

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

企業情報はこちら >>>

2026 年 9 月 11 日 (金)

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	03
1. 2026 年 12 月期中間期の業績概要	03
2. 2026 年 12 月期の業績見通し	03
3. 成長戦略	03
4. 株主還元策	04
■ 会社概要	05
1. 会社沿革	05
2. 事業内容	06
3. 段ボール業界の構造と市場動向	08
4. 事業の特徴と強み	11
■ 業績動向	13
1. 2026 年 12 月期中間期の業績概要	13
2. 財務状況と経営指標	15
3. 2026 年 12 月期業績見通し	16
■ 中期経営計画	18
1. 中期経営計画の進捗状況	18
2. 成長戦略	18
3. キャッシュ・アロケーション	21
4. 次期中期経営計画の方向性	22
■ 株主還元策	23

要約

業界平均を上回るペースで成長、生産性向上施策も寄与し大幅増益へ

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。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)を子会社化するなど、M&Aにより海外事業の拡大に注力している(2025年12月期の海外売上比率は約23%)。

1. 2026年12月期中間期の業績概要

2026年12月期中間期(2026年1月-6月)の連結業績は、売上高で前年同期比15.1%増の36,376百万円、営業利益で同42.8%増の2,023百万円と過去最高業績を更新した。M&A効果に加えて、原材料等の上昇に伴う販売価格の改定が浸透したこと、新規顧客の開拓が進んだことが増収要因となった。M&A効果を除いた売上高は6%程度の増収だったと見られる。国内における段ボール販売数量が同6.6%増(M&A効果を除くと4%弱の増加)と業界全体の生産量(同1.6%増)※を上回ったほか、海外需要も回復した。国内の需要先別では、青果物用や加工食品用(飲料含む)が特に好調だった。利益面では、数量増効果に加えて生産性改善や販売価格の改定が進んだことで、原価率が同1.5ポイント改善したことが増収要因となった。また、会社計画(売上高35,000百万円、営業利益1,300百万円)を超過したが、これは価格改定が想定より早期に進捗したことや原価率の改善効果が主因である。

※出所：全国段ボール工業組合連合会「段ボール統計」

2. 2026年12月期の業績見通し

2026年12月期の連結業績は、売上高で前期比11.8%増の75,000百万円、営業利益で同45.9%増の4,200百万円と期初計画(売上高73,000百万円、営業利益3,100百万円)を上方修正した。中間期業績が計画を上回ったことに加えて、下期も販売数量は堅調に推移し、価格改定効果も継続する見通しである。中東情勢の混迷長期化を背景とした原燃料価格等の高騰リスクや為替変動リスクもあるため保守的な計画としており、これらリスクが顕在化しなければ、もう一段の上振れが期待される。

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、ROE5.0%以上を目標に掲げていたが、同計画値は大幅に上回る見通しである。成長戦略として掲げていたM&A戦略が順調に進んだほか、生産性向上活動により原価率の改善も順調に進んでいることが背景にある。2027年12月期からスタートする次期中期経営計画では、企業パーパスに基づいた事業戦略の推進やM&A戦略

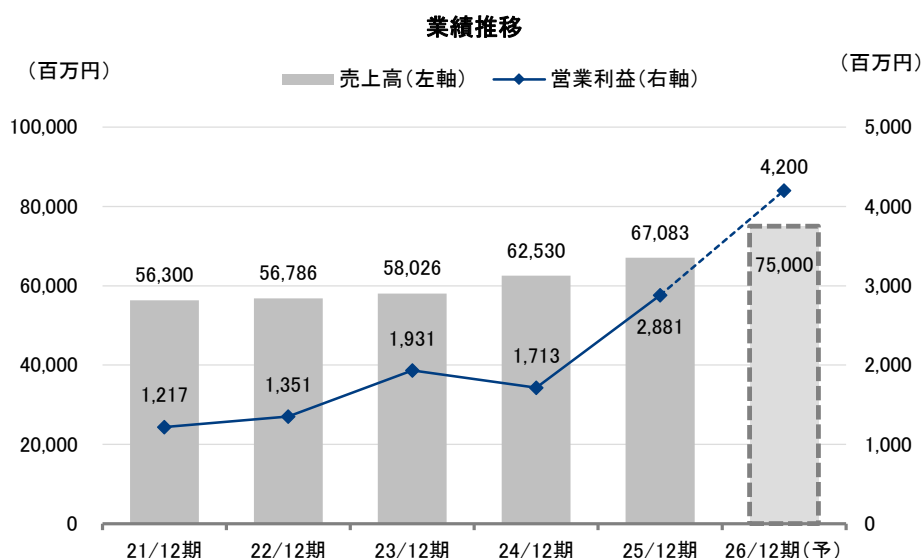
の継続に加えて、AI を全社的に利活用することで、収益性を高めながら持続的成長を目指す方針である。

4. 株主還元策

同社は株主還元方針として、長期・安定的な事業展開に備え内部留保を高めつつ、業績状況に見合った安定的かつ継続的な配当を行うことを基本方針としている。2026年12月期の1株当たり配当金は業績上方修正を実施したこともあり、前期比10.0円増配となる90.0円（連結配当性向25.8%）と4期連続の増配を予定している。現状、PBRは0.5倍程度と1倍を大きく下回っていることから、次期中期経営計画では株主還元の強化もテーマの1つになると弊社では見ている。

Key Points

- ・2026年12月期中間期は生産性向上や価格改定効果で計画を上回る増収増益に
- ・2026年12月期業績見通しを上方修正、過去最高業績を連続更新へ
- ・次期中計では成長戦略の継続に加えてAI活用による収益性向上を目指す意向



