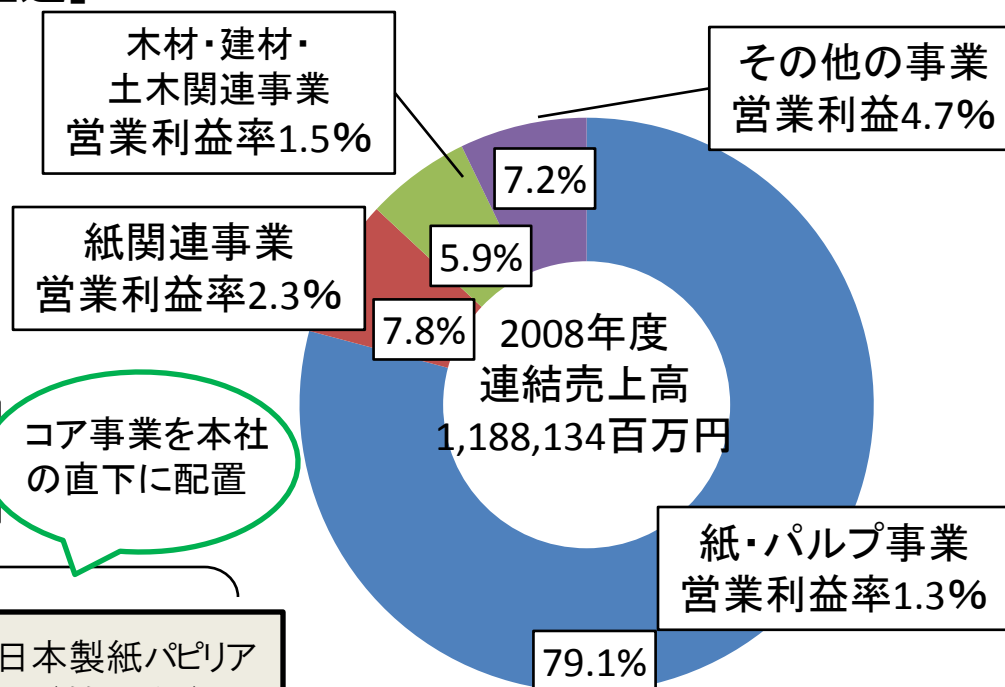
日本製紙
(洋紙)

日本大昭和板紙
(板紙)

日本製紙クレシア
(家庭紙)

日本製紙パピリア
(特殊紙)

事業別売上高構成比



(出所) 日本製紙有価証券報告書より筆者作成

(3) 大王製紙 ～国内第3位の総合製紙メーカー～

1943年 四国紙業(株)以下14企業の合同合併により設立。
新聞用紙、印刷・出版用紙、情報用紙、包装用紙、段ボール原紙、
家庭紙などあらゆる種類の紙を製造・販売する総合製紙メーカー。

業界3位の秘密

【自ら生産したものは自らの手で売る】

➢ 製紙業界で唯一全国に営業員を配置し、
また代理店との協働営業を行い、顧客ニーズを把握

【四国の臨海新鋭工場が武器】

三島工場(愛媛県四国中央市)

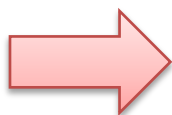
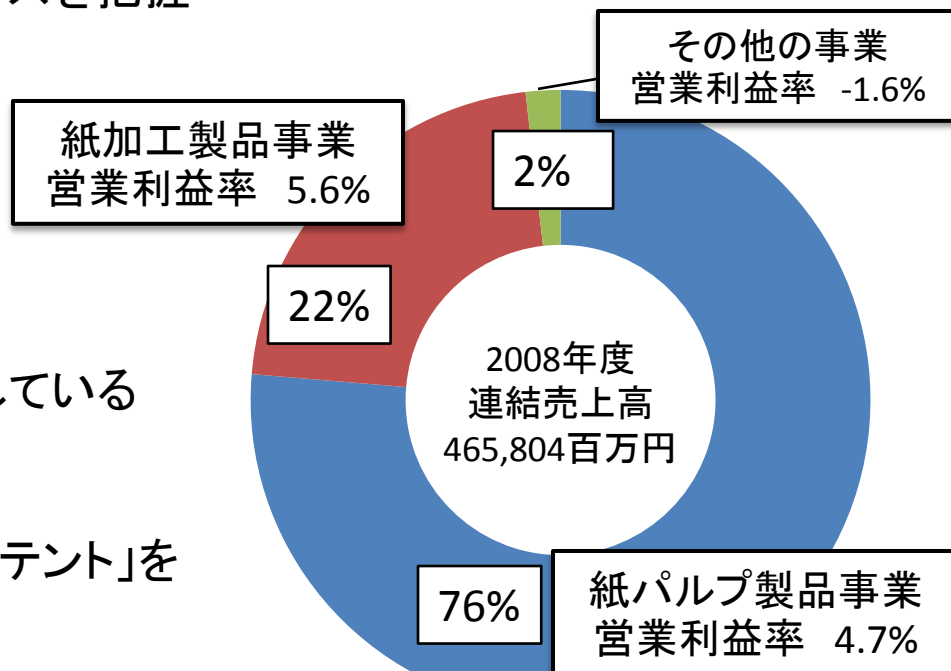
➢ 単一工場としては世界最大級の臨海工場
(50万坪:東京ドーム 34個分に相当)であり、
約2万種にも及ぶ紙をパルプから一貫生産している

【家庭紙事業】

➢ 2007年、P&Gから大人用紙おむつ「アテント」を
買収し、ユニチャームと並ぶ



事業別売上高構成比



家庭紙分野への志向が強い

(4) レンゴー ～レンゴーは段ボール事業のパイオニア～

1909年 井上貞治郎が三盛舎の名称で我が国で初めて段ボール事業を創始。紙器・軟包装などの包装事業・包装機械へ事業領域を広げており、現在は板紙から段ボールケースまで一貫して生産している。



国内で**段ボール首位・板紙2位**。国内段ボール業界再編の中核となる。

レンゴー・日本製紙グループ・住友商事の3社が戦略提携を打ち出す

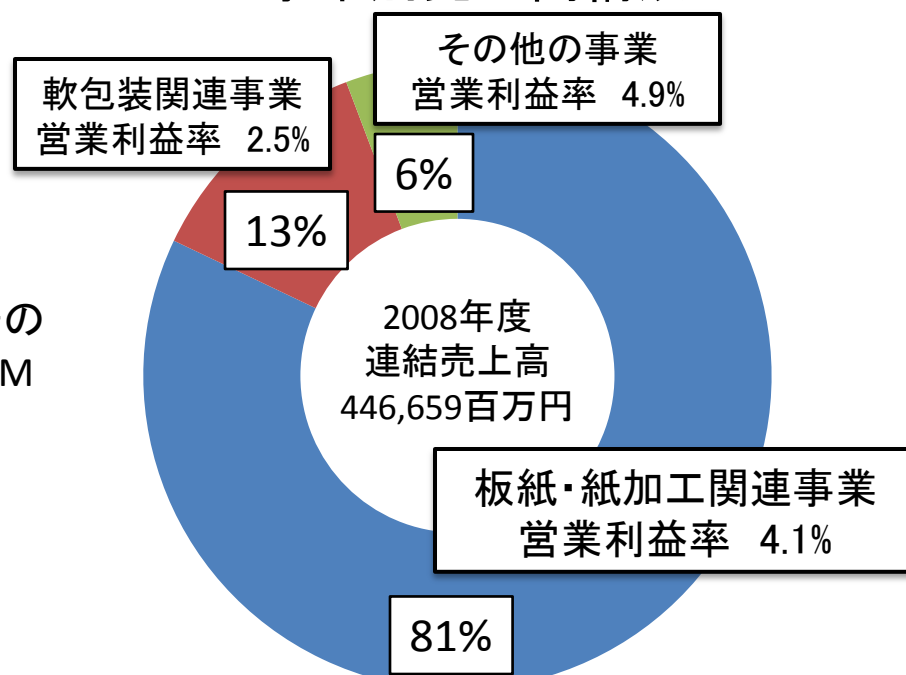
現在は、レンゴーと日本製紙グループの近隣工場の協業化を進め、消耗品や備品の共同購入、相互OEMでは互いのブランドの原紙の供給を行う。

▶ **適地生産、適地販売**を目指す。

最終的には……

段ボール原紙生産の集約化を目指す

事業別売上高構成比



(出所)レンゴー有価証券報告書より筆者作成

(5) 北越製紙 ～効率経営で長く業界首位の利益率を誇る～

1907年4月北越製紙株式会社創業
紙・パルプ産業5位で洋紙と白板紙の2本柱で白板紙では大手



【北越製紙の戦略・・・JUMP-100】

～新技術とコストダウンへの挑戦、競争力強化～

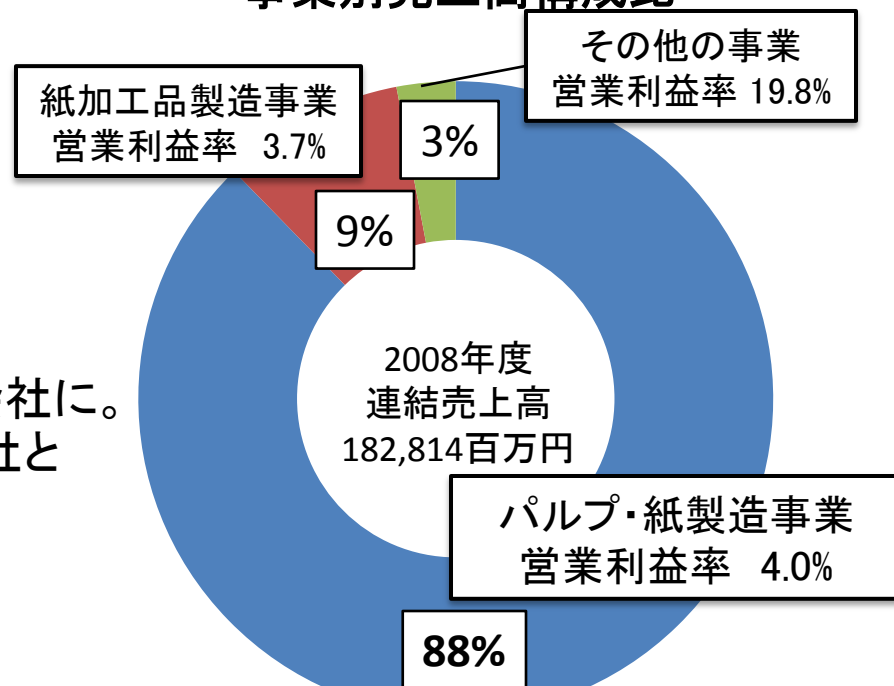
- 燃料転換にも早くから着手
(工場のボイラーのガス化やバイオマス発電)
- 550億円投じ塗工紙の大型設備(年産35万トン)を新設し、2008年9月に稼働

【王子製紙による敵対的買収対策】

- 2006年に三菱商事へ増資、同社持ち分法会社に。同じく日本製紙グループとも連携、三菱製紙販社と販売提携、大王製紙と技術提携

北越製紙の今後

事業別売上高構成比



(出所) 北越製紙有価証券報告書より筆者作成

2009年10月に紀州製紙と経営統合予定、併せて社名変更へ。

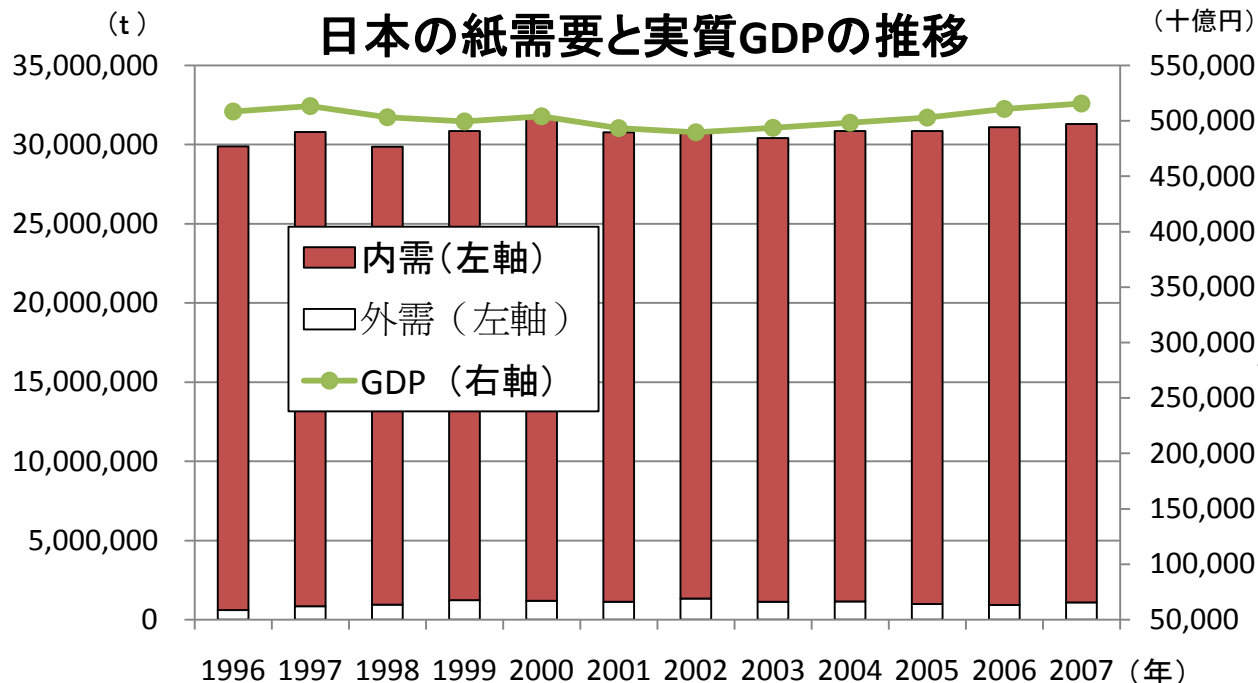
2. 紙・パルプ産業の現状

紙・パルプ産業とは？

紙製造だけでなく、パルプ※製造も一貫して行う産業

(1) 紙・パルプ産業の課題

課題その1 内需依存型



1996 1997 1998 1999 2000 2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007 (年)

