

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ダイナパック

3947 東証スタンダード市場・名証メイン市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2025年4月22日(火)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2024年12月期の業績概要	01
2. 2025年12月期の業績見通し	01
3. 成長戦略	01
4. 株主還元策	01
■ 会社概要	02
1. 会社沿革	02
2. 事業内容	04
3. 段ボール業界の構造と市場動向	05
4. 事業の特徴と強み	08
■ 業績動向	10
1. 2024年12月期の業績概要	10
2. 財務状況と経営指標	12
3. 2025年12月期の業績見通し	14
■ 中期経営計画	15
1. 中期経営計画の概要	15
2. 成長戦略	15
3. キャッシュ・アロケーション	17
■ 株主還元策	18

要約

海外事業を成長エンジンに 2026年12月期営業利益は30億円目指す

ダイナパック<3947>は、2005年に大日本紙業(株)と日本ハイパック(株)が合併して誕生した段ボールメーカーで専業では国内2番手。M&Aに積極的で直近では2024年3月にベトナムの軟包装材メーカー、Vietnam TKT Plastic Packaging Joint Stock Company(以下、TKT)の株式を取得し、連結子会社化した。2024年12月期の海外売上比率は約21%である。

1. 2024年12月期の業績概要

2024年12月期の連結業績は、売上高で前期比7.8%増の62,530百万円、営業利益で同10.2%減の1,734百万円となった。包装材関連事業の国内売上高は同0.5%減と低調だったものの、海外売上高がベトナムを中心とした販売回復に加え、第2四半期よりTKTが加わったことで同44.8%増と大きく伸張し、過去最高売上を更新した。一方、営業利益は国内事業における主要原材料の値上がりに対応した製品価格改定を実施したほか経費抑制に取り組んだものの、TKT買収費用や中国蘇州工場の移転費用が重石となり減益となった。なお、EBITDA(償却前営業利益)ベースでは、同2.9%増と若干ながら増益を確保した。

2. 2025年12月期の業績見通し

2025年12月期の連結業績は、売上高で前期比3.9%増の65,000百万円、営業利益で同55.6%増の2,700百万円を見込む。売上高は段ボールの販売数量で若干増を見込んでいるほか値上効果が伸張すること、また、TKTの業績が通年で寄与することもあって、連続増収となる見通し。営業利益も前期の減益要因となった一時的費用がなくなることや、価格改定等による原価率の改善効果により2ケタ増益に転じ、2期ぶりに過去最高を更新する見通し。

3. 成長戦略

2024年12月期からスタートした3カ年の中期経営計画では、「既存事業の強化」と「成長分野の取り込みと創出」を推進することで、2026年12月期に売上高700億円、営業利益30億円を目指す。国内の各工場で利益最大化に向けた商品・顧客ポートフォリオの組み替えや原価率低減施策を実施することで、既存事業の収益力を強化する。また、海外事業を成長エンジンとして位置づけ、今後もM&Aを含めて積極的に事業展開していく。

4. 株主還元策

株主還元方針として、従来安定配当の実施を基本方針としてきたが、収益力が向上し内部留保も充実してきたことから、今後は業績に見合った株主還元を実施する方針としており、2024年12月期の1株当たり配当金は前期比10.0円増配の70.0円とした。2025年12月期も同10.0円増配の80.0円と3期連続の増配を予定している。同社は2026年12月期までの3年間で最大25億円の株主還元を実施する計画である。

ダイナパック | 2025年4月22日(火)

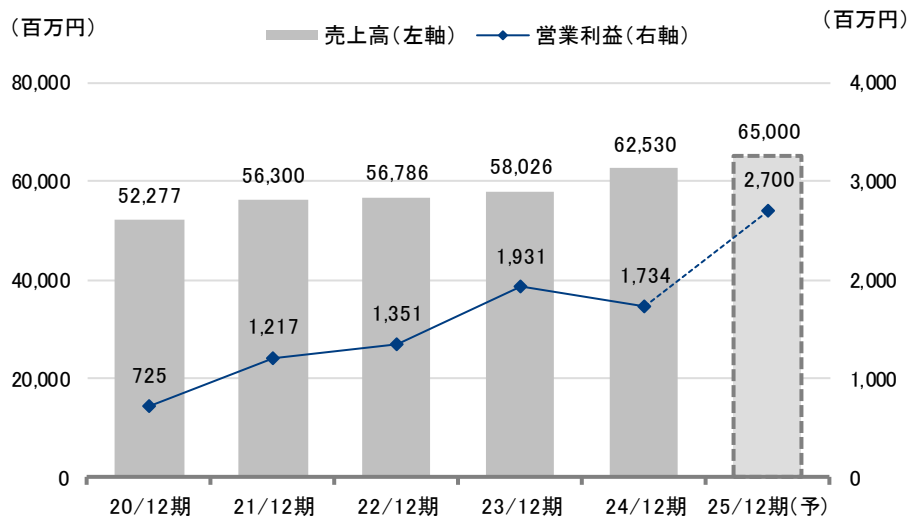
3947 東証スタンダード市場・名証メイン市場

<https://www.dynapac-gr.co.jp/ir/index.html>

要約

Key Points

- ・2024年12月期はM&A効果もあり、営業利益を除き過去最高業績を更新
- ・2025年12月期の営業利益は一時費用がなくなり大幅増益へ
- ・海外事業を成長エンジンに2026年12月期の売上高700億円、営業利益30億円を目指す
- ・3年間で成長投資に200億円、株主還元に25億円を充当

業績推移


出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

2005年に大日本紙業と日本ハイパックの合併により誕生

1. 会社沿革

同社は2005年に食品業界向けを主力とする大日本紙業と、家電製品や機械など工業製品向けを主力とする日本ハイパックが合併して誕生した。2009年には両社の主力工場（大日本紙業の大府工場と日本ハイパックの名古屋工場）を閉鎖し、新たに国内最大拠点となるみよし事業所を開設した。その後も段ボール業界の再編が進むなかで、2016年にクラウン紙工業（株）、2018年に旭段ボール（株）、2020年に（株）小倉紙器、2022年に（株）城西及び城西パック（株）を相次いで子会社化し、事業基盤を拡大した。

ダイナパック | 2025年4月22日(火)