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

大日本紙業と日本ハイパックが 2005 年に合併して誕生

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。その後も国内で段ボール業界の再編が進むなか、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ていった。直近では 2025 年 11 月に丸中紙工（株）の株式を取得し（出資比率 100%、取得価額 343 百万円）、国内の事業基盤を拡大し続けている。丸中紙工は愛知県を地盤に中小企業を主な顧客としており、2025 年 3 月期の売上高で 1,179 百万円となる。近隣にある同社工場との連携強化を図ることでシナジー創出が見込めると判断し、グループ化した。

また、成長エンジンとなる新規市場の開拓を目的に東南アジア市場に積極的に展開している。2006 年にベトナムの NEW TOYO DYNAPAC CO., LTD.（現 DYNAPAC (HANOI) CO., LTD.）に出資（2007 年子会社化）したのを皮切りに、2014 年にフィリピンで DYNAPAC PACKAGING TECHNOLOGY (PHILIPPINES) INC.、ベトナムで DYNAPAC (HAIPHONG) CO., LTD. を設立し事業拠点を拡充した。また、2019 年にマレーシアの GRAND FORTUNE CORPORATION SDN. BHD.（現 DYNAPAC GF (MALAYSIA) SDN. BHD.）の株式を取得し連結子会社化したほか、2024 年 3 月にベトナムの軟包装材メーカーである TKT（出資比率 90.0%、取得価額 3,249 百万円）、2025 年 8 月に段ボールメーカーの Hoang Hai（出資比率 80.0%、取得価額 5,960 百万円）を相次いで子会社化するなど、ベトナムでの事業展開を積極的に推進している。

2026 年 12 月期中間期末時点のグループ体制は同社及び連結子会社 18 社、持分法適用関連会社 1 社で構成され、連結従業員数 2 千名を超える。

ダイナパック | 2026年9月11日(金)
3947 東証スタンダード市場 | https://www.dynapac-gr.co.jp/ir/index.html

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)
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、商号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	旭段ボール(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)城西及び城西パック(株)の株式を取得し、連結子会社化
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	(株)城西及び城西パックを旭段ボールが吸収合併
2025年8月	Hoang Hai Vietnam Packaging Joint Stock Companyの株式を取得し、連結子会社化
2025年11月	丸中紙工(株)の株式を取得し、連結子会社化

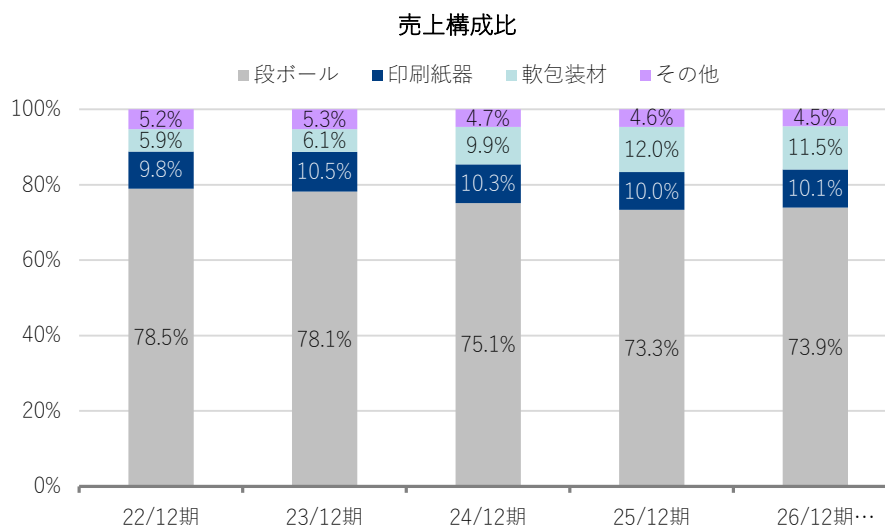
出所：有価証券報告書、同社ホームページよりフィスコ作成

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、2026年12月期中間期は包装材関連事業が売上高の99.5%、セグメント利益の92.5%を占める主力事業となっている。

2026年12月期中間期の製品別売上構成比を見ると、段ボールが73.9%、印刷紙器が10.1%、軟包装材が11.5%、その他(不動産賃貸含む)が4.5%となっており、2022年12月期の水準と比較すると段ボールが4.6ポイント低下し、軟包装材が5.6ポイント上昇している。2024年に軟包装材メーカーのTKTを子会社化した効果が大きい。

ダイナパック | 2026年9月11日(金)
3947 東証スタンダード市場 | https://www.dynapac-gr.co.jp/ir/index.html



出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

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が占めるが、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。