(出所) 日本製紙連合会「需要統計」、内閣府「国民経済計算」より筆者作成

需要のうち、
内需が90%の状況が継続

その内需は10年以上
ほぼ横ばい、GDPとの乖離

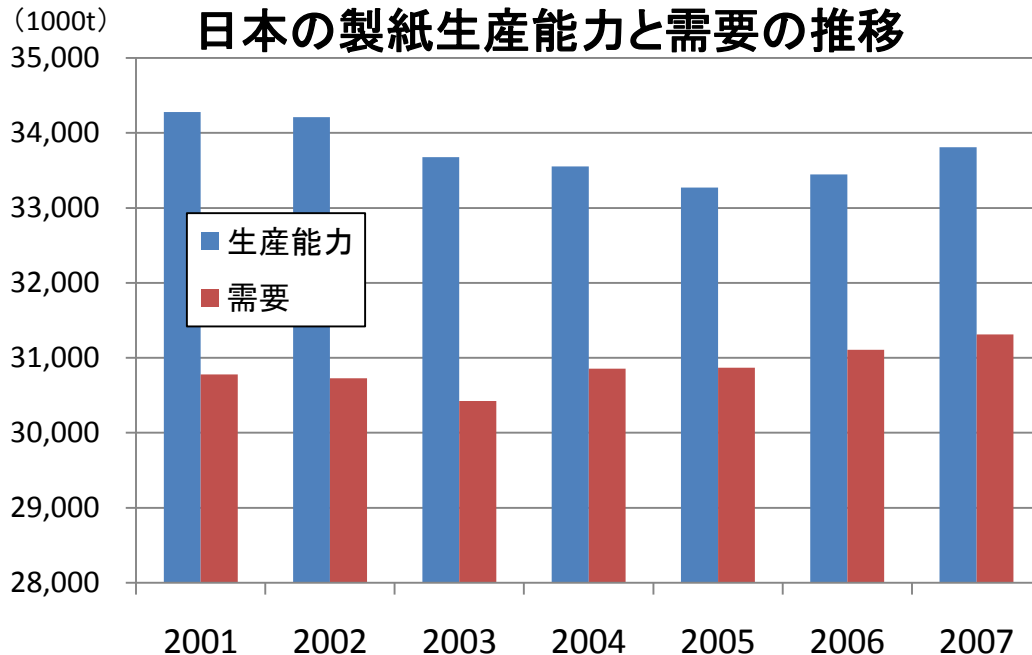
国内市場の成長は
見込み難い状況

さらなる成長には内需からの脱却が必須

※パルプ

紙の原料のこと。木材チップ(製材廃材や小径木、曲がり材などをチップパーで切削した薄い木片)から作られるフレッシュパルプと古紙を集めて再度パルプ化した古紙パルプの2種類がある。

課題その2 供給過剰体制



国内においては
供給が需要の約2倍あり、
需給ギャップが生じている状態

過剰な設備投資によって
供給過剰がもたらされている

(出所) 紙業タイムス社『紙パルプ 日本とアジア2009』、日本製紙連合会「需要統計」より筆者作成

紙・パルプ産業の供給過剰サイクル

1. 需要が見込まれる製品の登場

2. A社が製造マシンの新設

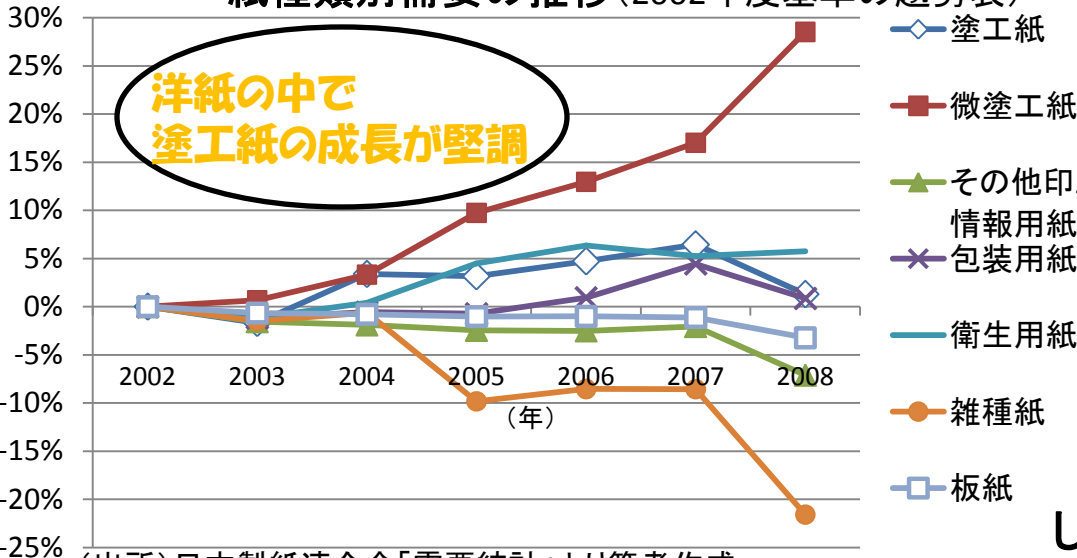
3. 他の企業もシェア獲得のために製造マシン新設

4. スケールメリット享受のために大量生産、マシンのフル稼働

供給過剰

最近実際に起きている供給過剰サイクル

紙種類別需要の推移(2002年度基準の趨勢表)



一斉に設備投資

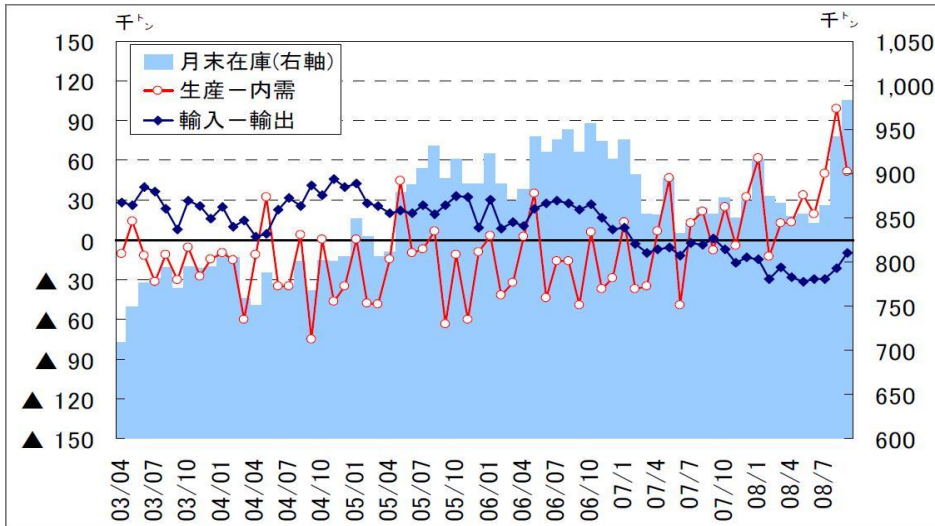
年産能力

2007年	大王製紙	三島工場	28万t
	日本製紙	石巻工場	35万t
2008年	王子製紙	富岡工場	35万t
	北越製紙	新潟工場	35万t

各工場がフル稼働すれば年産133万t

(出所) 日本製紙連合会「需要統計」より筆者作成

印刷情報用紙生産・在庫高



しかし...

塗工紙は2003年から在庫が積み上がり、供給過剰ぞみ

今回の一斉設備投資

更なる供給過剰をよぶ結果に

各社減産、機器停止

王子製紙	富岡、米子工場	4万t 減産
	釧路1機、江別	1機停止
日本製紙	石巻、岩国工場	5.5万t 減産
大王製紙	三島工場2機停止	etc...

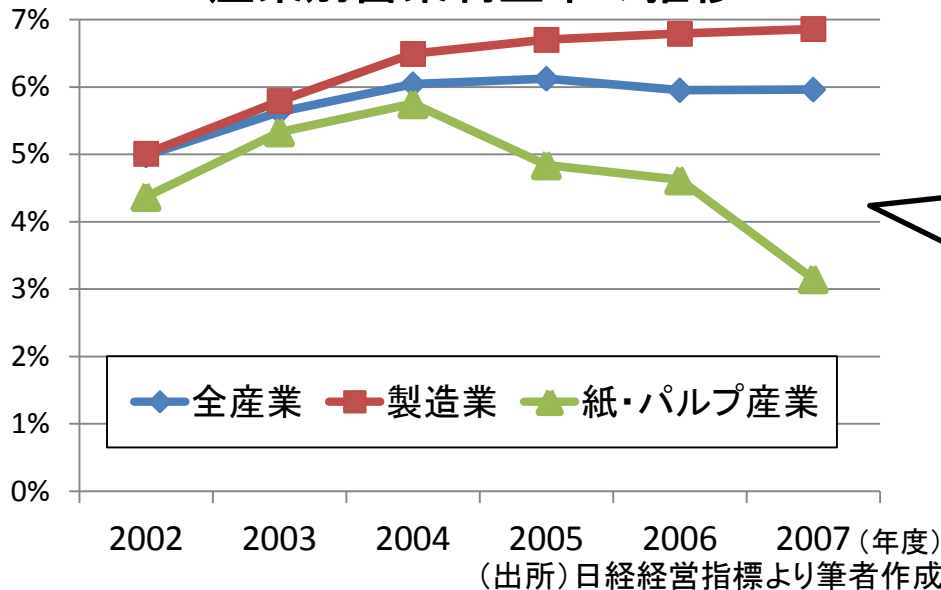
課題その3 低い収益性

- 紙は差別化が難しく、品質格差を製品価格に反映しにくいいため価格競争に陥りやすい
- 原燃料価格が高騰した際に、業界全体の価格操作がうまく行われないことがある
- 原燃料を輸入に依存しているため、国際的な市況や為替変動の影響を受けやすい



収益性が低い

産業別営業利益率の推移



全産業、製造業と比較すると、特に2004年度以降に差が顕著に表れている
↓
原燃料価格の高騰に影響されている

その他の原燃料であるパルプ、古紙(新聞、雑誌、段ボール)、木材チップの価格も2004年度以降に上昇傾向にある(次スライド参照)

原油価格の推移



(2) 課題対策

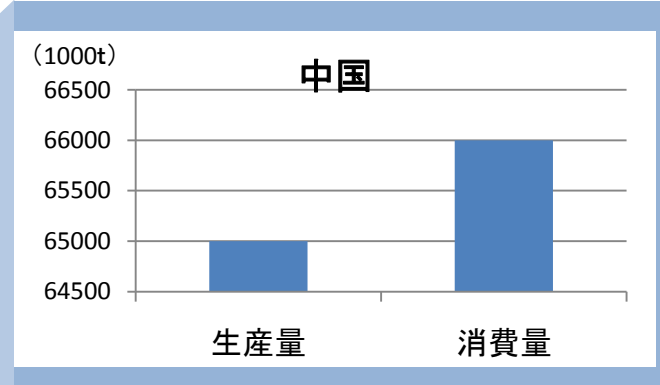
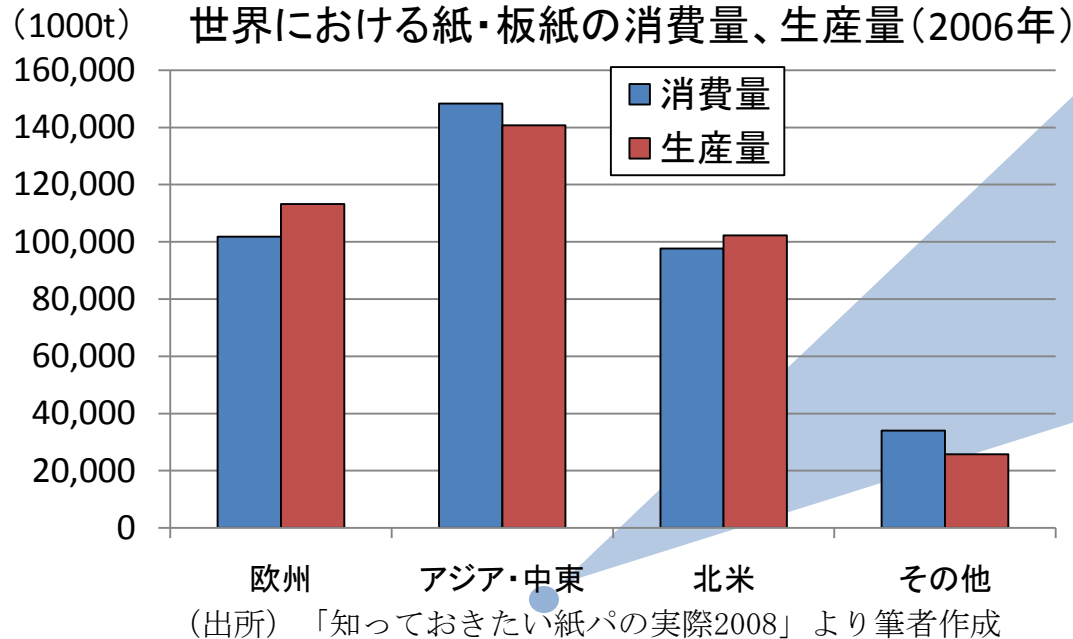
日本の紙パルプ業界は、内需依存型にもかかわらず供給過剰

