

「提案の要旨」（以下枠内に記載のこと。枠の大きさや位置等の変更は禁止）

当社の目指すべき姿を中期経営計画(以下、中計)にて「未来を描き、世界をつなぎ、社会を豊かに」と定める。現在、全社での収益性の低下が顕著であり、PBR も解散価値を下回る状況が続いている。出版印刷事業は国内市場の縮小による収益性低下の影響が大きく、半導体事業は順調に成長しているが、出版印刷事業の低迷を穴埋めしきれていない。出版印刷事業は売却せず段階的縮小により収益性を高めながら残存者利益の獲得を図る。短期注力するフォトマスク事業は他社との共同開発および企業買収により事業を拡大し、キャッシュ獲得の柱とする。当社の強みであるコンテンツマネジメントおよびセキュリティのノウハウを活用できるメタバース事業を長期育成事業とし、他事業で稼いだキャッシュを元に集中投資する。セキュア印刷事業および生活関連事業は海外シフトにより安定的な成長を目指す。財務戦略においては政策保有株の売却および同額の自社株買いを実施する。2027年9月期に売上高1兆4,200億円、営業利益990億円、ROE9.0%を達成する。

1、現中期経営計画「NADESHIKO 2024」の総括(別紙1、2)

売上、営業利益とも増加傾向だが計画未達であり、当期純利益率は2%台まで低下している。総資産回転率も0.7にとどまりROEも3%と低迷しているため、PBRは0.4~0.8と解散価値を下回る状況が続いている。

2、事業環境分析

(1) 出版印刷事業、セキュア印刷事業(別紙3)

国内の出版印刷の市場規模は減少し続け、世界は年2%の成長が見込まれる。国内のセキュア印刷の市場規模は約5%成長、世界では年3%の成長が予測されている。当社を含む大手3社が市場シェア60%を占めている。設備産業のため高稼働率が収益性を高める鍵であり、セキュア印刷には偽造困難な技術力が求められる。当社は長い業歴の中で培った種々の印刷技術、ドキュメントの電子技術、セキュリティ技術を強みとしている。市場の縮小に設備の整理が追いつかず、稼働率が低下し収益性も悪化している。

(2) 生活関連事業(別紙4)

包装印刷および建装材とも国内は成長が鈍化傾向で海外での成長性が期待できる。当社は欧米向けのサステナ商材や新興国市場の拡大に対応し、海外売上比率は40%まで成長している。

(3) 次世代サービス事業(別紙5)

BPOは2023年までのCAGRは約9%の見通しだが、AIやロボットの普及でサービスの一部が代替される恐れがある。当社は増収増益が続いている。ヘルスケアは国も推進しているが関連法規制が複雑であるため参入障壁は高く、実績や信頼性が求められている。なお、当社事業は拡大の途上にある。メタバースはCAGR38.3%見込み、市場規模は10年で約26倍に膨らむと予測されている。現在はエンターテインメント中心に開発されているが、徐々に仮想店舗・通貨やNFT等デジタル取引が普及しつつある。

提供中のサービスには教育、医療、企業向け遠隔研修やシミュレーション等があり、一部のイノベーターが導入している。Z世代をターゲットとし、あらゆる場でメタバースが身近になると想定して国内大手企業を中心に開発が進められている。当社事業でも成長期待は高い。

(4) 半導体、ディスプレイ事業(別紙6、7)

半導体製造の前工程である世界のフォトマスク市場は75億米ドル規模で、AIや車載関連の需要が今後の成長ドライバーとなり2027年までに8%成長を見込む。主要顧客にはFPDおよび半導体メーカーが含まれる。KSFは最先端の技術力と複雑な仕様の製品を短納期かつ低コストで提供する能力である。ICチップの更なる高性能化・小型化を可能にする新技術としてEUVリソグラフィが有力視されている。ディスプレイ事業のCAGRは4%と成熟期にあり、中国・韓国の参入により競争過多の状況である。

当社の半導体事業は、売上高1,098億円、営業利益率25%と高い収益性を誇る。主力のフォトマスクは世界シェア上位50%に入っているが、EUV対応のR&Dでは明確なアドバンテージを得られていない。ディスプレイ事業は差別化に苦戦し、営業利益率は0.2%と収益性が極めて低い。

3、当社の目指すべき姿

「未来を描き、世界をつなぎ、社会を豊かに」を実現する企業を目指す。

4、次期中期経営計画「NADESHIKO 2027」(別紙8、9、10、11)

収益性を向上させる3年間とする。業績は2027年9月期に売上高1兆4,200億円、営業利益990億円、ROE9.0%を達成する。基本方針は以下の通り。

(1) 出版印刷事業の再編合理化(別紙12)

出版印刷事業の売却は行わず、市場縮小に合わせて継続的に拠点を再編することにより、雇用を維持しつつ残存者利益の取り込みを狙う。現在の過当競争は今後体力のない企業から淘汰が進むことで緩和され、また電子書

籍の頭打ちにより市場の縮小ペースも減速すると予想する。10年後までには、現在より高い利益水準が見込まれるため、その時期に安定キャッシュフローの源泉となりうる。海外企業による買収意義が薄く直近では市場の縮小が大きいことを加味すると、直近で有力な売却先候補もない。また、現在印刷事業はセキュア印刷やBPOとセットで顧客に提案していることも多く、これらの事業への悪影響も懸念される。

施策として製造拠点は統廃合し、国内22拠点を15拠点到再編する。人員は新規採用を行わず、退職による自然減とセキュア印刷、生活関連への配置転換により2027年9月期までに600人削減する。これにより製造設備、人件費を適正規模まで減少させ高稼働率を実現し、営業利益率を6%まで高める。

## (2) フォトマスク事業への注力

当社のシェアが高く今後数年間で高い市場成長が期待できる事業だが、新技術開発で後れをとれば競争に容易に逆転される。よって新技術への確実な対応により収益水準を大きく引き上げる。EUVリソグラフィへの対応が最大の課題だが、最終製品であるICチップの開発動向の把握とEUVフォトマスクの製造ノウハウの獲得により解決する。また100億円規模の人員増強を行う。2027年9月期に売上高3,300億円、営業利益770億円を目指す。