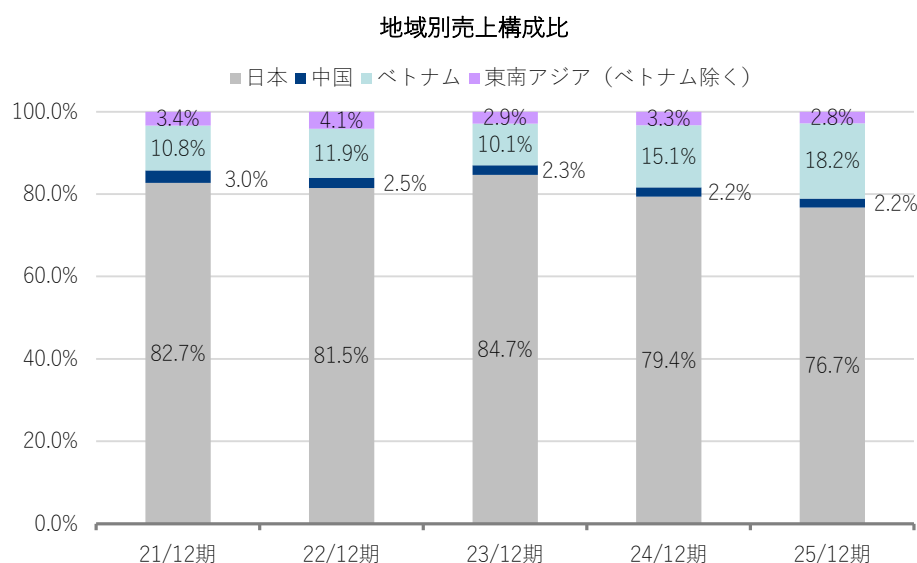
事業内容とグループ会社

区分		製品等	会社名
包装材 関連事業	段ボール部門	段ボールシート、段ボールケース	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 DP、泰納包装（蘇州）、DP（M）、DP（HANOI）、DP（HAIPHONG）、Hoang Hai、DP GF（MALAYSIA）、丸中紙工
	印刷紙器部門	印刷紙器、美粧段ボール、紙トレー、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		不動産の賃貸	同社

注：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

地域別売上構成比は、2024年12月期以降にベトナムでTKT、Hoang HaiのM&Aを実施したこともあり、海外売上比率が上昇傾向となっている。具体的には、2023年12月期に15.3%だった海外売上比率が2025年12月期は23.3%に上昇した。なかでもベトナムの比率が10.1%から18.2%と2倍弱に上昇した。2026年12月期はHoang Haiの売上が通年で寄与することにより、海外売上比率は25%程度に上昇する見通しである。従前の海外ビジネスは現地日系企業向けが中心であったが、TKTやHoang Haiを子会社化したことでローカル企業並びに東南アジア諸国企業など日系企業以外の顧客比率が高まっている。



出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

国内段ボール市場は成熟化が進み、大手資本への集約が続く

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作り、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、製紙工場では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り合わせて段ボールシートに加工し（貼合工程）、印刷や切れ込みを入れて段ボール箱に仕上げる（製箱工程、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付け、裏ライナと貼り合わせて片面段ボールを作り、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。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。

(2) 市場構造と業界ポジション

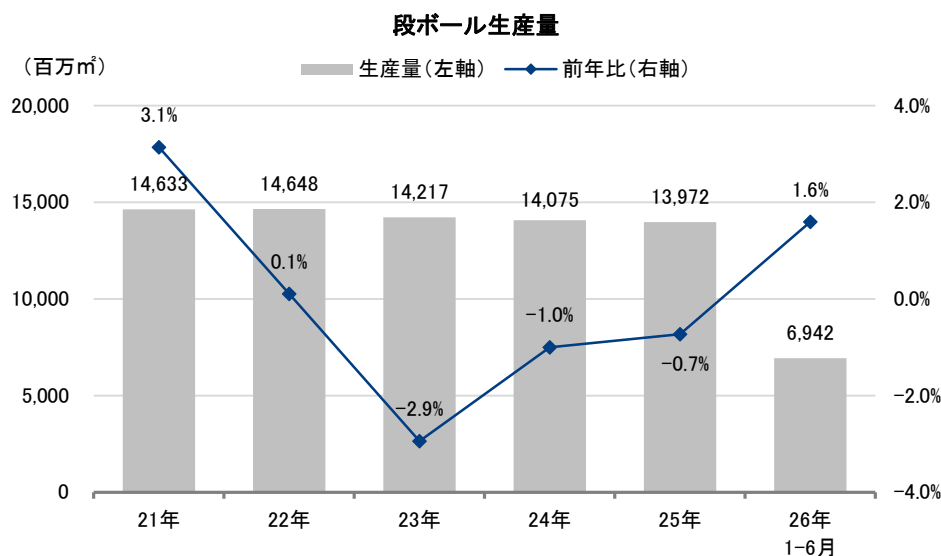
段ボールメーカーは国内で2,000社以上あり、特に中小企業が多い業界構造となっている。これは顧客の工場で毎日必要となる資材であり、物流費も考えると近隣に段ボール工場があることが望ましく、長らく地域密着型のビジネスモデルを維持できている要因となっている。ただ、物流インフラの整備が進んだことで段ボールメーカーの営業エリアが広がったこと、家電製品などの海外生産シフトによって国内の工業製品の生産量が2000年以降減少し、段ボールの国内需要が頭打ちとなってきたこと、さらには顧客企業から品質管理や環境対策などの要求事項が増え、これらに対応するためには一定の投資が必要になってきたことなどから、ここ数年は中小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などもあり、集約化の流れが続くと見込まれる。

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。段ボール専業では、トーモク<3946>がトップで約8%、同社が約3%で2番手となっている。今後も大手資本の集約化が進むなかで、同社はM&Aによって市場シェアを拡大していく戦略である。