対策 <成長が望める海外市場への進出>

過剰になっている供給に見合う需要を開拓する

成長市場へ進出

内需依存型の束縛から脱却



(出所) 「知っておきたい紙パの実際2008」より筆者作成

アジア・中東地域は経済発展に伴い、紙市場は主に中国市場の急拡大に追随して消費量が生産量を上回っている状況にある。

距離的にも近い、急速に拡大している中国市場は、日本企業がシェア拡大をすることができる魅力的なマーケットである。

魅力的な中国市場への進出方法その一：**輸出**



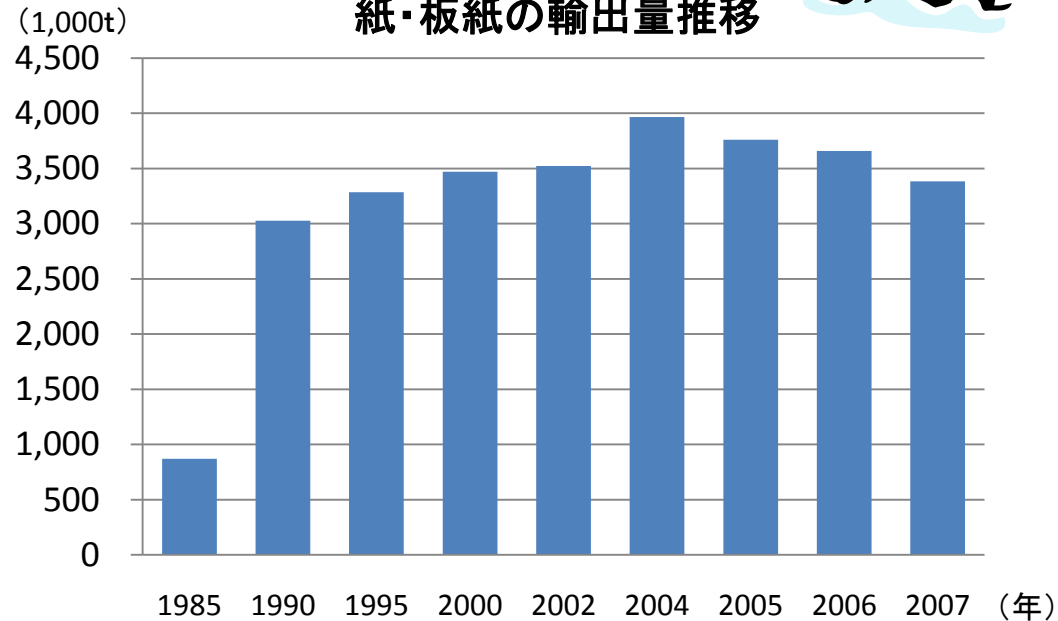
しかし

紙の輸出には
輸送コストがかかる

+

ターゲット市場の中国では
アンチダンピング税（注）
が掛けられている

紙・板紙の輸出量推移



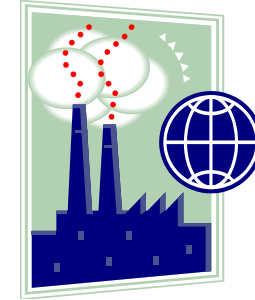
（出所）「紙パルプ 日本とアジア2009」より筆者作成

図表に示した通り以上の二つの理由から、
日本紙パルプ業界における紙・板紙の輸出の伸びは、あまり思わしくない

（注）ある商品の輸出向け販売が、国内向け販売より安い価格で行われる（＝ダンピング）ために、輸出先国の競合産業が損失を被る場合、輸出先国が自国産業を救済するための措置のこと。

中国市場へ進出するもう一つの方法：**現地生産**

直接現地に拠点を置き、
生産・販売を行う



王子製紙は日本紙パ業界最大規模の
中国進出＝南通プロジェクトを進めている。

しかし

当初の計画

- ・100%出資の事業会社を設立
- ・**2007年**から年産40万トン規模で印刷用紙を量産

実際

- ・認可取得に4年間かかった。
 - ・現地企業との合弁に変更。
- 2007年10月に中国の南通経済技術開発区総公司
(出資率10%)と合弁し、江蘇王子製紙有限会社を設立した
- ・20億を投じたが、2010年まで操業できない。

事業進出が難航

**中国市場への進出は困難が多い。現在、本格的に大規模な
進出を進めているのは王子製紙が初めてのケースである。**

日本の紙パルプ業界は、低収益性産業になっている

対策＜事業の選択と集中＞

会社名	売上高 (2008年度)	営業利益率 (2008年度)
王子製紙	1,267,129	2.59%
日本製紙	1,188,136	1.68%
大王製紙	465,804	3.93%
● レンゴー	446,659	3.41%
● 北越製紙	182,814	4.44%

総合製紙
メーカー

業界の2強である
王子製紙と日本製紙は
他社の買収・合併を繰り返
し、規模を拡大してきた

専門製紙
メーカー

しかし

専門分野の効率生産に
重点を置く

総合製紙の大手二社の営業利益率は他社より低い

規模を拡大していく中で、利益率の低い事業も許容してしまい、
事業に対する「選択と集中」が不十分であったため、全体としての利益率が低い

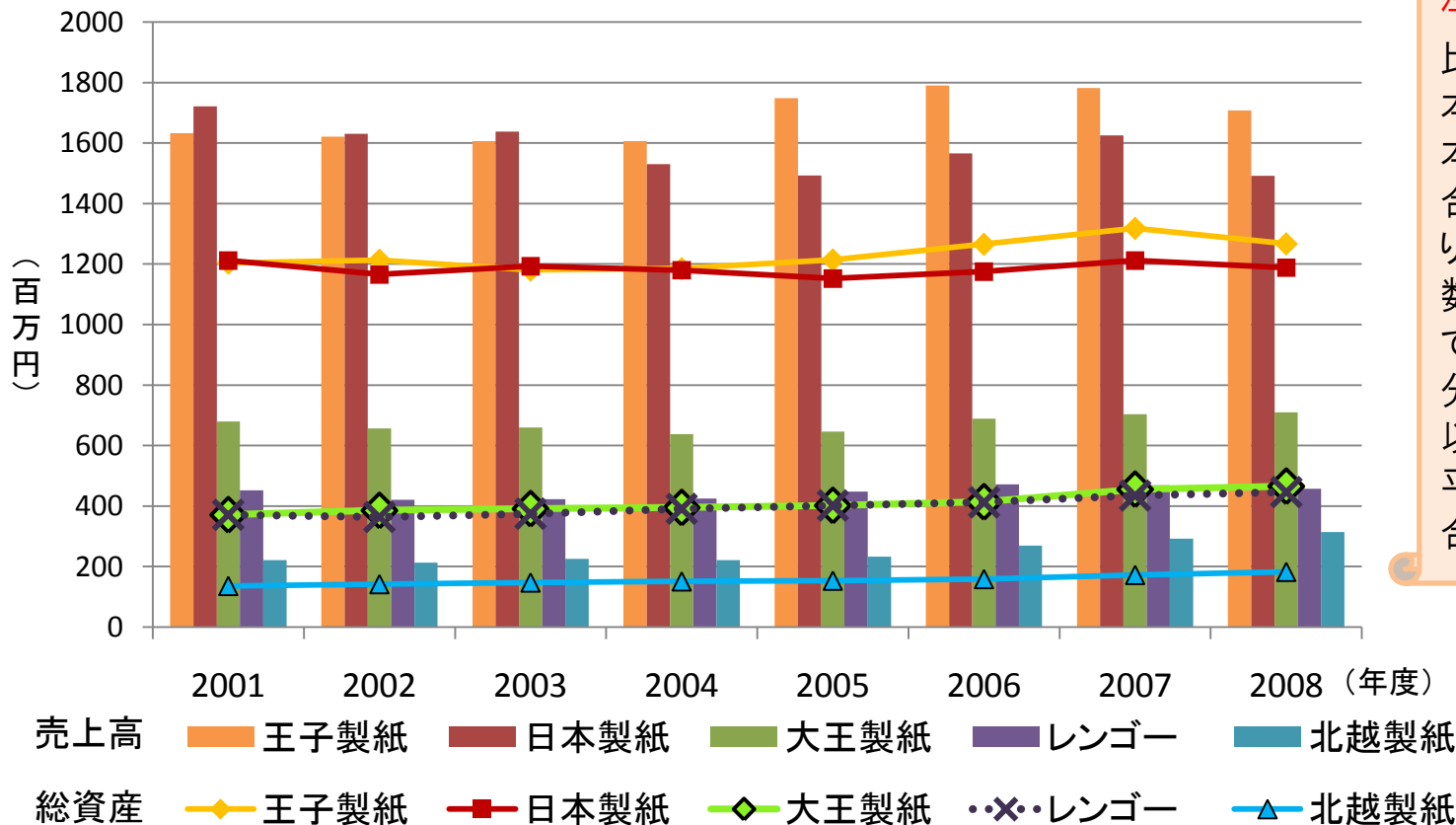
日本の各製紙企業は、これらの対策をいかに進めていくかで、
今後国内・世界において成長できるかが決まってくる。

3. 業界最大規模の強み

2004年度以降、
王子製紙は売上高、総資産高とともに業界トップを維持！



売上高と総資産の推移

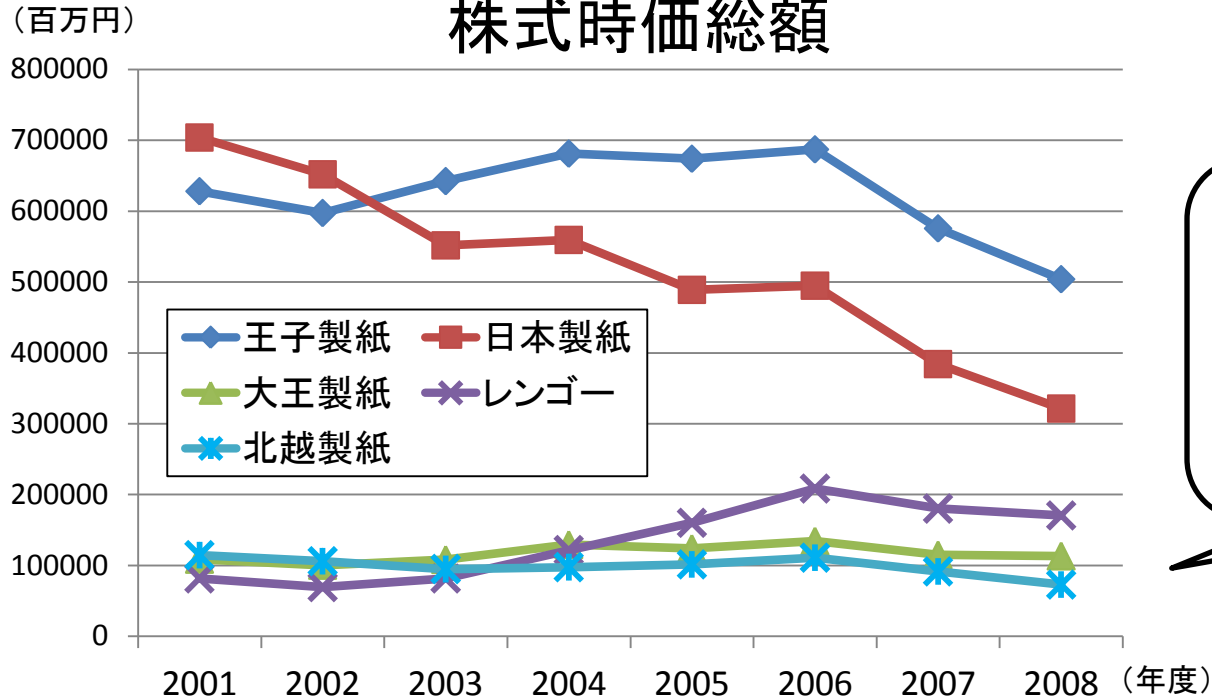


注意)


比較会社の株式会社日本製紙は2001年から日本製紙グループへと統合したため、2001年度より前の比較可能な財務数値が取れない。よって、当ケースでは、財務分析の範囲を2001年度以降とする。(ストックの平均を要する指標の場合は2002年度以降)

(出所)各社有価証券報告書より筆者作成

株式時価総額



(出所)各社有価証券報告書、Yahoo!ファイナンスのデータをもとに筆者作成

株式市場における規模も
2003年度以降、
王子製紙が 
業界トップを維持!

