

Strictly Confidential

For Discussion Purpose Only

グローバルベンチマーク(製紙業界)

2015.6.8

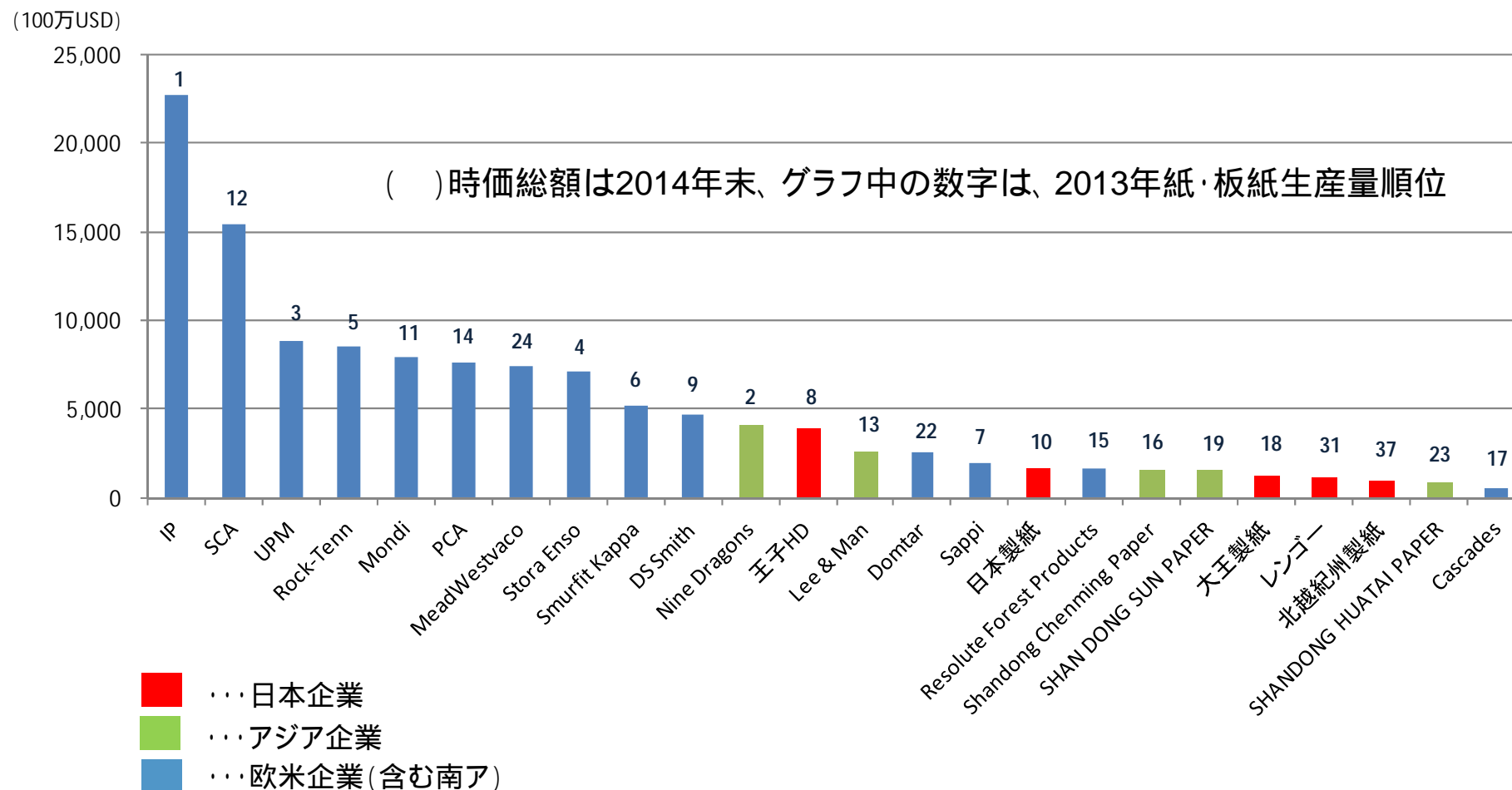
みずほ銀行

産業調査部



主要企業の時価総額ランキング ~ 生産量との乖離

- I. 紙・板紙生産量に対して日本企業の時価総額は相対的に低い
- II. SCAはConsumer Products(ティッシュ、失禁用品など)中心のポートフォリオヘシフトしており、紙・板紙生産量順位は低いものの時価総額は高い

