



Japan Business School Case Competition 2024

ケースライターの意図 なでしこ印刷株式会社

2024/11/17

JBCC2024実行委員会/ケース制作チーム

- 1. ケーステーマと位置付け**
- 2. 戦略策定のための分析**
- 3. 出場チームの提言例**

- 1. ケーステーマと位置付け**
2. 戦略策定のための分析
3. 出場チームの提言例



企業と資本市場の対話による 価値共創

PBR1倍割れ企業による株主価値向上を意識した戦略策定
株主価値の向上に向けて、どのような施策を打ち出していくべきか

日本企業の株主価値向上

株価純資産倍率：
1株あたりの純資産に対する評価

$$PBR \geq 1$$

$$PER \times ROE$$

株価収益率：
投資家による将来への期待値

【将来への期待向上】

- 成長戦略
- 事業ポートフォリオ戦略
- 増配

【リスクの低減】

- ESG、IRの強化

自己資本利益率：
株主資本を活用していかに
効率的に利益を生み出したか

【利益率の向上】

- 利益拡大
- コスト削減

【積極経営で利益向上】

- 負債活用

【資産効率の向上】

- 非効率な資産の売却
- 自社株買い

国内大手の印刷事業を中心としたコングロマリット 「なでしこ印刷株式会社」が舞台

■ 会社概要

- 会社名 : なでしこ印刷株式会社
- 設立 : 1950年
- 売上高 : 約1兆926億円
- 事業内容 : 出版印刷事業（広告宣伝印刷物、雑誌・書籍等出版印刷物など）
セキュア印刷事業（証券印刷、ICカード・タグ類、個人ID、通帳印刷など）
次世代サービス事業（BPO、デジタルビジネス、メタバース、ヘルスケアなど）
生活関連事業（パッケージ、建装材など）
半導体事業（フォトマスク、センサなど）
ディスプレイ事業（反射防止フィルム、TFT液晶、カラーフィルタなど）
- 経営理念 : 「印刷の力で社会を豊かに」

1-4.JBCC2023との相違点

今年度は、東証プライム市場に上場する国内大手の印刷企業が舞台上場企業として多様な株主と向き合う点が過去のJBCCと異なる

		JBCC2023	JBCC2024
テーマ業界		交通・小売・宿泊	印刷・サービス エレクトロニクス
市場/顧客		BtoCビジネスが中心	BtoBビジネスが中心
ケース企業の特徴	創業	創業102年 (愛媛県の地方企業)	創業74年 (国内の大手企業)
	従業員	約1,500人	約36,700人
	売上規模	約63,700百万円	約1,092,600百万円
	直近の業績	黒字 (営業利益率：約1.5%)	黒字 (営業利益率：約4.7%)
	上場・非上場	非上場	上場 (東証プライム市場)
	株主構成	創業家、取引銀行・事業会社	取引企業、機関投資家、個人投資家 (アクティビストを含む) 等

業界・自社の課題を分析・理解、資本市場との価値共創を意識した成長戦略・資本政策の提示と具体的な実行案を検討

1. 課題の理解 20点

- 分析力・課題理解力を評価
 - ✓ 外部環境分析
 - ✓ 内部環境分析

2. 成長戦略 40点

- 成長戦略を評価
 - ✓ 全社戦略・事業ポートフォリオ戦略
 - ✓ 事業戦略（重点：出版印刷事業に対する打ち手）
 - ✓ 組織体制・ストーリーとしての整合性など

3. 資本政策など 30点

- 資本政策・株主対応策を評価
 - ✓ 資本政策
 - ✓ 株主対応、株主コミュニケーション

4. その他裁量 10点

- その他
 - ✓ 提出資料の読みやすさ
 - ✓ 形式審査の減点を反映

1. ケーステーマと位置付け
- 2. 戦略策定のための分析**
3. 出場チームの提言例

東証の要請をうけて資本コストや株価を意識した経営の必要性が高まっている。企業の成長と企業価値向上を実現する上で無視できない内容

「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」

- 従来より、コーポレートガバナンス・コードにおいて企業がステークホルダーの期待に応え、持続的な成長と企業価値向上を実現するために資本コストを意識した経営の必要性について言及
- 経営層が主体となり、資本コストや資本収益性を十分に意識したうえで、成長の実現に向けた投資、事業ポートフォリオの見直し等の取り組みを推進することで経営資源の適切な配分を実現していくことを期待
- また、取り組みの推進にあたっては、その方針や目標、具体的な内容を投資者にわかりやすく示し、積極的な対話を通じてブラッシュアップしていくことを期待