売上高、総資産高、株式時価総額において
業界トップを維持してきた王子製紙…

企業理念の一つ

「革新とスピード」の精神の表れではないか？

- ▶ いかにして業界最大規模は構築されたのか
- ▶ どのように強みとなっているのか

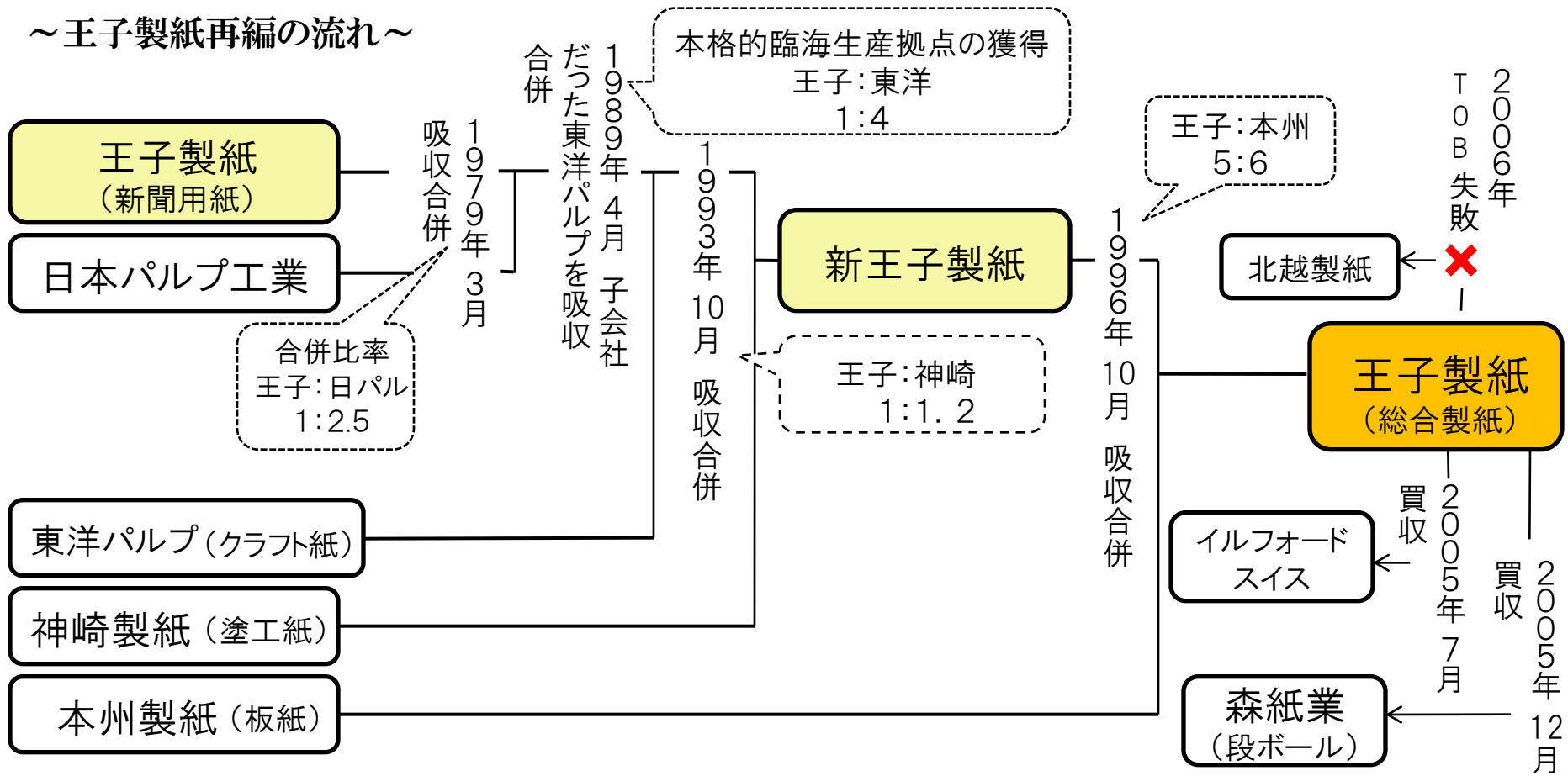
3. 業界最大規模の強み～業界最大規模の構築～

(1) 業界最大規模の構築

王子製紙が規模を拡大してきた最大の要因・・・

➡ 繰り返してきた吸収合併(M&A)

～王子製紙再編の流れ～



3. 業界最大規模の強み～業界最大規模の構築～

各部門における大手企業とのM&Aによりシェアを拡大・・・

紙・板紙品種別シェア(全56種)2006年実績 ※2008年版紙パルプ産業白書より

◆ **トップシェア** ◆

◆ **王子製紙 23種**(段ボール原紙、塗工紙など) 日本製紙 18種(新聞巻取紙、印刷用紙など)

2位

王子製紙 18種(新聞巻取紙、印刷用紙など) 日本製紙 8種(塗工紙など)

M&Aでシェアを伸ばした具体例

板紙事業

1996年 板紙最大手の本州製紙と合併

2002年 段ボール原紙メーカーの高崎三興(株)、中央板紙(株)、北洋製紙(株)、(株)オーアイアールを株式交換により完全子会社化して王子板紙(株)に統合。段ボール原紙の生産・販売体制を一元化



板紙部門国内トップシェア28.3%(2007年実績)

※2位レンゴー(18.1%)

段ボール加工事業

2005年 段ボール業界3位の森紙業グループを買収



段ボール部門国内シェア2位23%(2006年実績)

※1位レンゴー(25.9%)

海外事業

2005年 インクジェット向け写真用紙で世界2位のイルフォード(スイス)を買収



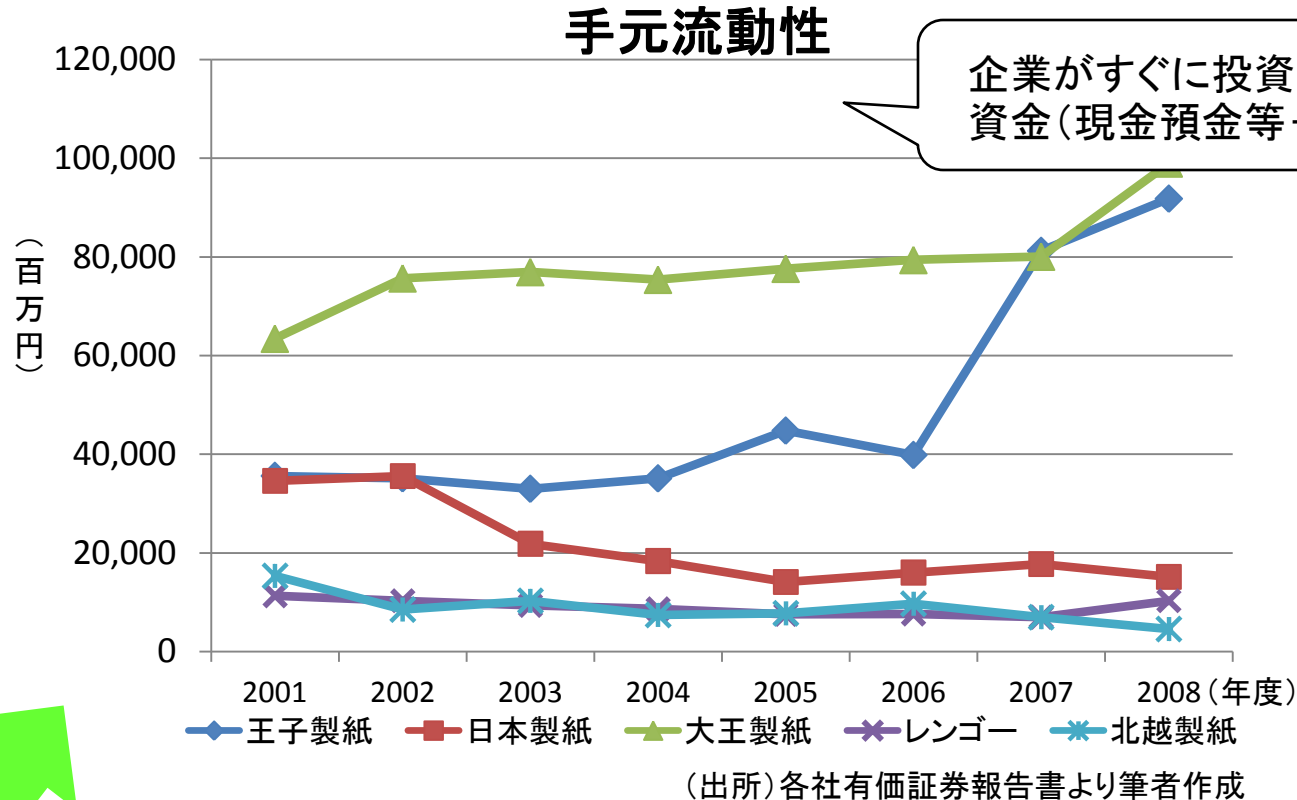
インクジェット向け写真用紙世界トップシェア
の三菱製紙(22%)と並ぶ

なぜこのようなたび重なるM&Aが可能であったのか



理由1

王子製紙にはM&Aに対応するだけの**資金力**がある



企業がすぐに投資に使用できる資金(現金預金等+有価証券)

