

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 9 月 3 日 (水)

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. 2025 年 12 月期中間期の業績概要	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	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業内容	04
3. 段ボール業界の構造と市場動向	06
4. 事業の特徴と強み	08
■ 業績動向	10
1. 2025 年 12 月期中間期の業績概要	10
2. 財務状況と経営指標	12
3. 2025 年 12 月期の業績見通し	13
■ 中期経営計画	14
1. 中期経営計画の概要	14
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

M&A 戦略により海外事業を成長エンジンとし収益拡大を目指す

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 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）を子会社化したのに続き、2025 年 8 月には段ボールメーカーの Hoang Hai Vietnam Packaging Joint Stock Company（以下、Hoang Hai）を子会社化し、海外事業の一段の拡大を目指している（2024 年 12 月期の海外売上比率は約 21%）。

1. 2025 年 12 月期中間期の業績概要

2025 年 12 月期中間期（2025 年 1 月 -6 月）の連結業績は、売上高で前年同期比 6.4% 増の 31,594 百万円、営業利益で同 79.8% 増の 1,417 百万円となった。中間期として売上高は 5 期連続の増収、営業利益は 3 期連続の増益となり、過去最高を更新した。売上高は国内が販売数量の増加（同 1.3% 増）と価格改定効果により堅調に推移したほか、海外事業も前第 1 四半期末に連結化した TKT の売上がフルに寄与したことなどにより同 18% 増と伸長した。利益面では、物流費や人件費が増加したものの、生産数量増による増益効果、価格改定効果に加えて、生産性の向上や M&A 費用が減少したことなどが増益要因となった。

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 5.5% 増の 66,000 百万円、営業利益で同 69.2% 増の 2,900 百万円と 2 期ぶりに過去最高業績更新を見込む。第 1 四半期決算発表時点で期初計画（売上高 65,000 百万円、営業利益 2,700 百万円）から上方修正したが、第 4 四半期に Hoang Hai ※を新規連結することで売上高は若干上回る見通した。一方、営業利益は M&A 費用やのれん償却等の計上を考えれば若干マイナスとなる可能性があるが、中間期の上振れ分で相殺できるものと予想される。主要原紙メーカーが 2025 年 10 月からの値上げを発表しているほか、米国の関税政策が消費動向に与える影響など先行き不透明感が強いものの、数量増加や価格改定、生産性向上等に取り組むことで計画達成を目指す。

※ 2024 年 12 月期の業績は売上高で約 5,115 百万円、営業利益で約 524 百万円。

3. 成長戦略

2024 年 12 月期からスタートした 3 ヶ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 億円を目標に掲げていた。2025 年 12 月期の決算予想には Hoang Hai の子会社化による影響は含まれていないが、2025 年 12 月期決算発表時に、子会社化の影響も含めた 2026 年 12 月期業績予想を発表する予定だ。利益最大化に向けて商品・顧客ポートフォリオの組み替えや原価率低減施策に取り組み、既存事業の収益力を強化するほか、海外事業を積極展開していく方針だ。特に、M&A で 2 社を子会社化したベトナムは 2026 年 12 月期に売上高で 150 億円を上回る規模になると見られ、今後の成長エンジンになるものと期待される。

ダイナパック

3947 東証スタンダード市場・名証メイン市場

2025 年 9 月 3 日 (水)