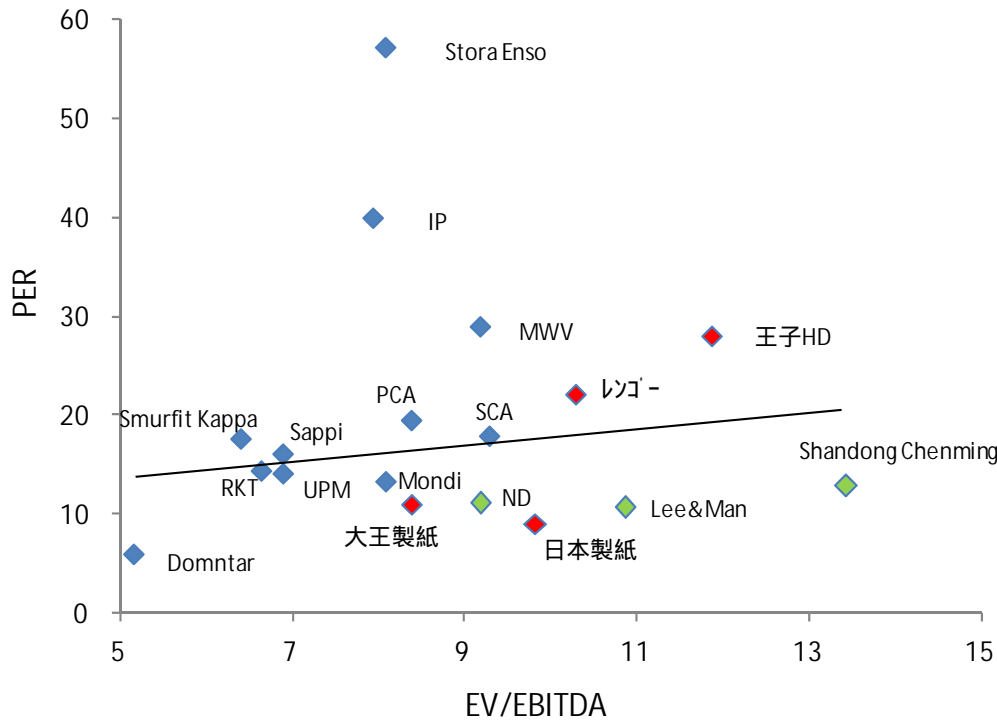


主要企業の市場評価

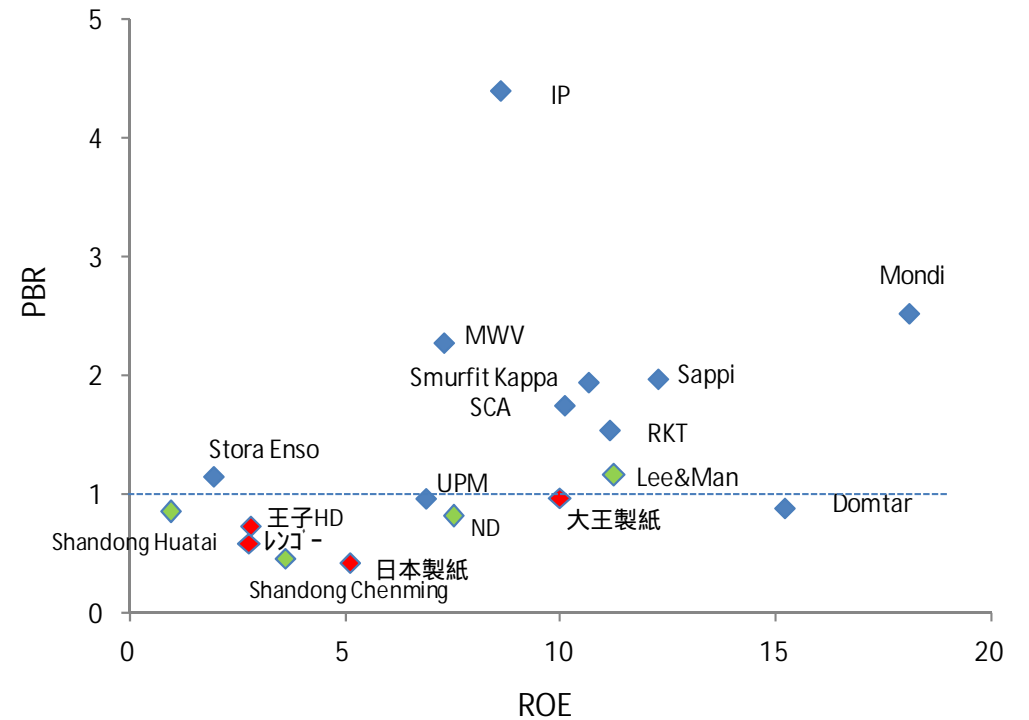
Strictly Confidential
For Discussion Purpose Only