<今回のキーワード>

持続的な成長と
企業価値の向上

資本コストや資本収益性を
意識した経営

ステークホルダーとの対話

企業の持続的な成長や価値向上を促す監視・統制の仕組み
スチュワードシップ・コードとの両輪により日本経済の好循環につなげる

コーポレートガバナンス・コード

- 上場企業に向けた規範・行動原則、公正な判断や経営を可能とする監視・統制の仕組みであり、企業の持続的な成長や価値向上を促す
- 日本経済の好循環を実現するため、機関投資家が投資先企業の価値向上や持続的成長を促すことを目的に正しい行動や姿を示した指針であるスチュワードシップ・コードと車の両輪の役割を果たす

コーポレートガバナンス

・コード

スチュワードシップ

・コード

投資家と企業の
対話ガイドライン

日本経済の好循環

「株主との対話」では、経営戦略・計画の策定・公表にあたって資本コストを把握し、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すことを主張

コーポレートガバナンス・コード5つの基本原則

1 株主の権利・平等性の確保

- 株主の権利が実質的に確保されるよう適切な対応を行うとともに、株主がその権利を適切に行使することができる環境の整備を行う

2 株主以外のステークホルダーとの適切な協働

- 会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の創出は様々なステークホルダーによるリソース提供や貢献の結果であることを認識し、ステークホルダーとの適切な協働に努めるべき

3 適切な情報開示と透明性の確保

- 会社の財政状態・経営成績等の財務情報や、経営戦略・経営課題、リスクやガバナンスに係る情報等の非財務情報について、法令に基づく開示を適切に行うとともに、法令に基づく開示以外の情報提供にも主体的に取り組むべき

4 取締役会の責務

- 取締役会は、株主に対する受託者責任・説明責任を踏まえ、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を促し、収益力・資本効率等の改善を図るための役割・責務を適切に果たすべき

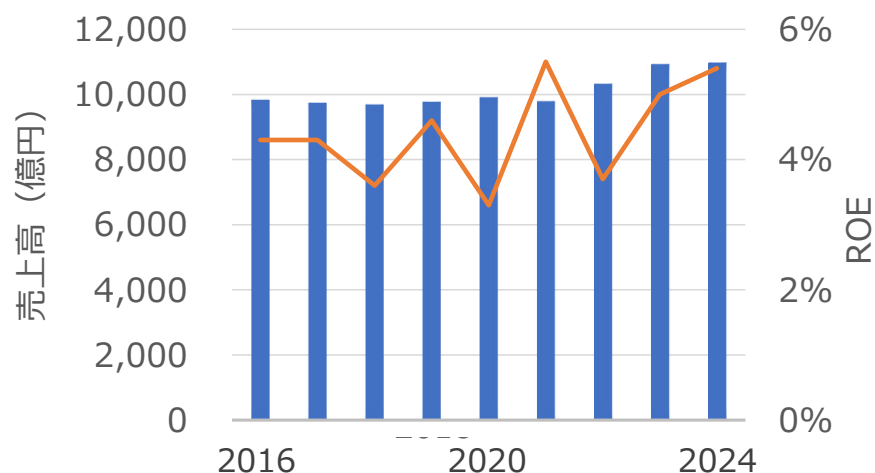
5 株主との対話

- 持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するため、株主総会の場以外においても、株主との間で建設的な対話を行うべき