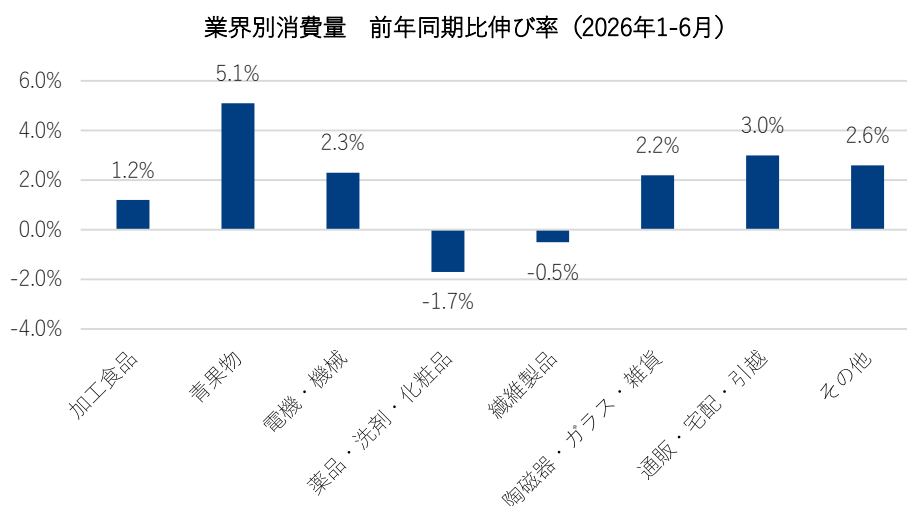
(3) 市場動向

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、2026年1-6月の国内段ボール生産量は前年同期比1.6%増の6,942百万㎡と4年ぶりに増加に転じた。同連合会が2025年12月に発表した需要予測では物価上昇による景気の先行き懸念から2026年も前年比0.5%減と微減が続くと見通していたが、想定以上に消費動向が堅調に推移していることが増加要因となっている。業界別消費動向については、ここ数年減少が続いていた青果物用が好天に恵まれたこともあり同5.1%増と増加に転じたほか、通販・宅配・引越用も同3.0%増と安定成長が続いた。また、構成比で約4割と最大の需要先である加工食品用（飲料含む）も相次ぐ値上げによる需要減が危惧されたが、冷凍食品やチルド食品、インスタント食品の販売好調により同1.2%増と堅調に推移し、全体のプラスに寄与した。

ダイナパック | 2026年9月11日(金)
3947 東証スタンダード市場 | <https://www.dynapac-gr.co.jp/ir/index.html>



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



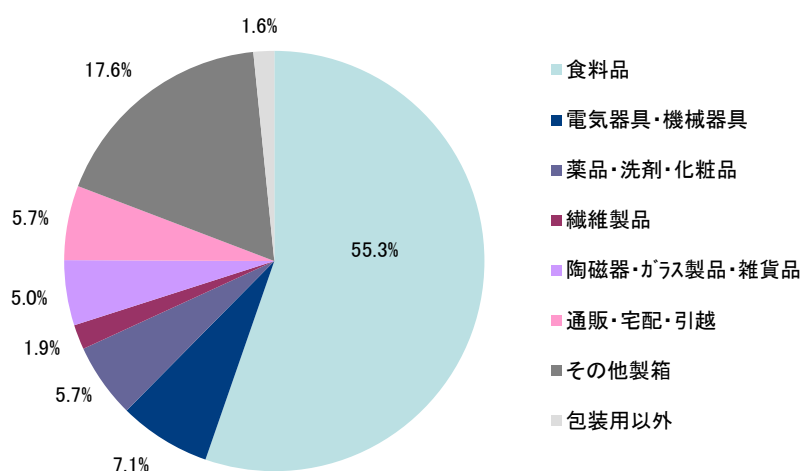
注：段ボールシート販売除く。その他には家庭・オフィス用紙、衛生用品、ペット用品などが含まれる

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

国内の段ボール箱の需要はこれまで GDP と高い相関があったが、ここ最近は GDP のなかでコト消費の影響が強まってきたため相関が薄れてきており、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動きもプラス要因になっていると考えられる。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、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。

なお、2026年1-6月の段ボールの業界別消費量の構成比を見ると、食料品が55.3%（飲料含む加工食品41.9%、青果物9.4%、その他食料品4.0%）と最も高く、次いで電気器具・機械器具が7.1%、薬品・洗剤・化粧品が5.7%、通販・宅配・引越が5.7%、陶磁器・ガラス製品・雑貨が5.0%、繊維製品が1.9%、家庭紙を含むその他製箱が17.6%と続く。5年前の2020年との主な変化を見ると、通販・宅配・引越が0.5ポイント上昇したのに対して、薬品・洗剤・化粧品が0.4ポイント、陶磁器・ガラス製品・雑貨が0.3ポイント低下した。

消費先別構成比(2026年1-6月)



注：段ボールシート販売除く

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

多様な包装材ニーズに国内外でワンストップ対応できる点が強み

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。また、加工食品分野では主要株主でもあるカゴメ<2811>が主要顧客となっており、売上構成比では5%強を占めている。

その他にも同社は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、バリエーション印刷（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・短納期対応が可能のため、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の役割も担っている。

ダイナパック | 2026年9月11日(金)
3947 東証スタンダード市場 | <https://www.dynapac-gr.co.jp/ir/index.html>

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の製造拠点を持つほか、海外でも東南アジア・中国あわせて8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に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力を持つ点が挙げられる。品質管理面では、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なども必須となる。また、環境対策への企業の意識が高まるなかで、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を取引開始の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、体制整備が難し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ほか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

2026年12月期中間期は生産性向上や価格改定効果で計画を上回る増収増益に

1. 2026年12月期中間期の業績概要

2026年12月期中間期の連結業績は、売上高で前年同期比15.1%増の36,376百万円、営業利益で同42.8%増の2,023百万円、経常利益で同45.8%増の2,624百万円、親会社株主に帰属する中間純利益で同5.5%増の1,860百万円となり、売上高、営業利益、経常利益で過去最高を更新した。また、期初会社計画に対しても売上高、各利益ともに上回って着地した。販売数量が想定を上回ったことに加えて、製品価格改定の効果が早期に顕在化したこと、生産性の向上並びに新規連結した2社（Hoang Hai、丸中紙工）の収益が計画を上回ったことが上振れ要因となった。

2026年12月期中間期業績

(単位：百万円)