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

要約

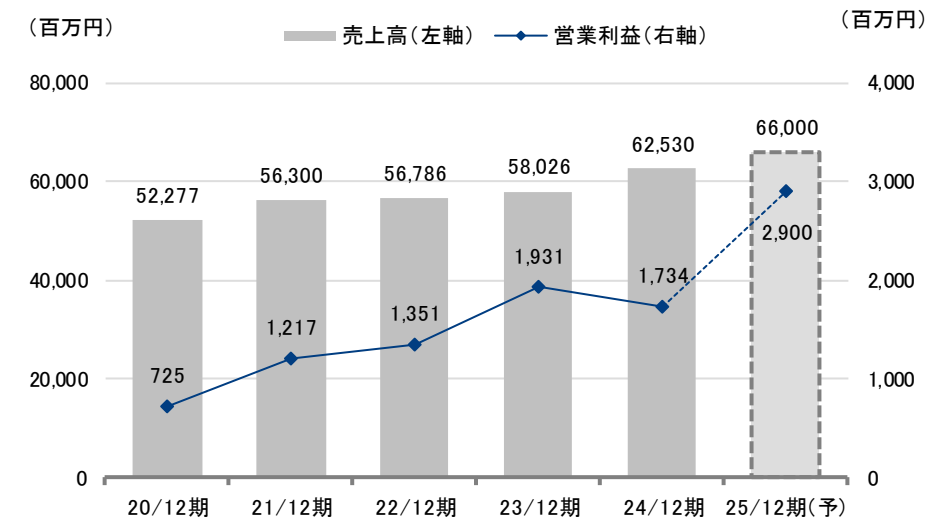
4. 株主還元策

同社は安定配当を基本として、業績状況に見合った配当の実施を基本方針としている。2025 年 12 月期の 1 株当たり配当金は前期比 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り増配余力は残っている。

Key Points

- ・ 2025 年 12 月期中間期は売上高、営業利益、経常利益で過去最高更新
- ・ 2025 年 12 月期は価格改定効果と生産量の増加、生産性向上、TKT の通年寄与で大幅増益見通し
- ・ M&A で海外事業を拡大、2026 年 12 月期の売上高は 700 億円超へ
- ・ 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（現 駿河ダイナパック（株））、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。

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 DYNAPAC(HAIPHONG)CO.,LTD. を設立、2019 年にはマレーシアの GRAND FORTUNE CORPORATION SDN.BHD.（現 DYNAPAC 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。特に、ベトナムでは 2024 年 3 月に軟包装材メーカーである TKT（出資比率 90.0%）を子会社化したほか、2025 年 8 月に段ボールメーカーの Hoang Hai（出資比率 80.0%）を子会社化した。

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。

ダイナパック

3947 東証スタンダード市場・名証メイン市場

2025 年 9 月 3 日 (水)

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

会社概要

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（現 駿河ダイナパック（株））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 月に旭段ボールが吸収合併）
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
2024年 7月	城西パックを旭段ボールへ吸収合併
2025年 8月	Hoang Hai を子会社化

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

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、2025 年 12 月期中間期は包装材事業が売上高の 99.4%、セグメント利益の 90.2% を占める主力事業となっている。

製品別売上構成比（2025 年 12 月期中間期）を見ると、段ボールが 73.2%、印刷紙器が 9.8%、軟包装材が 12.1%、その他（不動産賃貸含む）が 4.9% となっており、2021 年 12 月期以降では段ボールが徐々に低下し、軟包装材が TKT の子会社化もあって上昇傾向となっている。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料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。

ダイナパック

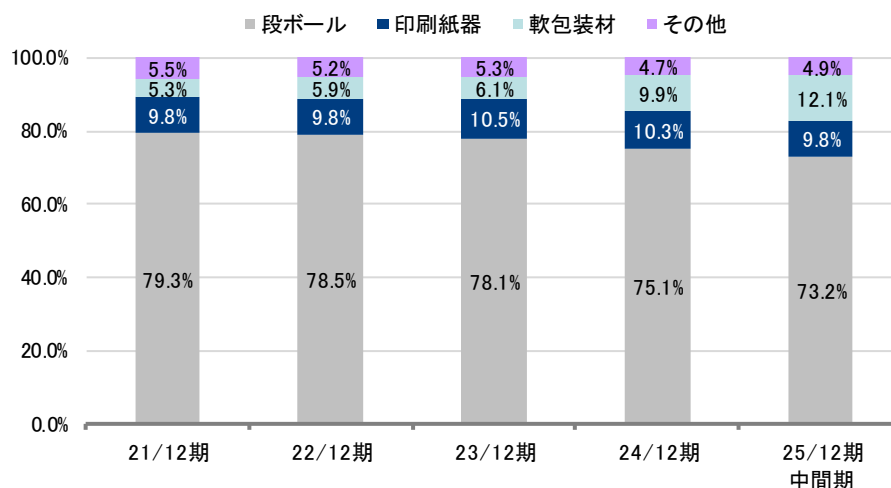
3947 東証スタンダード市場・名証メイン市場

2025 年 9 月 3 日 (水)

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

会社概要

製品別売上構成比



出所：決算短信、半期報告書よりフィスコ作成

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	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、駿河ダイナパック、泰納包装（蘇州）、DP（M）、DP（HANOI）、DP（HAIPHONG）、Hoang Hai、DP GF（MALAYSIA）
	印刷紙器部門	印刷紙器、美粧段ボール、紙トレイ、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：有価証券報告書等よりフィスコ作成