PBRは2007年以降1倍割れが継続
売上高とROEは改善傾向だが、2024年9月期のROEは5.4%見込み

モデル企業

国内大手の印刷事業を中心としたコングロマリット

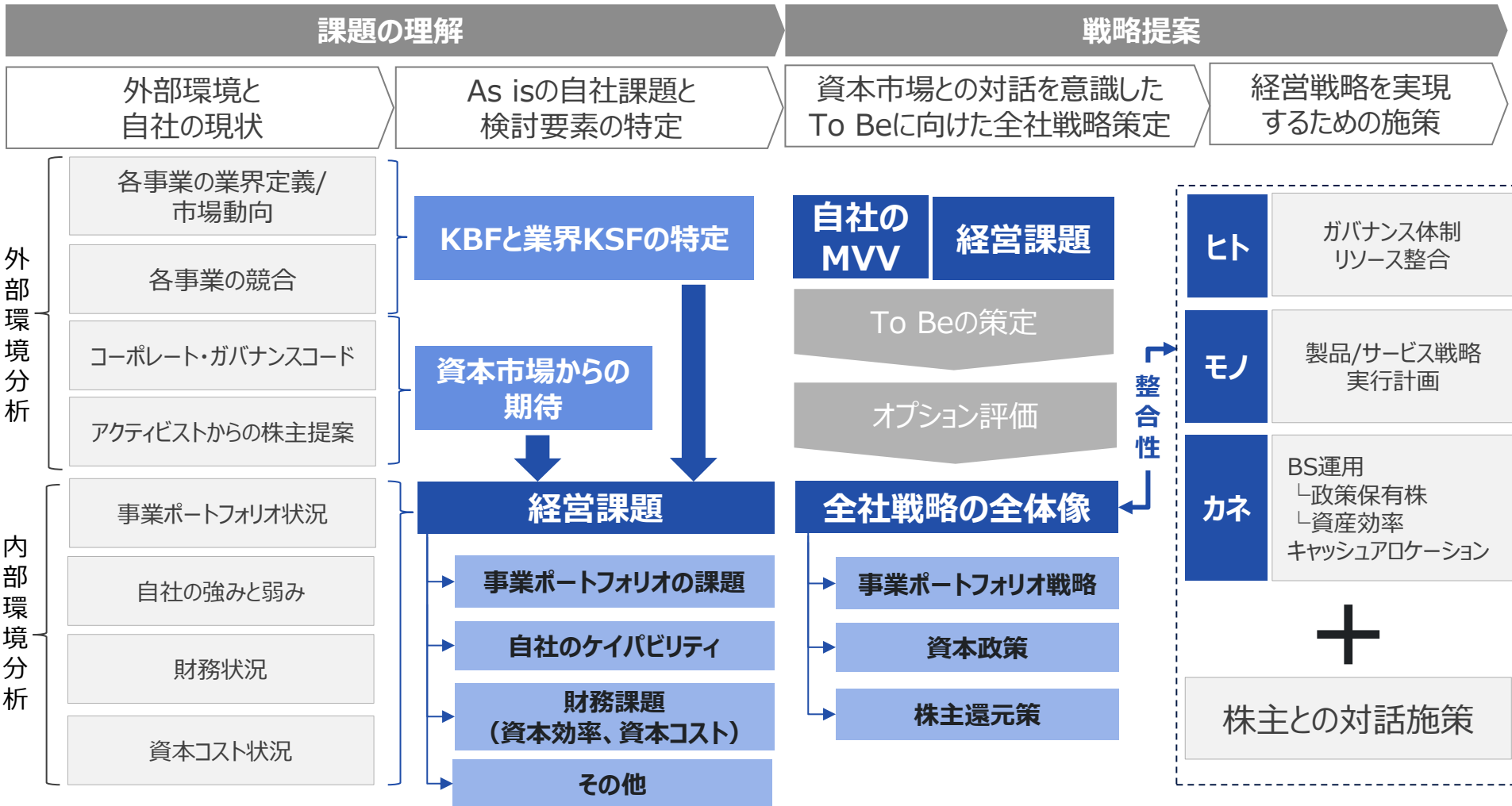


- 資本コストや株価を意識した経営が急務
- 短中期な超過利潤の創出やBSマネジメント
- 中長期的な成長投資のための適切なキャッシュアロケーションが重要

- 出版印刷事業や生活関連事業の収益性が悪化
- 収益性の高い半導体事業は規模が小さい
- セキュア印刷／次世代サービス事業は発展途上
- 持続的成長のためにポートフォリオへの改革が必須