3947 東証スタンダード市場・名証メイン市場

<https://www.dynapac-gr.co.jp/ir/index.html>

会社概要

また、新規市場開拓による成長を目的に2006年にベトナムのNEW TOYO DYNAPAC CO.,LTD.（現DYNAPAC(HANOI)CO.,LTD）に出資、2007年に子会社化したほか、2014年にはフィリピンにDYNAPAC PACKAGING TECHNOLOGY(PHILIPPINES)INC.、ベトナムにDYNAPACK(HAIPHONG)CO.,LTD.を設立、2019年にはマレーシアのGRAND FORTUNE CORPORATION SDN.BHD.（現DYNAPACK GF(MALAYSIA)SDN.BHD.）の株式を取得し、連結子会社化するなどM&Aも活用しながら積極的な拠点展開を進めている。直近では、2024年3月にベトナムの軟包装材メーカーであるTKTの株式を約31億円で取得し、連結子会社化した。

2024年12月末時点のグループ体制は同社及び連結子会社16社、持分法適用関連会社1社で構成され、連結従業員数2,281名の体制となっている。

沿革

年月	項目
2005年 1月	大日本紙業（株）を存続会社として日本ハイパック（株）と合併し、商号をダイナパック（株）に変更
2005年 7月	大日本紙業土岐工場と（株）ユニオンパックの本社工場を経営統合（現土岐ダイナパック（株））
2005年 7月	中国広東省深圳市に愛柏包装制品貿易（深圳）有限公司を設立（現泰納包装制品貿易（深圳）有限公司、現連結子会社）
2006年 5月	ベトナムのNEW TOYO DYNAPAC CO.,LTD.（現DYNAPAC(HANOI)CO.,LTD.）に出資
2007年12月	NEW TOYO DYNAPAC に追加出資し、連結子会社化
2009年 5月	愛知県みよし市にダイナパックみよし事業所を設立、日本ハイパック名古屋工場を閉鎖し、みよし事業所に移転
2009年 7月	サン・パッケージ（株）と（株）パックスアイチを合併、商業を多治見ダイナパック（株）に変更
2009年 8月	大日本紙業大府工場を閉鎖し、みよし事業所に移転
2014年 6月	フィリピンにDYNAPAC PACKAGING TECHNOLOGY(PHILIPPINES)INC.を設立
2014年 8月	ベトナムにDYNAPAC (HAIPHONG)CO.,LTD.を設立
2016年 7月	クラウン紙工業（株）の株式を取得し、連結子会社化
2018年 7月	旭段ホール（株）の株式を取得し、連結子会社化
2019年 4月	GRAND FORTUNE CORPORATION SDN.BHD.（現DYNAPAC GF(MALAYSIA)SDN.BHD.）の株式を取得し、連結子会社化
2020年 1月	（株）小倉紙器の株式を取得し、連結子会社化
2022年 1月	（株）城西および城西パック（株）の株式を取得し、連結子会社化（2024年7月に旭段ホールが吸収合併）
2022年 4月	東京証券取引所及び名古屋証券取引所の市場区分見直しにより、東京証券取引所市場第二部からスタンダード市場に、名古屋証券取引所市場第二部からメイン市場にそれぞれ移行
2024年 3月	Vietnam TKT Plastic Packaging Joint Stock Companyの株式を取得し、連結子会社化

出所：有価証券報告書、同社ホームページよりフィスコ作成

ダイナパック | 2025年4月22日(火)

3947 東証スタンダード市場・名証メイン市場 | <https://www.dynapac-gr.co.jp/ir/index.html>

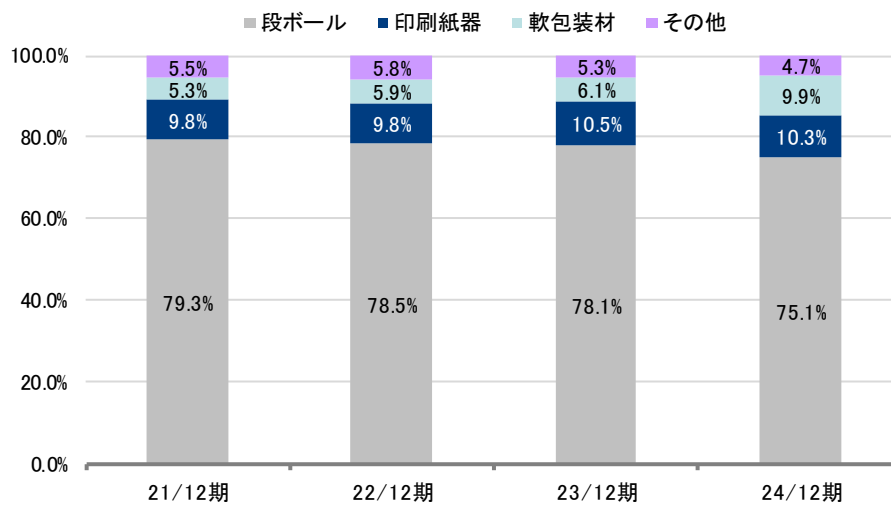
会社概要

2. 事業内容

同社の事業セグメントは、包装材関連事業と不動産賃貸事業の2つの事業セグメントで開示しており、包装材事業が売上高の99.5%、セグメント利益の86.5%を占める主力事業となっている。

包装材関連事業は、段ボール、印刷紙器、軟包装材、その他の4つの部門で分類されており、2024年12月期の売上構成比で見ると、段ボールが75.1%、印刷紙器が10.3%、軟包装材が9.9%、その他が4.7%となっており、前期比では軟包装材が3.8ポイント上昇した一方で、段ボールなど他の3部門の構成比が低下した。これは、第2四半期から軟包装材メーカーのTKTの売上高が加わったことが主因だ。段ボールには段ボールシートと段ボールケースがある。大半は最終顧客に販売する段ボールケースで占めているが、段ボールケースメーカーに販売する段ボールシートも一部ある。印刷紙器とはお菓子のパッケージ（紙製）などが大半を占めており、デザインや設計力も問われる部門となる。軟包装材は主にペットボトルのラベルフィルムや食品のフィルム製パッケージなどがある。その他には、段ボールの中に空きスペースに詰める紙製の緩衝材のほか、化成品などが含まれる。

売上構成比



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業内容とグループ会社

区分	製品等	会社名
包装材 関連事業	段ボール部門	段ボールシート、段ボールケース 同社、土岐 DP、宮城 DP、宇都宮 DP、沼津 DP、神原段ボール、多治見 DP、旭段ボール、小倉紙器、泰納包装（蘇州）、DP（M）、DP（HANOI）、DP（HAIPHONG）、DP GF（MALAYSIA）
	印刷紙器部門	印刷紙器、美粧段ボール、紙トレー、オフセット印刷物等 土岐 DP、クラウン紙工業
	軟包装材部門	プラスチックフィルム、紙等のグラビア印刷物等 同社、TKT
	その他部門	紙製緩衝材、化成品等 同社
不動産賃貸事業	不動産賃貸	同社