地域別売上構成比（2024 年 12 月期）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、TKT の連結化を主因としてベトナムの構成比が上昇した。顧客は現地日系企業を中心であったが、TKT はローカル企業や東南アジア諸国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。

ダイナパック

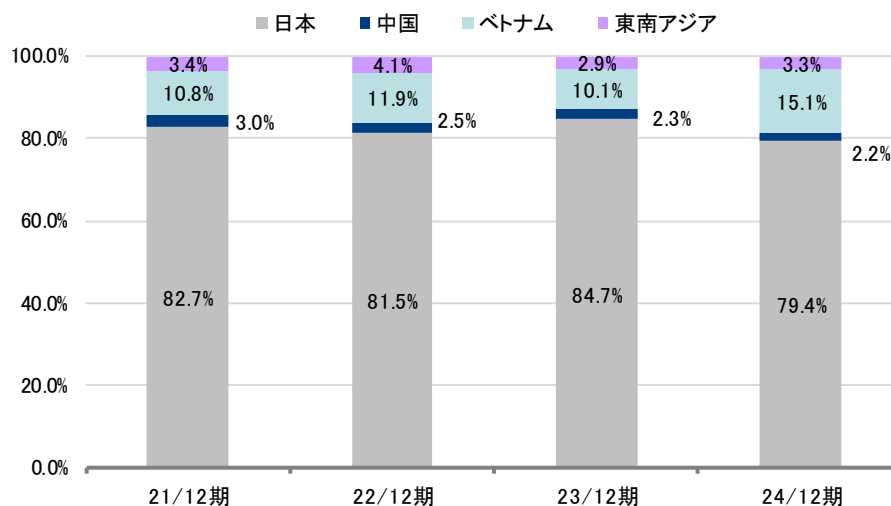
2025 年 9 月 3 日 (水)

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

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が確立されており、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、波型に成型した中芯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、製紙工場で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わ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 割弱程度は段ボールシートの状態で製箱メーカーに出荷している。

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。

ダイナパック

2025 年 9 月 3 日 (水)

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

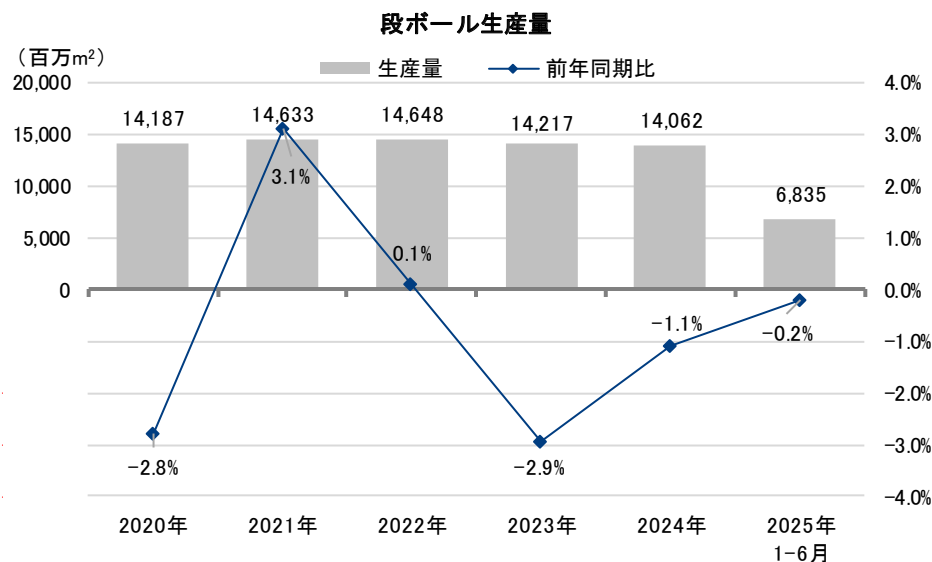
(2) 市場構造と業界ポジション

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く、長らく地域密着型のビジネスモデルを維持できている要因となっている。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の要求事項が増え、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の高齢化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。段ボール専門では、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、2025 年 1-6 月の国内段ボール生産量は前年同期比 0.2% 減の 6,835 百万 m² と微減が続いた。医薬品・化粧品・洗剤類や家電製品向けは堅調に推移したが青果物や衣料品・雑貨品向けの需要が低迷した。