### ①ICチップメーカーとの共同開発

ICチップの開発動向の把握のためにインテルと提携し、共同開発の製造拠点設立に250億円を投資する。インテルはEUVによるチップ生産に着手しているICチップメーカーのうち、唯一ICチップの自社設計から手掛けているため最適な提携先である。

### ②フォトマスクメーカーの買収 (別紙13)

フォトリソクス社を約3,000億円で買収する。IRRは10.5%を見込み、資本コストを上回るリターンに加えてEUV対応技術の獲得も期待できる。複数の買収候補の中から先端チップ用EUVフォトマスク製造の技術があるか、投資余力の範囲内で買収可能かという観点で検討した。その他の候補はコングロマリットの一事業部かつ主力事業のため売却が見込めない、または世代落ちのフォトマスクに特化しているためEUV技術の獲得には至らない。

## (3) 安定成長：その他事業

セキュア印刷は大規模投資を行わず、短期で国内中心に成長を目指す。中長期では国内市場の成長鈍化を見込

み、成長が期待される海外に進出し安定成長を目標とする。生活関連事業はグローバルへの積極展開の方針を維持する。BPOは足元の市場は堅調のため、引き続き資金投入は現状と同程度を継続する。ヘルスケアは市場拡大を取り込みつつビッグデータ、セキュリティ等に関する知見のメタバース事業への活用を図る。

## (4) 財務戦略 (別紙14)

成長投資、財務安全性、株主還元をバランスよく行うことを基本方針とする。政策保有株は今後注力する事業との関連性が薄いため全て売却する。中計3年間で合計5,000億円のキャッシュインフローを見込む。手元預金と合計で8,000億円のうち5,000億円の成長投資を実施し2,200億円は自社株買いを含めた株主還元を活用する。ネットD/Eレシオは0.5倍以内を目標とする。

## (5) 組織戦略 (別紙15)

技術者の大量採用を見据え、CTOを設置。半導体事業部の40代管理職から抜擢。CTOの元、半導体、メタバースの採用強化を図る。出版印刷事業部からセキュア印刷事業部や生活関連事業部に異動し、祖業の文化を受け継ぐ。

## **5、長期ビジョン (別紙16、17)**

「コト売り」と「モノ売り」のバランスのとれた事業ポートフォリオにより安定性と高収益の両立を目指す。当面はフォトマスク事業が収益の柱となるが、市場変化が速くボラティリティが高い。この事業への偏重は中長期では企業全体の安定性を損なわせるリスクが高く、他事業への分散が望ましい。

メタバースは安定収益源として長期目線で育成する。メタバースは複数レイヤーで成立しているが、そのうちコンテンツマネジメントを担う「プラットフォーム」およびセキュリティやプライバシーを担保する「イネーブラー」の主要プレーヤーを目指す。当社は出版印刷事業を通じてコンテンツマネジメントのノウハウを有し、またセキュア印刷事業、ヘルスケア事業で高度なセキュリティのもとデータ管理を行う能力に優れている。よってメタバースの上述のレイヤーにおいても競争優位がある。プラットフォームビジネスであるため市場拡大に先んじてシステム基盤の構築を行う必要があり、マネタイズに時間かかる一方で、開発に長期・多額にわたる投資が必要となる。したがって、それに耐えうる財務体力のある競争は限られている。当社は他事業でのキャッシュフローを源泉として10年間で5,000億円規模の投資を行う。

売上、営業利益ともに増加傾向だが計画未達。  
 当期純利益は2%台まで下落、総資産回転率0.7、ROE3%と低迷している。  
 PBRは0.4と解散価値を下回る状況が続いている。  
 競合の動向も把握しつつ、なでしこ印刷としての施策を打ち立てる。

事業の状況	競争の状況
<b>Customer 市場・顧客</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>印刷事業からの長い付き合いをベースに新規事業でも既存顧客に展開</li> <li>海外市場にも展開中</li> </ul>	<b>A社</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>印刷事業を縮小、名称から“印刷”を外し、半導体を中心としたデジタルソリューション事業として企業イメージ刷新</li> </ul>
<b>Competitor 競合</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>祖業を印刷事業とする競合は2社</li> <li>現在印刷事業を縮小し、当社同様半導体や次世代サービスに刷新中</li> </ul>	<b>B社</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>印刷事業を吸収分割により完全子会社に継承させ、本体は収益性高い事業に集中投資</li> </ul>
<b>Company 自社</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>印刷事業の規模縮小に見合わない大規模設備の保有</li> <li>半導体、次世代サービスでは増収増益だが、印刷事業の赤字補填を賄えていない</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>印刷業界の縮小</li> <li>デジタル化の促進</li> <li>競合の多角化</li> </ul>

成長性、収益性は全般的に悪化、生産性については資産回転率の改善が必要。  
 安全性には問題ないが、他の指標に改善が見られなければ悪化の恐れあり。

		2021年	2022年	2023年	2024年
成長性	売上高成長率	-1.8%	3.9%	4.2%	-0.6%
	営業利益成長率	1.4%	-3.3%	-1.0%	-7.2%
収益性	売上総利益率	20.8%	21.0%	20.9%	20.3%
	営業利益率	13.4%	13.9%	12.9%	12.3%
	ROA	7.8%	7.4%	6.5%	5.7%
	ROE	14.4%	13.7%	12.1%	10.9%
生産性	売上債権回転率	31.0%	30.8%	28.1%	28.0%
	棚卸資産回転率	9.2%	8.8%	9.3%	7.3%
	総資産回転率	0.65	0.64	0.64	0.65
安全性	流動比率	240.0%	262.2%	272.9%	288.6%
	当座比率	188.6%	203.7%	219.5%	231.2%
	自己資本比率	53.2%	54.6%	54.4%	53.5%
	財務レバレッジ	1.83	1.84	1.87	1.92