※ DP=ダイナパック

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクリーマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

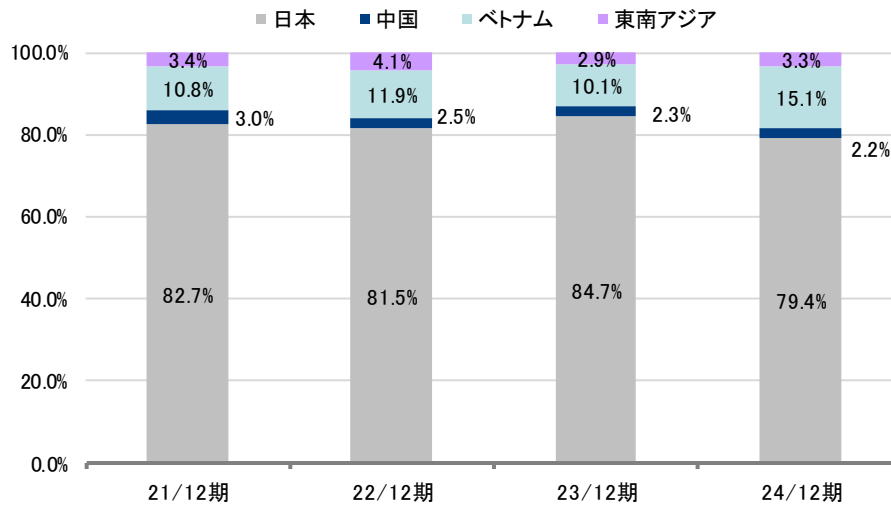
ダイナパック | 2025年4月22日(火)

3947 東証スタンダード市場・名証メイン市場

<https://www.dynapac-gr.co.jp/ir/index.html>

会社概要

また、地域別売上構成比では日本が79.4%、ベトナムが15.1%、東南アジアが3.3%、中国が2.2%となっており、同様にTKTの連結化を主因としてベトナムの構成比が5.0ポイント上昇した。顧客は現地日系企業を中心であったが、TKTはローカル企業や欧米企業などを顧客としており、TKTのグループ化により日系企業以外の顧客拡大が進むものと期待される。

地域別売上構成比


出所：決算短信よりフィスコ作成

段ボールの国内市場は成熟化、大手資本による集約化が進む

3. 段ボール業界の構造と市場動向

(1) 段ボールの製造工程

食料品や工業製品等を安全に配送するための包装材として幅広く利用されている段ボールは、ほぼ100%リサイクル可能なエコシステムを確立しており、回収率は95%以上となっている。段ボールとは古紙から原紙をつくり、波型に成型した中しんの片面または両面にライナを貼り合わせたものを指す。製造工程を簡単に見ると、製紙工場が古紙から段ボール原紙を作り、段ボール工場にて段ボール原紙を貼合させて段ボールシートに加工する貼合工程、印刷や切れ込みを入れて段ボール箱に加工する製箱工程を経て顧客に出荷している（顧客には折りたたんだ状態で出荷）。同社は、段ボール原紙を大手製紙メーカーから仕入れて段ボールを製造しているが、製造量の2割弱程度は貼合工程後の段ボールシート状態で製箱メーカーに出荷している。

ダイナパック | 2025年4月22日(火)

3947 東証スタンダード市場・名証メイン市場

<https://www.dynapac-gr.co.jp/ir/index.html>

会社概要

貼合工程では、3枚の段ボール原紙を貼り合わせる。まず「シングルフェーサ」という部分で、中芯を波型に成型して糊をつけ、裏ライナと貼り合わせて片面段ボールをつくり、その後に片面段ボールのもう一面に糊を付け、「ダブルフェーサ」で表ライナと貼り合わせる。そして「スリッタースコアラ」で罫線を入れ、所定の寸法に裁断し段ボールシートが完成する。製箱工程で、段ボールシートに印刷や切れ込みを入れ、段ボール箱が完成する。特に貼合工程は設備集約型であるため、安定した稼働率を維持することが収益性にも大きく影響する。段ボールシートを製箱メーカーに出荷する理由の1つとして、貼合工程の設備稼働率の安定維持が挙げられる。

(2) 市場構造と業界ポジション

段ボールメーカーは国内で2,000社以上あり、特に中小企業が多い業界構造となっている。これは顧客の工場で毎日必要となる資材であり、物流費も考えると近隣に段ボール工場があることが望ましいことから、長らく地域密着型のビジネスモデルを維持できていたことが背景にある。ただ、物流インフラの整備が進んだことで段ボールメーカーの営業エリアが広がったこと、家電製品などの海外生産シフトによって国内の工業製品の生産量が2000年以降減少し、段ボールの国内需要が頭打ちとなってきたこと、さらには顧客企業から品質管理や環境対策など求める要求事項が増え、これらに対応するためには一定の投資が必要になってきたことなどから、ここ数年は中小事業者が淘汰され大手資本の集約化が進む格好となっている。また、今後についても経営者不足や人手不足の問題から、業界再編が進むことが見込まれている。

こうしたなか、段ボールの国内シェアは大手製紙メーカー2社（レンゴー<3941>、王子ホールディングス<3861>）のグループ会社で5割強を占めている。段ボール専業では、トーモク<3946>がトップで約8%、同社が約3%で2番手となっており、今後もM&Aによって市場シェアを拡大する余地は大きい。

(3) 市場動向

全国段ボール工業組合連合会が発表した統計資料によれば、2024年の国内段ボール生産量は前年比1.1%減の14,062百万m²と2年連続で減少した。天候不順の影響で青果物向けの出荷が低迷したほか、物価上昇による節約志向の高まりや軟包装材への移行等により、家庭紙や雑貨品、その他製箱向けのほか、通販・宅配・引越向けが減少した。直近の動向としては2020年にコロナ禍の影響で落ち込んだ後に、EC通販市場の拡大もあって回復したことで2022年は過去最高の生産量を更新したが、2024年は2020年の水準も下回ったことになる。