出所：全国段ボール工業組合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では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。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。

ダイナパック

3947 東証スタンダード市場・名証メイン市場

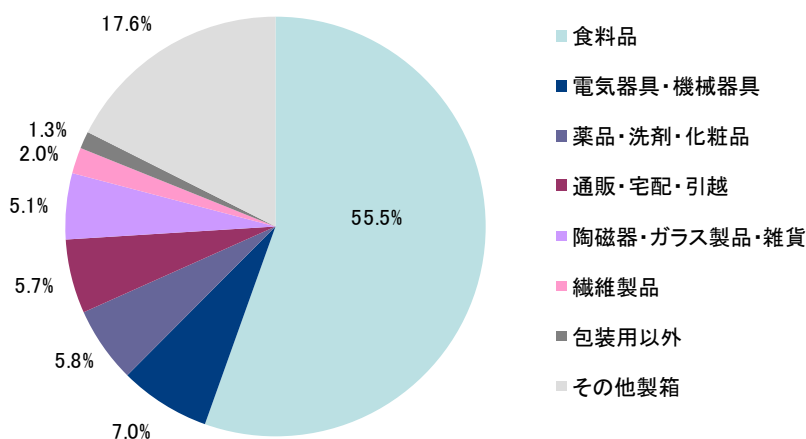
2025 年 9 月 3 日 (水)

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

会社概要

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。

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口の注文が多い食料品向けの比率が高く、中小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、業界で初めて大型の段ボール専用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、バリエアブル印刷（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・短納期対応が可能なたため、新商品発売イベント関連ツールや展示会・イベントブースの什器などで実績を積み重ねており、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。

ダイナパック

3947 東証スタンダード市場・名証メイン市場

2025 年 9 月 3 日 (水)

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

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 7 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、大口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の高さ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制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

2025 年 12 月期中間期は売上高、営業利益、経常利益で過去最高更新

1. 2025 年 12 月期中間期の業績概要

2025 年 12 月期中間期の連結業績は、売上高で前年同期比 6.4% 増の 31,594 百万円、営業利益で同 79.8% 増の 1,417 百万円、経常利益で同 27.2% 増の 1,800 百万円、親会社株主に帰属する中間純利益で同 22.9% 減の 1,763 百万円となり、売上高は 5 期連続の増収、営業利益、経常利益は 3 期連続の増益となり、いずれも過去最高を更新した。

2025 年 12 月期中間期業績

(単位：百万円)

	24/12 期中間期		25/12 期中間期		25/12 期中間期		前年同期比	期初計画比
	実績	対売上比	期初計画	修正計画※ 1	実績	対売上比		
売上高	29,700	-	31,000	32,000	31,594	-	6.4%	1.9%
売上原価	24,228	81.6%	-	-	25,152	79.6%	3.8%	-
売上総利益	5,472	18.4%	-	-	6,442	20.4%	17.7%	-
販管費	4,683	15.8%	-	-	5,024	15.9%	7.3%	-
営業利益	788	2.7%	900	1,100	1,417	4.5%	79.8%	57.5%
(為替差損益)	216	-	-	-	27	-	-	-
経常利益	1,414	4.8%	1,100	1,500	1,800	5.7%	27.2%	63.6%
特別損益	1,723	-	-	-	693	-	-	-
親会社株主に帰属する 中間純利益	2,286	7.7%	700	1,600	1,763	5.6%	-22.9%	152.0%
EBITDA ※ 2	1,884	6.3%	-	-	2,572	8.1%	36.5%	-

※ 1 2025 年 5 月発表値

※ 2 EBITDA = 営業利益 + 減価償却費 + のれん償却額

出所：決算短信、半期報告書よりフィスコ作成

2025 年 1-6 月の段ボール業界の国内生産量が前年同期比 0.2% 減（速報値）と若干減少するなかで、同社グループは同 1.3% 増と堅調に推移した。青果物分野が天候不順による作柄不良の影響で低調だったが、食品向けを中心にその他の分野でおおむね前年同期を上回る販売量となった。2023 年 12 月期下期から取り組んでいる価格改定効果もあって、国内事業は増収となった。一方、海外事業は前第 1 四半期末に連結対象となった TKT がフル寄与したほか、中国を除く各地域で売上が伸長し同 18% 増となった。

