

「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)

危機的経営状況を打破する為、「ありたい姿」を新たに定義し、以下1~5を内容とする抜本的な構造改革を断行する。2027年度のROE8.4%・PBR1.1倍を財務目標とし、2030年度のROE15.1%・PBR1.3倍達成を目指す。  
 (1)収益性の改善:ディスプレイ事業を段階的撤退するほか、出版・印刷事業を含む既存事業をコミュニケーション事業・テクノロジー事業・次世代新規事業の3事業に再編する。(2)資産効率の向上:出版印刷事業の拠点数統合、ディスプレイ事業の撤退を行う。2025年度中に政策保有株式を全て売却し、売却益を含む預金資産を成長投資に活用する。(3)財務レバレッジの適正化:2025年度に300億円の借入れによりレバレッジを効かせた資金調達を行う。(4)株主還元強化:配当性向40%を維持する安定的な配当施策及び5年度にわたり毎年10%の自己株式取得を行う。(5)組織・人材育成、ガバナンスの強化:戦略に対応した組織再編を行い、人事制度刷新を行う。また、取締役会の監督機能強化と機動的な組織運営を目指し、指名委員会等設置会社へ移行する。

1. 弊社を取り巻く外部環境と重要課題 (スライド1)

当社を取り巻く環境は急速に変化しており、①国内印刷市場の縮小②グローバル市場の拡大③新技術の台頭④エコ・サステナブルニーズの高まりを踏まえた戦略を策定する。詳細については後述する。

2. 当社の現状に関する内部環境

2-1. 組織観点での自社分析 (スライド2)

当社の人材は、印刷事業を牽引する自社に対する誇りと業界トップ企業としての自負はあるものの、急速な外部環境の変化に対する危機意識が薄い。また、縦割りが残る事業部制を採用しており、生え抜き人材を重用する人事制度のもとでは、変革を推進する人材を採用・育成することが難しい。戦略に沿った組織再編を行い事業部ごとにカスタマイズした人事制度が必要である。加えて、伝統的な監査役会設置会社からよりガバナンスを利かせ、取締役会の監督機能を強化する必要がある。

2-2. 財務観点での自社分析 (スライド3)

商品・サービスの付加価値が低下しており、非効率なコスト構造や間接部門の増大した管理費により、収益性の低下を招いている。また、利益を生まない製造拠点多く、現金保有率も高いため資産の効率活用ができていない。加えて、借入れを活用できておらず、レバレッジを利かせた資金運用にも課題がある。

3. 前期中期経営計画の振り返りと対処すべき課題 (スライド4)

組織分析及び財務分析により判明した課題に加えて、株主を中心とするステークホルダーとの関係構築が不十分であり、戦略的かつ継続的な株価向上施策を実行できていない。株主との継続的な会話実施など、株主との信頼構築施策も検討する必要がある。

4. 社名変更と「ありたい姿」「Road to 2030」の設定 (スライド5)

社名を「NADESHIKO 株式会社」に変更し、出版印刷事業

を起点とした多様な事業を保有するグローバルカンパニーであることを社内外に想起させる。また、新たに「ありたい姿」を設定し、コミュニケーション事業とテクノロジー事業で成長を牽引していくことを明確にした。加えて、事業の拡大と今後の環境変化に対応するため、二期にわたる中期経営計画が終わる2030年時点での当社の理想とする事業・組織・財務指標(ROE15.1%、PBR1.3倍)を「Road to 2030」として明示し、変革へのコミットを明確化する。

5. 事業変革:事業ポートフォリオの再構築 (スライド6、7)

市場環境、事業状態、競争優位性の観点から、既存事業をa)~e)の各方針に分類する。

- a) 段階的撤退に向け事業を停止し、人材移管を実行する (ディスプレイ事業)
- b) 注力事業として積極投資を行う (BPO 事業・半導体事業)
- c) 効率化と顧客の囲い込みで安定収益を上げつつ、BPO 事業とともに新たな価値を創出する (出版印刷事業、セキュア印刷事業)
- d) 海外市場で拡販を推進し、半導体事業とともに技術起点での競争優位性が生きる市場を探索する (パッケージ事業、建装材事業)
- e) 今後の新たな収益の軸を創出するための探索を行う (ビッグデータ事業・メタバース事業)

上記方針分類を踏まえ、組織としては、以下の3事業本部のカンパニー制を構築する。

- ア) b) BPO 事業と c) を統合:顧客に対しワンストップでソリューションを提供するコミュニケーション事業本部
- イ) b) 半導体事業と d) を統合:技術優位性を生かして海外市場を開拓するテクノロジー事業本部
- ウ) e):経営戦略本部内に今後の新たな収益の軸を創出するための探索を行う次世代新規事業開発室を設置

以下、各事業の戦略について詳述する。

#### 5-1. ディスプレイ事業 (スライド9)

買い手・売り手の交渉力が高く、営業利益率が2023年までの直近5年間0%以下である。競合他社に対する勝ち筋も希薄であることからすると、事業としては段階的に撤退することが最良の選択である。短期的には最低限事業維持により経費削減を行い、赤字幅の縮小を目指す。長期的には、資産の売却を進め、2028年度中に事業を停止する。人材はリスクリング等を行ったうえで、社内転職制度を用いた部署移動や、新規探索領域への移管を行う。

#### 5-2. コミュニケーション事業 (スライド10)

出版印刷事業・セキュア印刷事業・BPO事業を束ね、顧客に対して一気通貫で新たな価値を提供するサービスを構築する。既存事業だけでは、バリューチェーンの一部しか対応することができないため、ワンストップサービス提供に必要な人材の獲得、人材育成、協業先の確保等のため積極投資を行う。