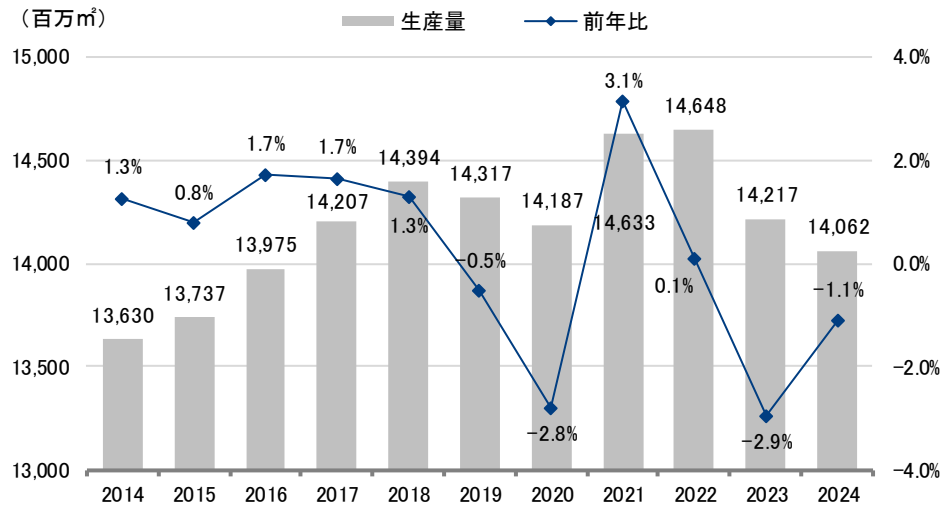
ダイナパック | 2025年4月22日(火)

3947 東証スタンダード市場・名証メイン市場

<https://www.dynapac-gr.co.jp/ir/index.html>

会社概要

段ボール生産量



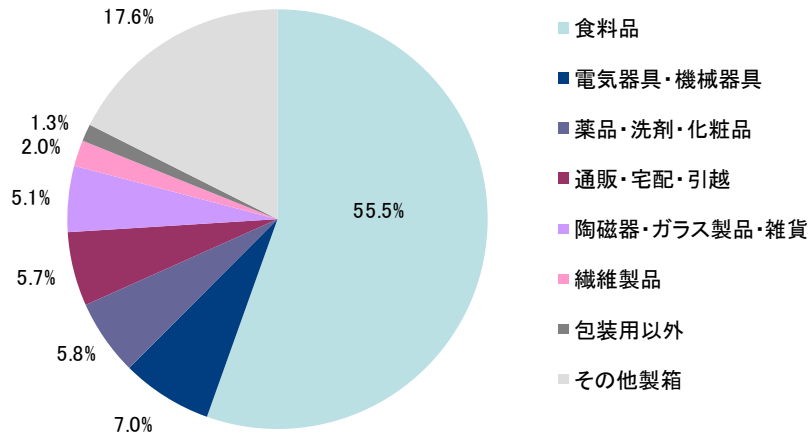
出所：全国段ボール工業連合会発表資料よりフィスコ作成

以前は GDP と高い相関があったが、GDP はコト消費の影響が強まってきたことから最近相関が低くなっており、食料品や工業製品等の国内生産量や消費量との相関がより強まっていると言える。ここ2～3年の為替の円安シフトにより、一部の工業製品の生産が国内に回帰するなどプラス材料があるものの、基本的には人口数の増減が段ボール需要に影響を与えるものと考えられ、外国人居住者が増加傾向にあるとはいえ、中期的には前年比±2%程度と横ばい水準で推移する可能性が高いと弊社では見ている。

なお、2024年の段ボールの業界別構成比で見ると食料品が55.5%（飲料含む加工食品42.2%、青果物9.1%、その他食料品4.2%）と過半を占め、次いで電気器具・機械器具が7.0%、薬品・洗剤・化粧品が5.8%、通販・宅配・引越が5.7%、陶磁器・ガラス製品・雑貨が5.1%、繊維製品が2.0%、家庭紙を含むその他製箱が17.6%と続く。5年前の2019年との比較を見ると、通販・宅配・引越が0.4ポイント、その他製箱が0.7ポイントそれぞれ上昇した一方で、電気器具・機械器具が0.6ポイント、繊維製品や陶磁器・ガラス製品・雑貨が各0.2ポイント低下した。電気器具・機械器具については、テレビやパソコン、スマートフォンの国内生産縮小・撤退の動きが相次いだことが影響したと見られる。

会社概要

需要先別構成比(2024年)



注：段ボールシート販売除く
出所：全国段ボール工業連合会発表資料よりフィスコ作成

多様な包装材を国内外で手掛け、安定した事業ポートフォリオを構築

4. 事業の特徴と強み

同社の事業の特徴について見ると、段ボールの業界別売上構成比では、業界平均と比べて電気器具・機械器具の構成比がやや高い点が挙げられる。大手製紙メーカーグループでは大量ロットの注文が多い食料品向けの比率が高く、小中ロット品については機動的な生産が行える中堅企業や中小企業の比率が高い傾向にある。

また、業界で初めてデジタル印刷機を導入し（2016年）、段ボールを使った販促ツールの企画・制作を開始するなど新たな取り組みにも積極的にチャレンジしている点も特徴と言える。デジタル印刷機の導入によって、高精細印刷、小ロット対応、短納期、バリエブル印刷（言語、デザインの違いなどの印刷分けが容易）、大判印刷などが可能となり、付加価値の向上につながっている。特に、小ロット・短納期対応が可能のため、新商品発売イベント関連ツールや展示会・イベントブースの仕器などで実績を積み上げており、業界での認知度も高く新たな商談獲得のためのドアノックツールとしても期待されている。

会社概要

ギガプリンターによる販促ツールの一例



出所：同社ホームページより掲載



同社の強みは、第1に国内において中部エリアから東北エリアまでグループ会社もあわせて19の製造拠点をもち、また海外にも早くから進出し、東南アジア・中国あわせて6拠点を展開するなど国内外で事業基盤を確立している点が挙げられる。国内が低調だったとしても海外の成長を取り込むことで収益の拡大が可能である。

第2に、大量ロットから中小ロット品まで対応可能な生産体制を構築している点が挙げられ、中小ロット品の受注獲得に際しては大手製紙メーカーグループに対する強みとなる。また、緩衝材の設計開発力が高い点も強みとなっている。家電製品等の工業用製品の段ボールでは配送時の衝撃を吸収するための緩衝材が用いられるが、いかに効率よく（材料費を少なく）衝撃を吸収する緩衝材を作れるかは、設計開発力にかかっている。同社は長年蓄積してきたノウハウをもとに効率の良い緩衝材の設計が可能であり、こうした点が家電メーカーなどから評価され、工業用製品向けの売上構成比が高い一因になっていると考えられる。

第3に、中小メーカーに対する強みとして、品質管理や環境対策など年々厳しくなる顧客要求に対応可能な経営体を持つ点が挙げられる。品質管理面においては、外観検査装置を製造ラインに実装することが求められているほか、食品メーカー向けでは防虫管理対策が必須となっている。また、環境対策として温室効果ガス削減や資源リサイクルの取り組みを行っていること、FSC認証を取得※していることなどが取引を行ううえで必須要件とする企業が増加傾向にある。これらの体制を整備するには一定の投資が必要であり、経営体力のない中小企業に対する優位点となる。