部門別売上高では、段ボールが前年同期比 2.4% 増の 23,126 百万円と堅調に推移したほか、印刷紙器が同 0.9% 増の 3,098 百万円、軟包装材が TKT のフル寄与により同 52.0% 増の 3,813 百万円、その他が同 1.6% 増の 1,556 百万円となった。

ダイナパック

2025 年 9 月 3 日 (水)

3947 東証スタンダード市場・名証メイン市場

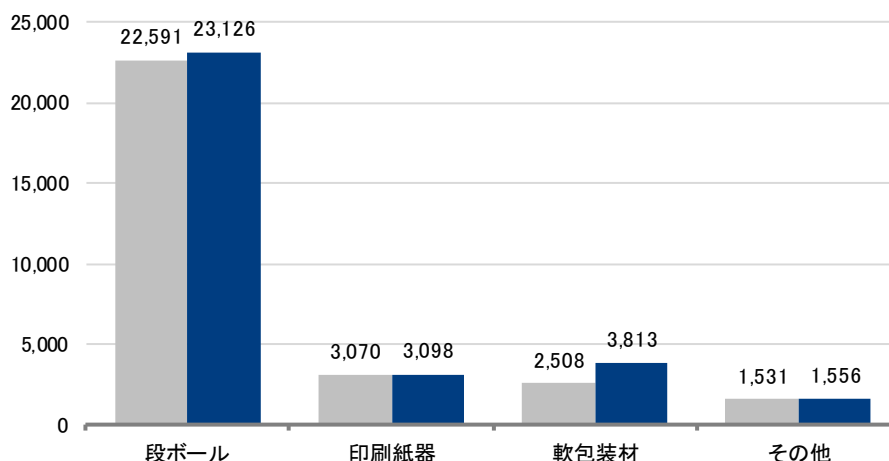
<https://www.dynapac-gr.co.jp/ir/index.html>

業績動向

部門別売上高

(百万円)

■ 24/12期中間期 ■ 25/12期中間期



出所：半期報告書よりフィスコ作成

売上原価率は前年同期の 81.6% から 79.6% と前年同期比で 2.0 ポイント低下した。生産数量増加に伴う操業度効果や価格改定効果に加えて、各事業拠点で進めている原価低減活動も奏功したものと見られる。原価率の改善によって売上総利益は同 17.7% 増の 6,442 百万円となった。販管費率は同 0.1 ポイント上昇の 15.9% となった。TKT の販管費がフルで影響したことが主因だ。また、のれん償却額も同 32 百万円増の 107 百万円となった。

営業利益は人件費や物流費の増加を数量増や価格改定効果、生産性向上などで吸収したほか、M&A 費用が減少したことも増益に寄与した。営業外収支は前年同期比 243 百万円悪化した。主には為替差益が 188 百万円、国内グループ会社に係る助成金収入が 100 百万円それぞれ減少したことによる。また、特別利益として投資有価証券売却益 852 百万円を計上したものの、前年同期に計上した固定資産売却益 1,998 百万円※がなくなったことで特別損益が悪化し、親会社株主に帰属する中間純利益の減益要因となった。

※ 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、特別損失として前年同期は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 270 百万円等を計上し、当中間期は投資有価証券評価損 158 百万円等を計上した。

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年同期比 6.3% 増の 33,255 百万円、営業利益で同 109.2% 増の 1,538 百万円となり、不動産賃貸事業が売上高で同 10.4% 増の 199 百万円、営業利益で同 11.6% 増の 166 百万円となった。

期初計画比では売上高で 1.9%、営業利益で 57.5%、経常利益で 63.6%、親会社株主に帰属する中間純利益で 152.0% 上回った。また、第 1 四半期決算発表時に上方修正した数値に対して売上高は若干未達となったものの、段階利益は上回って着地した。期初計画比で見ると、売上高は販売数量増に加えて製品価格の改定が順調に進み上振れ要因となった。営業利益では販売数量増や価格改定効果に加えて、生産性向上の取り組みにより動燃料費をはじめとした売上原価が想定以上に抑制できたことが上振れ要因となった。営業外収支では受取配当金の増加が、親会社株主に帰属する中間純利益は経常利益の増額に加えて投資有価証券売却益の計上がそれぞれ上振れ要因となった。