I. 株式市場のValuationでみると、日本企業は相応の成長期待があるものの、足許の収益性は低い

PER・EV/EBITDA



PBR・ROE

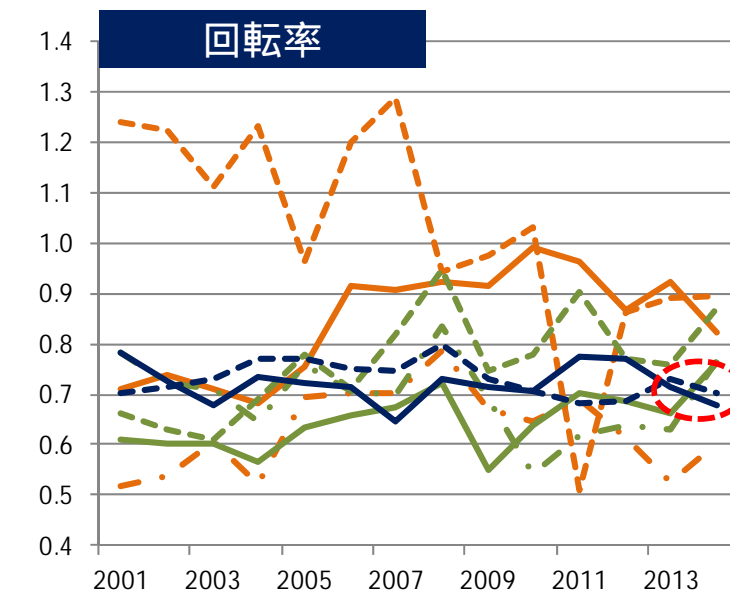
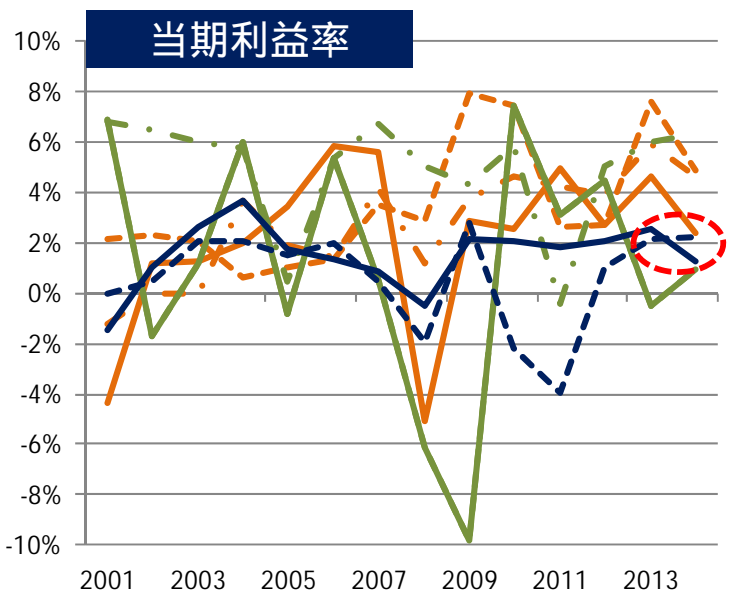
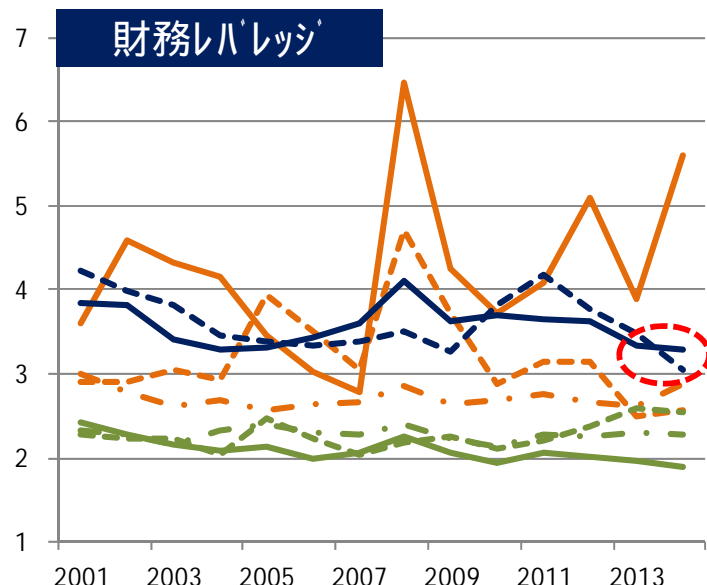
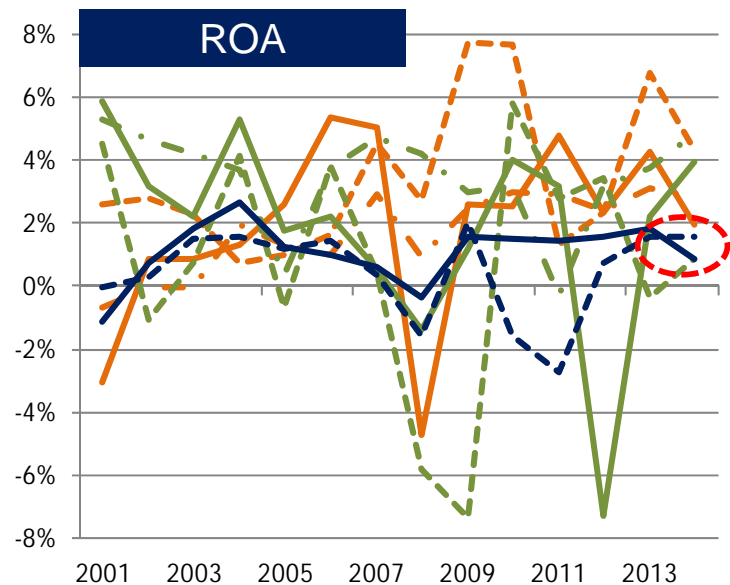
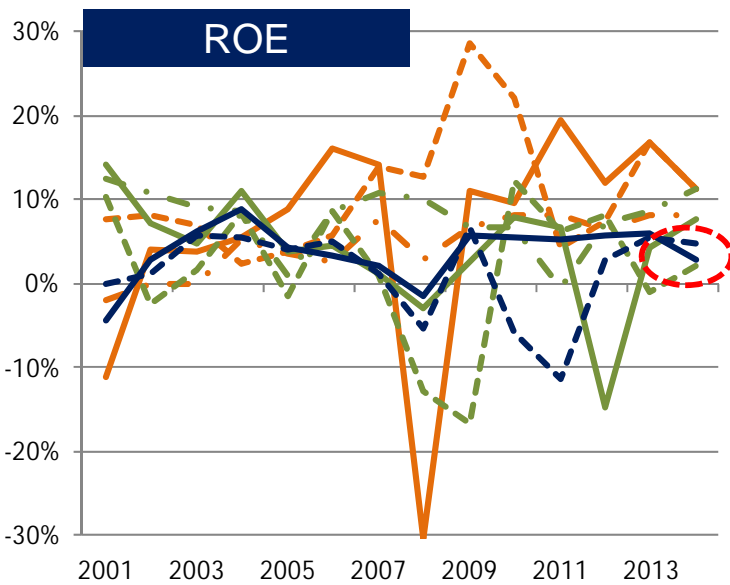