※ FSC 認証制度：森林の管理や伐採が、環境や地域社会に配慮されているかどうかを信頼できるシステムで評価認証し、その森林から生産された木材、木材製品（紙製品含む）に認証マークを付け、市場に流通させている制度。同社は認証を受けた原料を使用した包装資材を提供しており、国内のすべての事業拠点が認証されている。

第4に、同社グループは段ボールだけでなく印刷紙器や軟包装材など様々な包装材を手掛けており、包装材に関する顧客の多様なニーズにワンストップで対応可能な点も特徴であり、他の段ボール専門メーカーにはない強みと言える。

業績動向

2024年12月期はM&A効果もあり、 営業利益を除き過去最高業績を更新

1. 2024年12月期の業績概要

2024年12月期の連結業績は、売上高で前期比7.8%増の62,530百万円、営業利益で同10.2%減の1,734百万円、経常利益で同5.5%増の2,489百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同85.9%増の2,987百万円となり、営業利益を除いて過去最高業績を更新した。

2024年12月期連結業績

(単位：百万円)

	23/12期		修正計画※1	24/12期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	58,026	-	62,000	62,530	-	7.8%	0.9%
売上原価	47,448	81.8%	-	50,650	81.0%	6.7%	-
売上総利益	10,577	18.2%	-	11,879	19.0%	12.3%	-
販管費	8,646	14.9%	-	10,144	16.2%	17.3%	-
営業利益	1,931	3.3%	2,100	1,734	2.8%	-10.2%	-17.4%
(為替差損益)	18	-	-	204	-	-	-
経常利益	2,360	4.1%	2,600	2,489	4.0%	5.5%	-4.3%
特別損益	0	-	-	1,979	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,606	2.8%	3,100	2,987	4.8%	85.9%	-3.6%
EBITDA※2	3,849	6.6%	-	3,960	6.3%	2.9%	-

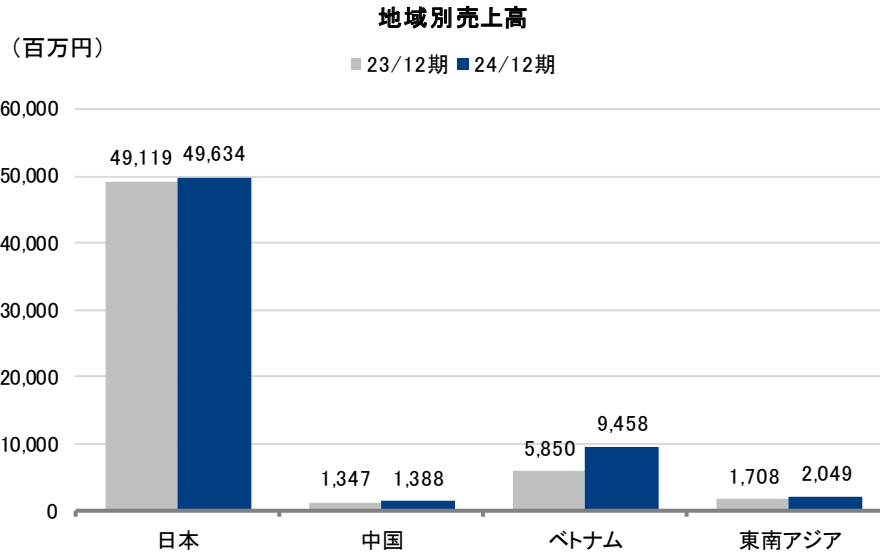
※1 2024年8月発表

※2 EBITDA = 営業利益 + 減価償却費 + のれん償却額

出所：決算短信よりフィスコ作成

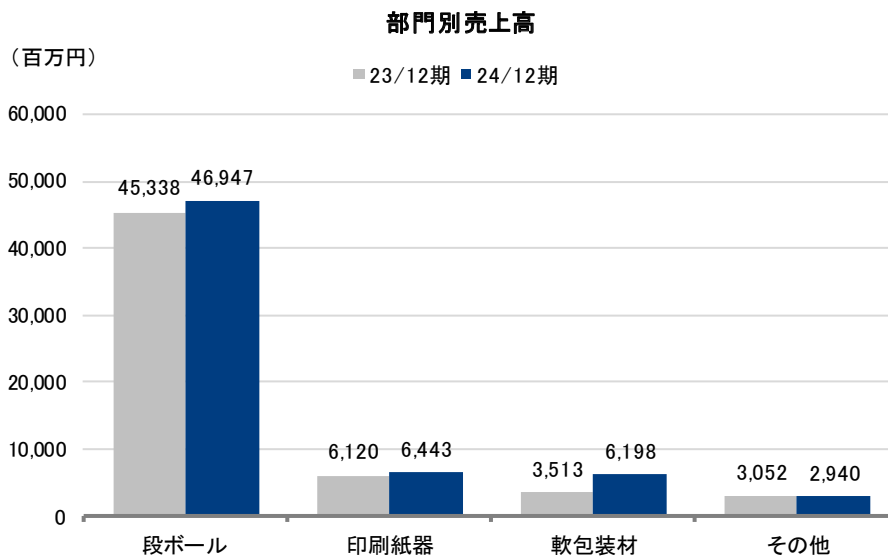
売上高は国内向けが前期比1.0%増の49,634百万円と微増にとどまったものの2期連続で過去最高を更新し、海外向けもベトナムを中心とした東南アジアの販売回復並びに第1四半期よりTKTを連結化した効果で同44.8%増の12,895百万円となった。地域別で見ると、ベトナムが同61.7%増の9,458百万円、東南アジアが同19.9%増の2,049百万円、中国が同3.1%増の1,388百万円となり、すべての地域で増収となった。

業績動向



出所：決算短信よりフィスコ作成

部門別売上高では、段ボールが前期比 3.5% 増の 46,947 百万円と連続で過去最高を更新したほか、印刷紙器が同 5.3% 増の 6,443 百万円と 7 期ぶりに過去最高を更新した。また、TKT の連結化により軟包装材は同 76.4% 増の 6,198 百万円と印刷紙器に並ぶ売上規模にまで成長した。その他については同 3.7% 減の 2,940 百万円となった。



出所：決算短信よりフィスコ作成

ダイナパック | 2025年4月22日(火)