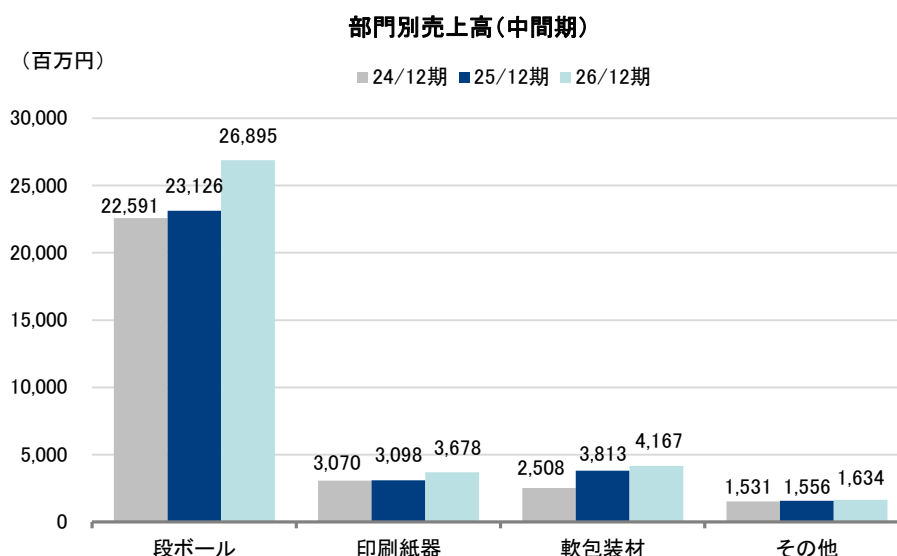
	25/12 期中間期		26/12 期中間期				
	実績	対売上比	期初計画	実績	対売上比	前年同期比	期初計画比
売上高	31,594	-	35,000	36,376	-	15.1%	3.9%
売上原価	25,152	79.6%	-	28,420	78.1%	13.0%	-
売上総利益	6,442	20.4%	-	7,956	21.9%	23.5%	-
販管費	5,024	15.9%	-	5,932	16.3%	18.1%	-
営業利益	1,417	4.5%	1,300	2,023	5.6%	42.8%	55.7%
経常利益	1,800	5.7%	1,700	2,624	7.2%	45.8%	54.4%
特別損益	693	-	-	2	-	-	-
親会社株主に帰属する中間純利益	1,763	5.6%	1,100	1,860	5.1%	5.5%	69.1%
EBITDA	2,572	8.1%	-	3,592	9.9%	39.7%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

2026年1-6月の段ボール業界の国内生産量が前年同期比1.6%増と堅調に推移するなか、同社グループの国内販売量は同6.6%増と計画を上回る伸びとなった。このうち、新たにグループ化した丸中紙工の寄与が3%弱程度の上乗せ要因となっており、既存事業ベースでは同4%弱の伸びになったと見られる。業界別で見ると、青果物用が好天による収穫量の増加に加えて、新規顧客の開拓が進んだことで高い伸びとなったほか、お茶や冷凍食品用を中心とした加工食品用や通販・宅配用などが伸長した。一方で、電機業界向けは顧客事由により低調となった。

国内事業の売上高は販売数量の増加に加えて、前期から進めてきた販売価格の改定効果もあり、前年同期比12%前後の増収になったと見られる。一方、海外売上高は同27%増となった。前第4四半期に連結化したHoang Haiの売上高が20億円程度の上乗せ要因となったほか、その他の子会社も価格改定効果等により堅調に推移した。地域別ではベトナムがM&A効果により伸長したほか、中国も増収となった。なお、M&A効果を除いた既存事業ベースの増収率は6%程度だったと見られる。

部門別売上高では、段ボールが前年同期比 16.3%増の 26,895 百万円、印刷紙器が同 18.8%増の 3,678 百万円、軟包装材が同 9.3%増の 4,167 百万円、その他が同 5.1%増の 1,634 百万円となった。段ボールについてはM&A効果や価格改定効果、印刷紙器については価格改定効果に加えてクラウン紙工業で能力増強投資を行ったこともありそれぞれ2ケタ増収となった。その他売上高の伸びがやや低くなったが、緩衝材の主用途先である電機業界向けの低調が影響したものと思われる。



出所：半期報告書よりフィスコ作成

利益面では、数量増効果に加えて設備効率化活動による生産性の向上、並びに販売価格の改定により、売上原価率が前年同期比 1.5 ポイント低下の 78.1%となったことが増益要因となった。設備効率化活動とは設備のトラブルや生産品目の変更による製造ラインの停止によって発生するロスを極力削減し、時間当たり生産量を拡大する取り組みのことで、設備の自主保全なども含めて 10 年来取り組んでいる活動となる。最も生産性の高い事業拠点をロールモデルとして、ほかの事業拠点にもそのノウハウを共有していく取り組みを推進している。

販管費は前年同期比 18.1%増となり、対売上比率でも同 0.4 ポイント上昇の 16.3%となった。前年同期比の増加要因は、M&A で加わった 2 社の販管費が上乘せになったことや、のれん償却額が 172 百万円増加したことによる。また、対売上比率の上昇についてはのれん償却額の増加が要因であり、それを除けばほぼ横ばい水準であった。販管費の主要項目である物流費は前年同期の 5.9%から 5.8%と若干低下し、人件費※は 4.6%と横ばい水準にとどまった。

※人件費＝報酬及び給料手当＋賞与引当金繰入＋退職給付費用で算出（半期報告書 P. 14）。

この結果、営業利益率は前年同期の 4.5%から 5.6%と 1.1 ポイントの上昇となったが、本来の収益力を示す EBITDA（償却前営業利益）比率では 8.1%から 9.9%と 1.8 ポイントの上昇を見せており、収益力が

着実に上昇していることがうかがえる。

そのほか、営業外収支が前年同期比で 218 百万円改善したが、為替差益の増加 119 百万円と国内子会社の設備投資に関連した助成金収入の増加 100 百万円が主因となっている。また、中間純利益の増益率が 1 ケタ台にとどまったのは、前年同期に特別利益として計上した投資有価証券売却益 852 百万円が当中間期は 1 百万円と大きく減少したことによる。