◆ …日本企業 ◆ …欧米企業(含む南ア) ◆ …アジア企業

() 時価総額は各社直近の決算期末の数値を使用

主要企業のROE比較 ~ 目立つ収益性の低さ

Strictly Confidential
For Discussion Purpose Only

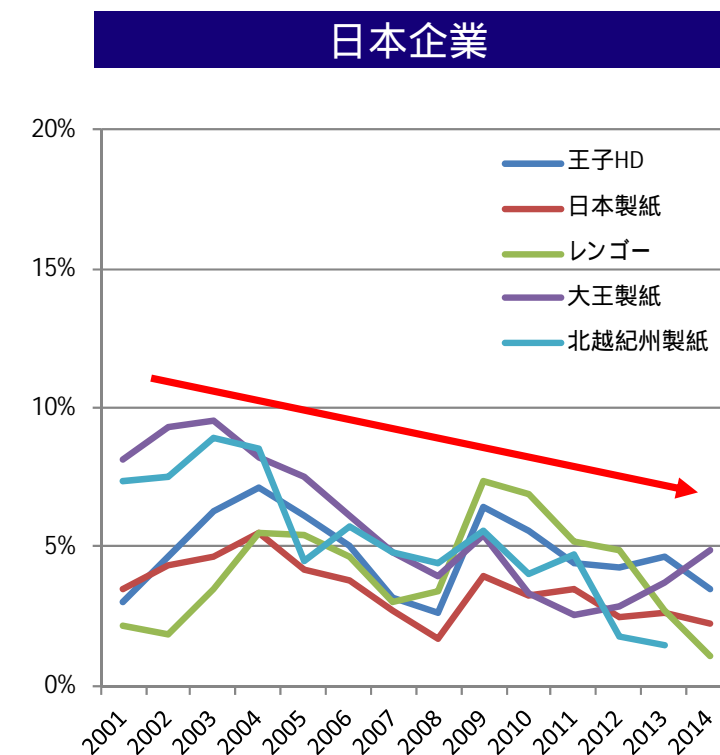
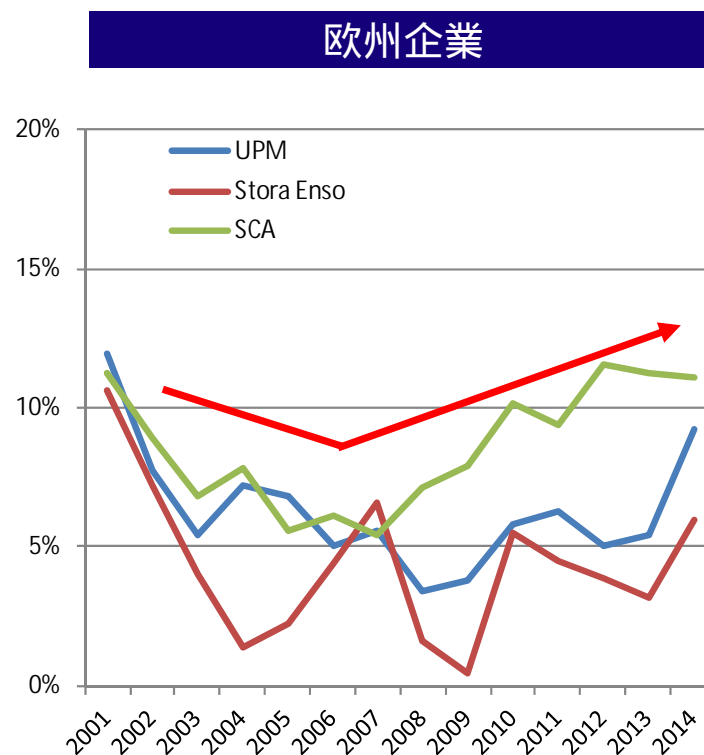
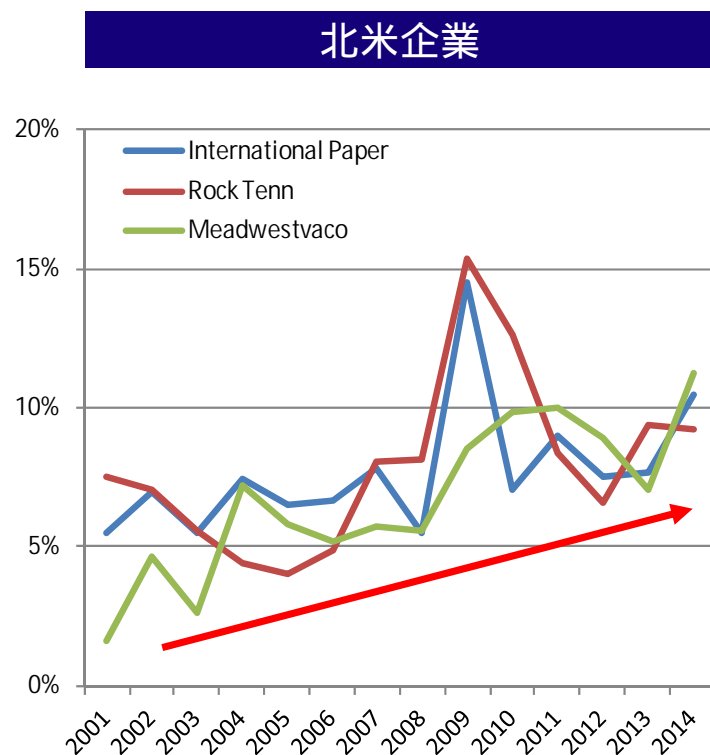