保有有価証券の売却資金を借入金返済や M&A 資金に充当

2. 財務状況と経営指標

2025 年 12 月期中間期末の資産合計は前期末比 2,593 百万円減少の 74,211 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現金及び預金が 1,050 百万円、たな卸資産が 244 百万円それぞれ増加した一方で、売上債権が 1,443 百万円減少した。固定資産では有形固定資産が 452 百万円、無形固定資産が 407 百万円、投資その他資産が 1,261 百万円それぞれ減少した。投資その他の資産の減少は保有株式の売却や時価の下落により投資有価証券が 1,244 百万円減少したことによる。

負債合計は前期末比 1,735 百万円減少の 28,938 百万円となった。有利子負債が 1,526 百万円、仕入債務が 537 百万円それぞれ減少した。純資産合計は同 858 百万円減少の 45,273 百万円となった。親会社株主に帰属する中間純利益の計上等により利益剰余金が 1,061 百万円増加した一方、保有株式の売却に伴いその他有価証券評価差額金が 804 百万円減少したほか、為替換算調整勘定が 1,151 百万円減少した。

経営の安全性指標を見ると、自己資本比率は前期末の 59.7% から 60.6% に上昇し、有利子負債比率が 7.8% から 4.5% に低下した。2024 年 12 月期に TKT の株式取得資金を一部借入金で賄ったため、一時的に有利子負債が膨らんだが、2025 年 12 月期に入って返済を進めた格好だ。ただ、Hoang Hai の株式取得資金の一部を借入金で調達するため、期末時点の有利子負債は再度膨らんでいる可能性がある。同社は成長戦略の 1 つとして M&A を推進しており、80 億円を超える含み益を抱える投資有価証券を適宜売却していくことで、その一部を充当する方針であり、財務面での懸念はないものと弊社では考えている。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	22/12 期末	23/12 期末	24/12 期末	25/12 期末 中間期	増減額
流動資産	25,341	27,664	27,504	27,033	-471
(現金及び預金)	4,478	6,243	3,921	4,972	1,050
(売上債権)	16,947	17,566	18,612	17,168	-1,443
(たな卸資産)	3,352	3,162	3,739	3,983	244
固定資産	42,707	45,362	49,300	47,178	-2,121
(のれん)	367	306	1,830	1,551	-279
資産合計	68,049	73,026	76,805	74,211	-2,593
流動負債	20,291	23,115	23,727	22,218	-1,509
(仕入債務)	15,375	16,482	15,365	14,827	-537
固定負債	7,101	7,001	6,945	6,719	-226
負債合計	27,392	30,117	30,673	28,938	-1,735
(有利子負債)	1,454	1,376	3,566	2,039	-1,526
純資産合計	40,657	42,909	46,131	45,273	-858

出所：決算短信よりフィスコ作成

ダイナパック

3947 東証スタンダード市場・名証メイン市場

2025 年 9 月 3 日 (水)

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

業績動向

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 5.5% 増の 66,000 百万円、営業利益で同 69.2% 増の 2,900 百万円、経常利益で同 37.8% 増の 3,400 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 2.8% 減の 2,900 百万円と 2025 年 5 月に上方修正した数値を据え置いた。同修正額は下期の業績計画について期初計画を据え置いたままで、中間期の段階利益が修正計画を上振れたことから、段階利益について上振れ余地を残した格好となっている。ただ、2025 年 10 月より段ボール原紙の主要メーカーが値上げの実施を発表していることや、米国の関税政策が消費動向に及ぼす影響など先行き不透明な状況が続いていることもあり、今回は通期業績計画の見直しを行わなかったものと見られる。同社では、下期も引き続き販売数量の拡大や価格改定、原価低減活動に取り組むことで業績計画の達成を目指している。

なお、2025 年 8 月にベトナムで段ボールケースの製造販売を行う Hoang Hai の株式を取得し（出資比率 80%）、子会社化し第 4 四半期から連結業績に加わることになる。2024 年 12 月期の売上高は円換算で約 5,115 百万円、営業利益で約 524 百万円となり、売上高については 10 億円以上の上振れ要因となる見込みだ。一方、営業利益に関しては M&A 費用やのれん償却額なども考慮すれば若干のマイナス影響が出る可能性があるが、営業利益率は 10% 以上と高い水準で安定して推移しており、2026 年 12 月期以降は収益増に貢献するものと予想される。Hoang Hai の主な顧客先はグループ企業が展開している文具や紙器、たばこ向けで、グループ外企業では大手家具メーカー等が挙げられる。

今回、M&A に至った経緯としては、売却を検討していた先方から声がかかったようで、ベトナムでの事業拡大を目指す同社との思惑が一致した。同社が 2006 年からベトナムに進出して段ボール事業を展開してきたことや、2024 年に TKT を子会社化するなど M&A の実績も評価して先方から白羽の矢が立ったものと思われる。ここ数年の業績、財務状況からすると海外事業の拡大を成長戦略の一つとして掲げる同社にとって、成長を加速していく絶好の機会を捉えたものと弊社では高く評価している。ベトナムの売上高は TKT を子会社化したこともあって 2023 年 12 月期の 58 億円強から 2025 年 12 月期は 100 億円を上回る水準に拡大し、Hoang Hai がフル参与する 2026 年 12 月期には 150 億円強と 3 年間で 3 倍弱に急拡大すると見込まれる。国内で培ってきた段ボール製造販売事業の運営ノウハウをベトナム子会社にも移植していくことで、ベトナム市場でさらなる事業拡大を目指す考えだ。

Hoang Hai の経営数値

(単位：百万円)

	22/12 期	23/12 期	24/12 期
売上高	4,811	4,853	5,115
営業利益	578	525	524
当期純利益	575	472	530
純資産	1,583	1,829	2,755
総資産	3,858	4,865	5,565

注：為替レート 0.006 円 / VND で換算

出所：会社リリースよりフィスコ作成

ダイナパック

2025 年 9 月 3 日 (水)

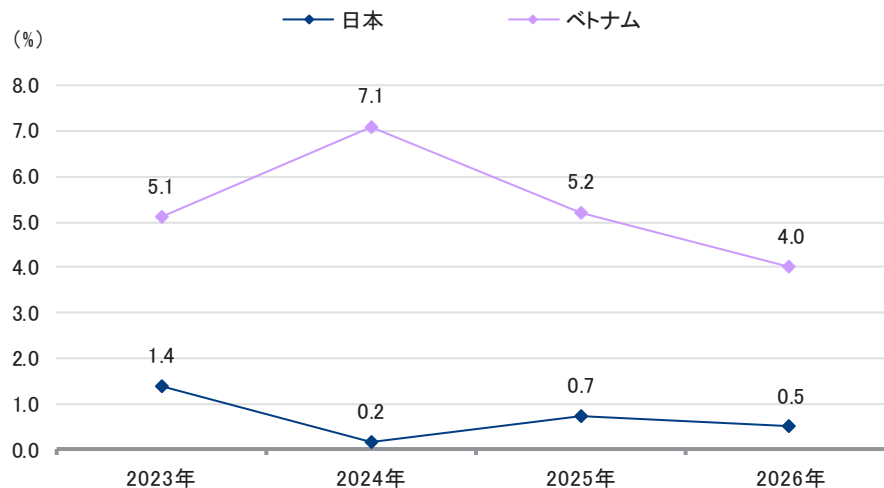
3947 東証スタンダード市場・名証メイン市場

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

業績動向

ベトナムの経済成長率はアジア圏ではインドと並ぶ高い成長が見込まれており、段ボール需要も経済成長とともに拡大していくことが予想される。同社にとってもベトナムでの事業拡大が中長期的な業績の成長エンジンになるものと期待される。

実質GDP成長率



注：日本は 2025 年 7 月時点、ベトナムは同年 4 月時点の予測値

出所：IMF よりフィスコ作成

■ 中期経営計画

M&A で海外事業を拡大、2026 年 3 月期の売上高は 700 億円超へ

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 2026 年 12 月期の業績目標については、2025 年 12 月期業績が期初計画を上回って推移していることや、Hoang Hai を子会社化することもあり、少なくとも売上高については 50 ～ 60 億円程度上積みされるものと予想される。また、同社は M&A 資金の予算枠（3 年間で 135 億円、うち Hoang Hai 61 億円）を残しており、目的に合う案件があればさらなる M&A も前向きに検討する。

「既存事業の強化」と「成長分野の取り込みと創出」を成長戦略に掲げる

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各拠点で四半期ごとに改善提案も行いながら実行している。

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。このため、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む、利益の最大化を目指す。

ダイナパック

2025 年 9 月 3 日 (水)

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

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系統のトラブルのほか、段ボール原紙の質の変化によってもラインが停止してしまうことがあり、ラインが停止すれば投入していた原材料が廃棄されることになる。このため、トラブル発生等による一時停止の発生頻度を少なくすることが材料費率の低減につながる。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。こうした取り組みにより製造ライン当たりの人員数も最適化することが可能となり、自然減による人員補充も不要となる。

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を吸収していく。

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、待ち時間短縮のため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）の排除や、原材料の配送に帰便のトラックを活用す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。

現在、こうした取り組みは各事業拠点で担当者を配置し管理してきたが、属人的になりがちで拠点間で取り組み状況にバラつきが生じていた。こうした課題を解消すべく 2025 年 4 月に物流部を新設し、グループ全体の物流効率向上を進めていくことにした。同年秋には新物流システムを導入し、本格運用がスタートする。同システムの稼働によって各事業拠点の物流状況の一元管理が可能となり、トラックの積載効率や待ち時間、回転率など各種指標を可視化し、改善することでグループ全体の物流効率向上に取り組んでいく。

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 などに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。

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。特にベトナムに関しては積極的に市場シェアを拡大していく方針で、今後の成長エンジンとして期待される。

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、包装工数の減少によって包装作業の人員削減に資す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 年間で成長投資に 200 億円、株主還元 に 25 億円を充当

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 61 億円は Hoang Hai 買収で実現）を見込んでいる。政策保有株式を縮減し、成長投資に活用することで ROE の向上にもつなげていく。

ダイナパック

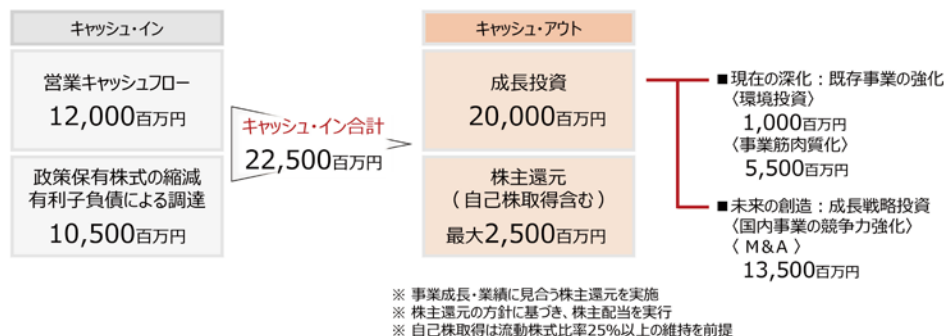
2025 年 9 月 3 日 (水)

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)



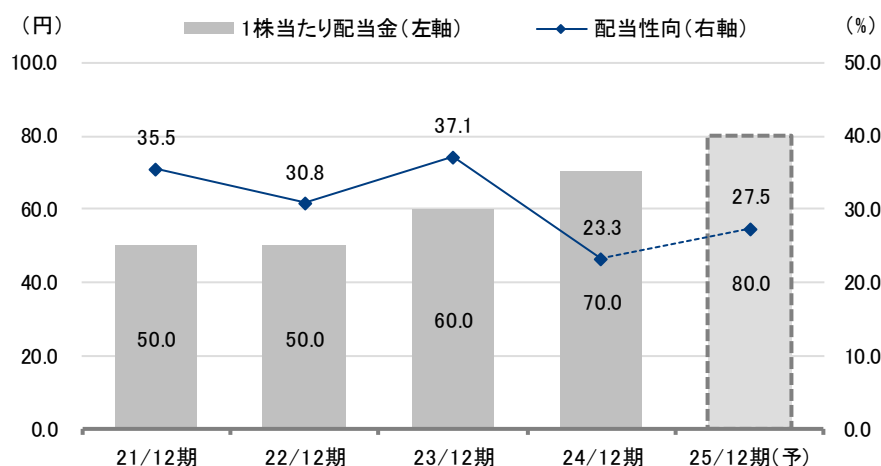
出所：中期経営計画資料より掲載

株主還元策

2025 年 12 月期は 3 期連続の増配を予定

同社は株主還元方針として、今後の長期・安定的な事業展開に備え、企業体質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、2025 年 12 月期の 1 株当たり配当金は前期比 10.0 円増配の 80.0 円（配当性向 27.5%）と 3 期連続の増配を予定しており、年配当利回りとしては 3.8%（8 月 14 日終値時点）となる。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

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、企業から報酬を受け取って作成されています。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