3947 東証スタンダード市場・名証メイン市場

<https://www.dynapac-gr.co.jp/ir/index.html>

業績動向

売上原価率は、2023年12月期下期より原材料費上昇に伴う価格改定に取り組んできたことや、M&A効果もあって前期の81.8%から81.0%に低下し、売上総利益は前期比12.3%増の11,879百万円となった。一方で、販管費が同17.3%増、金額で1,498百万円増加したことが営業利益の減益要因となった。販管費の主な増加要因としては、TKTの販管費や買収コスト、のれん償却額を計上したこと、また中国蘇州工場の移転費用を計上したことなどが挙げられる。TKTの買収コストのうち、アドバイザー等に対する報酬および手数料等の支払で206百万円となっており、のれん償却額188百万円を合わせると約4億円の減益要因となった。本来の収益力を示すEBITDA（償却前営業利益）では同2.9%増の3,960百万円と増益を確保しており、TKTの買収コストや蘇州工場移転費用など一時的な費用を除けばEBITDAマージンも前期の6.6%を上回る水準になったと見られる。

営業外収支は前期比325百万円良化した。主には為替レートの円安進行に伴い為替差益が186百万円増加したほか、国内工場に係る助成金収入が99百万円増加したことによる。また、特別利益として投資有価証券売却益627百万円と固定資産売却益1,961百万円を計上した。固定資産売却益は中国蘇州工場の土地収用に伴う移転補償金から土地・建物及び機械・装置の帳簿価額を差し引いた額を計上した（蘇州工場については同じ蘇州市内に新工場を開設した）。一方、特別損失として旧蘇州工場の閉鎖に伴う従業員に対する支払経済補償金267百万円を計上したほか、子会社の多治見ダイナパックの収益悪化に伴い減損損失336百万円を計上した。

事業セグメント別の業績では、主力の包装材関連事業が売上高で前期比7.3%増の65,855百万円、営業利益で同6.3%減の1,917百万円となり、不動産賃貸事業が売上高で同0.3%増の360百万円、営業利益で同22.5%増の299百万円となった。

なお、TKTの業績については非開示だが、同社発表資料によれば2022年12月期で売上高が30億円強、営業利益が2億円強の水準となっており、その後も業績水準に大きな変化がなかったとすれば、2024年12月期の営業利益への影響は、のれん償却額を含めると軽微だったと推察される。

投資有価証券の含み益が豊富で財務の健全性は高い

2. 財務状況と経営指標

(1) 財務状況

2024年12月期末の資産合計は前期末比3,510百万円増加の76,537百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産ではTKTの株式取得費用約31億円の支払いや下請事業者に対する支払いサイト短縮を進めたことで現金及び預金が2,321百万円減少した一方で、売上債権が1,046百万円、たな卸資産が577百万円増加した。固定資産では中国蘇州工場の移転に伴う設備投資やTKTの連結化により、有形固定資産が830百万円増加したほか、TKTの連結化によりのれんが2,268百万円増加した。また、保有株式の時価上昇により投資有価証券が414百万円増加した。なお、TKTののれんは2,473百万円で10年定額償却となっている。

ダイナパック | 2025年4月22日(火)

3947 東証スタンダード市場・名証メイン市場

<https://www.dynapac-gr.co.jp/ir/index.html>

業績動向

負債合計は前期末比 373 百万円増加の 30,491 百万円となった。仕入債務が 1,135 百万円減少した一方で、TKT の株式取得費用を借入金で調達したことにより有利子負債が 2,190 百万円増加した。純資産合計は同 3,136 百万円増の 46,046 百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益の計上等により利益剰余金が 2,386 百万円増加したほか、その他有価証券評価差額金や為替換算調整勘定などその他の包括利益累計額が 632 百万円、非支配株持分が 97 百万円増加したことによる。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	21/12 期末	22/12 期末	23/12 期末	24/12 期末	増減額
流動資産	23,410	25,341	27,664	27,504	-160
(現金及び預金)	3,263	4,478	6,243	3,921	-2,321
(売上債権)	16,413	16,947	17,566	18,612	1,046
(たな卸資産)	3,152	3,352	3,162	3,739	577
固定資産	42,782	42,707	45,362	49,032	3,670
(のれん)	428	367	306	2,575	2,268
資産合計	66,192	68,049	73,026	76,537	3,510
流動負債	19,037	20,291	23,115	23,708	593
(仕入債務)	14,721	15,375	16,482	15,346	-1,135
固定負債	7,978	7,101	7,001	6,782	-219
負債合計	27,016	27,392	30,117	30,491	373
(有利子負債)	833	1,454	1,376	3,566	2,190
純資産合計	39,176	40,657	42,909	46,046	3,136

出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 経営指標

経営指標を見ると、安全性指標となる自己資本比率は株主資本の増加により前期末比 1.3 ポイント上昇の 59.9% となった。M&A の実施により有利子負債比率が同 4.6 ポイント上昇の 7.8% となったが水準としては低く、財務の健全性は高いと判断される。現金及び預金の 3,921 百万円と事業規模に対して必ずしも潤沢とは言えないものの、取引先の株式を中心とした投資有価証券を 21,481 百万円保有しており、含み益も 96 億円と大きいことから、これらを含めた金融資産は潤沢な水準にあると言える。同社は 2024 年 12 月期からスタートした中期経営計画において、資本コストの最適化と成長戦略の 1 つとして、これら政策保有株式を売却して成長投資資金に充当するため、年に 1 回の取締役会において資本コストや配当利回りなどを考慮しながら、売却の可否を決定する方針を掲げている。

収益性指標については、売上高営業利益率で 2.8%、ROA で 3.3%、ROE で 6.7% となった。ROE に関しては特別利益計上の影響が大きく、実力値ベースでは前期並みの水準だったと思われる。いずれの指標についても改善余地が大きいと思われる。ROE を 3 要素に分解すると総資産回転率が 0.84 回、財務レバレッジが 1.69 倍、売上高当期純利益率が 4.8% となっており、ROE を向上させるためには、それぞれの指標を引き上げていくことが重要となる。

ダイナパック | 2025年4月22日(火)

3947 東証スタンダード市場・名証メイン市場

<https://www.dynapac-gr.co.jp/ir/index.html>

業績動向

経営指標

	21/12期	22/12期	23/12期	24/12期	増減
(安全性)					
自己資本比率	59.1%	59.6%	58.6%	59.9%	1.3pp
有利子負債比率	2.1%	3.6%	3.2%	7.8%	4.6pp
(収益性)					
ROA	3.0%	3.0%	3.3%	3.3%	-
ROE	3.6%	4.0%	3.9%	6.7%	2.9pp
売上高営業利益率	2.2%	2.4%	3.3%	2.8%	-0.6pp
(ROE分解)					
総資産回転率(回)	0.85	0.85	0.82	0.84	0.01
財務レバレッジ(倍)	1.70	1.68	1.69	1.69	-
売上高当期純利益率	2.5%	2.8%	2.8%	4.8%	2.0pp