- IP
- UPM
- 王子HD
- - - RKT
- - - Stora Enso
- - - 日本製紙
- · · MWV
- · · SCA

営業利益率推移 ~ 徐々に低下する日本企業の利益率

Strictly Confidential
For Discussion Purpose Only

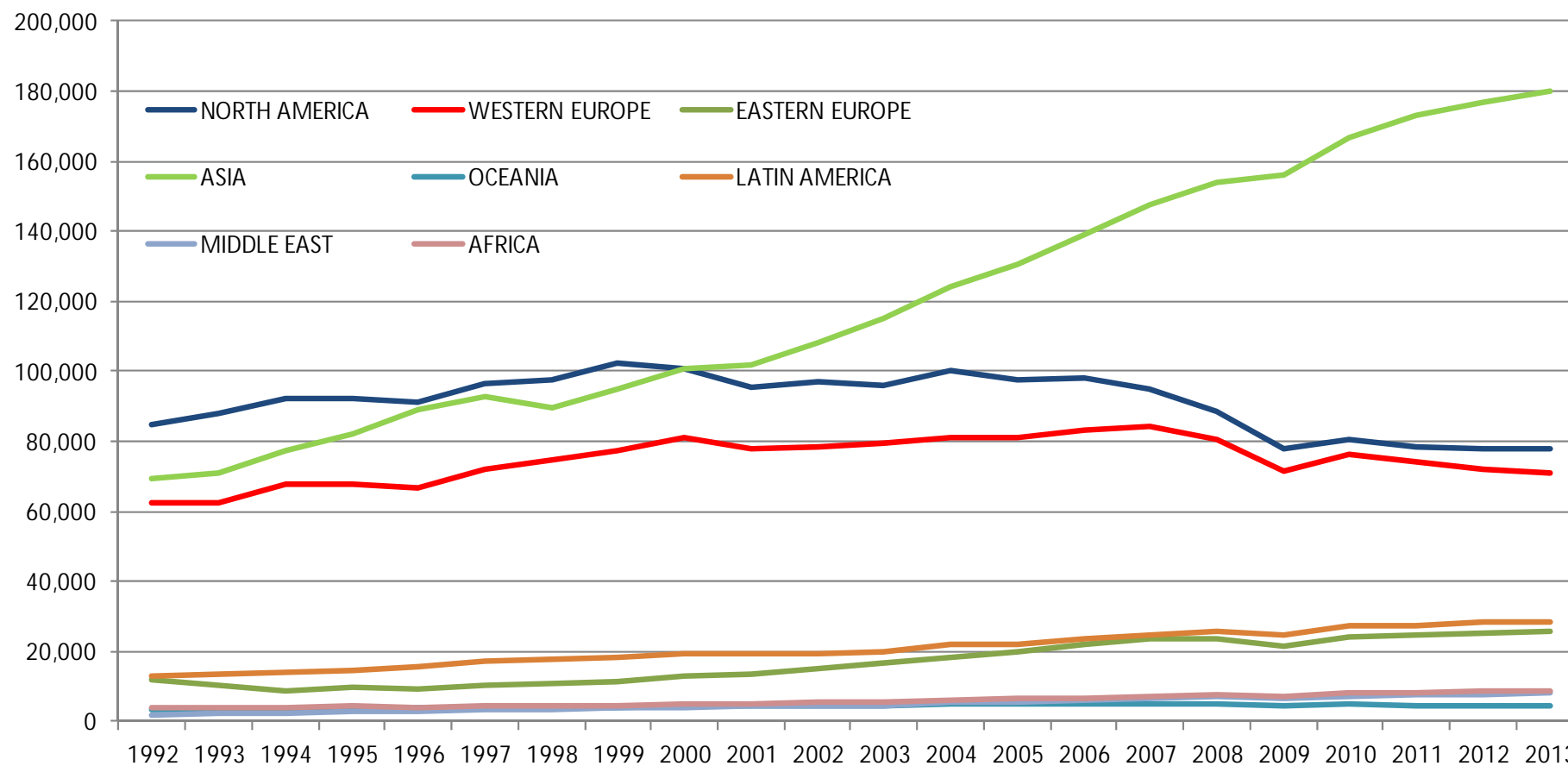
- I. 北米企業の利益率は上昇傾向
- II. 欧州企業の利益率は低迷を続けたが、持ち直しの兆し
- III. 日本企業の利益率は徐々に低下