大王製紙が最も高く、潤沢な手元資金を持っている
王子製紙は大王製紙に次いで高い手元流動性

資金の内容、活用度のチェックが必要

- ▶ 有利子負債依存度が高すぎないかどうか
⇒ 高い場合、支払利息は負担になっていないか
- ▶ 資金を持っているだけで投資活用できているか

3. 業界最大規模の強み～業界最大規模の構築～

手元流動性の高い3社について、 その資金内容、資金活用をチェック

その1 資金内容チェック

手元流動性の最も高い大王製紙は有利子負債依存度が最も高い。一方、王子製紙は平均して最も低い水準で推移。

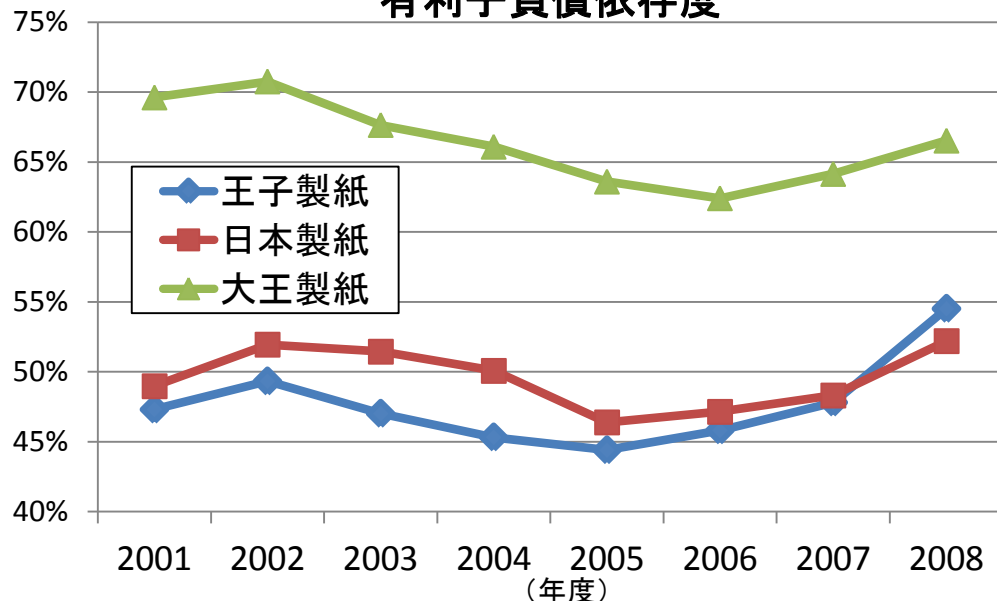
その1 資金内容チェック

大王製紙は一貫して最も低いICR。反対に王子製紙は一貫して最も高い。

大王製紙は有利子負債依存度が高いうえに、その利子の支払いを本業の利益で賄っていない

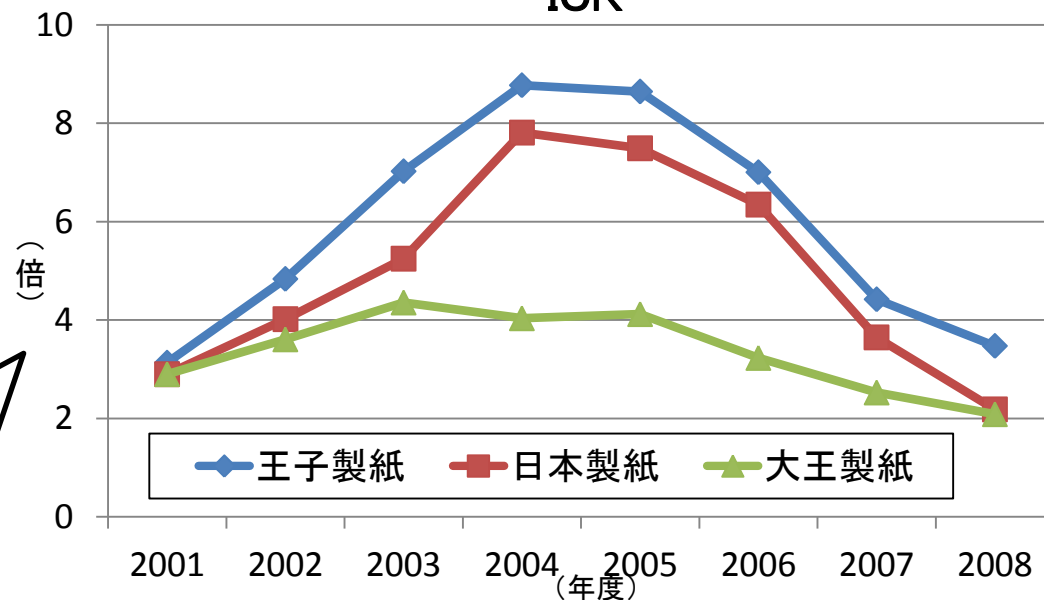
⇒ 手元資金の内容における安全性に欠けている。

有利子負債依存度



(出所)各社有価証券報告書より筆者作成

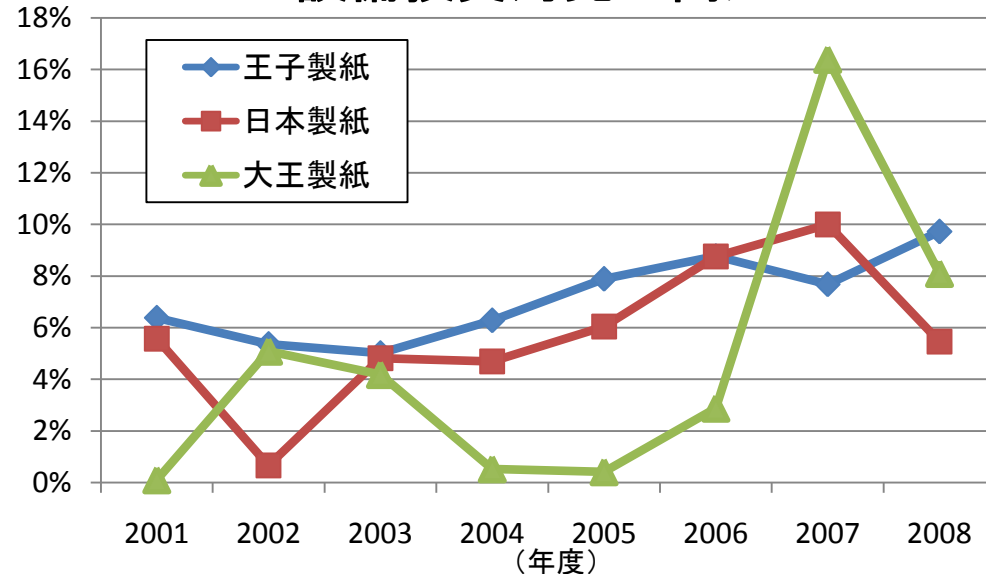
ICR



(出所)各社有価証券報告書より筆者作成

3. 業界最大規模の強み～業界最大規模の構築～

設備投資対売上高比



(出所)各社有価証券報告書より筆者作成

その2 資金活用チェック

大王製紙は2007年度以外、最も低い設備投資比率。
王子製紙は2007年度以外、最も高い設備投資比率。

大王製紙は投資活用度が比較的 low、成長機会を減らしている可能性がある。

手元流動性は**大王製紙**が最も高い……

資金内容、
活用のチェック

大王製紙の手元資金は内容、活用度に欠けている
……一概に評価できる資金力ではない

一方、手元流動性が大王製紙に次いで高い**王子製紙**

資金内容、
活用のチェック

手元資金内容、活用度共に比較的高い水準

つまり……**王子製紙**は

M&Aまたは他の大型投資への**安全で潤沢な資金力を備えている**

なぜこのようなたび重なるM&Aが可能であったのか？

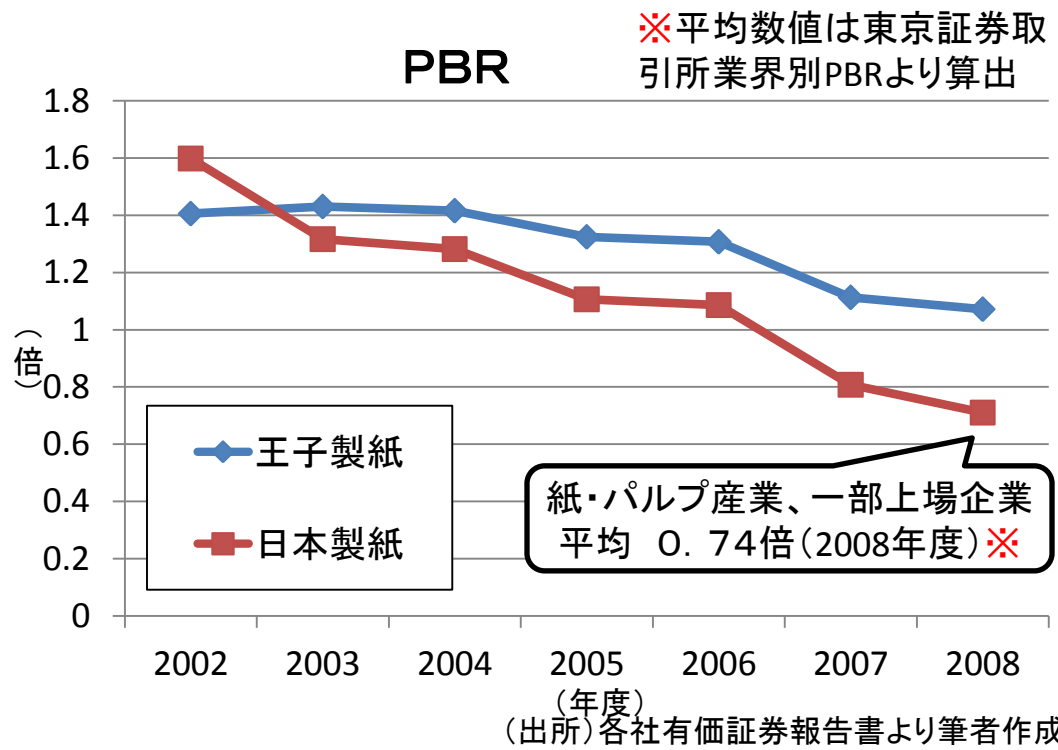
理由2 → 王子製紙は **魅力的な株式** を持つ

！ M&Aは株式交換によっても行われる
 ⇒ 吸収合併する企業側の株式に魅力がなければ相手株主を納得させられない

M&A志向にあると考えられる
 総合製紙2社で比較

2004年度以降、王子製紙が最も高い水準で推移。
 ⇒ 簿価(総資産額)も業界トップだが、市場の評価が高いため、株式時価総額も業界でトップ

日本製紙は2007年度からPBRが一倍を切っている
 ⇒ 株式市場における評価額が簿価より低いことを示す



王子製紙の株式は

M&Aの際、被買収企業の株主に**魅力的な株式であるといえる**
 また、業界平均が1倍を切っているため、1倍以上の王子製紙は買収がしやすい環境

(2) 規模構築要因「資金力」の強み

➡ スピードを伴う大型投資で他社を先行している

先行大型投資の具体例... i)海外進出 ii)資源確保 iii)燃料価格変動への対応

i) 海外進出

王子製紙 2004年
 海外売上高 外資系対中投資最大規模(2000億円)で
 約10%(2007年) 「南通プロジェクト」始動 現地生産・販売を目指す
 2005年
 スイス写真用紙大手「イルフォード」買収 世界トップシェア

日本製紙 2005年
 海外売上高 海外売上高30%という経営目標を掲げるも...
 約7%(2007年) 中国河北省の合弁事業から撤退(相手先の経営難)
 ⇒ 以降中国進出は輸出を軸としてきた

輸送コスト
(燃料価格変動リスク)

2007年
 台湾最大の総合製紙メーカー永豊餘造紙と業務提携(OEM供給)
 2009年
 オーストラリアンペーパー(豪3位)を買収
 (国内製紙の海外M&A過去最大)

王子製紙に後れ
 巻き返し

- ▶ 競争の激しい中国事業では**資金力に乏しい企業ほど投資戦略に失敗は許されない**
- ▶ **進出のスピード、現地生産**が出来るという点で王子製紙が優勢

ii) 資源確保

新市場(中国市場)が拡大すると、同時に**原料獲得競争**が生じる

- ▶ 海外進出をすすめていくには、紙・パルプの原料である**森林資源の確保**が必須
- ▶ 環境も配慮した持続可能な森林経営のためにも植林は必要



国内・海外における保持森林面積



王子製紙

374千ha

日本製紙 231千ha

北越製紙 33千ha

約**1.5倍**

売上高比(2008年度)

王子製紙:日本製紙:北越製紙

1 : 0.9 : 0.1

森林地取得はもとより、その植林保育には年間5億円もの費用が投じられている(王子製紙のデータ)

資源の安定確保という、将来の事業持続可能性を左右する投資においても、王子製紙の資金力は強みとなっている

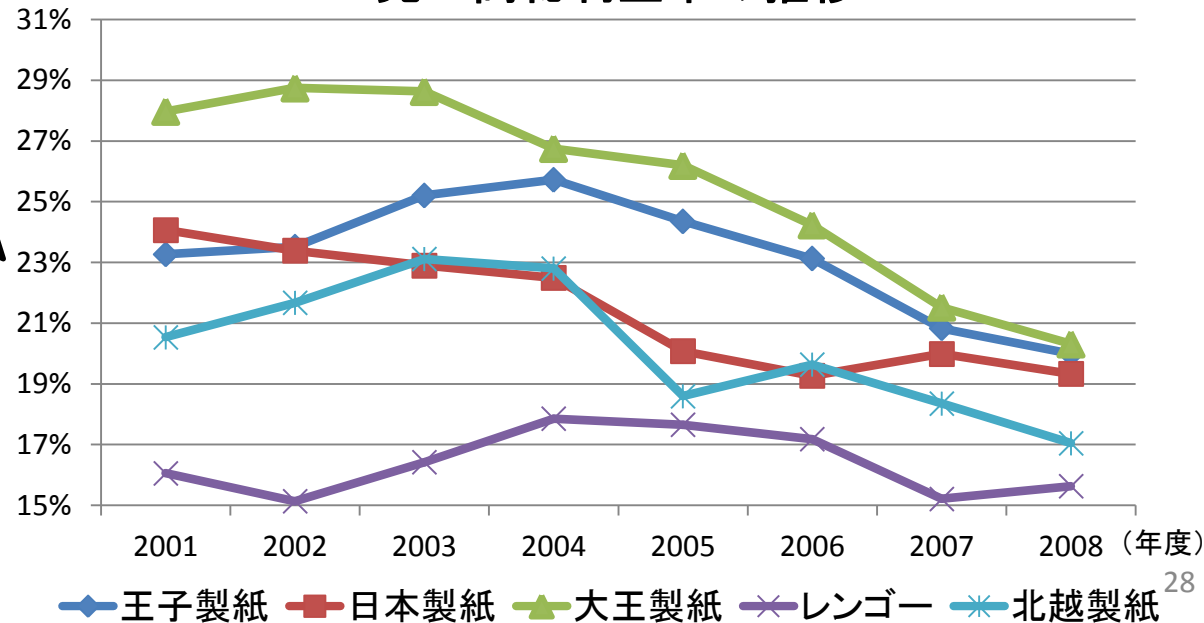
ii) 燃料価格変動への対応

王子製紙は営業利益率は低いものの、**売上高総利益率では高水準**

連結損益計算書の百分比(2008年度)

項目	王子製紙	日本製紙	大王製紙	レンゴー	北越製紙
売上高	100	100	100	100	100
売上総利益	19.99	19.33	20.32	15.63	17.05
販売及び一般管理費	17.40	17.65	16.39	12.22	12.60
営業利益	2.59	1.68	3.93	3.41	4.44
経常利益	2.27	1.51	2.33	2.91	3.69
当期純利益	-0.5	-1.96	0.03	1.75	1.05

売上高総利益率の推移



2004年度以降は

- ▶ 原燃料価格の高騰によって業界全体が減少トレンド
- ▶ 王子製紙と大王製紙の差が徐々に狭まってきている

王子製紙は原燃料価格変動の影響が小さい!?

3. 業界最大規模の強み～規模構築要因「資金力」の強み～

王子製紙は2004年度の原燃料価格高騰に対し

「省エネルギー・省力化等の原価低減諸施策の強力な実施」による対策をしたという

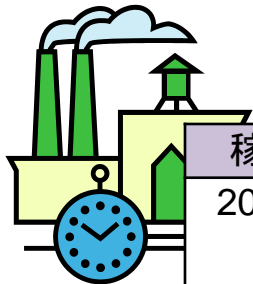
(王子製紙2004年度有価証券報告書より)

その具体的な施策とは…

▶ 原油の使用自体を減らす「**バイオマスボイラー**」の導入

{ 輸入燃料の価格変動の影響を軽減
石炭や重油などに比べて安価で、燃料代が節約できる

バイオマスボイラー導入一覧



稼働開始	企業、工場名	稼働開始	企業、工場名
2004年4月	王子製紙 苫小牧工場	2007年10月	日本製紙 富士工場
5月	大王製紙 三島工場	2008年4月 8月 9月 11月	日本板紙 吉永、秋田工場
9月	王子板紙 大分工場		日本製紙 白老工場
	日本製紙 勿来工場		ケミカル(日本製紙)江津工場
2005年6月	王子製紙 米子工場		日本製紙 旭川工場
2006年5月	王子製紙 日商工場	大王製紙 可児工場	赤平製紙(大王製紙)
	10月	日本製紙 石巻工場	
11月	王子特殊紙 東海工場	王子製紙 富岡工場	
2007年10月	いわき大王製紙	2009年4月 2011年予定	大王製紙 可児工場川辺製造部
	王子製紙 春日井工場		王子製紙 苫小牧工場(2期)



王子製紙は最も早くからバイオマスボイラー導入に動いている

2007年度までにおいては王子製紙が6工場、日本製紙は3工場(日本製紙の2倍の工場稼働)

導入スピードで王子製紙が勝る

売上総利益率への影響も王子製紙が**早いうちから軽減**

4. 総合製紙の弱み

王子製紙は販管費比率が高いため、
営業利益率が低くなっている。(スライドNo.28参照)

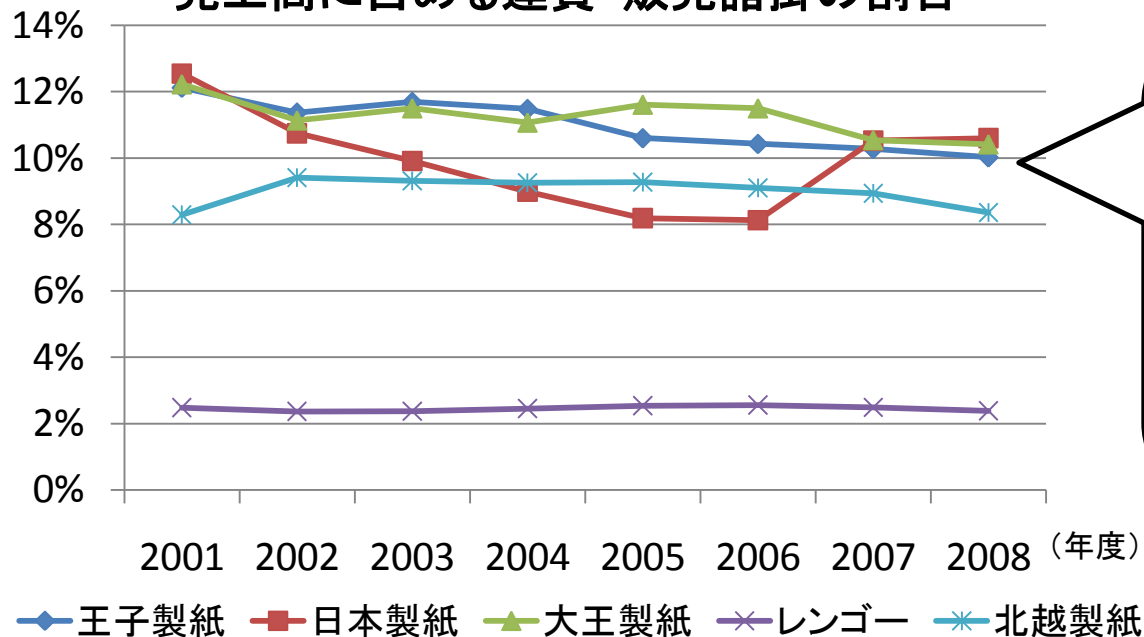
販管費内訳で王子製紙と他社の間に顕著な差がみられた2項目

1) 運賃・販売諸掛

2) 給与及び手当

(1) 流通コスト

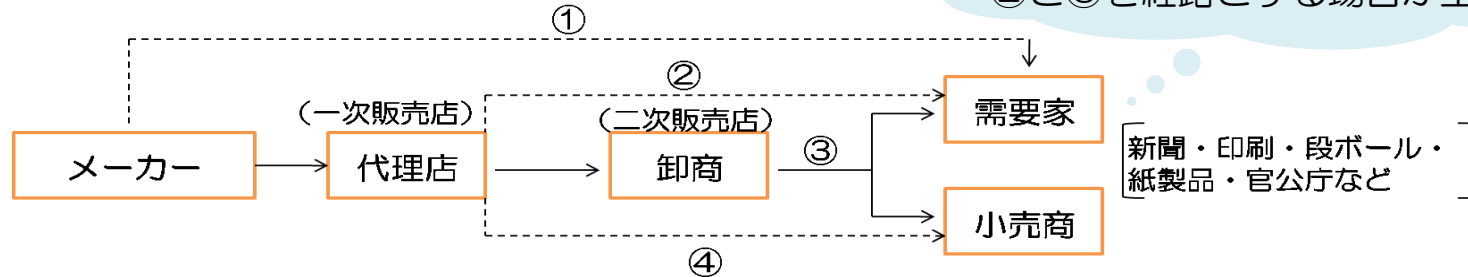
売上高に占める運賃・販売諸掛の割合



- ▶ レンゴーが最も低い推移
王子製紙との間に
8.6ポイントの差が開いている
- ▶ レンゴーに次いで北越製紙が
低い。王子製紙との間に
1.67ポイントの差が開いている