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 15.0%増の 38,239 百万円、営業利益で同 35.8%増の 2,089 百万円となり、不動産賃貸事業が売上高で同 2.2%増の 203 百万円、営業利益で同 2.3%増の 170 百万円となった。

積極投資により有利子負債は増加するも、財務の健全性は維持

2. 財務状況と経営指標

2026 年 12 月期中間期末の資産合計は前期末比 3,311 百万円増加の 88,419 百万円となった。主要項目別で見ると、流動資産では現金及び預金が 1,566 百万円、たな卸資産が 1,245 百万円それぞれ増加した一方で、売上債権が 1,252 百万円減少した。固定資産ではのれんが 128 百万円減少した一方で、能力増強投資や円安効果により有形固定資産が 520 百万円増加したほか、投資有価証券が株価上昇に伴い 1,121 百万円増加した。

負債合計は前期末比 757 百万円増加の 37,920 百万円となった。仕入債務が 511 百万円、未払法人税等が 540 百万円それぞれ減少した一方で、有利子負債が 1,288 百万円、繰延税金負債が 353 百万円増加した。純資産合計は同 2,553 百万円増加の 50,498 百万円となった。配当金支出 778 百万円があった一方で、親会社株主に帰属する中間純利益 1,860 百万円を計上したこと、並びに保有株式の時価上昇でその他有価証券評価差額金が 771 百万円、円安の進展に伴い為替換算調整勘定が 625 百万円それぞれ増加した。

経営の安全性指標を見ると、有利子負債の増加に伴い有利子負債比率は前期末の 15.5%から 17.3%に上昇したものの、自己資本比率は 55.9%と 50%を安定的に上回って推移しており、財務の健全性は維持しているものと評価される。同社は今後も 90 億円を超える投資有価証券含み益を活用しながら M&A 戦略を推進し、収益拡大を目指す方針に変わりない。

ダイナパック | 2026年9月11日(金)
3947 東証スタンダード市場 | <https://www.dynapac-gr.co.jp/ir/index.html>

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	23/12 期	24/12 期	25/12 期	26/12 期中間 期	増減額
流動資産	27,664	27,504	30,613	32,192	1,579
（現金及び預金）	6,243	3,921	5,100	6,666	1,566
（売上債権）	17,566	18,612	19,828	18,576	-1,252
（たな卸資産）	3,162	3,739	4,523	5,769	1,245
固定資産	45,362	49,300	54,494	56,226	1,731
（のれん）	306	1,830	4,533	4,405	-128
資産合計	73,026	76,805	85,107	88,419	3,311
流動負債	23,115	23,727	30,118	30,479	360
（仕入債務）	16,482	15,365	16,259	15,748	-511
固定負債	7,001	6,945	7,044	7,441	397
負債合計	30,117	30,673	37,162	37,920	757
（有利子負債）	1,376	3,566	7,259	8,548	1,288
純資産合計	42,909	46,131	47,944	50,498	2,553

出所：決算短信よりフィスコ作成

経営指標	23/12 期	24/12 期	25/12 期	26/12 期中間 期	増減
（安全性）					
自己資本比率	58.6%	59.7%	55.1%	55.9%	0.8pp
有利子負債比率	3.2%	7.8%	15.5%	17.3%	1.8pp

出所：決算短信よりフィスコ作成

2026年12月期業績見通しを上方修正、過去最高業績を連続更新へ

3. 2026年12月期業績見通し

2026年12月期の連結業績は、売上高で前期比11.8%増の75,000百万円、営業利益で同45.9%増の4,200百万円、経常利益で同35.1%増の4,800百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同6.9%増の3,400百万円となる見通し。中間期業績が計画を上回ったことから、通期業績についても売上高で2,000百万円、営業利益で1,100百万円、経常利益で1,200百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で900百万円の上方修正を行った。

2026年12月期業績見通し

(単位：百万円)

	25/12期		26/12期				
	実績	対売上比	期初計画	修正計画※	対売上比	前期比	修正額
売上高	67,083	-	73,000	75,000	-	11.8%	2,000
営業利益	2,881	4.3%	3,100	4,200	5.6%	45.9%	1,100
経常利益	3,557	5.3%	3,600	4,800	6.4%	35.1%	1,200
特別損益	1,397	-	-	-	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	3,178	4.7%	2,500	3,400	4.5%	6.9%	900
1株当たり利益(円)	320.18		256.39	348.69			92.3

※2026年8月7日発表値。

注：前期比増減率は、企業結合に関わる暫定的な会計処理の確定に伴い遡及修正が行われたため、遡及修正後の数値に対する増減率を記載

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高については、前第4四半期より連結化した Hoang Hai が通年でフル寄与することや丸中紙工を新たに連結化したことに加えて、国内の既存事業も販売数量の増加や価格改定効果によって堅調推移が見込まれる。海外も TKT や中国子会社の増収が続くほか、前期に低迷した東南アジアも回復を見込んでいる。

利益面では、段ボール原紙メーカーが2026年に入って10%程度の値上げを実施するなど材料価格が上昇したが、価格改定や生産性向上によって吸収し、下期も2ケタ増益が続く見通しである。ただ、中東情勢の混迷長期化を背景とした原燃料価格等の高騰リスクや為替変動リスクもあるため保守的な計画としており、これらリスクが顕在化しなければ上振れする可能性が高い。海外事業会社についてはベトナムが主力となるため、ベトナム通貨に対して円高に振れるようだと、円換算した場合に下振れ要因となる。