紙・板紙消費量推移 ~ アジア需要の伸長と先進国需要の縮退

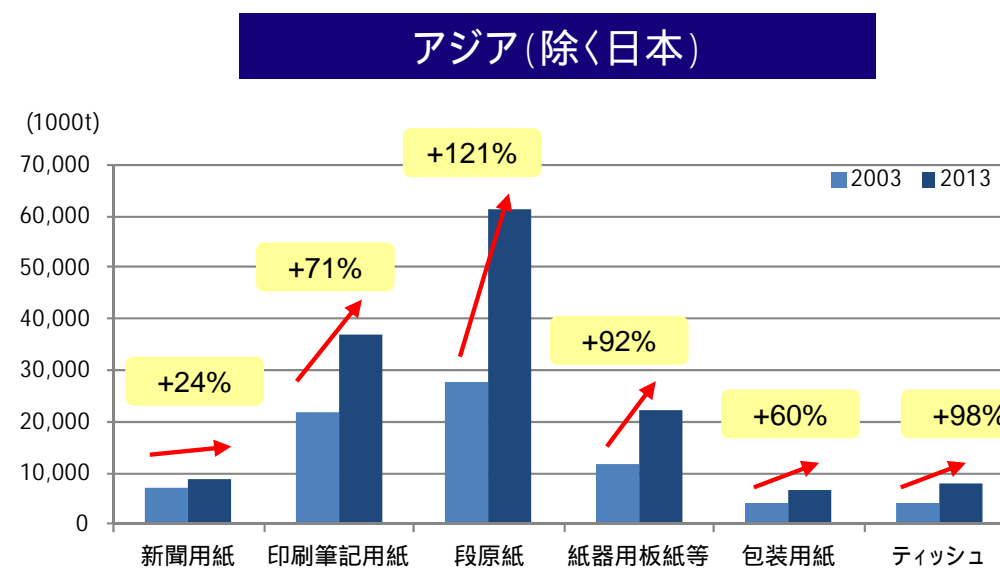
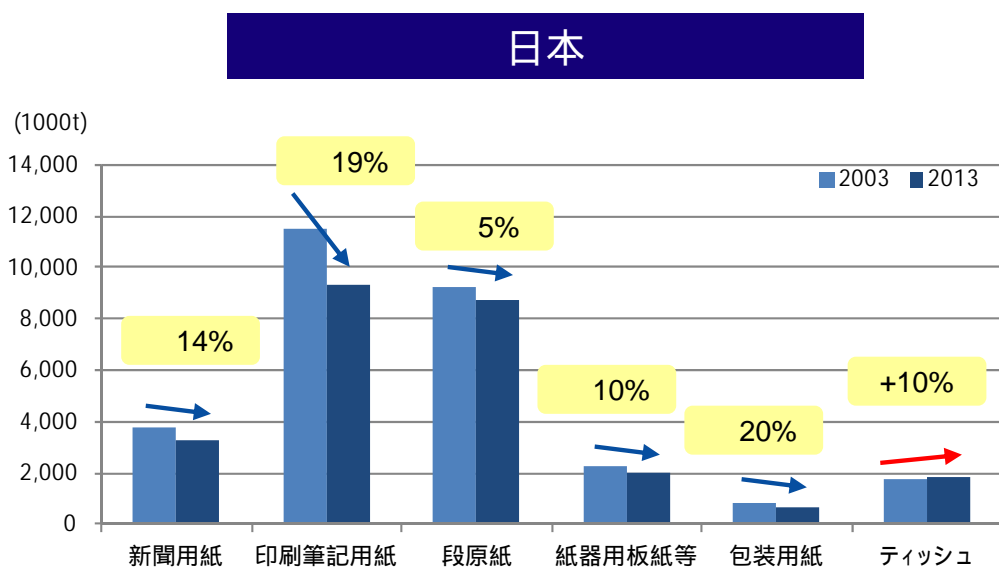
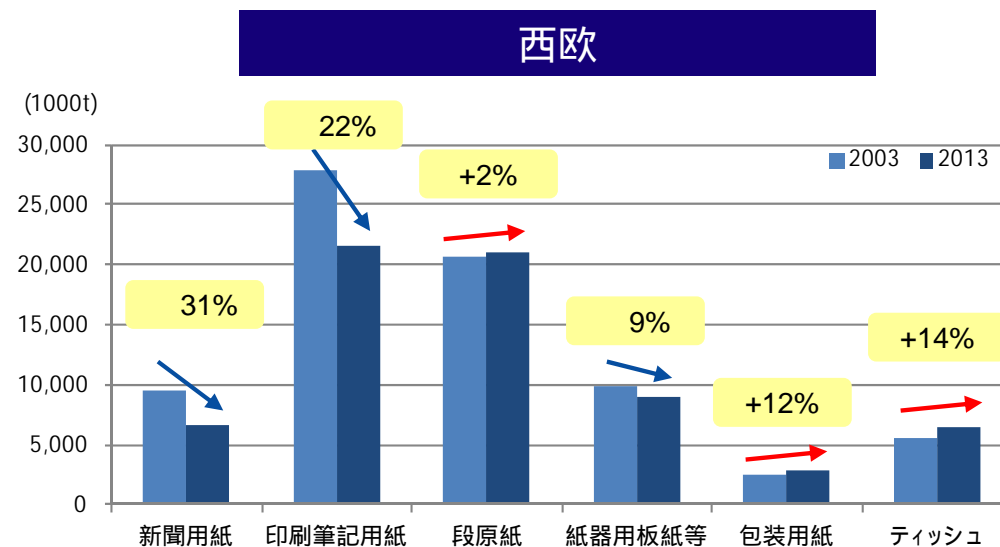
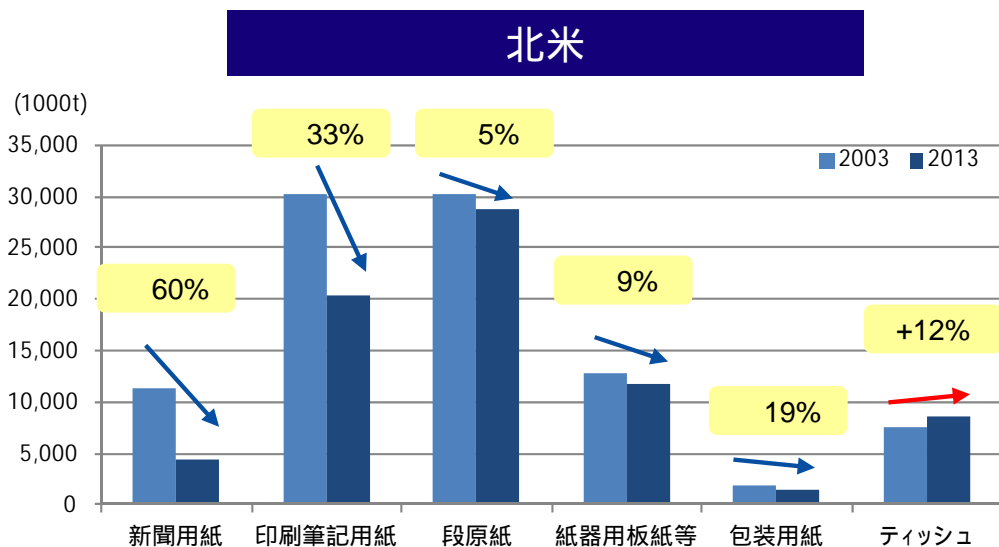
I. 紙・板紙需要は、アジアの需要伸長と欧米の需要減少に二分