出版印刷事業・セキュア印刷事業については、トップ企業としての認知と顧客基盤を活かしつつ段階的な拠点統合やDXによる効率性推進で安定収益化を目指し、コミュニケーション事業としての利益率向上に寄与する（グリコール社の提案1に対する回答）。

#### 5-3. テクノロジー事業 (半導体事業) (スライド11、12)

フォトマスクの競争優位性を背景に、海外展開を加速化させるために積極投資を行う。フォトマスクの素材供給元（マスクブランク企業）及び供給先（ファウンドリ企業）との包括提携契約を締結することにより、安定的な拡販体制を構築し、競争優位性を高める。長期的には、EUV用フォトマスク製造の実現性について継続的投資を行い、2030年度末に事業方針を策定できる状態を目指す。

#### 5-4. テクノロジー事業 (パッケージ、建装材事業) (スライド13)

サステナブル素材のニーズを捉え、素材の競争優位性を創出するための積極投資を行う。もとより海外展開が進んでいることから、今後も海外での事業拡大を推進する。

#### 5-5. 次世代新規事業 (ビッグデータ、メタバース) (スライド14)

印刷事業を転用して開始したビッグデータ・メタバース事業について、さらなる事業拡大の方針を定めるため人材を投下して本格的に探索活動を実施する。2030年までに事業本部移管または事業撤退の結論を出す。

### 6. 組織変革

#### 6-1. 組織・人材育成 (スライド15)

事業戦略に従い、コミュニケーション事業本部とテクノロジー事業本部を中心とするカンパニー制を採用するとともに、各カンパニーの成長戦略に適合する人事各種制度の刷新を早急に対応する。事業の選択と集中の結果、自部署の統合など影響を受ける従業員も発生することから、リスクリングの機会など人材育成に力を入れ、人材の活用を目指す人的資本投資を行う。また、従業員の行動変容を促すため、「ありたい姿」「Road to 2030」の長期浸透施策を策定・実行していく。

#### 6-2. ガバナンス・サステナビリティ (スライド16)

株主の信頼を高めるため、監査役会設置会社から指名委員会等設置会社へ移行する。執行役は抜擢を行って全社に対する変革のメッセージとし、取締役会の監督機能強化と機動的な事業運営を目指す。また、IRデーの開催による株主との対話機会の創出やサステナブルトレンドを捉えたサステナ推進室の新設により、ガバナンスの強化を図る。

### 7. 財務変革：資本政策と株主還元方針 (スライド17)

政策保有株式を2025年度中にすべて売却する（約322億円、グリコール社の提案2に対する回答）。かかる売却益や借入れによる調達、各種収益率改善施策によって獲得した資本で、2025年に700億、2026年～2030年に600億の成長領域投資を実施する。また、配当性向40%を維持する安定的な配当施策や2025年度から2030年度にかけて毎年10%の自己株式取得（グリコール社の提案3に対する回答）を通じて、株主還元を行う。

### 8. 財務諸表予測 (スライド18)

以上の構造改革を実施することにより、2027年度はROE8.4%、PBR1.1倍、営業利益820億越えの実現を目標とする。また、2030年度のROEとして15.1%、PBR1.3倍、営業利益1,170億円越えを目指してローリングを行っていく。

### 1. 弊社を取り巻く外部環境と重要課題

外部分析



外部環境の変化を受け、「国内市場でのトップブランドとシェアの堅持」、「グローバル市場への進出加速」、「既存技術へのさらなる投資強化と新規参入」、「サステナブル素材の開発・転換」が求められている

PEST分析	対応すべき重要課題
<b>政治</b> カーボンニュートル宣言 米中貿易摩擦 インク・化学品使用に関する環境規制 ビックデータ活用による新市場の登場	国内印刷市場の縮小 (CAGR ▲4%) → 国内市場でのトップブランドと マーケットシェアの堅持
<b>経済</b> 長引くデフレによる国内での低価格化の定着 ASEAN、BRICSの経済成長	APAC・アフリカの市場拡大 → グローバル市場への進出加速
<b>社会</b> 脱印刷、環境・エコに対する意識の高まり 国内での人口減少 地球温暖化の加速	新技術の台頭 → 既存技術へのさらなる投資強化と新規参入
<b>技術</b> デジタルメディアの台頭、メタバースの登場 ビックデータ解析技術の発展 無人化/自動化の登場	欧米を中心としたエコ・サステナブルニーズ → サステナブル素材の開発・転換

### 2. 組織観点での自社分析

内部分析



急速な市場環境の変化に対して強い危機感を醸成し、ソフト・ハードの両側面からの抜本的な変革が必要

7S	現状と課題	対応すべき重要課題
Strategy 戦略	印刷事業を主軸に事業領域を拡大 → 事業の選択に集中を行い、集中投資でメリハリをつける必要あり	危機意識の醸成と イノベーション&グローバル志向な企業文化の構築
Structure 組織構造	事業本部制を採用し、事業拡大に促す事業部を新設 → 経緯構造により事業部リーダー制はインセンティブの弊害に	戦略と連動した組織・制度の再設計
Systems システム	生え抜きを重用し、人事制度を刷新できていない状況 → 挑戦を奨励する人事制度・人材育成方針が必要	人的資本への投資
Shared Values 共通の価値観	【印刷】の力で社会を豊かにし、理想を達成後の印刷出版業界を牽引 → 印刷事業は数週間にあり、未来を見据えた新たな価値観が必要	ガバナンスの強化
Style スタイル	印刷業界を高齢者引継ぎしてきた自社に対する自信と誇り → 選しさを尊重する環境変化への認識を高める危機意識の醸成が必要	
Skills スキル	トップブランドゆえの営業力の強みか印刷技術を基盤とした高い技術力 → スキルの進化・拡大を加速できる環境提供・制度設計が必要	
Staff 人材	社内取組投資を生み出す人材から選抜し、うち女性費用は1名のみ → 若手リーダー選抜制度策定と取締役会の監督機能強化が必要	

