

大日本印刷株式会社  
決算説明会 質疑応答要旨  
(2024年11月13日)

**【質問者1】**

**Q：メタルマスクの販売動向について、2024年度上期の販売金額は前年同期比でどの程度の増減であったのか、通期の見通しも含め教えてほしい。また、用途別の構成比、伸び率についても説明してほしい。**

A：2024年度上期のメタルマスクの売上高は、期初の計画通り前年同期比で微増収となりました。特に、スマートフォンのOLED（有機EL）とLCD（液晶）との比率において、OLEDが比率を伸ばしたことで、今年前半から大手得意先の大型の10.4インチタブレットの一部がOLEDに切り替えられたことが増収に貢献しました。昨年から今年前半にOLEDを採用するタブレットの立ち上げ需要が非常に旺盛だったこともあり、今期後半の需要は落ち着くものを見ています。そのため定量的な数値はコメントしかねますが、後半は前年度を下回る可能性もあると考えています。また、メタルマスクとそれ以外のタブレット、ノートPCとの売上構成比は、大まかにスマートフォンが6割となります。スマートフォンの売上は台数ベースでは増えておりませんが、年間約4~5%程度はLCDからの切り替え需要がありますので、その程度は伸長すると見ています。タブレット、ノートPCの販売金額については、得意先の大型ラインが未立上げのため今年の増加は見込んでいませんが、来年以降に急激に立ち上がってくることを期待しています。

**Q：車載向けバッテリーパウチの状況について、2024年度上期の販売金額の対前年比での状況、2024年度下期見込みについて教えてほしい。また、得意先の在庫調整の進捗状況も含め、教えてほしい。**

A：2024年度上期の車載向けバッテリーパウチの販売金額の実績は、対前年比で約45%減少しています。また、通期では対前年比で約25%減少を見込んでいます。下期は回復を見込んでいますが昨年水準に戻るか否かについては精査中の段階です。在庫調整の進捗状況については、個々の得意先により状況が異なりますので一口には申し上げられません。

## 【質問者 2】

**Q：車載向けバッテリーパウチの状況について、中期経営計画の売上高目標で 2025 年度に 1,000 億円超/年を目指すとしていたが、EV 市場の立ち上がりが鈍化している状況を踏まえて 1,000 億円超/年の売上高を達成するのはどの時点になると考えているか。また、販売単価の面で、顧客からの価格プレッシャーが強まっているなど数量面以外のネガティブ要素があれば教えてほしい。**

A：長期的な見通しにつきましても精査中のため、本日時点で 2025 年としていた目標がいつ達成できるかは申し上げられません。価格については競争環境が変わっているわけではないため、大きなインパクトは無いと考えています。

**Q：出版事業の構造改革について、効果として 2025 年度 20 億円と示されているが、伴って発生する一時費用などの今期、来期以降の見込みがあれば教えてほしい。また、包装関連の構造改革についても効果を教えてほしい。**

A：出版事業の構造改革については、リソースの再配分による再編になるので、大きな費用は発生しないものと考えています。また、包装関連では 2023 年度に中津川工場（岐阜県）を閉鎖し、固定費圧縮効果として約 10 億円/年のコスト削減効果があります。それ以外の更なる構造改革については現在精査中です。

**Q：中期経営計画の最終年度の 2025 年度に営業利益目標として 850 億円を掲げているが、当期の退職給付費用の減少効果を除くと、当期の営業利益はさほど伸びていないように見える。大きなポイントであるバッテリーパウチが来期も大きく改善すると期待できない中で来期目標の達成に対して、期待する事業、懸念する事業を教えてほしい。**

A：バッテリーパウチは計画より下振れる可能性はありますが、OLED 製造用メタルマスクは大型ラインが立ち上がり、タブレット、ノート PC の本格的な普及を見込んでいます。生産ラインの設備投資の償却費負担は増えますが、それをカバーする売上を期待しております。その他、既存事業の構造改革、ポートフォリオ変革を並行して着手しておりますので、その効果も来期に見込んでいます。

### 【質問者 3】

**Q：エレクトロニクス部門で下期を弱めに見ている背景として、在庫調整、中国向けの競争激化、需要減のリスクと説明していたが、それぞれエレクトロニクスのどの分野の話か、教えてほしい。**

A：在庫調整の対する懸念はテレビ用の LCD 市場になりますので、光学フィルム分野になります。中国の競争激化というのは、米中のデカップリングを進める動きにより、半導体規制があるなかで中国企業が実力をつけてきて競争が激しくなるということがフォトマスク分野で懸念されます。

**Q：光学フィルムの在庫の過剰感は貴社でも感じているのか。**

A：一時期ほどの大きな変化ではありません。最近是中国の LCD メーカーがかなり市況を見て生産調整を行っていますので、大きな数量ではないですが、需要が若干緩んできていると感じています。

**Q：フォトマスク自体は対中輸出規制の対象ではないと考えているが、報道ベースだと強化される可能性を示唆されている。貴社として規制強化についてどのように受け止めているか。また、仮に規制強化された場合、貴社への業績影響について教えてほしい。併せて、中国向けフォトマスクは合弁会社で製造されていると思うがこちらの理由について教えてほしい。**