1. 北米では2000年頃から内需減少が続く(1999年 2013年: 25百万t)
2. 欧州では2007年頃まで緩やかな需要増加がみられるも、リーマンショック以降は減少トレンドに転じる(2007年 2013年: 13百万t)
3. ラテンアメリカ、東欧の内需は各々日本の内需と同程度、アフリカや中東ではそれぞれ8百万t程度(1000t)



地域別・品種別 消費量変化

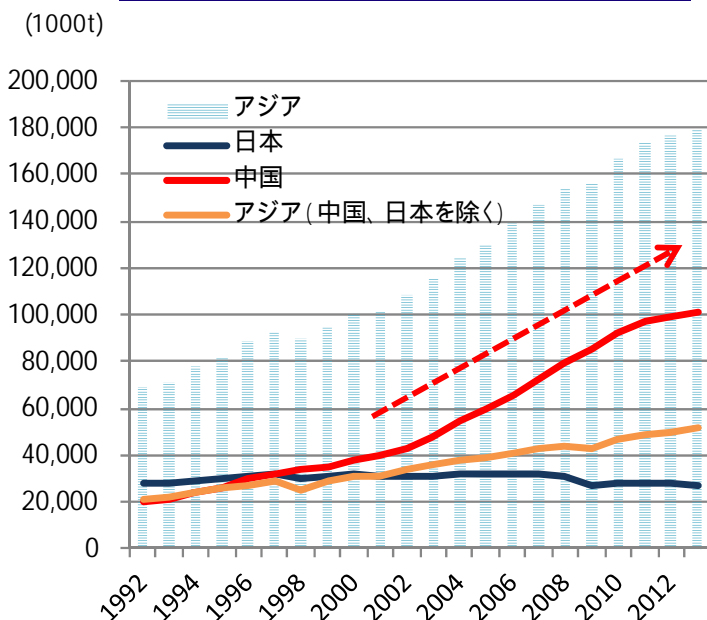
Strictly Confidential
For Discussion Purpose Only