外部環境（各事業の動向、資本市場の期待）と自社のケイパビリティを理解。事業戦略だけではなく資本効率と株主との対話を意識した戦略

戦略の検討ステップ例



出版印刷市場は、国内では人口減少やデジタル化の流れの中で市場全体が衰退傾向にある

政治

- デジタルコンテンツに関する法整備の進展
- カーボンニュートラルに向けた目標の設定

経済

- 電子書籍の普及による紙媒体の需要縮小
- 原材料費の上昇によるコスト増

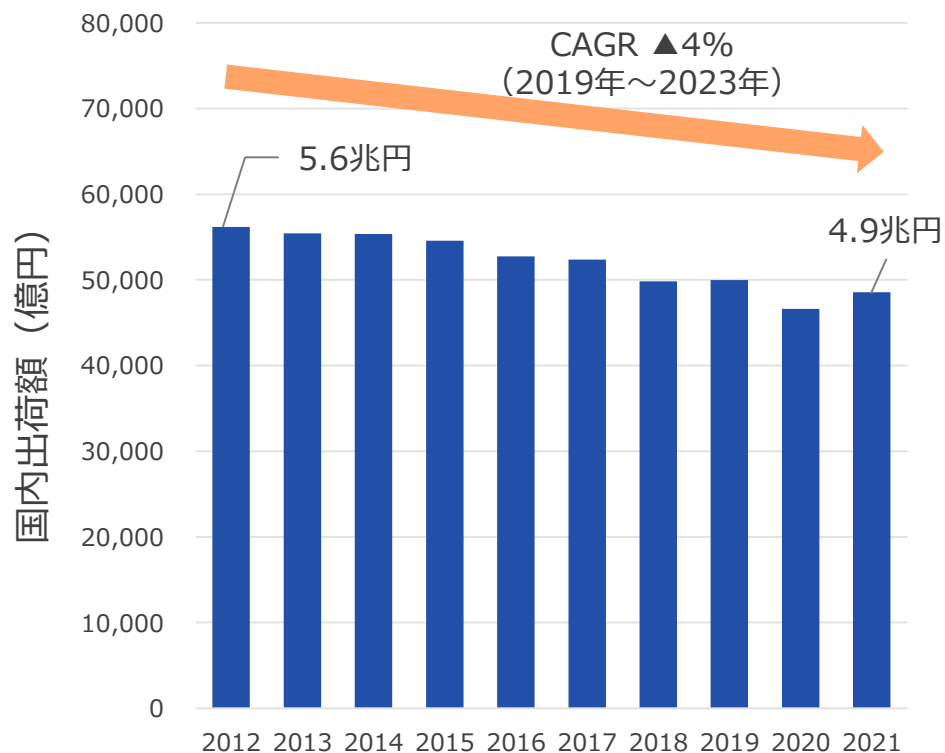
社会

- 国内の人口減少、少子高齢化
- デジタルメディアへの移行で紙媒体離れが加速

技術

- デジタル印刷技術の進化
- 電子書籍プラットフォームの成長

印刷産業の国内出荷額の年次推移



出典：一般社団法人日本印刷産業連合会、印刷産業 Annually Report Vol.3 2024年 (https://www.jfpi.or.jp/files/user/pdf/Annually_Report_Vol3.pdf)
※出典のURLは2024年8月3日時点のものである

なでしこ印刷は技術力に強みを持つ一方で、財務や組織面および外部環境の変化への対応に課題を抱える

	強み	弱み
事業面	<ul style="list-style-type: none">精密印刷技術を活かし、フォトマスクやセキユア印刷で高いシェアを確保生活関係事業は欧米市場でサステナブル商材が成長	<ul style="list-style-type: none">出版印刷事業は国内市場縮小とデジタル化の影響で停滞ディスプレイ事業は価格競争激化により赤字が続く
財務面	<ul style="list-style-type: none">低い負債比率、多くの現預金資産を背景とする財務的安定性	<ul style="list-style-type: none">経営目標の未達、他の大手印刷に劣る収益性、資本効率の低さ
組織面	<ul style="list-style-type: none">従業員の技術力に対する誇り	<ul style="list-style-type: none">人的資本経営を掲げるも、整備は遅れている
外部環境への対応	<ul style="list-style-type: none">サステナブル商材展開は、環境意識の高まりに対応	<ul style="list-style-type: none">コーポレート・ガバナンス、ダイバーシティへの対応が不十分取締役は生え抜き中心、女性は1名のみPBR 1倍割れや資本コストの開示に対する対応に遅れ

アクティビストからの指摘に対して経営陣としてどのように向き合い、今後の成長戦略を踏まえて施策への落とし込み、コミュニケーションを図るのか

グリコール・インベストメントからの指摘事項

- ① 出版印刷事業の売却 ▶ 低成長・収益の事業撤退によるリソース再配分、業績改善
- ② 政策保有株式の縮減 ▶ 不稼働資産の有効活用
- ③ 自己株取得 ▶ 資本効率の改善及び株主価値向上

1. ケーステーマと位置付け
2. 戦略策定のための分析
- 3. 出場チームの提言例**

出版印刷事業を縮小・コスト削減や売却による構造改革を行い、新規事業を含めた成長戦略を描き、ポートフォリオの変革を実現

事業売却

高付加価値化/
新規事業

- ネット印刷
- カーボンオフセットサービス
- デジタル印刷
- 透明バリアフィルム
- 植物由来プラスチック活用
- 食用可能な包装材

縮小／効率化

市場拡大

- 海外展開
- 東南アジア
 - インド
 - アフリカ

子会社化

生産性の向上

- 過剰設備の是正
- 生産拠点の統廃合

印刷技術やビックデータ解析技術、センサー技術を融合した事業展開
省人化や未病対策、デジタル化など時代の流れに対応した提案が多数

既存事業強化／撤退

周辺事業への拡大

新規事業への進出

BPO

自治体／病院／
民間企業向け強化

海外進出

AIマーケティング

デジタル
コミュニケーション

ヘルスケアBPO × 医療DX

ウェアラブル
医療機器

VR手術支援

メタバース

メタバースと融合

半導体

微細化対応

事業拡大
LiDAR
レチクル
露光装置

ヘルスケア

ビック
データ解析

PHR／予防医療

センサ技術と融合

ディスプレイ

事業撤退

海外
メーカー連携

TOFセンサ

デジタルツイン

無人店舗

スマートファクトリー／農業／漁業

電子図書館

スマートシティ

今年度のケース作成では、各方面から多大なるご協力を受け賜りました。
MBA生の学びへのご支援をいただき、心から御礼申し上げます



株式会社経営共創基盤 様



株式会社グローバルインフォメーション 様

<その他にも多くの業界関係者の皆様にご協力を賜りました>

- JBCCの目的はMBA生の単なる力試しではなく、日本企業の経営課題を見抜き、将来を導く未来のCEOを育てること
- 上場企業の経営者としてどのように資本市場と向き合い、価値共創を図ることで自社の持続的な成長につなげる総合的な視点が問われる
- 上場企業の経営者として考え抜いた3か月間が皆さんの学びにつながっていれば幸いです

青山学院大学大学院、英国国立ウェールズ大学経営大学院、
小樽商科大学大学院、**香川大学大学院**、**関西学院大学大学院**、
九州大学大学院、慶應義塾大学大学院、県立広島大学大学院、
神戸大学大学院、グロービス経営大学院、中央大学専門職大学院、
同志社大学大学院、名古屋商科大学大学院、
ビジネス・ブレイクスルー大学院、一橋大学大学院、
兵庫県立大学大学院、マサチューセッツ大学大学院、
明治大学専門職大学院、立教大学大学院、早稲田大学大学院

※青字は初参加校

ご清聴ありがとうございました

**JBCC史上過去最多25校から163チーム、
748名のMBA生にご参加いただき、
JBCC2024実行委員会一同、改めて御礼申し上げます**

また、JBCC2025でお会いしましょう！