Q: 運賃・販売諸掛に大差が生じているのはなぜか？

日本の紙流通の仕組み



- ①の経路：新聞用紙、たばこ巻紙、一部の段ボール原紙など
- ②の経路：出版用紙、印刷用紙など大口需要の経路
- ③の経路：一般的な経路
- ④の経路：一部の特殊紙など (出所) 紙業タイムス社『知っておきたい紙パの実際』

代理店や卸商によって取扱う品種が細かく分けられている
 依頼する品種、つまり製造している種類が多いほど流通コストは高くなる

総合製紙には不利な状況

紙の種類を選択している
 レンゴーと北越製紙は流通コストが小さい

レンゴー

- ▲「パッケージング・ソリューション・カンパニー」
- ▲ 段ボール事業の売上高は総売上高の60%を占めている

北越製紙

- メイン事業パルプ・紙製造事業の売上高は連結売上高の3/4
- パルプ・紙製造事業の中では印刷情報用紙が主力(60%)

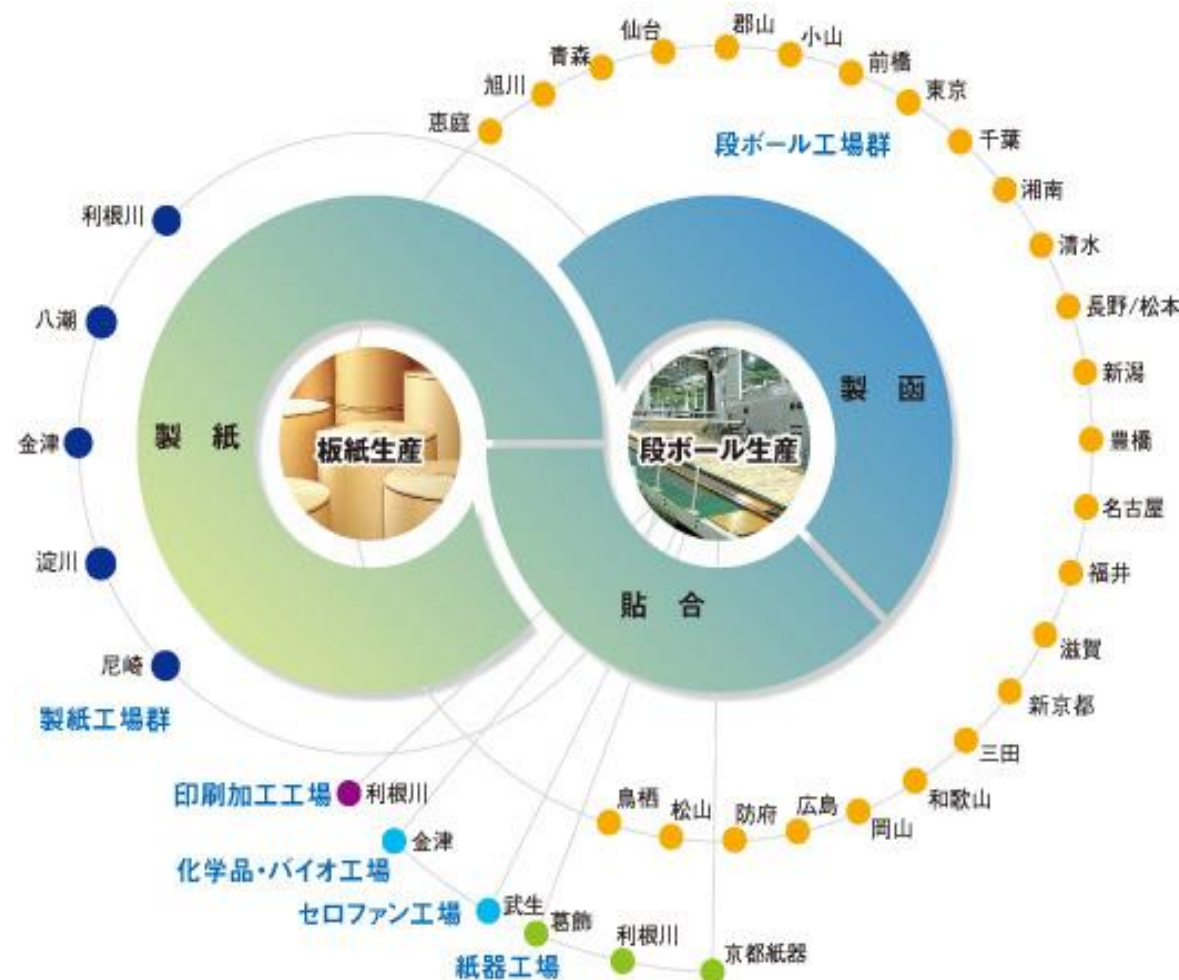
総合製紙の**王子製紙**は
 取扱う品種が繁雑
 (紙の種類)

多数の代理店と取引する必要
高い流通コスト

Q: 運賃・販売諸掛の割合において、レンゴーは北越製紙よりも約6%低くなっている。
どのようにして流通コストをここまで低く抑えているのだろうか？

レンゴー工場分布図

～全国36か所の直営工場を所有；中には25か所が段ボール工場である



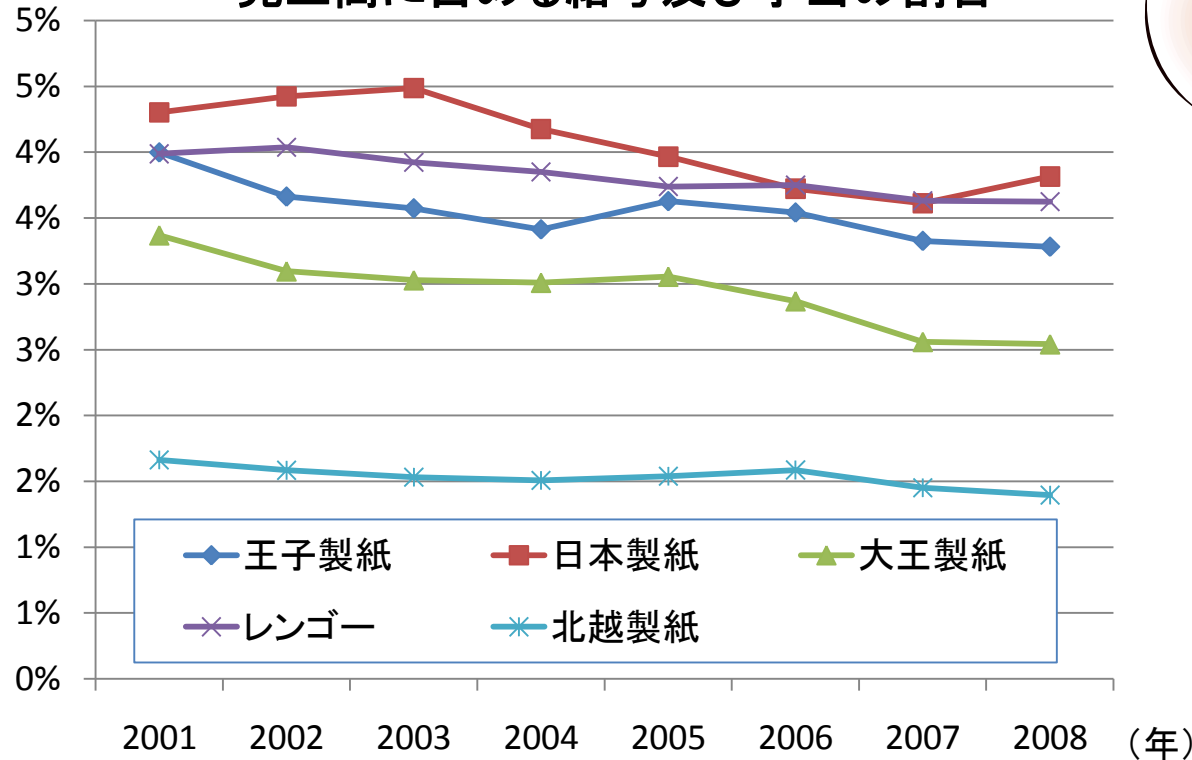
各地域のニーズに対してより
 近距離的な供給システムを
 構築している。

一方、北越製紙は
 新潟県、千葉県、茨城県に
 合計6か所の生産拠点を持つ。
 生産拠点はレンゴーほど分散でき
 ないため、専門メーカーではある
 が、流通コストの削減においては
 レンゴーの方が優れている。