成長性	売上高成長率、営業利益成長率ともに成長停滞若しくは悪化
収益性	全ての指標で減少。コスト増、資本や資産の効率的な運用に課題
効率性	固定資産回転率の低さが総資産回転率を悪化させている
安全性	現時点では安全性は高いと言える

	出版印刷	セキュア印刷
市場規模	世界: 1,639億\$, CAGR2%	世界: 409億\$, CAGR6%
成長性	国内: CAGR▲4%	国内: CAGR5%
顧客	出版社、教育機関、官公庁など	金融機関、官公庁、セキュリテイ会社など
KBF	高品質、短納期、低コスト 大量印刷に対応できること	偽造防止技術、 企業としての高い信頼性

**Customer 市場・顧客**

**Competitor 競合**

- なでしこ含む大手3社で60%のシェアを獲得
- その他、様々な多数のプレイヤーが存在するが、近年これら企業は事業譲渡や廃業し、プレイヤーは減少中

**Company 自社**

- 2021年9月期から2024年9月期にかけて売上20%減少、営業利益率は4.4%から2.8%に低下
- 過剰な製造設備による稼働率の低下が課題

出版は今後も縮小見込みだが、セキュアは特に新興国での伸長が見込める

KSF	高品質・短納期・低コスト、稼働率
	高セキュリティ・コンプライアンス、機密性・完全性・可用性の担保された組織の構築

	パッケージ	建建材
市場規模	世界: 4,002億\$, CAGR3%	世界: 409億\$, CAGR6%
成長性	国内: 1兆4,395億円, CAGR1%	国内: CAGR▲3%
顧客	飲料、日用品、医薬品などのメーカー	建設、テレポートター、インテリア会社
KBF	環境に配慮した材料(先進国) 人口増/都市化による急速な需要増への対応(新興国) デザイン、カスタマイズ対応(共通)	

**Customer 市場・顧客**

**Competitor 競合**

- (パッケージ) 成熟市場で多くの企業が存在、印刷技術はコモディティ化し、デザインで差別化する多くの企業が存在し、激しい価格競争が行われている
- (建建材) 国内市場の落ち込みを欧米を中心としたサステナブル建材や新興国の市場拡大でカバーし、海外売上高比率40%と成長

**Company 自社**

- (パッケージ) 環境負荷の少ない高付加価値製品の製造技術
- (建建材) 高耐久化や色調の制御性で差別化を図る

生活関連事業は海外建建材CAGRおよび自社の売上高比率を鑑み、引き続き継続投資

KSF	環境に配慮した商品/技術とデザイン力
	先進国から新興国までのグローバル対応

	BPO	ヘルスケア	メタバース
市場規模	世界: 2,511億\$, CAGR10%	世界: 418億\$, CAGR12%	世界: 839億\$, CAGR48%
顧客	印刷事業からの顧客を引き継ぐ	ビッグデータを活用する企業	BtoBtoCのためソリューションによる
KBF	セキュリティ対策、バックアップ機能、BCP データ取扱・移管等スムーズに対応できること 企業としての高い信頼性、技術力		

**Customer 市場・顧客**

**Competitor 競合**

- (BPO) 国内市場で激しい競争、海外からの参入は言語の壁で少(ヘルスケア) 国の補助金施策等バックアップで、新規参入・競争激化(メタバース) 市場は多重構造、各レイヤーに新規参入プレイヤー増加中

**Company 自社**

- (BPO) DX化で市場拡大中だがAI普及で将来成長鈍化の可能性有(ヘルスケア) データ活用ソリューション展開で高い収益性だが、プレイヤーが多く国内市場に限られ、シェア拡大困難
- (メタバース) 他事業で培ったデータ活用技術でのプラットフォームの展開が可能

次世代サービス事業では、驚異的なCAGR48%のメタバースへの投資を行う

KSF	エコシステムについて既存顧客との維持強化、新規顧客拡大
	技術向上への投資、データセンターへの投資

	半導体	フォトマスク
市場規模	世界: 7,200億\$, CAGR11%	世界: 75億\$, CAGR13%
顧客	各メーカー(電子機器、通信、半導体、家電)	
KBF	最先端技術への対応、短納期、低コスト	

**Customer 市場・顧客**

**Competitor 競合**

- 専業メーカー十数社およびチップメーカーの内製部門  
最先端チップ向けについては新技術であるEUVリソグラフィの研究が進められている

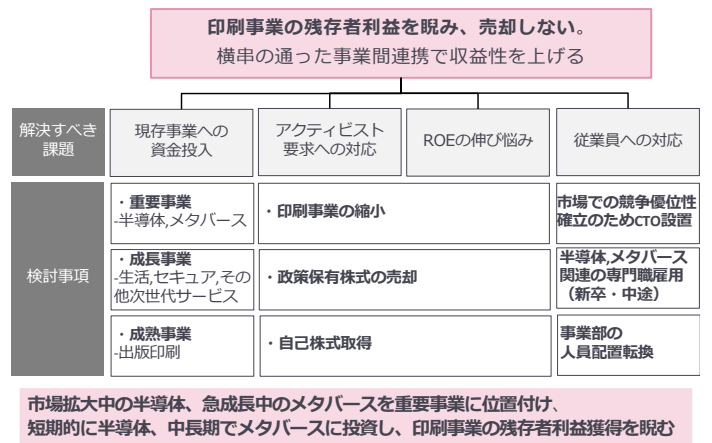
**Company 自社**

- フォトマスクはなでしこ含む上位2社で、約50%のシェアを獲得  
海外売上比率30%、今後伸長させる。EUVリソグラフィ向けマスクの開発は途上にある

新技術に迅速に対応し、需要拡大を確実に取り込む

KSF	受注から販売までのリードタイムの短い生産体制
	高度な技術者を確保し、継続的な研究開発投資

Customer 市場・顧客	市場規模 成長性	世界: 1,578億\$, CAGR4%
	顧客	ディスプレイメーカー
	KBF	低価格、ディスプレイの高精細化への寄与
Competitor 競合	競合他社多数で価格競争が激化	
	・各種フィルムやカラーフィルタなどでシェアはあるも、近年は赤字が常態化していた。 <b>足元では黒字転換</b> ・ <b>海外売上比率40%</b> 、中国・韓国メーカーへの依存度が高い	
Company 自社	規模化による低コスト 多様な用途へ対応可能な開発・生産体制	
	KSF	