また、親会社株主に帰属する当期純利益については、現時点で特別利益を見込んでいないため1ケタ増益見込みとなっているが、投資有価証券の売却について状況に応じて検討していく方針であることから、その動向次第で上振れする可能性もある。

■ 中期経営計画

中期経営計画の業績目標は M&A 効果もあり大幅超過達成へ

1. 中期経営計画の進捗状況

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)により、事業基盤の強化と収益拡大を図るとともに、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、最終年度となる2026年12月期の経営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%、ROE5.0%以上を掲げたが、既述のとおり当初目標を大幅に上回る見通しである。売上高については、国内における段ボール需要の回復やM&A効果が、営業利益については増収効果に加えて、生産性向上による原価率改善効果が上乗せ要因となっている。

中期経営数値目標

(百万円)

	24/12期		25/12期		26/12期	年平均成長率 ※1
	期初計画	実績	期初計画	実績	当初目標 修正計画	
売上高	62,000	62,530	65,000	67,083	70,000 75,000	8.9%
営業利益	2,100	1,713	2,700	2,881	3,000 4,200	29.6%
営業利益率	3.4%	2.7%	4.2%	4.3%	4.3% 5.6%	
ROE	-	6.7%	-	6.9%	5.0%以上 7.0%※2	

※1 3ヶ年の年平均成長率。

※2 弊社試算値。

出所：中期経営計画発表資料及び決算短信よりフィスコ作成

M&A と海外事業を成長エンジンに収益拡大を図る

2. 成長戦略

中期経営計画では、「現在の深化と未来の創造」をテーマに「既存事業の強化」と「成長分野の取り込みと創出」の2つを成長戦略として取り組んでいる。

(1) 既存事業の強化

主力事業である段ボール事業では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収益力の強化に取り組んでおり、売上原価率の改善要因となっている。

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換え

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させ、時間当たり収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生産・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生産する必要がある。このため、この比率を最適化していくことで粗利率の改善に取り組んでいる。

次のステップとして顧客ポートフォリオの見直しを進めていく。大量ロットを発注する顧客に対しては1ケース当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み、利益の最大化を目指す。

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原価率の低減を図る。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る。ラインが停止すれば投入中の原材料がすべて廃棄処分となるほか、稼働を再開するために必要となる人員のコストもかかるため、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で原価率や労務費率を低減することが可能となる。また、設備トラブル以外でも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が増え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を最適化することで、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、物流効率の向上を図ることも重要課題となっている。物流コストの増加分については、顧客にも値上げ交渉を進めることで対応し、売上比率で6%程度の水準にとどめているが、さらなる効率化を図るため複数の取り組みを進めている。

具体的には、トラックの積載効率を高めるための配送頻度の見直し（毎日配送から隔日配送）や、納品時間の変更（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）などの交渉を顧客と行っている。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、原材料の配送に帰り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を一元管理することで効率アップを図ることにした。同年秋には一元管理を可能とする新物流システムを導入し、本格運用もスタートした。現在、各事業所におけるトラックの積載効率や待ち時間、回転率など各種データを収集・分析している段階にあり、全体最適化による物流効率の改善効果は2027年12月期から顕在化する見通しである。

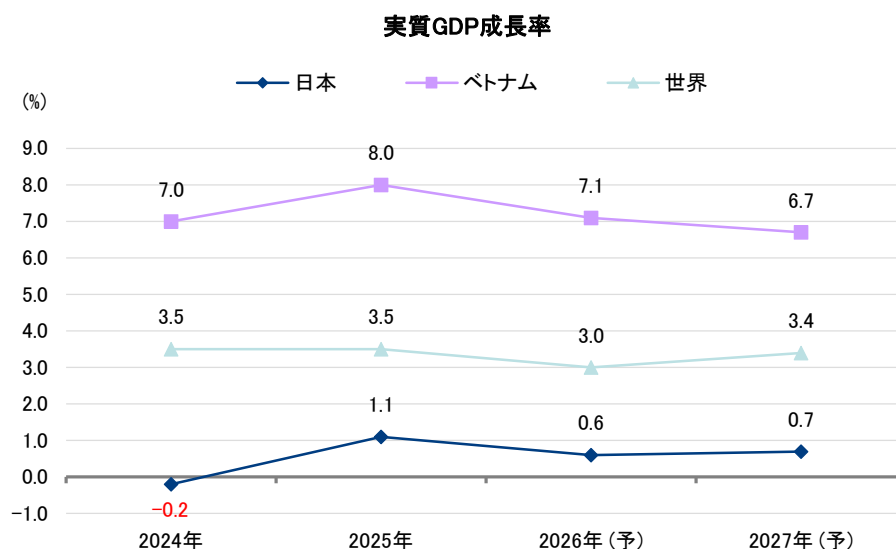
d) サステナビリティ経営の推進

温室効果ガスの排出量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取り組みを推進している。

温室効果ガスの排出量については、ボイラー関係の省エネ化やガス化、消費電力の省エネ化や太陽光パネルの導入などにより、2013年に29.5千トンだった排出量のうち、35%（10.3千トン）を2030年までに削減する目標を掲げており、2025年までに22%（6.5千トン）の削減を達成している。2026年の取り組み実績として、1月に静岡事業所にてボイラー燃料を都市ガスに切り替えた（年間削減効果は約324トン）ほか、川越事業所にて高効率ボイラーシステムを導入（同約200トン）、7月に土岐ダイナパックにて自社保有型の太陽光発電システムを導入（同約41トン）した。今後も同様の取り組みを国内外の事業所で進め、目標達成を目指す。