(2) 給与及び手当

販管費の内訳でもう一つ大差が見られた項目

売上高に占める給与及び手当の割合



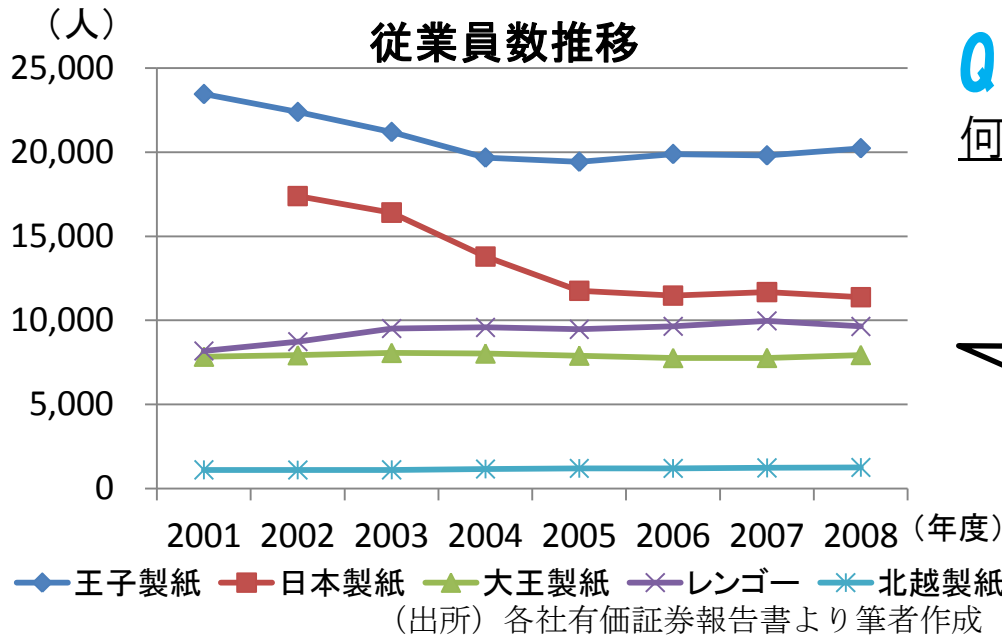
(出所) 各社有価証券報告書より筆者作成

北越製紙が最も低い推移をしており、
王子製紙はその2倍以上

4. 総合製紙の弱み～給与及び手当

Q: 北越製紙の person cost (給与及び手当) は何故これほど低く抑えられているのだろうか？

従業員数推移

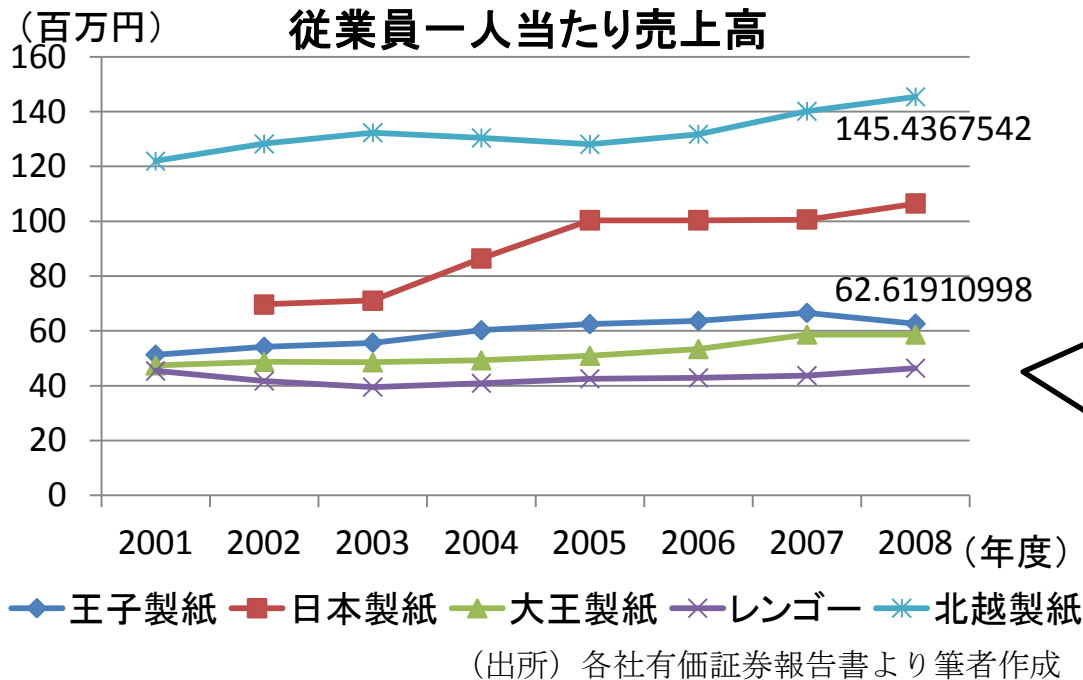


従業員数の推移は横ばい
⇒北越製紙人件費の低さは
従業員リストラによるものではない

ただし

従業員数が少ないからとはいえ、
必ずしも人件費が低いわけではない

従業員一人当たり売上高

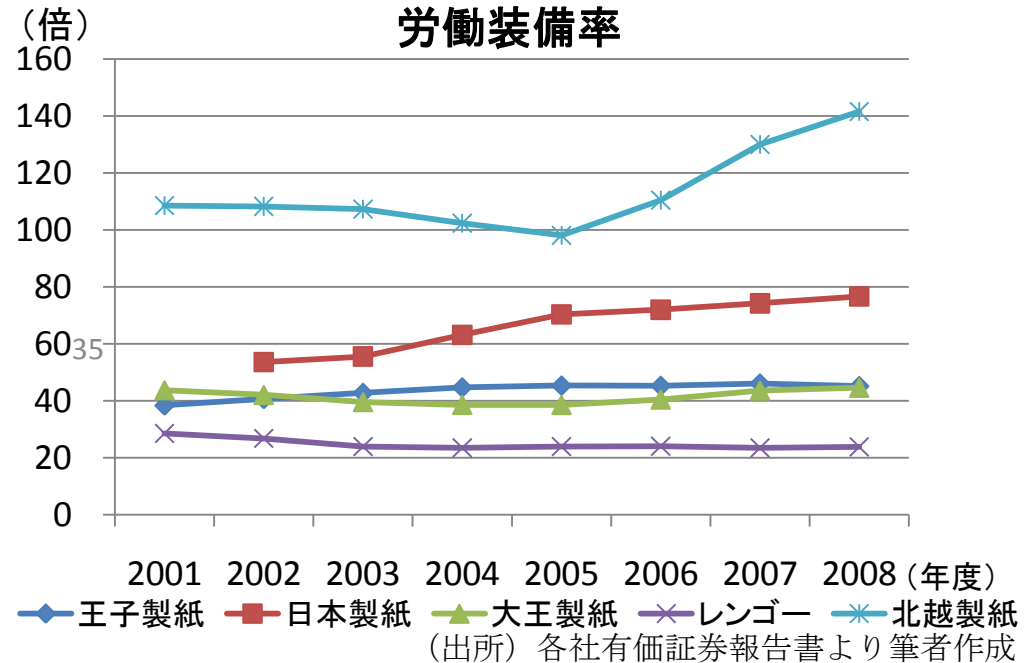


北越製紙は王子製紙の約2.3倍
⇒北越製紙の方が少ない従業員で
多くの売上高を稼いでいる。

4. 総合製紙の弱み～給与及び手当

Q: 北越製紙はどのようにして従業員数を一定の水準にキープしながら、売上高を伸ばしているのだろうか？

北越製紙は2005年度から大幅に上昇
従業員数は横ばいに推移
塗工紙製造に対して
高効率性設備の導入が行われ、
工場の生産性を高めてきた



< 1工場あたり生産量 (2008年度) >

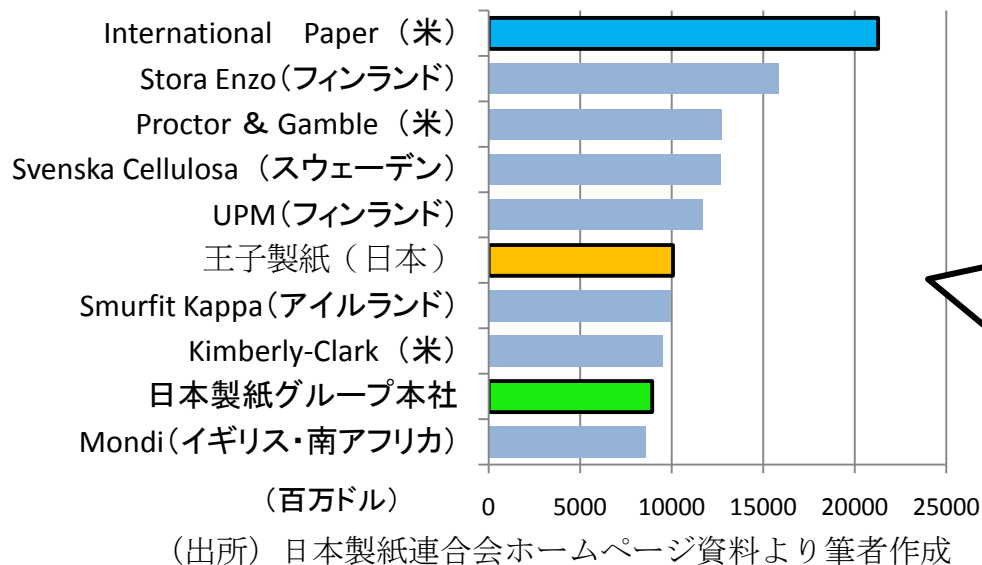
王子製紙	85,829トン
北越製紙	363,837トン

- 王子製紙は総合製紙メーカーとして多種類の製品事業を抱えている。従って、多くの代理店や卸商と繁雑な取引をせざるを得ず、流通コストも高くなる
- 王子製紙の工場において生産効率性が低いため、従業員一人当たり売上高も低い水準にあるため、人件費の割合が高くなる

高い流通コストと人件費の影響で、王子製紙の販管費率は高くなってしまい、売上総利益率が高いにもかかわらず、営業利益率が低くなってしまっているのである。

5. 世界規模でみた王子製紙

紙・パルプ、紙加工製品部門の売上高ランキング(2007年)



米国のInternational Paperが王子製紙の約2倍の売上高で世界トップ(2004年にストラ・エンソにトップを奪われたものの、1986年以降ほとんどの年でトップを維持)王子製紙は世界では6位、日本製紙は世界では9位という位置に留まる

International Paper

- 1898年、米国アルバニー(NY)に設立
- IPは北南米、欧州、アジア、ロシア、北アフリカといった地域まで事業進出している。
- 2008年度の海外売上高比率は21.5%と、10%に満たない王子製紙と比べても高い割合である。
- 印刷用紙、流通、森林事業、専門ビジネス、工業向けパッケージング、消費者向けパッケージングの6事業を展開

日本最大規模の製紙会社で
世界進出を図る王子製紙



世界最大規模で活躍する
International Paper

IPと比較することにより、王子製紙の世界進出における課題を探る

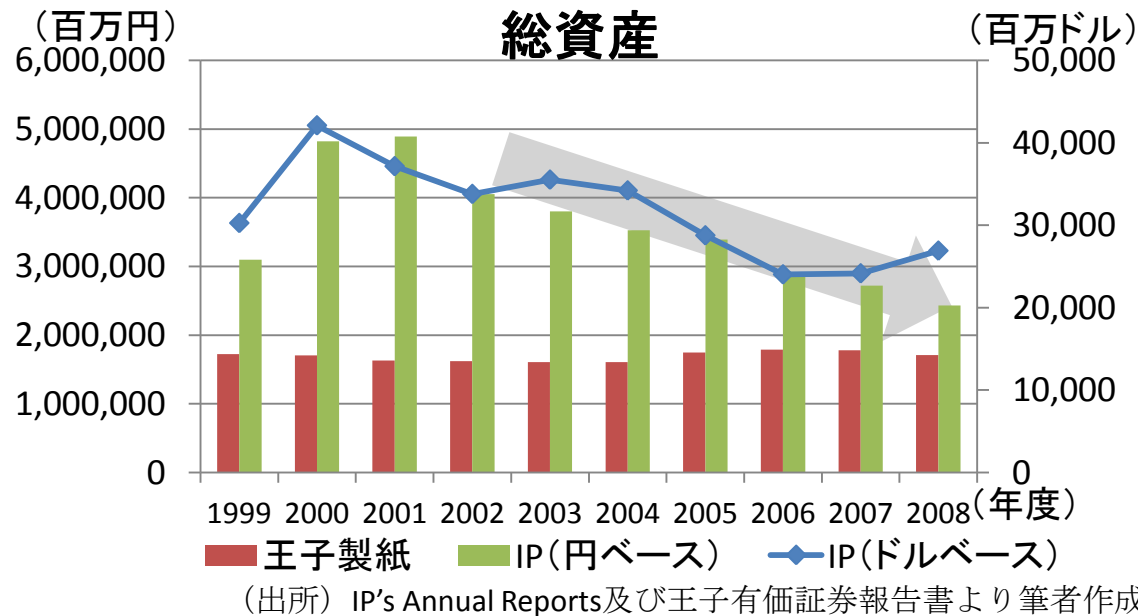
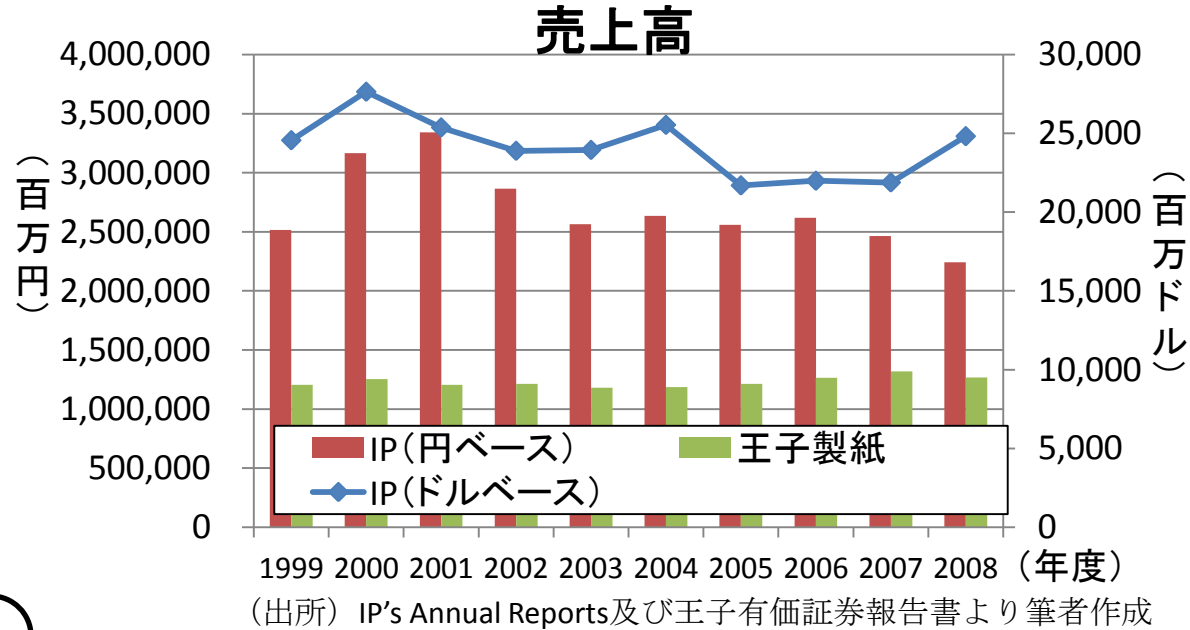
5. 世界規模でみた王子製紙 ～規模の比較～

(1) 規模の比較

円ベースの推移において、
IPは王子製紙の1.8倍の
売上高を上げている

IPの総資産(円ベース)は年々減
少しているものの、それでも王子製
紙の約1.4倍近くの資産規模を持つ

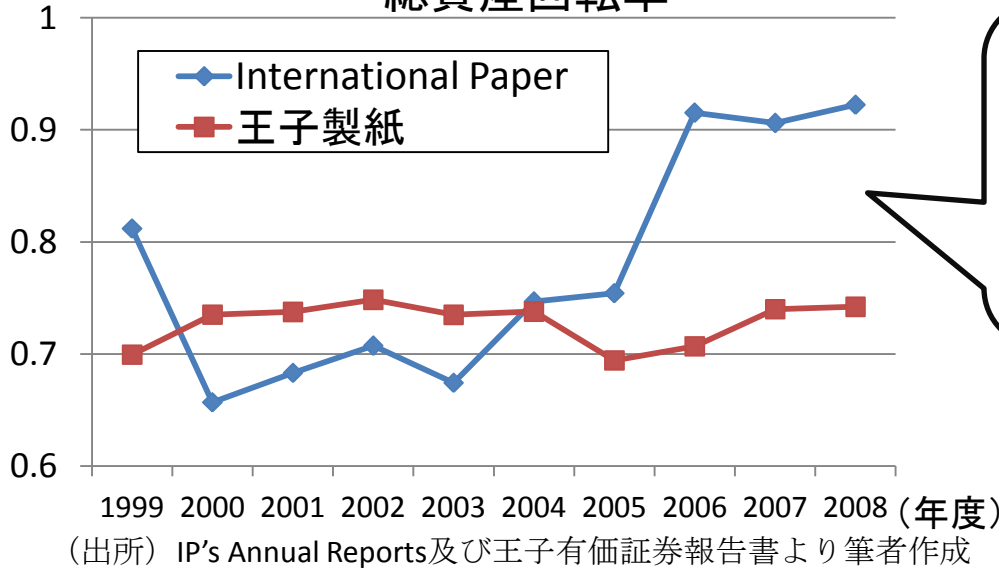
売上高、総資産ともに、
王子製紙は世界1位の規模には
まだまだ及ばない



(2) 選択と集中

IPは規模拡大だけでなく、事業の選択と集中も進めてきている

総資産回転率



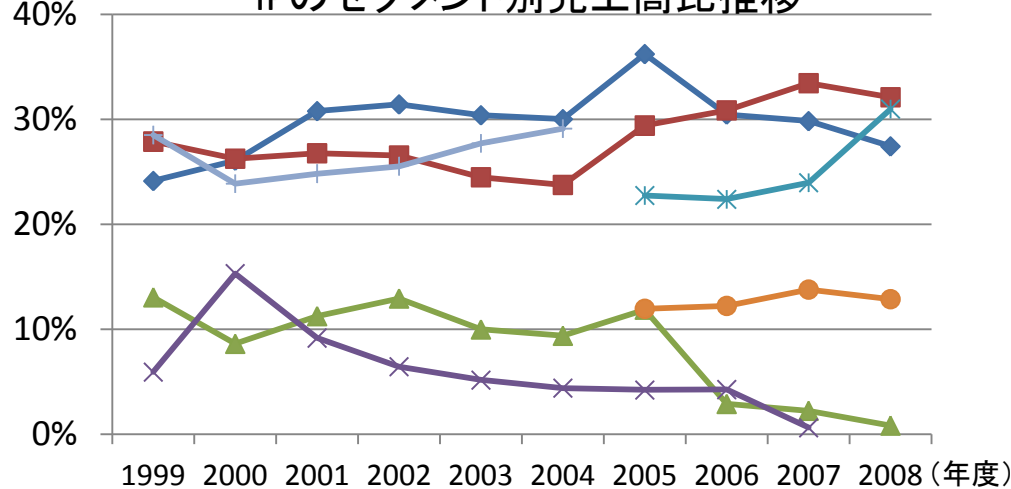
2008年度はIPが0.18回の差を付けて王子製紙を上回っている。

IPは2005年からベストリターンを目指して事業の選択と集中に乗り出した (2005年AnnualReportより)