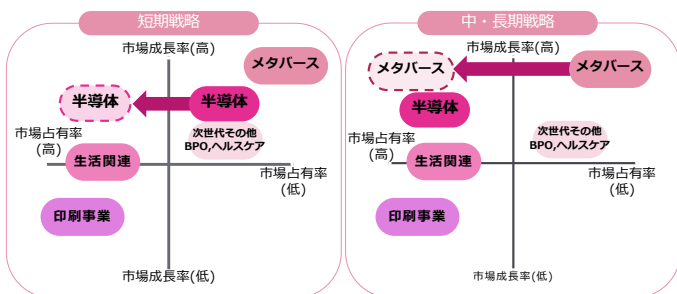
印刷事業を売却せず、向こう3年間成長市場かつ収益性の高い半導体に集中投資する。半導体の利益拡張とともに中長期的な収益確保のため、メタバースにも投資

	印刷事業	半導体	メタバース	生活(建材材)
Value 価値	◎ 祖業、なでこ社躍進の原因になった	◎ かつて衰退。現在、国の補助金事業開始し推進中	○ 現在の顧客はイノベーター。収益拡大チャンス	○ 手堅く成長中。“金のなる木”として高価値
Rarely 希少性	△ プレイヤー多数だが減少中、将来は高希少化	○ 高技術必要のため、主体は大企業のみ	◎ メタバースのプラットフォームになるには希少性高	△ コモディティ化し差別化困難、希少性は低い
Imitability 模倣困難性	◎ 大規模設備投資が必要。市場縮小中のため他社は模倣しない	◎ 技術革新を進めると模倣困難性を高められる	◎ プラットフォーマーになるには模倣困難性高	△ 海外ニーズに合わせるため技術革新での差別化は困難
Organization 組織	◎ 看板事業のため期待高い従業員が多い	△ 今後注力するには特に人的・資金リソース必要	△ 今後注力するには特に人的・資金リソース必要	◎ 印刷事業の延長に伸びるため人材豊富である
分析結果	競合の撤退が進むと予想、工場整理しつつも設備は維持する	更なる高収益と安定化のため、資源を集中させ花形化させる	10年以内に爆発的に伸びる領域。半導体とともに花形化させる	堅調な収益を上げられているため現状維持で事業継続させる

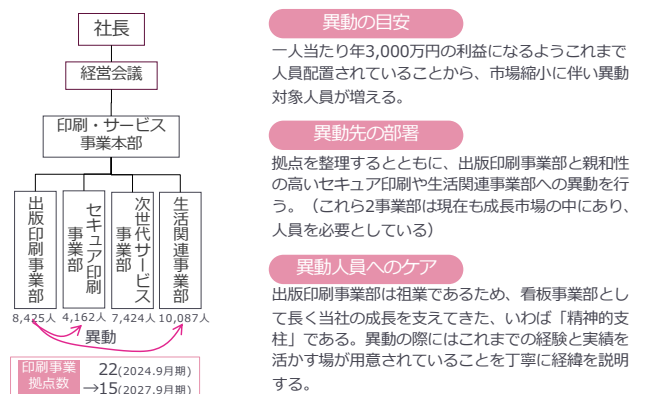
短期的には出版印刷事業の合理化、フォトマスク企業のM&Aで収益性を高める。中長期的にはメタバース事業に集中投資し、新たな収益の柱に育てる。

	短期	中長期
出版 セキュア	-出版: 供給企業数の適正化後の残存者利益を得る。次世代サービス拡大に寄与するため売却行わない。 -セキュア: 国内中心で従前通り投資	-セキュア: 国内市場の成長鈍化を見込み、成長が期待される海外に進出、安定成長を目標とする
生活関連	【共通】グローバル積極展開への方針維持 -国内: 環境配慮型の高付加価値商品にシフトしていく -海外: 欧米、新興国市場の需要獲得	生産拠点の拡充、現地メーカーとのM&A、アライアンス
次世代サービス	-BPO: 従前通り継続投資 -ヘルスケア: ビッグデータプラットフォーム開発に重点的に資金、人員を集中投入	-メタバース: ヘルスケアで得た知見を活かし、医療・健康情報ビッグデータプラットフォームとして医療機関、官公庁、保険会社等にコンテンツ提供
半導体 ディスプレイ	-半導体: 顧客であるチップメーカーのニーズ把握、フォトマスク製造技術を強化、製品化加速	-チップメーカーと共同開発 -フォトマスクメーカーの買収による技術強化

当社の現在の事業ポートフォリオを、以下のように**短期では半導体**を、**中長期でメタバース**を**“花形事業”**に育成する。今後、市場からプレイヤーが抜けていくであろう印刷事業は撤退せず、“残存者利益”を獲得することにより、“金のなる木”として“花形事業”育成のためのキャッシュを稼ぐ。



出版印刷事業については、市場規模縮小に伴いセキュア印刷、生活関連事業部に異動させる。





### [別紙13]フォトロニクス社の買収検討

NADESHIKO

#### 企業概要

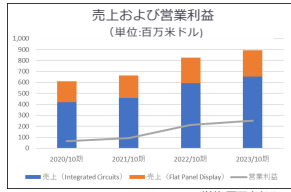
米国のフォトマスク専門メーカー。売上の3/4がICチップ向けで残りはFPD向け。EUV/リングラファイ領域においても高い技術力を持つ。

#### 投資リターン

2025/10期の想定EBITDA、現在のネットキャッシュをキャッシュインフローと見なす。現在の時価総額1,400百万米ドルに50%のプレミアムを上乗せした2100百万米ドルで買収を行った場合、IRRは10.5%となり、株主資本コストを上回る。

#### その他買収候補の検討

強化ポイントであるEUVに強みを持つのは大日本印刷、TOPPAN、HOYAであるが、いずれもコングロマリットで時価総額が高く買収の実現は容易ではない。フォトマスク専門のSKエレクトロニクスの買収は実現可能だが、FPD向けが主力でありEUVの強化にはつながらない。



時価総額	1,400	EBITDA合計 (FY2024-FY2028)	1,847
PER	10.78	ネットキャッシュ	588
PBR	1.39	想定買収価格	-2,100
TOBプレミアム	50%	CF合計	333
買収金額	-2,100	IRR	10.5%

	売上 (半導体関連)	時価総額	EUV対応	買収実現性
フォトロニクス	124,000	195,928	○	○
大日本印刷	211,000	1,436,105	○	×
TOPPAN	265,500	1,364,381	○	×
HOYA	228,300	6,673,480	○	×
SKエレクトロニクス	34,500	28,639	×	○



### [別紙14]キャッシュアロケーション

NADESHIKO

積極的な成長投資と安定的な株主還元を行いつつ、事業環境悪化時にも対応可能な財務健全性を維持する。

#### 成長投資

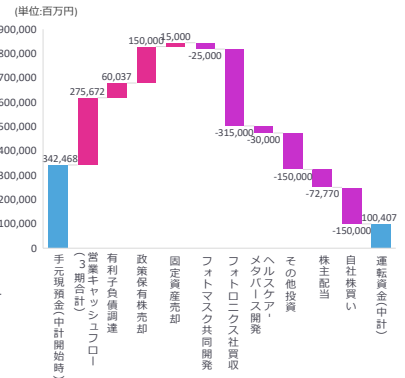
5,000億円

#### 株主還元

配当性向50%  
自社株買い1,500億円

#### 財務健全性

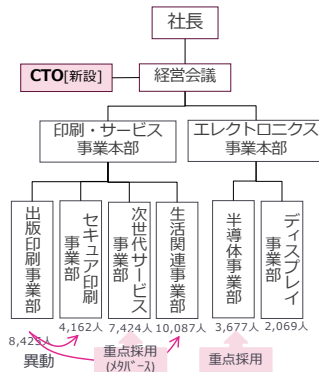
ネットD/Eレシオ0.5以下  
自己資本比率40%以上



### [別紙15]組織戦略

NADESHIKO

技術者の大量採用を見据え、CTOを設置。半導体事業部の40代管理職から抜擢。これにより、特に重点事業におけるイノベーション促進と競争優位性を確立する。出版印刷事業部からセキュア印刷や生活関連事業部に異動し、祖業の文化を広める。



	内部調達	外部調達
共通の価値観	祖業の印刷事業に対する思い	新しい感性の流入、多様化
戦略	印刷事業の延長にある部署への異動	重点事業: 半導体、次世代(メタバース)
組織構造	CTO設置、取締役の若返り	半導体、次世代
スキル	営業、エンジニアのリスキリング	技術者の採用強化
スタイル	祖業を伝え、文化を広める	多様化を推進



### [別紙16]メタバース事業の競争優位性

NADESHIKO

- メタバースは複数のレイヤーから成り立つ事業である
- 当社はイネーブラー、プラットフォーム、コンテンツとエクスペリエンスの一部を開発・展開し、模倣困難性を高めるものとする。
- イネーブラーは高い機密性が要求されるため参入障壁が高い。セキュア事業で培った情報管理セキュリティ技術とヘルスケア事業でのビッグデータ取扱実績を活かしたイネーブラーとしてのポジショニングは希少価値がある。



### [別紙17]メタバース事業の具体案

NADESHIKO

- 10年後にはVR技術が大幅に向上し、視覚や聴覚のみならず五感をフルに再現し、リアルと遜色ない体験が実現できるとされている。
- 個人の健康状態、既往歴、病状等センシティブな情報を扱うため高セキュリティ下でデータ管理し、必要なデータのみ医療機関、官公庁、保険会社等の顧客に販売する。

	医療機関向け	官公庁、保険会社向け
提供サービス	メタバース空間において以下の活動が可能なプラットフォーム ・ 診察 ・ 難病患者同士の交流 ・ 医学士の研修 ・ リハビリ	左記プラットフォームで収集したビッグデータの提供
マネタイズ方法	医療機関からのサービス利用料	データ販売



【出所一覧】

本文「2、事業環境分析（1）出版印刷事業、セキュア印刷事業」4行目 中村恵二＝榎木由紀子『最新印刷業界の動向とカラクリがよ〜くわかる本（第3版）』（秀和システム, 2021）

本文「2、事業環境分析（3）次世代サービス事業」3行目 【経済産業省】ヘルスケア産業国際展開推進事業費補助金  
<https://healthcare-international.meti.go.jp/support/detail/3028/>

本文「2、事業環境分析（3）次世代サービス事業」8行目 西田宗千佳『メタバース×ビジネス革命』（SBクリエイティブ, 2022）

本文「2、事業環境分析（3）次世代サービス事業」11行目 TOPPAN、Z世代をターゲットにメタバース空間とリアル店舗を繋ぎ、デジタルとリアルの融合による店舗送客を支援  
[https://www.holdings.toppan.com/ja/news/2024/07/newsrelease240712\\_1.html](https://www.holdings.toppan.com/ja/news/2024/07/newsrelease240712_1.html)

本文「2、事業環境分析（4）半導体、ディスプレイ事業」3行目 DNPグループ IR-Day 2024 フォトマスク ガラスコア  
[https://www.dnp.co.jp/ir/library/presentation/pdf/dnp\\_24irday\\_pre4.pdf](https://www.dnp.co.jp/ir/library/presentation/pdf/dnp_24irday_pre4.pdf)

本文「2、事業環境分析（4）半導体、ディスプレイ事業」6行目 半導体の微細化に不可欠な EUV 露光技術の現状とこれから  
[https://www.tel.co.jp/museum/magazine/report/202310\\_01/](https://www.tel.co.jp/museum/magazine/report/202310_01/)

本文「5、長期ビジョン」9行目  
 McKinsey&Company 「メタバースにおける価値創造」  
[https://www.mckinsey.com/jp/~media/mckinsey/locations/asia/japan/our%20insights/metaverse%20report/01-77\\_metaversereport.pdf](https://www.mckinsey.com/jp/~media/mckinsey/locations/asia/japan/our%20insights/metaverse%20report/01-77_metaversereport.pdf)

別紙 3 中村恵二＝榎木由紀子『最新印刷業界の動向とカラクリがよ〜くわかる本（第3版）』（秀和システム, 2021）

別紙 4 株式会社グローバルインフォメーション「壁装材の市場：タイプ、素材、流通チャネル、用途別-2024-2030年の世界予測」  
<https://www.gii.co.jp/report/ires1500594-wall-coverings-market-by-type-wall-panels-wall.html>

別紙 5 SPEEDA 「アウトソーシング業界」  
<https://www.ub-speeda.com/industry/industryinformation/iid/UBI240140100?3>

別紙 13 PHOTRONICS, INC. “FORM 10-K For the fiscal year ended October 31, 2023”  
[https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/810136/000114036123059254/ef20012464\\_10k.htm](https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/810136/000114036123059254/ef20012464_10k.htm)

別紙 13 Yahoo!ファイナンス  
<https://finance.yahoo.co.jp/quote/PLAB>

別紙 16 McKinsey&Company 「メタバースにおける価値創造」  
[https://www.mckinsey.com/jp/~media/mckinsey/locations/asia/japan/our%20insights/metaverse%20report/01-77\\_metaversereport.pdf](https://www.mckinsey.com/jp/~media/mckinsey/locations/asia/japan/our%20insights/metaverse%20report/01-77_metaversereport.pdf)

別紙 17 西田宗千佳『メタバース×ビジネス革命』（SBクリエイティブ, 2022）

		2025年9月期	2026年9月期	2027年9月期	2028年9月期	2029年9月期	2030年9月期	2031年9月期	2032年9月期	2033年9月期	2034年9月期	根拠
印刷	出版印刷	236,747	227,277	218,186	209,459	203,175	197,080	193,138	191,207	189,295	187,402	当初△4%で減少幅はが段階的に縮小し△1%で推移
	セキュア印刷	141,241	148,303	155,718	163,504	171,679	180,263	189,276	198,740	208,677	219,111	市場と同水準の5%成長が継続
	BPO	105,960	111,258	116,821	122,662	128,795	135,235	141,997	149,097	156,552	164,380	市場成長より
	デジタルビジネス	82,425	86,546	90,873	95,417	100,188	105,197	110,457	115,980	121,779	127,868	5%の安定成長
	メタバース	28,320	33,984	44,179	57,433	80,406	112,568	157,595	220,633	308,886	432,440	世界市場の高成長を加味し、当初20%で40%まで成長加速
	ヘルスケア	15,510	17,061	18,767	20,644	22,708	24,979	27,477	30,225	33,248	36,573	市場と同水準の10%成長が継続
	次世代サービス	232,215	248,849	270,640	296,156	332,097	377,979	437,526	515,935	620,465	761,261	
	パッケージ	258,226	265,973	273,952	282,171	290,636	296,449	302,378	308,426	314,595	320,887	海外市場と同水準の2%~3%の成長
	建装材	83,846	88,877	94,210	99,863	105,855	110,089	114,493	119,073	123,836	128,789	海外市場と同水準の6%の成長
	生活関連	342,072	354,850	368,162	382,034	396,491	406,538	416,871	427,499	438,431	449,676	
	印刷・サービス	952,275	979,279	1,012,706	1,051,153	1,103,442	1,161,860	1,236,811	1,333,381	1,456,868	1,617,450	
	エレクトロニクス	フォトマスク	131,731	158,077	189,692	218,146	250,868	280,972	309,069	333,795	350,485	368,009
フォトリソクス社			120,000	144,000	165,600	190,440	213,293	234,622	253,392	266,062	279,365	当初5年間は市場を上回る15%成長で10年後には5%に減速
TOFセンサ		11,495	13,909	16,830	20,364	24,640	29,814	36,075	43,651	52,818	63,910	市場と同水準の21%成長が継続
半導体		143,226	291,986	350,522	404,110	465,948	524,079	579,766	630,838	669,365	711,284	
ディスプレイ		51,563	53,626	55,771	58,002	60,322	62,735	65,244	67,854	70,568	73,391	市場と同水準の4%成長が継続
エレクトロニクス		194,789	345,612	406,293	462,112	526,270	586,814	645,010	698,692	739,933	784,675	
<b>売上高</b>		<b>1,147,064</b>	<b>1,324,891</b>	<b>1,418,999</b>	<b>1,513,265</b>	<b>1,629,712</b>	<b>1,748,674</b>	<b>1,881,821</b>	<b>2,032,073</b>	<b>2,196,801</b>	<b>2,402,125</b>	
印刷	出版印刷	37,880	36,364	34,910	33,513	32,508	31,533	30,902	30,593	30,287	29,984	直近の利益率16%が継続
	セキュア印刷	25,423	26,695	28,029	29,431	30,902	32,447	34,070	35,773	37,562	39,440	直近の利益率18%が継続
	BPO	15,894	16,689	17,523	18,399	19,319	20,285	21,300	22,365	23,483	24,657	利益率15%の想定
	デジタルビジネス	24,728	25,964	27,262	28,625	30,056	31,559	33,137	34,794	36,534	38,360	利益率30%の想定
	メタバース	4,248	5,098	4,418	-5,743	-16,081	-22,514	-15,760	0	30,889	86,488	最大△20%まで赤字が拡大するも10年後に20%の利益率を確保
	ヘルスケア	2,327	2,559	2,815	3,097	3,406	3,747	4,122	4,534	4,987	5,486	利益率15%の想定
	次世代サービス	47,197	50,310	52,018	44,378	36,700	33,077	42,799	61,693	95,893	154,991	
	パッケージ	64,557	66,493	68,488	70,543	72,659	74,112	75,595	77,107	78,649	80,222	利益率25%の想定
	建装材	20,962	22,219	23,553	24,966	26,464	27,522	28,623	29,768	30,959	32,197	利益率25%の想定
	生活関連	85,519	88,712	92,041	95,509	99,123	101,634	104,218	106,875	109,608	112,419	
	印刷・サービス	196,019	202,081	206,998	202,831	199,233	198,691	211,989	234,934	273,350	336,834	
	エレクトロニクス	フォトマスク	52,692	63,231	75,877	87,258	100,347	112,389	123,628	133,518	140,194	147,204
フォトリソクス		0	48,000	57,600	66,240	76,176	85,317	93,849	101,357	106,425	111,746	直近の利益率40%が継続
TOFセンサ		4,598	5,564	6,732	8,146	9,856	11,926	14,430	17,460	21,127	25,564	直近の利益率21%が継続
半導体		57,290	116,795	140,209	161,644	186,379	209,632	231,907	252,335	267,746	284,514	
ディスプレイ		7,734	8,044	8,366	8,700	9,048	9,410	9,787	10,178	10,585	11,009	直近の利益率13%から15%にまで改善
エレクトロニクス		65,024	124,839	148,575	170,344	195,427	219,042	241,694	262,513	278,331	295,523	
<b>売上総利益</b>		<b>261,043</b>	<b>326,920</b>	<b>355,573</b>	<b>373,175</b>	<b>394,660</b>	<b>417,733</b>	<b>453,683</b>	<b>497,447</b>	<b>551,681</b>	<b>632,357</b>	

		2025年9月期	2026年9月期	2027年9月期	2028年9月期	2029年9月期	2030年9月期	2031年9月期	2032年9月期	2033年9月期	2034年9月期	根拠
印刷	出版印刷	28,410	25,000	21,819	20,946	20,318	19,708	19,314	19,121	18,930	18,740	稼働率増加により対売上比率が直近13%から10%まで改善
	セキュア印刷	15,537	14,830	15,572	16,350	17,168	18,026	18,928	19,874	20,868	21,911	直近の対売上比率と同水準の18%が継続
	次世代サービス	30,188	34,839	40,596	44,423	49,815	56,697	65,629	77,390	93,070	114,189	メタバースへの注力により長期的に対売上比率15%まで増加
	生活関連	68,414	70,970	73,632	76,407	79,298	81,308	83,374	85,500	87,686	89,935	直近の対売上比率と同水準の20%が継続
印刷・サービス		142,549	145,639	151,619	158,126	166,599	175,739	187,245	201,885	220,554	244,775	
エレクトロニクス	半導体	25,781	34,397	41,304	47,702	55,102	62,157	69,029	75,489	80,661	86,384	研究開発投資の増加により対売上比率20%まで増加
	フォトロニクス	0	18,000	21,600	24,840	28,566	31,994	35,193	38,009	39,909	41,905	直近実績の対売上比率15%が継続
	ディスプレイ	6,188	5,899	6,135	6,380	6,635	6,901	7,177	7,464	7,762	8,073	対売上比率が11%で推移
	エレクトロニクス	31,969	58,296	69,039	78,922	90,303	101,052	111,399	120,962	128,332	136,362	
管理本部		28,677	33,122	35,475	37,832	40,743	43,717	47,046	50,802	54,920	60,053	直近見込みの対売上比率をベースに2.5%と想定
販管費		203,195	237,057	256,133	274,880	297,645	320,508	345,690	373,649	403,806	441,190	
印刷	出版印刷	9,470	11,364	13,091	12,567	12,190	11,825	11,588	11,472	11,357	11,244	
	セキュア印刷	9,886	11,865	12,457	13,081	13,734	14,421	15,142	15,899	16,694	17,529	
	次世代サービス	17,009	15,471	11,422	-45	-13,115	-23,620	-22,830	-15,697	2,823	40,802	
	生活関連	17,105	17,742	18,409	19,102	19,825	20,326	20,844	21,375	21,922	22,484	
印刷・サービス		53,470	56,442	55,379	44,705	32,634	22,952	24,744	33,049	52,796	92,059	
エレクトロニクス	半導体	31,509	34,398	41,305	47,702	55,101	62,158	69,029	75,489	80,660	86,384	
	フォトロニクス	0	30,000	36,000	41,400	47,610	53,323	58,656	63,348	66,516	69,841	
	ディスプレイ	1,546	2,145	2,231	2,320	2,413	2,509	2,610	2,714	2,823	2,936	
	エレクトロニクス	33,055	66,543	79,536	91,422	105,124	117,990	130,295	141,551	149,999	159,161	
管理本部		-28,677	-33,122	-35,475	-37,832	-40,743	-43,717	-47,046	-50,802	-54,920	-60,053	
営業利益		57,848	89,863	99,440	98,295	97,015	97,225	107,993	123,798	147,875	191,167	
営業外収益		13,896	13,896	13,896	13,896	13,896	13,896	13,896	13,896	13,896	13,896	直近実績と同水準
営業外費用		11,351	11,351	11,351	11,351	11,351	11,351	11,351	11,351	11,351	11,351	直近実績と同水準
経常利益		60,393	92,408	101,985	100,840	99,560	99,770	110,538	126,343	150,420	193,712	
特別利益		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	計画上は見込まず
特別損失		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	計画上は見込まず
税引前利益		60,393	92,408	101,985	100,840	99,560	99,770	110,538	126,343	150,420	193,712	
法人税等		18,118	27,722	30,596	30,252	29,868	29,931	33,161	37,903	45,126	58,114	実効税率30%
当期純利益		42,275	64,686	71,389	70,588	69,692	69,839	77,377	88,440	105,294	135,598	