### 3. 財務観点での自社分析

内部分析



事業の収益性(営業利益率4.6%)が低く、潤沢なキャッシュ(3,420億円)を適切に活用できていない

主要項目	対応すべき重要課題	ROE改善
売上高総利益率	22.0%	商品・サービスの付加価値が低い
営業利益率	4.6%	非効率なコスト構造(原材料・販売管理費)
減損損失	145億円	含み損資産(製造拠点数が多い)を恒常的に抱えている
管理本部販管費/営業利益	50.8%	間接部門販管費が営業利益を圧迫
フリーキャッシュフロー	123億円	潤沢なキャッシュを活用できていない
現金/非事業資産	52.8%	
自己資本比率	52.05%	レバレッジを効かせた投資ができていない
売上高成長性	0.40%	成長領域事業が売上貢献していない

### 4. 前期中期経営計画の振り返りと重点課題

課題特定



前期計画KGIはすべて未達、ROEの停滞を解消し企業価値を向上するため、組織・事業の抜本的な変革が必要

前期中期経営計画の振り返り	内部・外部分析を踏まえた当社の経営課題
前期計画 前期年KGI 売上高 1,159億円 営業利益 650億円 ROE 5.0%	ROEの停滞 収益性の低下 資産効率の低下 財務レバレッジの小ささ
2024年度達成率 売上高 1,159億円 (達成率92.9%) 営業利益 650億円 (達成率7.5%) ROE 5.0% (前期+0.5%)	収益性の低下 資産効率の低下 財務レバレッジの小ささ
成果 ・コロナからの業績回復、過去最高売上を達成 ・半導体事業の収益化(営業利益率13%→24.7%)	経営基盤の弱さ(人材・組織・ガバナンス) ・生え抜きを重用する人事制度の刷新により、挑戦意識が低く(若手や女性の挑戦が顕著) ・株主とのコミュニケーション機会が少ない ・ガバナンス強化への対応が不十分で、企業の社会的責任を担うべき姿勢ができていない
課題 ・売上貢献の大きい事業における営業利益の減少 ・当期純利益の伸び悩みを原因としたROEの停滞 結果、株主の期待に応えられずPBR0.6値に留まる	企業価値の伸び悩み ・ROEの停滞 ・財務レバレッジの小ささ

### 5. ありたい姿 ~Road to 2030~

戦略の方向性



変革への意思を示すため、NADESHIKO(株)に変更。印刷業者のDNAをベースにしたありたい姿「テクノロジーとコミュニケーションの力で社会を“つなぐ”存在であり続ける」に向け、事業転換を図る

**NADESHIKO(株)のありたい姿**

テクノロジーとコミュニケーションの力で社会を“つなぐ”存在であり続ける

Road to 2030

事業：選択と集中により、競争力のある事業ポートフォリオを構築  
 組織：イノベーションを推進する組織・制度設計と人材育成  
 財務：ROE:8%、PBR:1.1倍(2027年) ROE:15% PBR:1.3倍(2030年)

次世代新機  
 テクノロジー  
 コミュニケーション

### 6. 事業ポートフォリオ分析と事業経営の方向性

内部分析

ROE向上



市場環境×事業状態が既存事業を評価し「選択と集中」をはかる。BPO、パッケージ、建設材の投資を強化しつつ、成長市場の勝ち筋を探る。印刷の効率化とディスプレイの撤退でリソース配分を最適化

市場環境(成長率)×事業状態(効率性・売上高)の分析	事業	マシニング評価	当社の競争優位性	戦略的撤退	選択
成長市場×高効率	出版印刷	△	競争力	撤退	投資せず
成長市場×中効率	セミア印刷	△	競争力	撤退	投資せず
成長市場×低効率	BPO	○	競争力	撤退	投資増加
成長市場×中効率	パッケージ	○	競争力	撤退	投資増加
成長市場×高効率	建設材	△	競争力	撤退	投資増加
成長市場×中効率	半導体	○	競争力	撤退	投資増加
成長市場×低効率	ディスプレイ	△	競争力	撤退	投資増加

### 7. 主要事業の方向性

戦略の方向性 ROE向上  
①収益性の改善



「ワンストップソリューション」により付加価値を向上するコミュニケーション事業、「技術優位性を起点としてグローバル市場の開拓していくテクノロジー事業」、「未来の注力事業を探索する次世代新規事業」を事業の柱として推進

主力事業グループ	該当する既存事業	事業成長の方向性
コミュニケーション	出版印刷 セキュア印刷 BPO・デジタルビジネス	出版印刷事業で生み出された強固な顧客基盤を起点に、ワンストップソリューションで付加価値を向上
テクノロジー	半導体 パッケージ 建築材	技術優位性を起点に、高付加価値化の推進とグローバル市場の開拓
次世代新規	メタバース 医療ビッグデータ	成長市場における自社の優位性を探索し、未来の注力事業を育成