出所：決算短信よりフィスコ作成

3. 2025年12月期の業績見通し

2025年12月期の連結業績は、売上高で前期比3.9%増の65,000百万円、営業利益で同55.6%増の2,700百万円、経常利益で同20.5%増の3,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同33.0%減の2,000百万円を計画している。

2025年12月期業績見通し

(単位：百万円)

	24/12期		25/12期		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	62,530	-	65,000	-	3.9%
営業利益	1,734	2.8%	2,700	4.2%	55.6%
経常利益	2,489	4.0%	3,000	4.6%	20.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,987	4.8%	2,000	3.1%	-33.0%
1株当たり利益(円)	300.19		200.99		

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高は、TKTの売上が通年で寄与することや、段ボール部門の若干の数量増並びに価格改定効果が増収要因となる。営業利益は価格改定に伴う原価率低減効果や、前期に計上した一時費用(TKTの買収費用、蘇州工場の移転費用)がなくなることで大幅増益となる見通し。営業外収支が4.5億円程度悪化するが、為替差益や助成金収入を見込んでいないことが主因だ。なお、親会社株主に帰属する当期純利益は前期に特別利益を計上した反動で減益を見込んでいるが、同社は2025年2月に株式保有銘柄の1つである中央紙器工業<3952>の公開買付に応募することを発表しており、第1四半期に投資有価証券売却益852百万円を特別利益として計上する見込みであることを発表しており、会社計画比での上振れ要因となる。

■ 中期経営計画

海外事業を成長エンジンに売上高 700 億円、 営業利益 30 億円を目指す

1. 中期経営計画の概要

同社はグループの 2030 年度の「ありたい姿」として、1) 国内・海外ともに拠点近隣に根差した「特色ある事業力」を武器として、市場で存在感を示すこと、2) 価値を生む仕事に喜びを感じ、使命感を持つ仲間が国地域・性別・人種を超えて活躍すること、3) 高能率により高収益を計上し、高賃金を実現することの 3 点を掲げ、これらを実現していくための成長戦略を策定し、2024 年 12 月期から 2026 年 12 月期までの 3 ヶ年の中期経営計画として発表した (2024 年 2 月発表)。

積極的な成長投資 (M&A など) の実現により、収益力の強化だけでなく、収益力に応じた株主還元施策 (増配や自己株式取得など) によって企業価値向上を図ることを骨子としており、数値目標として連結売上高 700 億円、営業利益 30 億円、営業利益率 4.3% を掲げ、ROE については 5.0% 以上を目指す。このうち M&A などの戦略的拡大による成長寄与分は、売上高で 5,000 百万円、営業利益で 620 百万円を見込んでいる。1 年目は営業利益で計画をやや下回ったものの、2025 年 12 月期以降は成長戦略を実行することで目標達成を目指す。

中期経営計画の数値目標

(単位：百万円)

	23/12 期 実績	24/12 期 実績	25/12 期 計画	26/12 期 目標	年平均成長率
売上高	58,026	62,530	67,500	70,000	6.5%
営業利益	1,931	1,734	2,700	3,000	15.8%
営業利益率	3.3%	2.8%	4.2%	4.3%	
ROE	3.9%	6.7%	-	5.0% 以上	

出所：決算短信、中期経営計画資料よりフィスコ作成

2. 成長戦略

成長戦略として、「現在の深化と未来の創造」を命題とし、「既存事業の強化」と「成長分野の取り込みと創出」の 2 つの成長戦略に取り組んでいる。

(1) 既存事業の強化

主力事業である段ボール事業の収益力強化を図るべく、以下の 4 点を重点施策として取り組んでいる。

ダイナパック | 2025年4月22日(火)

 3947 東証スタンダード市場・名証メイン市場 | <https://www.dynapac-gr.co.jp/ir/index.html>

中期経営計画

a) 適正生産量で利益最大化を実現する商品・顧客ポートフォリオへの組み替え

人手不足や残業時間が制限されるなかで、生産性をいかに向上し、時間当たり利益を最大化できるかを、各事業所にて議論を進めている。同社グループの事業所では、段ボールシートと段ボールケースの2つの製品形態で状況に応じて出荷している。粗利率は段ボールケースよりも段ボールシートが低くなるため、段ボールケースの構成比を高めていくことが最善ではあるが、貼合工程の稼働率維持を考えると一定割合は段ボールシートも出荷する必要があることから、まずはこの比率を最適化していくことで粗利率の改善を図る。

次のステップとして顧客ポートフォリオの見直しを計画している。高価格で購入する顧客ばかりであれば問題ないが、大量ロットを発注するユーザーに対しては1ケースあたりの粗利額が低くても、数量増効果により生産性が向上し、利益額としては大きくなる。一方で、小ロットのユーザーについては1ケース当たり高い粗利額が取れるものの、生産性という面では低くなるため、これらのバランスの最適化や適正価格での販売に取り組み、利益の最大化を目指す。

b) 原価分析から弱点を明確にし、原価率低減に直結する改善活動

売上原価に占める費用としては材料費が最も高いが、量産時に製造ラインが止まることでロスが発生するケースがあり、これを改善していくことで材料費率の低減を図る。設備機械の老朽化や電気システムのトラブルのほか、段ボール原紙の質の変化によってラインが停止してしまうと、投入していた原材料が廃棄されることになるため、トラブル発生等による一時停止の発生回数を低減させることが重要である。また、注文ロット数が少ないと、印刷工程などで機械設備を止める回数も多くなり生産性が低下する要因となるため、これらの改善を進めていく。

c) 物流クライシス 2024 への対応

物流の2024年問題によって物流コストが上昇しており、同社においても顧客に対して値上げ交渉を進めている。物流費の売上比率は6%程度だが、物流効率の向上に取り組むことでコストアップの吸収になる。

具体的には、トラックの積載効率を高めるため、配送頻度を毎日から2日に1回への変更、納品時間も朝一番とする顧客が多いが、昼間の時間などに分散してもらうよう交渉している。そのほか、危険作業（リフトで2階まで運搬する作業）をなくす、現在は納品の一方通行だが、帰り便に原材料を持ち帰るなど配送ルートを工夫することでコスト低減に取り組んでいる。

d) サステナビリティ経営の推進

温室効果ガスの削減など環境に配慮した事業運営を行うとともに、働きやすい職場環境づくりに取り組むことで社員のエンゲージメントを高め、生産性向上につなげていく。

(2) 成長分野の取り込みと創出

自社が保有しない経営資源をM&Aなどで取り込むことで成長を加速していく。M&Aの対象は国内外を問わないものとしている。国内では段ボール業界における中小企業の淘汰が続くことから、シナジーが期待できる案件を中心に精査して前向きに検討している。