【BS計画】

		2025年9月期	2026年9月期	2027年9月期	2028年9月期	2029年9月期	2030年9月期	2031年9月期	2032年9月期	2033年9月期	2034年9月期	根拠	
資産	現預金	396,108	106,953	112,601	182,222	172,163	156,519	184,521	168,513	283,524	438,924		
	その他流動資産	504,708	596,201	652,740	711,235	733,370	751,930	771,547	792,508	812,816	840,744	対売上比率を直近見込みのベースに40%前後と想定	
	流動資産	900,816	703,154	765,341	893,457	905,533	908,449	956,068	961,021	1,096,340	1,279,668		
	有形固定資産	421,371	712,830	706,967	697,836	685,566	670,320	652,435	632,023	609,248	584,455	フォトロニクス社買収などを織り込み	
	無形固定資産	51,583	63,573	79,233	128,134	203,482	292,442	351,767	369,565	375,749	372,029	メタバース開発を織り込み	
	投資その他の資産	290,973	240,973	190,973	190,973	190,973	190,973	190,973	190,973	190,973	190,973	190,973	政策保有株売却を反映
	固定資産	763,927	1,017,376	977,173	1,016,943	1,080,021	1,153,735	1,195,175	1,192,561	1,175,970	1,147,457		
	資産	1,664,743	1,720,530	1,742,514	1,910,400	1,985,554	2,062,184	2,151,243	2,153,582	2,272,310	2,427,125		
	負債	短期借入金	50,000	50,000	50,000	150,000	150,000	150,000	150,000	50,000	50,000	50,000	現預金残高が1千億円を上回るように調達
		その他流動負債	263,825	304,725	326,370	348,051	374,834	402,195	432,819	467,377	505,264	552,489	対売上比率を直近見込みのベースに12%と想定
		流動負債	313,825	354,725	376,370	498,051	524,834	552,195	582,819	517,377	555,264	602,489	
		社債・長期借入金	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000	一定の残高を維持
		その他固定負債	137,648	158,987	170,280	181,592	195,565	209,841	225,819	243,849	263,616	288,255	対売上比率を直近見込みのベースに12%と想定
		固定負債	537,648	558,987	570,280	581,592	595,565	609,841	625,819	643,849	663,616	688,255	
		負債	851,473	913,712	946,650	1,079,643	1,120,399	1,162,036	1,208,638	1,161,226	1,218,880	1,290,744	
	純資産	資本金・資本剰余金	230,034	230,034	230,034	230,034	230,034	230,034	230,034	230,034	230,034	230,034	一定の残高を維持
利益剰余金		620,898	664,446	703,492	738,385	772,783	807,776	850,233	899,984	961,058	1,044,009	配当性向50%	
自己株式		-113,777	-163,777	-213,777	-213,777	-213,777	-213,777	-213,777	-213,777	-213,777	-213,777	中計期間に1,500億円の自社株買いを実施	
その他の包括利益		76,115	76,115	76,115	76,115	76,115	76,115	76,115	76,115	76,115	76,115	一定の残高を維持	
純資産		813,270	806,818	795,864	830,757	865,155	900,148	942,605	992,356	1,053,430	1,136,381		
負債・純資産	1,664,743	1,720,530	1,742,514	1,910,400	1,985,554	2,062,184	2,151,243	2,153,582	2,272,310	2,427,125			

【CF計画】

		2025年9月期	2026年9月期	2027年9月期	2028年9月期	2029年9月期	2030年9月期	2031年9月期	2032年9月期	2033年9月期	2034年9月期	根拠	
営業	当期純利益	42,275	64,686	71,389	70,588	69,692	69,839	77,377	88,440	105,294	135,598		
	減価償却費	44,020	45,551	50,203	55,230	61,922	71,286	83,560	97,614	111,591	123,513	有形固定資産は10年償却、無形固定資産は5年償却	
	その他流動資産増減	-23,925	-91,493	-56,539	-58,495	-22,135	-18,560	-19,617	-20,961	-20,308	-27,928		
	その他流動負債増減	4,062	40,900	21,645	21,681	26,783	27,361	30,624	34,558	37,887	47,225		
	その他固定負債増減	17,164	21,339	11,293	11,312	13,973	14,276	15,978	18,030	19,767	24,639		
	営業キャッシュフロー	83,596	80,983	97,991	100,316	150,235	164,202	187,922	217,681	254,231	303,047		
	有形固定資産投資	-65,000	-334,000	-40,000	-40,000	-40,000	-40,000	-40,000	-40,000	-40,000	-40,000	-40,000	フォトロニクス社買収などを織り込み
	有形固定資産売却	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	出版印刷の製造拠点再編に伴う土地建物の売却など
	無形固定資産投資	-15,000	-20,000	-25,000	-60,000	-90,000	-110,000	-90,000	-60,000	-60,000	-60,000	-60,000	メタバース開発を織り込み
	投資その他の資産売却	50,000	50,000	50,000	0	0	0	0	0	0	0	0	
	投資キャッシュフロー	-25,000	-299,000	-10,000	-95,000	-125,000	-145,000	-125,000	-95,000	-95,000	-95,000	-95,000	
財務	短期借入金増減	24,499	0	0	100,000	0	0	0	-100,000	0	0	0	
	社債・長期借入金	35,538	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	株主配当	-14,993	-21,138	-32,343	-35,695	-35,294	-34,846	-34,920	-38,689	-44,220	-52,647	-52,647	配当性向50%
	自己株式取得	-50,000	-50,000	-50,000	0	0	0	0	0	0	0	0	中計期間に1,500億円の自社株買いを実施
財務キャッシュフロー	-4,956	-71,138	-82,343	64,305	-35,294	-34,846	-34,920	-138,689	-44,220	-52,647	-52,647		
キャッシュフロー合計	53,640	-289,155	5,648	69,621	-10,059	-15,644	28,002	-16,008	115,011	155,400			
フリーキャッシュフロー	58,596	-218,017	87,991	5,316	25,235	19,202	62,922	122,681	159,231	208,047			
期首現預金残高	342,468	396,108	106,953	112,601	182,222	172,163	156,519	184,521	168,513	283,524			
期末現預金残高	396,108	106,953	112,601	182,222	172,163	156,519	184,521	168,513	283,524	438,924			