### 8. 打ち手のオプションと評価

戦略の方向性 ROE向上  
①収益性の改善



各事業の施策を中心に外部・内部環境からくる重点課題と実行可能性から優先順位付け「内部・外部環境の課題解決の観点」と「実行可能性」の観点から対応すべき施策を抽出

カテゴリー	事業の名称	所属事業	具体的施策	実行可能性(高)				実行可能性(中)				実行可能性(低)				優先順位
				外部環境	内部環境	実行可能性	実行可能性	外部環境	内部環境	実行可能性	実行可能性	外部環境	内部環境	実行可能性	実行可能性	
印刷	印刷事業	出版印刷	事業領域の拡大・強固な顧客基盤の活用	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	1
	印刷事業	セキュア印刷	高度なセキュリティ技術の活用	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	4
	印刷事業	BPO・デジタルビジネス	顧客基盤の活用	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	2
	印刷事業	出版印刷	顧客基盤の活用	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	4
印刷	印刷事業	出版印刷	顧客基盤の活用	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	3
	印刷事業	出版印刷	顧客基盤の活用	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	8
	印刷事業	出版印刷	顧客基盤の活用	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	1
	印刷事業	出版印刷	顧客基盤の活用	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	9
	印刷事業	出版印刷	顧客基盤の活用	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	4
	印刷事業	出版印刷	顧客基盤の活用	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	2
	印刷事業	出版印刷	顧客基盤の活用	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	6
	印刷事業	出版印刷	顧客基盤の活用	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	7
印刷	印刷事業	出版印刷	顧客基盤の活用	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	5
	印刷事業	出版印刷	顧客基盤の活用	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	7
	印刷事業	出版印刷	顧客基盤の活用	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	4
	印刷事業	出版印刷	顧客基盤の活用	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	4

### 9. ディスプレイ事業 事業戦略サマリ

戦略投資 内部分析 短期・長期戦略 ROE向上  
①収益性の改善



買い手・売り手の影響を大きく受け、強みの構築と収益化が困難なディスプレイ事業は段階的に戦略的撤退を図る設備は売却するも、フィルム技術と人員は段階的に他事業部に移管していく

ファイブフォース分析(外部環境)	VRIO分析(内部環境)	財務分析
<ul style="list-style-type: none"> <li>ディスプレイ以外の組合は限定的であるものの、売り手・買い手の交渉力が強く、収益性が低下</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>技術的な優位性はあるものの、競合他社に対する勝ち筋は希薄</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>売上規模は500億円程度で一定だが、単当営業利益率が1%台で赤字が出る年もあるなど営業利益率が低い</li> </ul>
<p>ファイブフォース分析(外部環境)</p> <p>買い手の交渉力: 特定素材メーカーへの依存</p> <p>売り手の交渉力: 競合は限定的</p> <p>買い手の交渉力: 大手メーカーへの依存</p> <p>代替品の交渉力: 安価なフィルムが登場</p>	<p>VRIO分析(内部環境)</p> <p>価値: 海外売上は全体の40%、中国・韓国・インド・タイ・インドネシア・ブラジル、東南アジア市場で急激な成長</p> <p>希少性: 期待値と実力との乖離が顕著、製造設備は保有するが、ローコスト製造に不利な状況は多い</p> <p>模倣可能性: 各社がフィルム技術に力を入れている</p> <p>組織: 製造拠点をアジアへ移設、海外に拠点、ディスプレイ事業部で2,199人が23年以降撤退していく</p>	<p>財務分析</p> <p>売上: 60,000, 50,000, 40,000, 30,000, 20,000, 10,000, 0</p> <p>売上総利益: 1.5%, 1.2%, 0.5%, 0.2%, -1.0%, -2.0%</p> <p>営業利益: 0.2%, 0.0%, -0.5%, -1.0%, -1.5%, -2.5%</p>
<p>戦略の方向性</p> <p>現在 FY24</p> <p>短期戦略 FY25 FY26 FY27</p> <p>中長期戦略 FY28 FY29 FY30</p> <p>事業縮小決定</p> <p>研究費・経費等の支出抑制</p> <p>新事業領域への人材の戦略的移管</p> <p>資産(設備・土地)の売却</p> <p>事業停止</p>		

### 10. コミュニケーション事業戦略サマリ

戦略投資 内部分析 短期・長期戦略 ROE向上  
①収益性の改善



顧客ニーズが近接している出版印刷・セキュア印刷・BPO・デジタルビジネスを束ね、一貫通で価値を提供 既存顧客への付加価値向上・囲い込みによって国内シェアを堅持。競争優位を確立しグローバルにも進出する

戦略投資	内部分析	短期・長期戦略	ROE向上
<p>想定される当社事業</p> <p>戦略投資: D・推進, BPR, IP活用</p> <p>内部分析: 企画立案, 市場調査, プロジェクト推進</p> <p>短期・長期戦略: 制作, プリントメディア, デジタルメディア, 印刷物デジタル化</p> <p>ROE向上: 実行: イベント実施, チネル構築, 顧客化対応, データ分析</p> <p>アフターサービス: 顧客化対応, データ分析</p>	<p>印刷事業の売上増 (23~24拠点) &amp; DX化によるコスト最適化</p> <p>出版印刷</p> <p>セキュア印刷</p> <p>BPO</p> <p>デジタルビジネス</p>	<p>印刷事業の売上増 (23~24拠点) &amp; DX化によるコスト最適化</p> <p>出版印刷</p> <p>セキュア印刷</p> <p>BPO</p> <p>デジタルビジネス</p>	<p>印刷事業の売上増 (23~24拠点) &amp; DX化によるコスト最適化</p> <p>出版印刷</p> <p>セキュア印刷</p> <p>BPO</p> <p>デジタルビジネス</p>
<p>戦略の方向性</p> <p>現在 FY25</p> <p>短期戦略 FY26 FY27</p> <p>中長期戦略 FY28 FY29 FY30</p> <p>印刷事業の売上増 (23~24拠点) &amp; DX化によるコスト最適化</p> <p>出版印刷</p> <p>セキュア印刷</p> <p>BPO</p> <p>デジタルビジネス</p>			

### 11. 半導体事業戦略サマリ

戦略投資 内部分析 短期・長期戦略 ROE向上  
①収益性の改善



印刷事業技術を横展開した高精度な印刷技術がフォトマスク領域で高い競争力を持つ 次なる技術の種(EUV製造)を仕込みつつ、強みが明確なフォトマスク事業を海外展開していく

ファイブフォース分析	VRIO分析	財務分析
<ul style="list-style-type: none"> <li>売り手の交渉力が高いものも、買い手は多数存在。将来リスクとして新技術(EUV)の台頭の可能性有り</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>フォトマスクは技術的強みが明確で希少性も高い</li> <li>ToFセンサーは性能・機能の差別化が求められている</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>売上は毎年10%程度の成長で1,100億円規模@2023年実績</li> <li>成長利益率が25%程度と圧迫的な収益性</li> </ul>
<p>ファイブフォース分析</p> <p>買い手の交渉力: 特定メーカーによる集約</p> <p>売り手の交渉力: 競合は限定的</p> <p>買い手の交渉力: 大手メーカーへの依存</p> <p>代替品の交渉力: 新技術(EUV)の台頭による特定の材料に依存</p>	<p>VRIO分析</p> <p>価値: 2ナノメートル印刷技術の獲得、ToFセンサーは性能の差別化が求められている</p> <p>希少性: 2ナノメートル、圧縮シフト獲得、ToFセンサーは性能の差別化が求められている</p> <p>模倣可能性: 2ナノメートル印刷技術の獲得、ToFセンサー(製造)は半導体技術</p> <p>組織: 製造拠点をアジアへ移設、海外に拠点、ディスプレイ事業部で2,199人が23年以降撤退していく</p>	<p>財務分析</p> <p>売上: 130,000, 100,000, 80,000, 60,000, 40,000, 20,000, 0</p> <p>売上総利益: 20.0%, 20.0%, 20.0%, 15.0%, 10.0%</p> <p>営業利益: 25.0%, 25.0%, 25.0%, 25.0%, 25.0%</p>
<p>戦略の方向性</p> <p>現在 FY25</p> <p>短期戦略 FY26</p> <p>中長期戦略 FY28 FY29 FY30</p> <p>フォトマスク企業とマスク企業との包括的パートナーシップによるグローバル市場開拓</p> <p>新技術(EUV用フォトマスク)への投資</p> <p>新技術(EUV用フォトマスク)による高付加価値製品の展開</p>		

### 12. 協業による海外販路拡大と新技術投資

戦略投資 外部分析 長期戦略 ROE向上  
①収益性の改善



マスクブランクス企業とファウンドリ企業との包括提携により事業収益の安定化とグローバル市場の販路拡大を図る また、EUV用フォトマスクをワンジャンプとして積極投資し、次世代への種まきを実行

包括的パートナーシップによるグローバル市場開拓	新技術(EUV用フォトマスク)への共同投資
<p>マスクブランクス企業: HOYA, Shin-Etsu</p> <p>包括提携: マスクブランクス: フォトマスクが得意なクライアントに得意先を委託 NADESHIKO: 素材の安定調達と付加価値付け</p>	<p>ファウンドリ企業: TSMC, SMIC, GlobalFoundries</p> <p>包括提携: NADESHIKO: 安定供給の確保、グローバル市場の販路開拓 アワンパシエ: フォトマスクの安定、かつ受注確保</p>
<p>投資(年として200億円/年)</p> <p>フォトマスク トップシェア社</p>	

### 13. パッケージ・建材事業戦略サマリ

ROE向上 ①収益性の改善

世界的な環境意識の高まりを踏まえ、サステナブル素材のさらなる技術開発で差別化を図り、グローバルにおける新たな市場を開拓する

#### ファイブフォース分析

- 参入障壁が高い、市場の成熟度は高く、価格競争に陥りやすい、技術革新による差別化で競争優位性を築く
- 新事業への参入
  - 初期投資の心算、参入障壁は高い
  - 技術開発による新事業参入の参入障壁下がる可能性あり
- 参入障壁の低下
  - 新規参入者による新事業参入
- 参入障壁の強化
  - 参入障壁の強化
  - 参入障壁の強化
- 参入障壁の維持
  - 参入障壁の維持
  - 参入障壁の維持

#### VRIO分析

- 独自の技術を開発しているため、コネクト化が進む、積極的にサステナブル素材の開発に取り組み
- 持続性
  - 持続性
  - 持続性
- 希少性
  - 希少性
  - 希少性
- 模倣困難性
  - 模倣困難性
  - 模倣困難性
- 価値性
  - 価値性
  - 価値性

#### 財務分析

- 全商品材の20%増産を占める売上は増加傾向、営業利益率の安定を目指す
- ※生産関連して発表

#### 戦略の方向性

現在	短期施策	中長期施策				
FY24	FY25	FY26	FY27	FY28	FY29	FY30
サステナブル素材 (透明フィルム、プラスチック素材) への投資と開発で、さらなるSCQ増産に貢献	サステナブル素材のグローバル展開	パッケージ・包装関連した製品の技術開発に注力	新たなパッケージ市場を開拓	建設材：環境意識の高まりを踏まえ、急速な都市化により需要が拡大される新市場へのアプローチ		

### 14. 新規探索・リソースシフト

ROE向上 ①収益性の改善

メタバース、ビックデータは3か年をかけて事業の方向性を見定め(事業拡大 or 撤退) トレーニングを実施したディスプレイ事業関連の従業員を移管し、人的リソース強化を図る

#### 市場・顧客×組織能力マトリクスでのアプローチ方向性

#### 人的リソースシフト

ディスプレイ事業従業員2,199名→新規探索事業部へ移管

営業マン・接客部門社員

研究者

製造拠点勤務者

トレーニングを施した上で段階的移管

希望者を隣接製造拠点に異動

#### 戦略の方向性

現在	短期施策	中長期施策				
FY24	FY25	FY26	FY27	FY28	FY29	FY30
事業方針の見定め(事業拡大の方向性を見定め or 撤退)	事業拡大の方向性を見定め or 撤退	事業拡大の方向性を見定め or 撤退	事業拡大の方向性を見定め or 撤退	事業拡大の方向性を見定め or 撤退	事業拡大の方向性を見定め or 撤退	事業拡大の方向性を見定め or 撤退

### 15. 組織・人材育成

ROE向上 ④経営基盤の強化

カンパニー制の導入により事業戦略との一体化をはかり、各事業にフィットした人事施策や制度の見直しを行う「ありがたい姿」のもと挑戦を是とするカルチャーを醸成し、人材育成と生産性向上を通じて人的資本の最大化を図る

概要	具体的な施策	変革のロードマップ
<b>コミュニケーション事業本部</b> ・部内の横連携の推進 ・ソリューション提案力の向上 ・若手人材の抜擢登用	・事業横断チームの組成 ・事業横断の営業研修 ・挑戦を評価する人事制度	<b>危機感の共有</b> ・「ありがたい姿」Road to 2030周知 ・次期経営戦略の共有会 ・財務数値の定期報告
<b>テクノロジー事業本部</b> ・採用競争力の向上 ・技術力の向上 ・若手人材の抜擢登用	・給与制度の見直し ・特許報酬金制度の設計 ・10%業務外研究の奨励	<b>変革の推進体制づくり</b> ・「ありがたい姿」Road to 2030の浸透Pを若手の自発他薦で達成 ・ミッションに基づく人事評価の導入
<b>経営戦略本部</b> ・新規事業の探索機能 ・管理業務の生産性改善	・新規事業探索チーム(次世代新規事業探索委員会)の組成 ・DXによる管理業務の効率化	<b>ビジョン共有で自発を促す</b> ・役員陣によるカンパニーMTG開催 ・経営戦略共有会の定期開催 ・表彰制度の拡充
<b>全社人的資本投資</b> ・新ジャンルの企業文化醸成 ・従業員の経営意識向上 ・従業員の挑戦を推進 ・多様な人材活用	・変革のロードマップ(右記) ・株主運動の報酬制度導入 ・社内賞制度の導入 ・研修・リスティング機会の拡充 ・D&I目標の設定と開示	<b>短期的成果の実現</b> ・「ありがたい姿」Road to 2030浸透度のサーベ「取得 ・「Road to 2030」に基づく表彰
		<b>改善定着</b> ・「ありがたい姿」Road to 2030浸透のための定期全社研修 ・中速マシント向け研修の拡充

### 16. ガバナンス・サステナビリティ

ROE向上 ④経営基盤の強化 ⑤外部ステークホルダーとの関係構築

指名委員会等設置会社への移行による取締役会機能を強化、株主・株主を意識した経営を行う また、サステナ推進室新設によりサステナビリティ対応の推進力を高める

#### 組織 (指名委員会強化)

2025年度中に指名委員会等設置会社へ移行

構成

- 当初は既存メンバーからの移行を想定
- 社内取締役3名 (現社長・現副社長・現CFO)
- 社外取締役4名 (1名追加予定)
- 執行役員(カンパニー長) 3名 (現COO・現CHRO・テクノロジー事業部は新規選任)
- 各委員会は社内取締役各1名・社外取締役各2名で兼務

その他

2027年度中までに女性比率：3分の1超えを目指す

#### 株主対応

- 株主還元強化、株主を意識した経営の実現
- 株主に対する適切な情報開示 (非財務情報の開示検討) と透明性の向上
- 株主との対話による、誠実な対応(IR Dayの開催)

#### サステナビリティ

- 社会や環境へ配慮した持続的な企業実現に向けた、サステナビリティ推進室の新設
- 印刷事業で培った技術を活かしたデジタルシフト、パッケージ・建材材の素材における、さらなるCO2削減の追求
- サプライチェーン全体における、資源の効率的な活用と循環型社会への貢献

#### 株主総会

### 17. 資本政策と株主還元方針

ROE向上 ②資産効率の向上 ③財務レバレッジの適正化

利益を生まない不採算資産の清算と政策保有株式売却、少ない自己資金で成長領域事業へレバレッジを効かせた投資を実行し、収益性を改善。自己株取得による株主還元強化で企業価値を向上

#### 2024~

- 現金・利益剰余金の活用
  - 株主還元、自己株取得の実施
- 全政策保有株式の売却
  - 取引先へ配属しつつ、2025年に実施
  - 簿価：約1,510億円、売却益：322億円
- 不採算資産の清算
  - 2025年に生産拠点を削減
  - 印刷：23→12、ディスプレイ：5→0
- デットファイナンスの実施
  - 2025年に成長投資用の資金調達：約300億円

#### 2027~

- 現金・利益剰余金の活用
  - 株主還元、自己株取得の実施

#### 2030~

- 成長領域への投資
  - 2025年：700億円
    - 研究開発 200億円
    - 事業設備投資 400億円
  - (BPO 100億円/パッケージ100億円/フォトス200億円)
  - 戦略提携 100億円
  - 2026~2030年：600億円/年
    - 年研究開発 200億円
    - 事業投資400億円
  - (BPO 100億円/パッケージ100億円/フォトス200億円)

#### 株主還元の強化

- 継続的な配当の実施
  - 2025年以降、配当性向40%を維持する。
- 自己株取得の推進
  - 2025~2027年度で毎年10%自己株式取得を実施する。
  - 2025年度：約780億円
  - 2026年度：約780億円
  - 2027年度：約773億円

#### キャピタルの使いみち

2024~	2027~	2030~
資本 1.6兆円	資本 1.5兆円	資本 1.4兆円
負債 0.8兆円	負債 0.8兆円	負債 0.7兆円
純資産 0.8兆円	純資産 0.7兆円	純資産 0.7兆円

### 18. 財務諸表予測

財務予測

課題や市況を見据え、事業構造変革により2027年度に営業利益820億円、ROE8%越え 2030年度に営業利益1,170億円、ROE15%越えを目指す

- 出版印刷とディスプレイ事業は人員含む拠点数を順次減らし、管理本部職費削減も実施し、収益率強化。
- 資産入替や収益率向上を継続すると共に、収益性の高い事業を中心に新規投資も継続し中長期的な収益拡大の塊を増やす。
- 収益力強化と並行し、自社株買いや配当実施による株主還元も実施。

#### 売上

#### 営業利益

#### 株主還元

2024年	2027年	2030年
ROE 3.5%	ROE 8.4%	ROE 15.1%
PBR 0.6倍	PBR 1.1倍	PBR 1.3倍

【出所一覧】

<書籍>

- ・ 図解入門業界研究 最新印刷業界の動向とカラクリがよ〜くわかる本 (2021年、中村 恵二)  
→ 添付資料 P.1, 6, 8, 10
- ・ 図解入門業界研究 最新半導体業界の動向とカラクリがよ〜くわかる本 (2024年、センス・アンド・フォース)  
→ 添付資料 P.1, 6, 8, 11, 12
- ・ 半導体材料市場の現状と将来展望 (2022年、株式会社富士経済)  
→ 添付資料 P.1, 6, 8, 11, 12

<オンライン記事>

- ・ SPEEDA (<https://jp.ub-speeda.com/>)  
包装・ラベル印刷 業界の動向 -日本市場-  
→ 添付資料 P.1, 6, 8, 13  
商業・出版印刷 業界の動向 -世界市場、日本市場-  
→ 添付資料 P.1, 6, 8, 10  
アウトソーシングサービス 業界の投稿 -世界市場、日本市場-  
→ 添付資料 P.1, 6, 8, 10  
フォトマスク業界の動向 -世界市場、台湾市場-  
→ 添付資料 P.1, 6, 8, 11, 12
- ・ 日経バリューサーチ (<https://nvs.nikkei.co.jp/>)  
印刷・製版業界データ  
→ 添付資料 P.1, 6, 8, 10  
印刷・情報用紙 業界データ  
→ 添付資料 P.1, 6, 8, 10  
電子・出版業界データ  
→ 添付資料 P.1, 6, 8, 10  
パッケージ・ラベル印刷 業界データ  
→ 添付資料 P.1, 6, 8, 13  
半導体・液晶製造装置 業界データ  
→ 添付資料 P.1, 6, 8, 11, 12

	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	根拠
<b>売上高</b>	1,141,890	1,180,402	1,216,566	1,260,955	1,333,439	1,416,519	
出版印刷	228,460	211,646	196,069	181,638	168,269	155,885	国内市場縮小に伴う売上高減(直近5年CAGR -7.36%)。
セキュア印刷	134,515	138,524	142,652	146,903	151,280	155,788	直近5年CAGR 2.98%。
次世代サービス	246,829	268,258	291,549	316,864	344,379	374,287	
既存	235,829	256,158	278,239	302,223	328,274	356,571	直近5年 CAGR 8.62%。
新規 (BPO)	11,000	12,100	13,310	14,641	16,105	17,716	積極投資によるBPO売上増加 (世界市場CAGR 10%)
生活関連	340,105	358,092	377,035	396,986	417,999	440,130	
既存	329,805	347,483	366,108	385,731	406,406	428,190	直近5年 CAGR 5.36%。
新規 (パッケージ)	10,300	10,609	10,927	11,255	11,593	11,941	積極投資によるパッケージ売上増加 (世界市場CAGR 3%)
半導体	141,676	163,496	188,707	217,840	251,511	290,429	
既存	119,276	138,408	160,608	186,370	216,264	250,953	直近5年 CAGR 16%。
新規 (フォトマスク)	22,400	25,088	28,099	31,470	35,247	39,476	積極投資によるフォトマスク売上増加 (世界市場CAGR 11%)
ディスプレイ	50,304	40,388	20,556	724	0	0	直近5年 CAGR 1.46%。
<b>売上原価</b>	886,042	910,458	931,654	958,676	1,008,633	1,066,095	
出版印刷	192,391	178,231	165,113	152,961	141,703	131,274	売上原価率 84%
セキュア印刷印刷	111,378	114,697	118,115	121,635	125,260	128,992	売上原価率 83%
次世代サービス	197,696	214,859	233,514	253,790	275,828	299,783	売上原価率 80%
生活関連	254,814	268,290	282,483	297,431	313,174	329,755	売上原価率 75%
半導体	85,998	99,243	114,546	132,230	152,668	176,292	売上原価率 61%
ディスプレイ	43,765	35,138	17,884	630	0	0	売上原価率 87%
<b>売上総利益</b>	255,848	269,945	284,912	302,279	324,806	350,424	
売上総利益率	22.41%	22.87%	23.42%	23.97%	24.36%	24.74%	
<b>販管費</b>	189,487	195,783	201,904	209,253	220,267	232,761	
出版印刷	29,632	27,434	25,411	23,591	21,855	20,246	
既存計画	29,673	27,489	25,466	23,591	21,855	20,246	販管費率12.99%
販管費減(製造拠点売却集約)	△ 40.94	△ 54.58	△ 54.58	0.00	0.00	0.00	
セキュア印刷	15,739	16,208	16,691	17,188	17,701	18,228	販管費率11.7%
次世代サービス	30,131	32,739	35,574	38,654	42,001	45,638	販管費率 12.43%
既存	29,313	31,840	34,585	37,566	40,804	44,321	
新規 (BPO)	817	899	989	1,088	1,197	1,316	
生活関連	68,843	72,484	76,318	80,357	84,610	89,090	販管費率 20.24%
既存	66,758	70,336	74,106	78,078	82,263	86,673	
新規 (パッケージ)	2,085	2,147	2,212	2,278	2,347	2,417	
半導体	19,520	22,565	26,087	30,163	34,880	40,338	販管費率14.6%
既存	17,377	20,164	23,399	27,152	31,507	36,561	
新規 (フォトマスク)	2,143	2,401	2,689	3,011	3,373	3,777	
ディスプレイ	6,401	5,139	2,616	92	0	0	販管費率12.7%
販管費減(製造拠点売却集約)	0	△ 7	△ 14	△ 14	0	0	
管理本部	19,221	19,221	19,221	19,221	19,221	19,221	初年度25%削減
<b>営業利益</b>	66,361	74,155	82,994	93,013	104,539	117,663	
出版印刷	6,438	5,981	5,544	5,086	4,711	4,365	
セキュア印刷	7,398	7,618	7,845	8,079	8,320	8,568	
次世代サービス	19,002	20,659	22,461	24,420	26,550	28,867	
生活関連	16,448	17,318	18,234	19,199	20,215	21,286	
半導体	36,158	41,688	48,074	55,447	63,963	73,799	
ディスプレイ	138	111	56	2	0	0	
営業外収益	6,238	6,507	6,788	7,083	7,393	7,718	
受取利息	552	601	656	715	779	850	初年度政策保有株売却
受取配当金	5,686	5,905	6,132	6,369	6,614	6,868	初年度政策保有株売却
営業外費用	0	0	0	0	0	0	
退職引当費用	3,593	6,144	7,496	2,706	0	0	1拠点減に伴退職引当費用(人員×80%)
支払利息	0	0	0	0	0	0	余剰Cashにて借入返済に充当
特別利益	32,164	0	0	0	0	0	
固定資産売却益	0	0	0	0	0	0	
投資投資有価証券売却益	32,164	0	0	0	0	0	2025年度 全政策保有株式売却
特別損失	3,951	0	0	0	0	0	
減損損失	3,951	0	0	0	0	0	拠点減に伴う減損額減少
<b>税前当期純利益</b>	97,220	74,518	82,286	97,390	111,932	125,381	
法人税	29,166	22,355	24,686	29,217	33,580	37,614	30%
<b>当期純利益</b>	68,054	52,162	57,600	68,173	78,353	87,767	

【BS: NADESHIKO】

(単位: 百万円)

エントリーNO.053

	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	根拠
<b>総資産</b>	1,594,573	1,540,824	1,492,542	1,446,657	1,405,009	1,369,836	印刷事業拠点減考慮
売掛金	360,119	404,611	450,697	498,435	547,884	599,106	
棚卸資産	105,468	126,441	150,803	179,102	211,974	250,157	
<b>総負債</b>	803,803	803,946	805,443	802,149	796,149	790,149	
買掛金	128,933	132,844	136,895	141,091	145,438	149,940	
負債割合	50.41%	52.18%	53.96%	55.45%	56.67%	57.68%	
<b>純資産</b>	790,770	736,877	687,099	644,508	608,860	579,687	
利益剰余金	40,832	31,297	34,560	40,904	47,012	52,660	
自己株式	△ 86,050	△ 85,190	△ 84,338	△ 83,495	△ 82,660	△ 81,833	
純資産割合	49.59%	47.82%	46.04%	44.55%	43.33%	42.32%	

<b>製造拠点数</b>		66	63	58	52	50	50	想定売却益は0
売却	印刷	3	4	4	0	0	0	
	ディスプレイ	0	1	2	2	0	0	
購入		0	0	0	0	0	0	



## 【FCF: NADESHIKO】

(単位: 百万円)

エントリーNO.053

	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	根拠
<b>FCF</b>	13,980	8,908	13,109	23,034	33,012	42,765	
営業利益	66,361	74,155	82,994	93,013	104,539	117,663	
法人税	19,908	22,246	24,898	27,904	31,362	35,299	30%
減価償却費	48,116	49,765	51,610	53,675	55,982	58,559	
出版印刷	8,639	8,362	8,095	7,836	7,585	7,343	
セキュア印刷	4,615	4,797	4,987	5,184	5,389	5,602	
次世代サービス	7,792	8,841	10,032	11,382	12,914	14,652	
生活関連	15,528	15,759	15,993	16,231	16,472	16,717	
半導体	6,163	6,620	7,111	7,638	8,205	8,813	
ディスプレイ	2,584	2,531	2,479	2,428	2,379	2,330	
管理本部	2,795	2,854	2,914	2,975	3,038	3,102	
設備投資額	70,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	
研究開発	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	
事業投資	40,000	40,000	40,000	40,000	40,000	40,000	
戦略提携	10,000	0	0	0	0	0	
運転資本増加額	△ 57,232	△ 61,554	△ 66,397	△ 71,841	△ 77,974	△ 84,902	
資産売却に伴うCash in	32,164	0	0	0	0	0	
自社株買いに伴うCash out	86,050	85,190	84,338	83,495	82,660	81,833	
新規融資によるCash in	30,000	24,000	18,000	12,000	6,000	0	
新規借入返済に伴うCash out	6,120	6,120	6,120	6,120	6,120	6,120	
既存融資返済に伴うCash out	7,000	0	0	0	0	0	
退職支払いCash out	3,593	6,144	7,496	2,706	0	0	
配当支払い	27,221	20,865	23,040	27,269	31,341	35,107	配当性向40%
売掛金増加	42,952	44,492	46,086	47,738	49,449	51,221	
在庫の増加	18,056	20,973	24,362	28,299	32,872	38,183	
買掛金の増加	3,776	3,911	4,051	4,196	4,347	4,503	