ダイナパック | 2025年4月22日(火)

3947 東証スタンダード市場・名証メイン市場

<https://www.dynapac-gr.co.jp/ir/index.html>

中期経営計画

一方、海外では経済成長率の高い東南アジアで拠点を拡大すべく、ローカル企業も含めて M&A を引き続き検討していく。特に海外の主力拠点となっているベトナムに関しては 2025 年以降も 6% 程度の GDP 成長率が続く見通しであり、今後の成長エンジンとなる可能性が高く、積極的に事業展開していく。

新規事業としては、デジタル印刷による段ボールを使った SP 事業を育成するほか、既存事業を補完する新規事業の検討も同時に進めていく。

(3) その他の施策

2つの成長戦略を支える項目として、開発設計力の強化、人的資本の充実、業務革新 & 生産革新にも取り組んでいる。

a) 開発設計力の強化

環境対策として 3R (リデュース・リユース・リサイクル) + C (コンポスト※) や、脱プラスチックを促進するサステナブル包装の開発を強化する。また、社会構造の変化 (高齢化、労働人口減少等) に対応して、高齢者にも使いやすいような包装設計や、包装作業の人員削減に寄与する包装工数の減少につながる包装設計に取り組む。

※ 有機物を分解して肥料にするためのプロセス。

そのほか、顧客の商品価値を高める包装・デザインによる顧客価値の創造にも取り組む。中小企業の顧客では社内にデザイン部を持たないところも多く、こうした顧客に対し訴求していくことで、デジタル印刷による顧客価値の拡大や新規需要の創造を図る。

b) 人的資本の充実

社員のやる気と成長が会社発展の礎になるとの考えのもと、働き方改革やエンゲージメントの向上、安全で快適な職場環境の整備、ダイバーシティ & インクルージョンを推進する。

c) 業務革新 & 生産革新

「設備効率化活動」「2SX 活動」「標準化」の 3 本柱で業務革新と生産革新の基盤を構築していくほか、基幹システムの刷新や生産の DX 推進、並びにデジタル印刷機を活用した生産革新により、「見える・繋がる・止まらない」「省人化・無人化」に取り組む。

3. キャッシュ・アロケーション

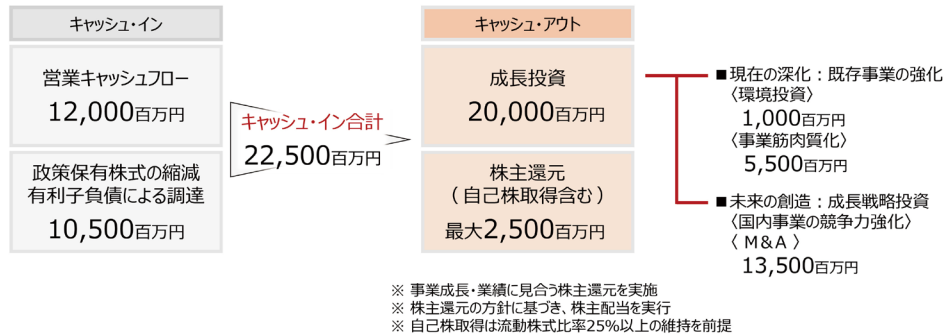
2026 年 12 月期までの 3 年間累計のキャッシュ・アロケーションの考え方として、キャッシュ・インについては営業キャッシュ・フロー 120 億円と政策保有株式の縮減及び有利子負債の調達で 105 億円の合計 225 億円を見込み、キャッシュ・アウトとして成長投資に 200 億円、株主還元 (自己株式取得を含む) に最大 25 億円を充当する計画である。成長投資のうち既存事業強化のための投資として 65 億円、M&A などの成長戦略投資として 135 億円 (うち、約 31 億円は TKT 買収で実現) を見込んでいる。政策保有株式を縮減し、成長投資に活用すれば ROE の向上にもつながる可能性がある。

ダイナパック | 2025年4月22日(火)

3947 東証スタンダード市場・名証メイン市場

<https://www.dynapac-gr.co.jp/ir/index.html>

中期経営計画

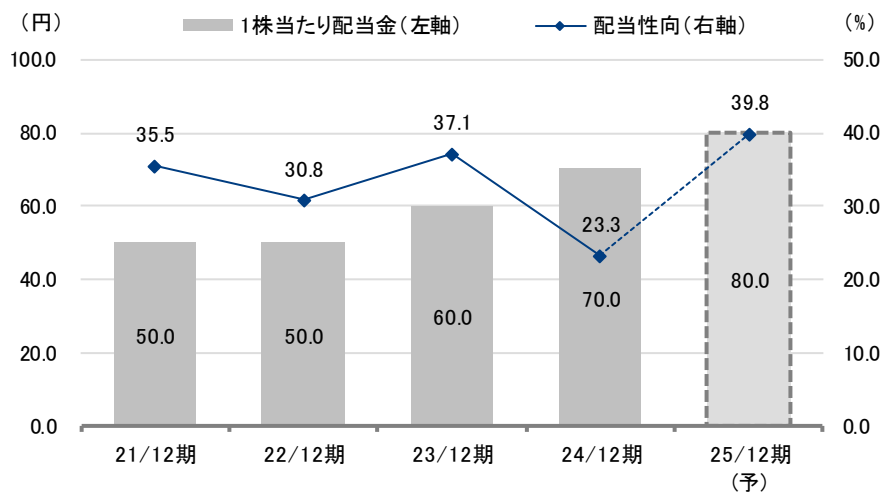
キャッシュ・アロケーション (2024年12月期～2026年12月期)


出所：中期経営計画資料より掲載

株主還元策

2025年12月期は3期連続の増配を予定

同社は今後の長期・安定的な事業展開に備え、企業体質の強化のために内部留保を高めつつ、株主に対して安定的かつ継続的な利益還元を行うことを基本方針としている。また、既述のとおり2026年12月期までの3期間累計で最大25億円の株主還元(自己株式取得を含む)を行う方針を明らかにしており、2024年12月期の1株当たり配当金は同方針に基づいて前期比10.0円増配の70.0円(配当性向23.3%)とした。2025年12月期も同10.0円増配の80.0円(配当性向39.8%)と3期連続の増配を予定しており、配当利回りとしては4%台の水準となる(3月14日終値時点)。なお、自己株式取得については流動株式比率25%以上の維持を前提としている。

1株当たり配当金と配当性向


出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp