

財務戦略

キャッシュ・アロケーション 戦略の着実な実行により、 持続的な企業価値の 向上をめざします

専務取締役 黒柳 雅文

DNPは、2023年2月に「DNPグループの経営の基本方針」を取りまとめ、この方針に基づいて資本コストを上回る資本収益性を確保し、DNPグループの持続的な成長を果たすための取り組みを推進してきました。株主・投資家を

はじめとするさまざまなステークホルダーの皆様の期待に応えるため、中期経営計画の「事業戦略」「財務戦略」「非財務戦略」の具体的な取り組みを通じて、ROE10%の達成とPBRの持続的向上に努めています。

資本コストと株価を意識した経営の推進

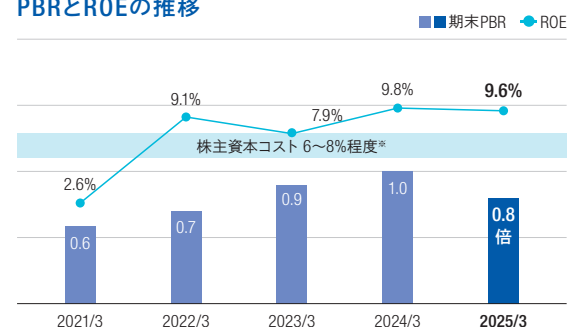
当社は、持続的な企業価値の向上を実現するために、資本効率を意識した経営を推進しています。現状、当社がCAPM（資本資産価格モデル）で算定した株主資本コストは6～7%程度となっています。

一方、市場の期待水準はこれを上回る6～8%と認識しており、特別損益の影響を除く当社のROEは、株主資本コス

ト相当の水準に留まっていると考えています。当社が強みを持つ、収益性と成長性が見込める事業に積極的に投資し、市場動向や事業規模に応じた事業体制の最適化を進めることで、利益の最大化を図るとともに、自己株式の取得を含めた株主還元を積極的に実施することで、経営の基本方針で掲げるROE10%の早期実現をめざしていきます。

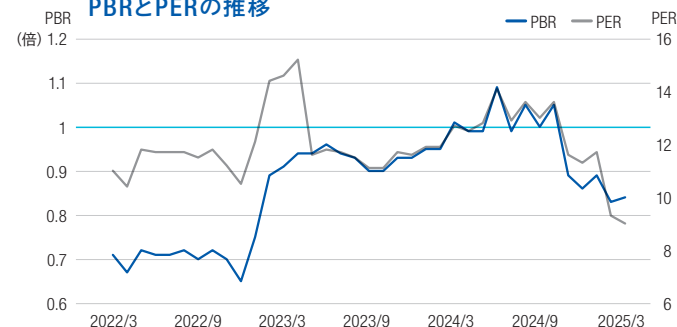
● 企業価値向上に向けた現状分析

PBRとROEの推移



※ 当社がCAPMで算定した株主資本コストは6～7%であるが、市場期待水準はCAPMベースより高い6～8%と認識

PBRとPERの推移

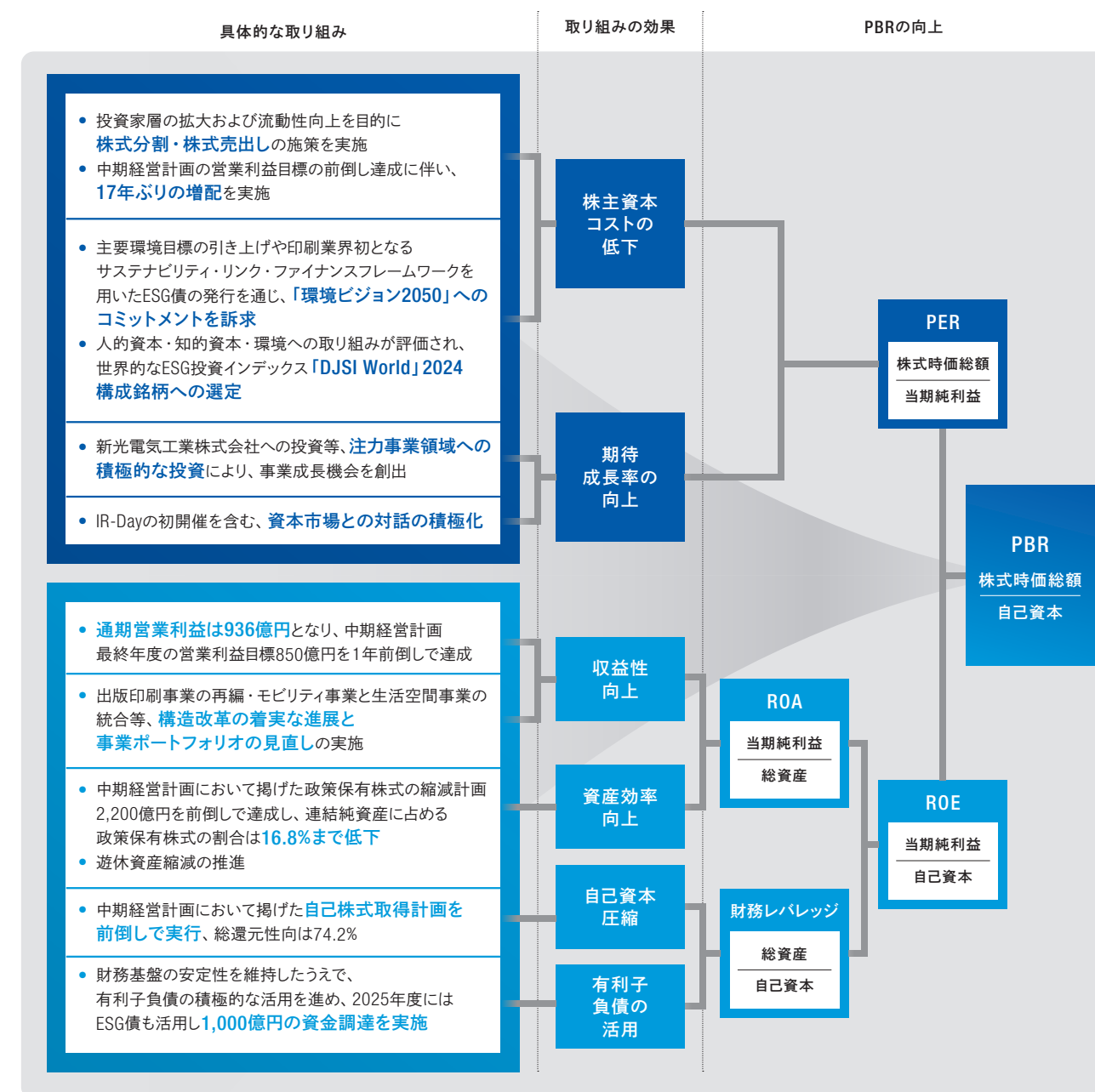


株価については、中期経営計画の着実な実行による堅調な業績とキャッシュ・アロケーション戦略に基づく株主還元策の強化により、2024年8月の株式市場の急落はあったものの、2024年11月頃までは当社のPBRは1倍超で順調に推移していました。しかし、米大統領選後のEV市場の停滞に伴う当社のバッテリーパウチ事業への悪影響の懸念などを受け、株価は下落に転じ、2025年3月末時点でのPBRは約0.8倍と、低水準での推移が続いています。現在（2025年8月）はやや持ち直してきたものの、株価水準は、株主や投資家の皆様に十分に満足いただけるものではないと

認識しています。

中期経営計画の2年目となる2024年度は、PBRの向上に向けた財務戦略の一環として、政策保有株式の縮減を中心とした資産効率の向上、サステナビリティ・リンク・ボンドを含む社債発行による財務レバレッジの活用検討（起債は2025年度）、株主還元の強化、株式分割および株式売出しを通じた株式の流動性向上の施策など、さまざまな取り組みを行ってきました。今後も財務戦略を通じて、PBRの向上に向けて、PERおよびROE水準を引き上げる取り組みを進めていきます。

● 企業価値向上に向けた取り組み：PBRの向上 中期経営計画2年目の取り組み



財務戦略

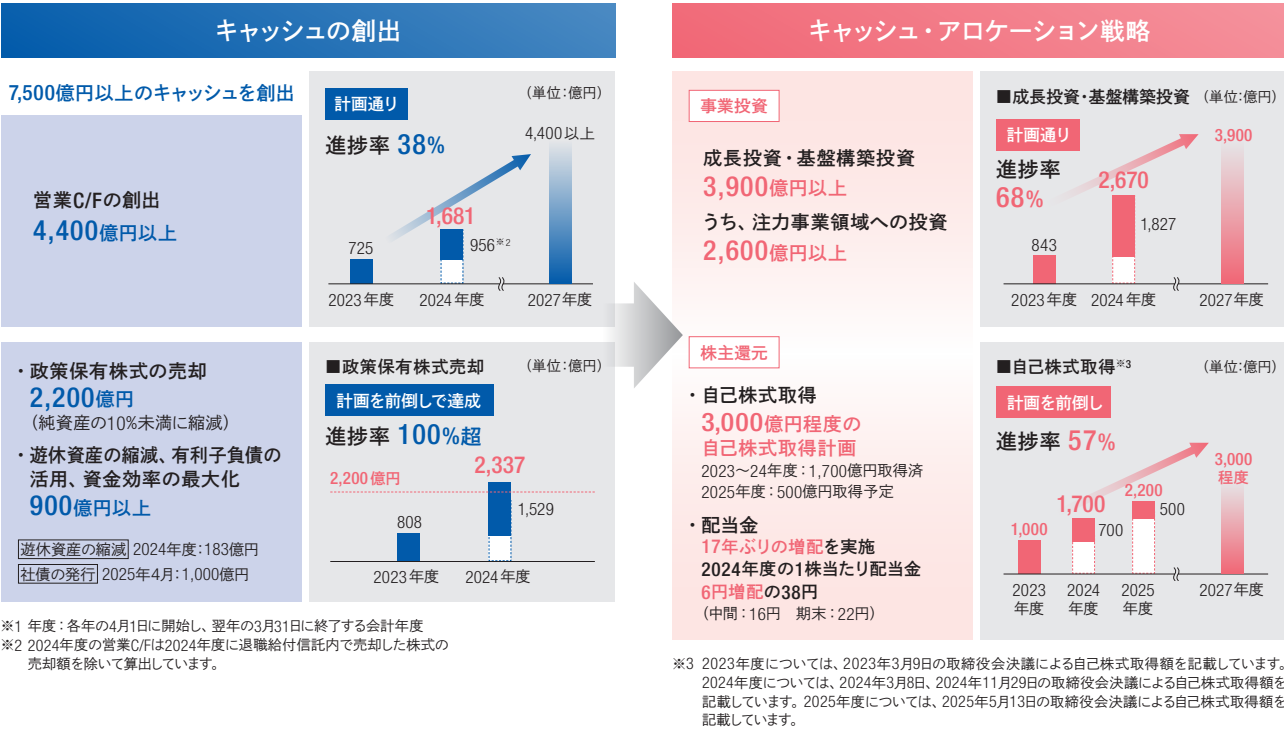
中期経営計画の進捗状況：キャッシュ・アロケーション戦略

DNPグループは、当社がめざす収益・資本構造の実現に向けたキャッシュ・アロケーション戦略を2023年度～2027年度の5年間で策定しています。企業価値創造の原資とな

るキャッシュをいかにして創出するか、そして創出したキャッシュをいかに配分し、中長期的な企業価値向上へつなげていくかを以下に示します。

④ キャッシュ・アロケーション戦略

2023～27年度^{※1}の5年間 創出したキャッシュを事業のさらなる成長と株主還元に向けて適切に配分



キャッシュ創出の観点では、注力事業領域を中心とした成長投資に充てる原資として、営業キャッシュ・フロー4,400億円以上という金額を掲げました。これに対して、2024年度までの2年間での進捗率は38%となっており、概ね計画通りのペースで進捗しています。

また、私自身が多くの機関投資家と対話をさせていただき中で、収益性とROEの水準の低さを指摘されることがありました。そこで、収益性が低下している政策保有株式の縮減を進めて資産効率を高めるため、政策保有株式の縮減に向けた具体的な数値目標として2,200億円を掲げ、さらに、連結純資産に占める政策保有株式の割合を10%未満に縮減することを目標に掲げました。政策保有株式の縮減によるキャッシュの創出は、計画策定当初からの時価の変動の影響もあり、数値目標の2,200億円に対して、計画を3年前倒して達成しています。また、連結純資産に占める政策保有

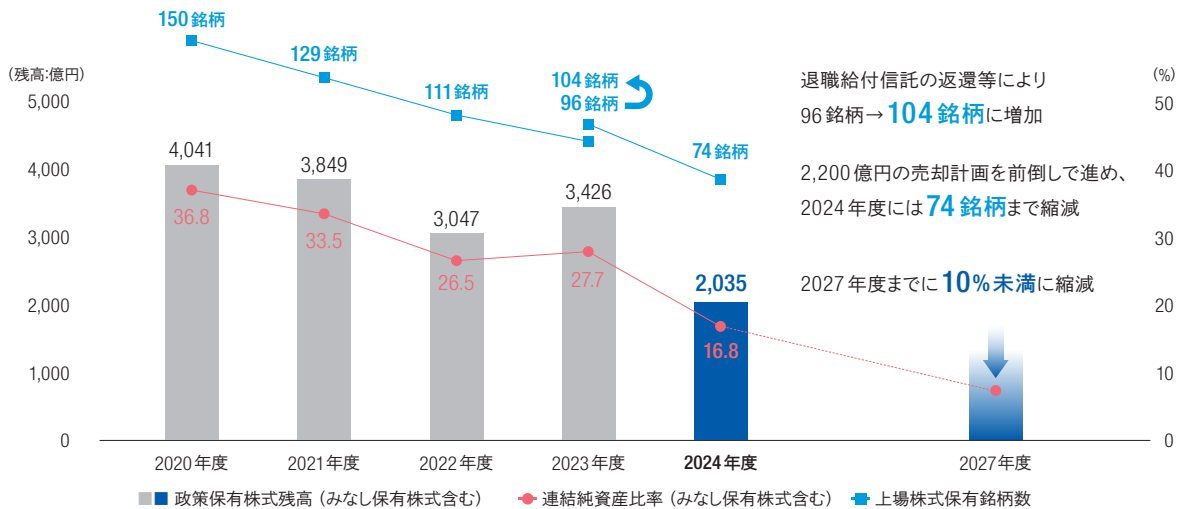
株式の割合については、2023年度末の27.7%から10.9ポイント減の16.8%へと大幅に低減しています。2025年4月には上場有価証券1銘柄の売却と投資有価証券売却益(特別利益)345億円の計上を発表したほか、複数銘柄の売却を既に進めており、2027年度までの政策保有株式10%未満の目標達成に向けて、順調に取り組んでいます。

キャッシュ創出のその他の取り組みとして、遊休資産の縮減、有利子負債の活用900億円を掲げています。以前より、成長に寄与しない遊休資産の売却を通じて、創出したキャッシュを成長投資などに振り向けましたが、今後事業構造改革が進展していく過程で、事業の売却や資産のスリム化などにより、こうした流れは加速していくものと考えています。有利子負債の活用については、安定した財務基盤の維持を前提として、多様な資金調達手法を確保し、レバレッジを積極的に活用することで、資本コストの低減を図っていきます。

④ 政策保有株式の縮減の状況

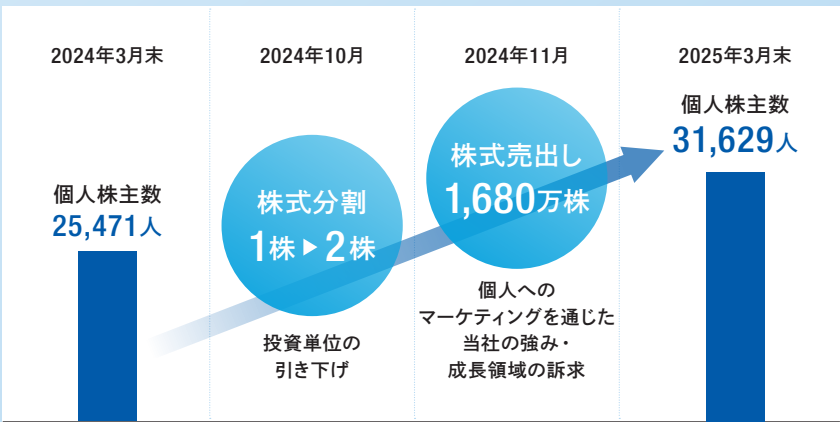
2024年度連結純資産に占める政策保有株式の割合 16.8%						
		2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度
銘柄数	上場	150	129	111	96	74
	非上場	113	111	112	111	115
	みなし保有	6	6	6	6	0
	合計	269	246	229	213	189
残高(百万円)	上場	351,850	335,987	255,734	276,403	197,553
	非上場	5,127	5,455	6,267	5,676	6,000
	みなし保有	47,174	43,548	42,780	60,548	0
	合計	404,151	384,990	304,781	342,627	203,553
連結純資産(百万円)		1,098,613	1,148,413	1,148,245	1,236,687	1,208,778
連結純資産に対する政策保有株式の割合		36.8%	33.5%	26.5%	27.7%	16.8%

※ みなし保有株式については、有価証券報告書で開示している銘柄を集計しています。2024年度は退職給付信託を解約して当社へ返還しています。



株式流動性向上の取り組み

政策保有株式の縮減を進める中で、当社として望ましい株主構成について議論を深め、資本コストの観点からも、個人株主が少ないという課題を認識していました。株式分割による投資単位の引き下げと、株式売出しによるマーケティング活動の結果、個人株主数・比率ともに増加させることができました。



財務戦略

創出した総額7,500億円以上のキャッシュは、中長期的な企業価値向上に向けて、事業のさらなる成長と株主還元適切に配分していきます。事業成長の観点では、成長投資と基盤構築投資に3,900億円以上を計画していますが、その3分の2にあたる2,600億円以上については注力事業領域に重点的に投資していく予定です。並行して進めている事業構造改革と合わせ、保有する資産をより収益性の高い資産へと置き換え、高収益体質への転換をめざしていきます。▶P28

株主還元については、中長期の経営視点から、財務基盤の安定性と、成長事業への投資とのバランスを考慮した上で実行しています。2024年度の営業利益は936億円となり、中期経営計画最終年度の営業利益目標である850億円を1年前倒しで達成できたことから、業績に応じた利益還元として、17年ぶりの増配を実施することとしました。2025年度の配当についても2期連続の増配を予定

中期経営計画最終年度に向けて

中期経営計画の最終年度となる2025年度は、計画に掲げた営業利益目標、ROE目標の達成を通じて、将来的にDNPグループがめざす収益・資本構造の実現に向けた真価が問われる重要な一年であると考えています。

2024年度までの2年間は、「事業戦略」「財務戦略」「非財務戦略」を柱とした企業価値向上のための着実な取り組みが功を奏し、中期経営計画最終年度の目標を前倒しで達成することができました。その中で、財務戦略に関しては、資本効率の改善や株式流動性の向上に向けた取り組みを評価いただく一方で、配当水準や自己資本の圧縮ペースについて、投資家の皆様から厳しい声をいただくこともありました。当社としては、今後も利益の着実な積み上げとともに、継続的な増配と配当水準の引き上げに向けた検討を進め、自己資本については、今後も引き続きしっかりとコントロールしていきたいと考えています。

2025年度に入り、これらの取り組みは着実に進展しています。自己株式取得や2期連続の増配計画、政策保有株式のさらなる縮減といった継続的な取り組みに加え、

しており、今後も持続的な利益成長を実現するとともに、継続的な増配と配当水準の向上に向けた検討を進めていきます。

自己株式取得については、経営環境の変化に柔軟に対応しながら機動的に実施していきます。資本効率の改善と株主還元の一環として、2023年度～2024年度の2年間で1,700億円程度の自己株式の取得を完了しており、2025年度についても、追加で500億円の自己株式取得を公表しております。これによって、2023年度～2025年度の3年間で合計2,200億円の取得予定となり、5年で合計3,000億円程度の自己株式取得に向けて、当初の計画を前倒しで実施しています。

DNPグループのめざす収益・資本構造を実現するために、今後も引き続きキャッシュ・アロケーション戦略を着実に実行していきます。

2025年4月には5年ぶりの社債発行を実施しました。社債発行については、社債調達市場のボラティリティが高まっている難しい起債環境の中、当社のクレジットや社債投資家の皆様との丁寧な対話姿勢を評価いただき、総額1,000億円の資金調達を実行することができました。このうち、600億円は、2024年10月に策定した印刷業界初となるサステナビリティ・リンク・ファイナンスフレームワークに基づくサステナビリティ・リンク・ボンドとして発行を行っています。今後も国内だけでなく、海外の投資家の皆様とのIRの機会を拡大し、建設的な対話のさらなる促進に努めていきます。

中期経営計画最終年度となる2025年度は、前年度の実績を上回る営業利益目標940億円の達成に向け、全社一丸となって挑戦を続けています。PBR向上に向けた取り組みの着実な実行に加え、ステークホルダーの皆様との対話を通じて当社の変革を実感してもらうとともに、持続的な企業価値向上への期待に応えられる企業をめざしていきます。

株主還元

利益配分の基本方針

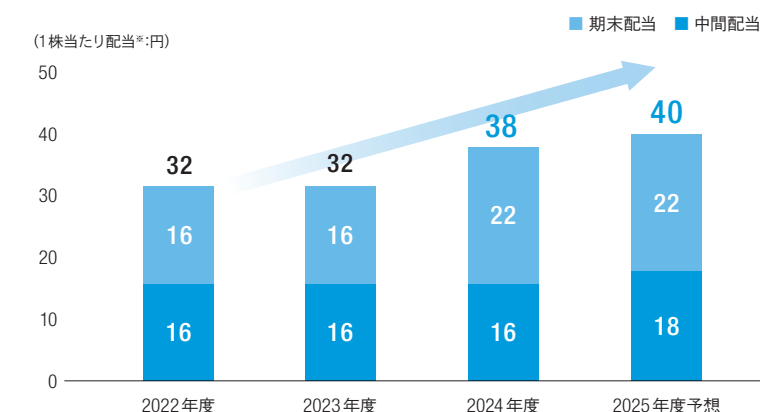
安定的かつ継続的に行うことを基本とし、財務基盤の安定性を維持しつつ、成長事業への投資と株主還元のバランスを考慮して実行



配当金

2024年度期末配当で
17年ぶりの増配
2025年度も
2期連続増配を計画

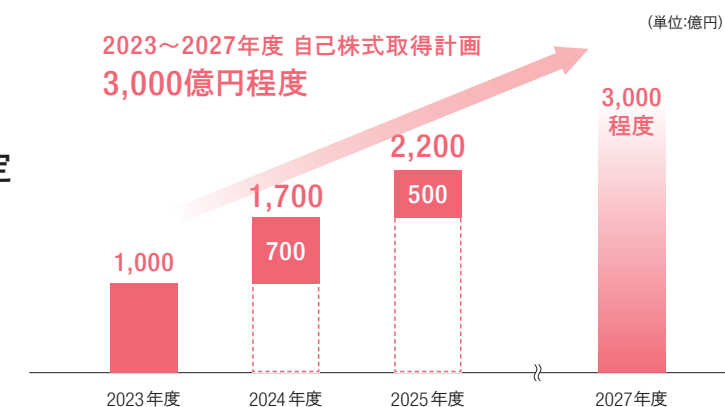
※ 2024年10月1日付で普通株式1株につき2株の割合で株式分割を実施。1株当たり配当は、2023年3月期の期首に当該分割が行われたと仮定して算定。



自己株式取得

2025年度までに
合計2,200億円の取得予定
当初計画を
前倒しで進行中

※ 2023年度については、2023年3月9日の取締役会決議による自己株式取得額を記載しています。2024年度については、2024年3月8日、2024年11月29日の取締役会決議による自己株式取得額を記載しています。2025年度については、2025年5月13日の取締役会決議による自己株式取得額を記載しています。



今後も持続的な利益成長の実現とともに、
継続的な増配と配当水準向上に向けた検討を進めていきます