A：当社が製造するフォトマスク自身が規制の対象になるということは今の計画に織り込んでいません。ただ、規制強化された場合のリスク、シナリオ対応については社内である程度議論しています。具体的には、有事の場合に中国以外の国・地域に半導体産業が移る際の海外展開方針を考えています。また、当社は中国でのオペレーションの実績が無かったため、先に設立した台湾の合弁会社の事例をもとに、中国でも合弁会社を設立する意思決定をしました。

**Q：日本の拠点から中国への輸出はどれぐらいあるのか。**

A：最先端の半導体は中国では製造できませんので数%程度になります。

**Q：資本政策の考え方について、中期経営計画で「自己資本を長期で 1 兆円」とすると書かれているが、1 兆円の目標へのこだわり度合いと道筋について教えてほしい。また、政策保有株式について、目標を「2,200 億円売却、純資産 10%未満」と掲げているが、どちらがより優先されるのか教えてほしい。**

A：当社は 2023 年 2 月に、「DNP グループの経営の基本方針」として「ROE10%」

と「PBR1 倍超の早期実現」という基本的な取組方針を開示しております。ROE10%を達成するためには、分母である自己資本 1 兆円と、分子である営業利益ベースで過去最高益を上回る 1,300 億円に対応した純利益が必要です。その意味で分母の自己資本 1 兆円の目標は非常に重視すべき数字と考えています。中間期としては純利益が非常に大きいですが、下期に構造改革費用等を見込んでいるため期初の純利益予想は変えておりません。自己資本の圧縮に向けて、自己株式取得は、常に検討しています。二点目の政策保有株式の売却については、2023 年 3 月に中期経営計画の骨子を公表した時点から、当社の保有株式の株価が上がっています。保有している株式の時価が上昇していることを踏まえ、2,200 億円以上の株式を売却しなければいけないと考えています。会社が効率的な経営を行う意味では、収益性の低い政策保有株式の縮減が重要ですので、純資産対比で 10%未満を目指して、優先的に取り組んでいきます。

#### 【質問者 4】

**Q：2024 年度上期実績に対する評価について、社内計画との比較をセグメント・事業別で教えてほしい。また、上期に営業利益に対してプラスの効果がある退職給付費用は下期も同額が入る認識で良いか。**

A：中間期の実績に対する会社計画との比較について、中間の計画は出していませんが、概ね想定通りの数字が達成できたと考えています。また、退職給付費用の減少による営業利益のプラス効果は期首の時点で把握しており、この数字を勘案して通期計画を公表しています。退職給付費用は通常、期間配分されますので大きな変更が無ければ、上期の倍額の影響が通期に出ると想定しています。

**Q：反射防止フィルムについて、需要が緩んできているという話がある一方で、貴社は来年度に新ラインの稼働を予定しているが、現状の貴社の製造ラインの稼働率を教えてほしい。また、貴社の市場シェアは上昇しているため、パネルメーカーの稼働の落ち込みがあったとしても大きな影響は受けていないと認識しているが正しいか。**

A：光学フィルム製造ラインについては一部稼働が鈍いところもありますが、競争優位性のある超広幅の製造ラインについてはフル稼働となっています。超広幅 2.5 メートル光学フィルムの製造キャパシティを有しているのはほぼ当社のみですので、得意先である偏光板メーカーの需要を取り込み、市場シェアを伸ばしています。その需要に対応するため来年稼働する超広幅 2.5 メートル光学フィルムの製造ラインの増設投資をしています。

**Q** : 半期報告書を拝見すると大株主からエリオットが抜けているが、貴社もエリオットが抜けているとの認識で間違いはないか。また、自己株式取得をこれまでの一年半で年 1,000 億円のペースで行ってきたが、今回は発表していない。貴社はアクティビストが抜けたことで還元の手を緩めたような見方をされてしまうリスクを認識していると思うが、その上であえて自己株式取得を止めた背景について教えてほしい。

**A** : 当社がアクティビストの要請を受けて現在の施策を実行していることは一切無く、当社の自発的な計画に基づき施策を実行しています。エリオットとの面談開始時点では、既に現在の中期経営計画の骨子は固まっていたなかで、エンゲージメントに対応していました。また中期経営計画を発表した際には、エリオットより歓迎する旨の意見をいただきました。その後のエリオットとのエンゲージメントの回数は多くはなく、今年度は1回のみ行っていました。そのなかで今回、株主名義上では大株主から外れほぼ保有のない状況であることを確認しています。

今回、自己株式取得を発表しなかったことで、エリオットの株式売却と紐づけられることを懸念しましたが、自己株式取得の判断については非常にセンシティブな問題ですので、慎重に言葉を選ばざるを得ません。そのなかで、当社は「ROE10%」「PBR1 倍超の早期実現」を非常に重視しており、目標達成に向けた計画を実行していく基本姿勢は変わらないことをご理解いただきたいと思えます。

以上