(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などで取り込むことで成長を加速していく。M&Aの対象として、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グループ化を進めながらシェア拡大を図っていく方針である。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、M&Aを引き続き検討していく。特にベトナムはGDP成長率が2026年以降も6%以上と高い伸びが見込まれており、M&Aだけでなく既存子会社の能力増強も含めて積極投資を行い、今後の成長エンジンとしていく戦略である。



出所：IMF 予測（2026年7月発表値）よりフィスコ作成

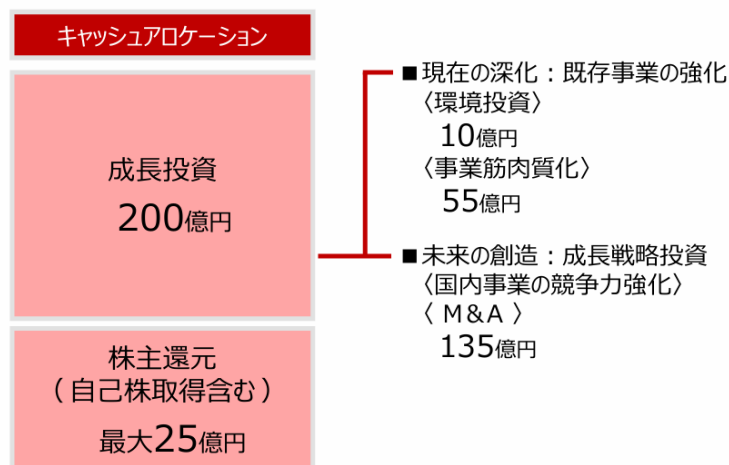
成長投資に 200 億円を投下、株主還元額は目標の 25 億円を超過見通し

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としていた。成長投資の内訳は、既存事業強化のための投資が65億円、M&Aなどの成長戦略投資が135億円となる。M&Aについてはこれまで91億円で3社をグループ化しており、引き続きM&Aの検討を進めている状況にある。一方、株主還元については業績が当初目標を上回る見通しとなったことで、25億円を上回り28.8億円程度となる見通しである。

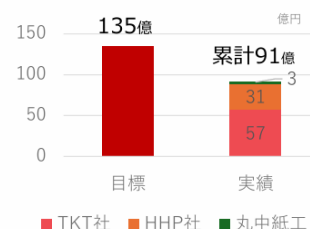
キャッシュ・アロケーション (2024年12月期～2026年12月期)

中期経営計画 成長投資と株主還元

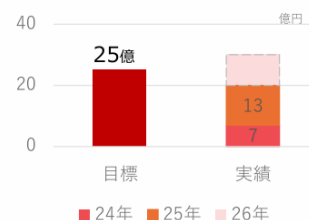


※ 事業成長・業績に見合う株主還元を実施
※ 株主還元の方針に基づき、株主配当を実行
※ 自己株取得は流動株式比率25%以上の維持を前提

■ 成長戦略投資実績



■ 株主還元実績



出所：2025年12月期決算説明資料より掲載

次期中計では成長戦略の継続に加えて AI 活用による収益性向上を目指す意向

4. 次期中期経営計画の方向性

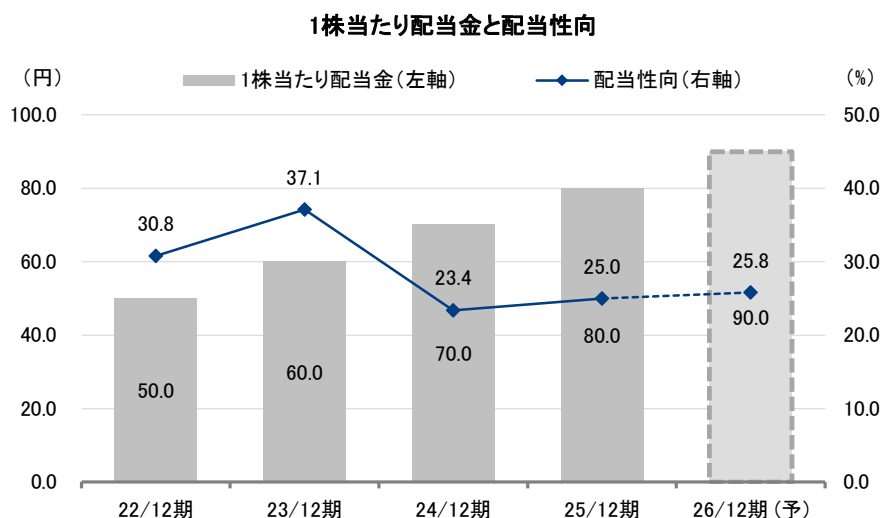
2027年12月期からスタートする次期中期経営計画については、2027年2月に開示予定の2026年12月期決算とあわせて発表する予定にしている。現在、策定作業を進めている段階だが、方向性としては企業パーパスに基づいた事業戦略の推進やM&A戦略、原価低減施策の継続に加えて、ここ最近の大きな技術進化を見せているAIを全社的に利活用することで、収益性を高めながら持続的成長を目指す方針である。

製造部門だけでなく物流や営業、バックオフィスを含めてAIを積極活用することで生産性の一段の向上に取り組んでいく。このため、2027年秋の完成を予定していた同社の新基幹システムについても、新たにAI機能を実装していくための追加の開発工数が加わることで、完成時期が予定よりもやや延伸する見通しとなっている。

■ 株主還元策

2026年12月期の1株当たり配当金は90.0円と4期連続の増配へ

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。2026年12月期の1株当たり配当金は業績上方修正を発表したのに伴い、従来予想から10.0円上積みとなる90.0円(連結配当性向25.8%)とし、4期連続の増配とする予定である。現状、PBRが0.5倍程度と1倍を大きく下回っていることから、次期中期経営計画では株主還元の強化もテーマの1つになると弊社では見ている。



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、理由のいかなを問わず、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、配布等することは強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