IPの選択と集中

- ▶ 塗工紙 (Uncoated Paper) と パッケージング (Packaging) に キー・プラットフォーム・ビジネスとして 焦点を当てる
- ▶ 売上高への貢献度の低い森林事業や 専門ビジネスからは撤退しつつある

IPのセグメント別売上高比推移



- ◆ Printing Papers
- Distribution
- ▲ Forest Products
- × Specialty Businesses and Other
- * Industrial Packaging
- Consumer Packaging
- + Industrial & Consumer Packaging

IPの選択と集中、具体的にどのようなことをしているのか…

成績不振の事業からの撤退

▶ 森林事業

2006年 森林事業の約80%を占める面積510万エーカーの森林を売却
(ただし、森林の安定確保のため供給契約10～50年の供給契約を結んでいる)

▶ 専業ビジネス

2007年メインカンパニーである「Arizona Chemical Business」を売却

選択事業への投資

▶ 工業向けパッケージング部門

2008年に米ウェアハウザー社のコンテナボード・パッケージング関連部門を約6千億円で買収
二者の合体によって売上高91億ドル、従業員24,700人の超マンモス企業体となる

セグメント別営業利益率

IP	2008年度	2007年度	王子製紙	2008年度	2007年度
Printing Paper	7.0%	12.8%	紙パルプ製品事業	1.8%	2.2%
Industrial Packaging	5.1%	7.1%	紙加工製品事業	2.1%	2.8%
Consumer Packaging	0.5%	3.7%			

(出所) IP's Annual Reports及び王子有価証券報告書より筆者作成

IP規模の拡大と同時に事業の選択と集中を行うIPに比べて、
王子製紙の本業に当る
紙製品関連事業の営業利益率は極めて低い

世界の大手製紙企業を相手に競争
コスト競争力や強靱な収益性を
そろえていることは必須条件

国内レベルでの事業の選択と集中を進め
収益性を上げていくことが必要

6. 総括

王子製紙の業界最大規模構築

革新とスピードを実現するための**潤沢な資金力**

強

み

- 業界の課題にスピード投資で対応し、業界他社に先行
- ▶ 海外進出（それに伴う資源確保）
 - ▶ 低収益からの脱却（バイオマスボイラー導入）

弱

み

反対に…

革新として開拓した多岐に亘る種類の紙製造、規模の拡大（総合製紙志向）

- ▶ 流通コストの割増
- ▶ 生産性の低下



世界最大手も選択と集中をおこない、
効率性・収益性をあげている

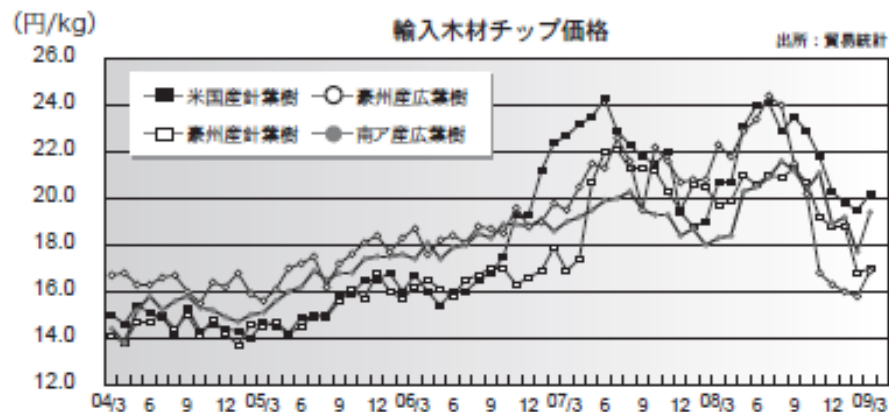
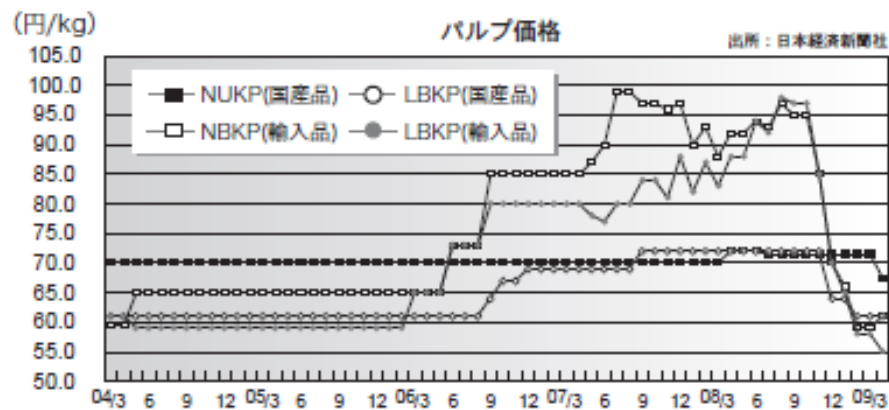
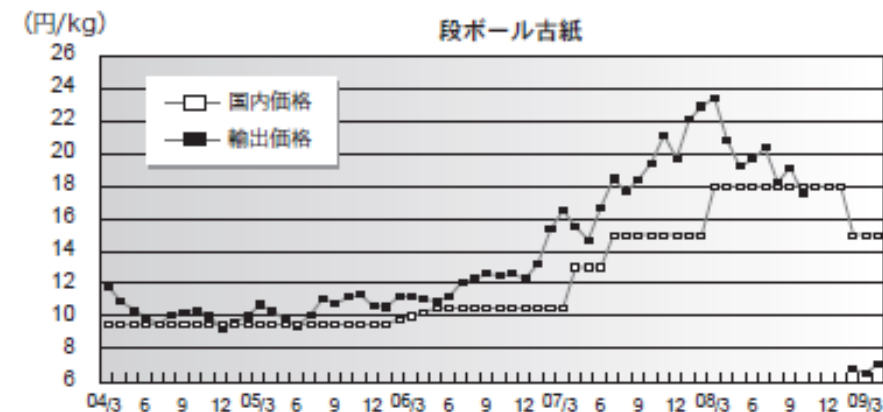
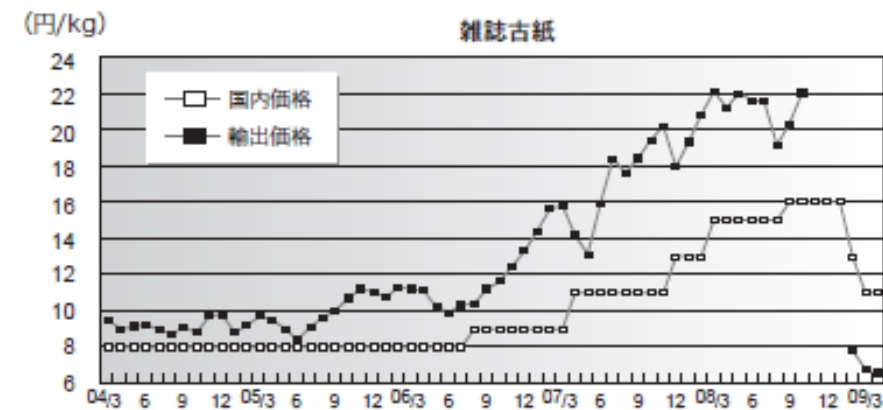
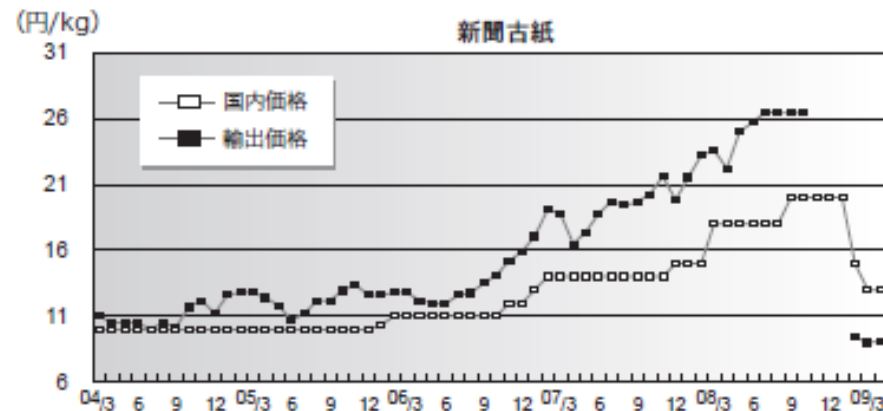
業界の課題である**選択と集中**、**生産性向上への投資**が課題

課題クリアに近付いている海外進出

その基盤となるコスト競争力（生産性）、選択と集中によって収益力を国内で蓄えしていくことで

強みでもあり、先行している海外進出において更なる**革新**が望まれる

各種原燃料価格の推移



参考文献

- 伊藤邦雄「現代会計入門第7版」日本経済新聞出版社、2008年
井出正介 高橋文郎「経営財務入門第3版」日本経済新聞社、2008年
四宮俊之「近代日本製紙業の競争と協調」日本経済評論社、1997年
西澤脩「企業再編の会計と管理」白桃書房、2004年
小林啓孝「エキサイティング管理会計」中央経済社、2008年
王子製紙株式会社「紙の知識100」東京書籍、2009年
王子製紙株式会社「紙・パルプの実際知識」東洋経済新報社、2001年
「知っておきたい紙パの実際2008」紙業タイムス社、2007年
「紙パルプ 日本とアジア2009」紙業タイムス社、2008年
「日経経営指標2009」日本経済新聞社、2008年
『週刊ダイヤモンド』2006年3月4日号 p.120-123
『週刊ダイヤモンド』2007年09月22日号 p.110
『日経ビジネス』2008年1月21日号 p.130
産経ニュース2007年10月4日 (msn) 「国内製紙業界で海外戦略が本格化 生産能力増強に投資」
みずほコーポレート銀行産業調査部「Mizuho Industry focus」vol.45 2006年4月12日
日経産業新聞 1988年10月5日 p.22
日経産業新聞 1992年7月9日 p.1
日経産業新聞 2004年11月9日 p.14
日経産業新聞 2007年1月4日 p.17
日本経済新聞夕刊 1978年10月4日 p.1
日本経済新聞夕刊 1992年7月8日 p.1
日本経済新聞朝刊 1993年1月30日 p.1,21
日本経済新聞朝刊 1996年3月30日 p.1
日本経済新聞朝刊 2000年5月27日 p.9
日本経済新聞朝刊 2005年4月27日 p.13、
日本経済新聞朝刊 2005年1月22日 p.13
日本経済新聞朝刊 2008年7月25日 p.13
日本経済新聞朝刊 2009年2月17日 p.11
日本経済新聞朝刊 2009年4月15日 p.15
日本経済新聞朝刊 2009年6月3日 p.16
日本経済新聞朝刊 2005年7月4日
財界展望 1993年3月号 p.188-211
桂信太郎 (2006) 「国内製紙業界再々編機運の高まりと中国戦略」『地域研究』 p.115-123
村嶋由直 (2008) 「米・木材巨大企業 (VIFPCs) の森林経営からの撤退—機関投資家による投資拡大—」『鳥取環境大学紀要』 vol.6、pp.7-19
内閣府HP (<http://www.cao.go.jp/>)
経済産業省HP (<http://www.meti.go.jp/>)
日本製紙連合会HP (<http://www.jpa.gr.jp/>)
財団法人 古紙再生促進センターHP (<http://www.prpc.or.jp/>)
独立行政法人 石油天然ガス・金属鉱物資源機構 (<http://www.jogmec.go.jp/>)
王子製紙HP (<http://www.ojipaper.co.jp/>)
日本製紙グループHP (<http://www.np-g.com/>)
大王製紙HP (<http://www.daio-paper.co.jp/>)
レンゴーHP (<http://www.rengo.co.jp/>)
北越製紙HP (<http://www.hokuetsu-paper.co.jp/>)
International Paper HP (<http://www.internationalpaper.com/>)
王子製紙、日本製紙グループ、大王製紙、レンゴー、北越製紙、International Paper 各社有価証券報告書、アニュアル・レポート、決算・経営説明会資料
Yahoo!ファイナンス (<http://finance.yahoo.co.jp/>)