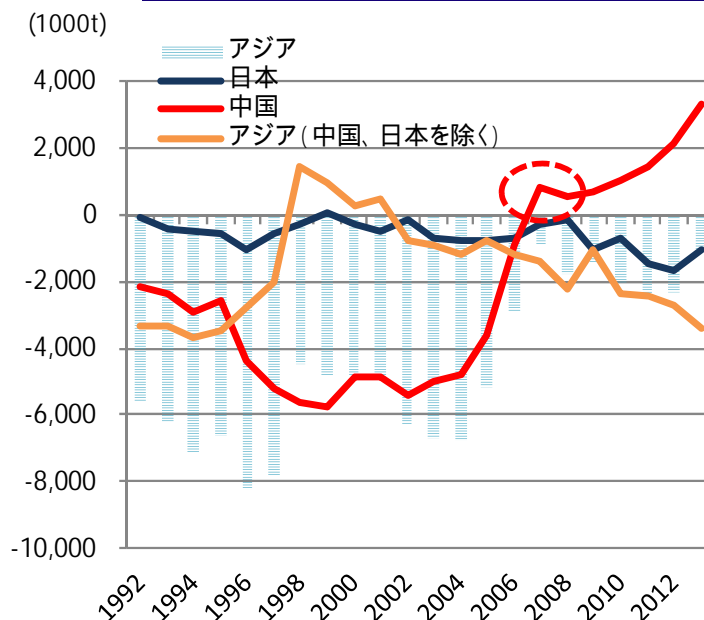
アジア需給 ~ 中国が最大の需要家にして最大の供給者

- I. アジアでの紙・板紙消費量は増加基調で推移しているが、その6割弱は中国の消費による
- II. アジア全体では輸入が輸出を上回るが、中国は輸出国としての位置づけ
- III. 需要を牽引しているのは段原紙等、包装材料中心
 - 1. 印刷筆記用紙の成長は鈍化、新聞用紙は需要縮小の局面へ

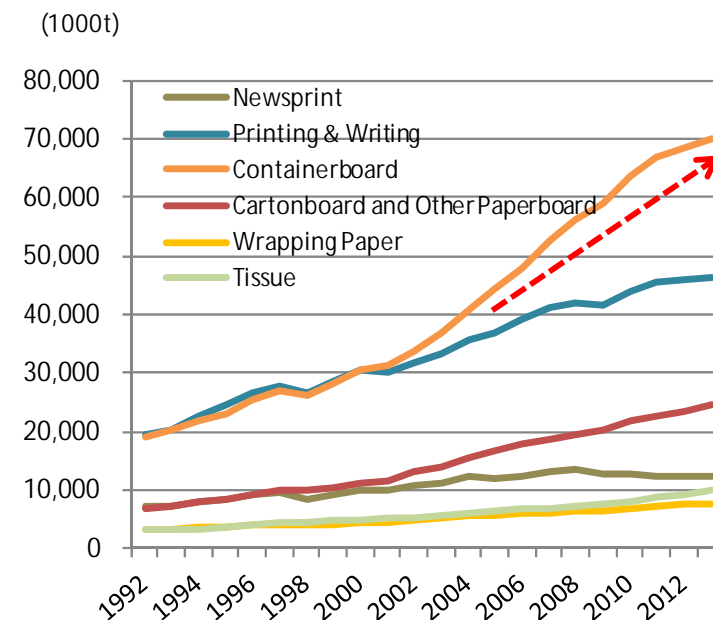
地域別 消費量推移



地域別 純輸出推移



品種別 消費量推移



日本の主要企業 品種別生産量順位

- I. ほぼ全ての品種を網羅している企業：王子HD、日本製紙、大王製紙
- II. 紙中心：北越紀州製紙・三菱製紙、板紙中心：レンゴー

	王子HD	日本製紙	大王製紙	北越紀州製紙	三菱製紙	レンゴー
新聞用紙	2位	1位	3位			(大阪製紙)6位
非塗工	2位	1位	6位	3位	7位	
微塗工	2位	1位	3位	4位	5位	
塗工	3位	1位	4位	2位	6位	
情報用紙	2位	1位	3位	5位	4位	
包装用紙	1位	4位	2位	8位		
衛生用紙	2位	1位	3位			
段原紙	1位	3位	4位			2位
紙器用板紙	1位	2位		3位	5位	4位

© 2015株式会社みずほ銀行

本資料は金融ソリューションに関する情報提供のみを目的として作成されたものであり、特定の取引の勧誘・取次ぎ等を強制するものではありません。また、本資料はみずほフィナンシャルグループ各社との取引を前提とするものではありません。

本資料は、当行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の著作権は当行に属し、本資料の一部または全部を、複製、写真複製、あるいはその他の如何なる手段において複製すること、当行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。