

2021年5月24日

R&I格付アウトLOOK——印刷

1. 決算状況と事業環境

新型コロナウイルスの感染拡大は印刷大手各社の2020年度業績にマイナスの影響を与えた。デジタル化に伴う紙媒体分野の縮小の加速、イベントやキャンペーンの中止・延期による販促需要の低迷、外食やインバウンド向けのパッケージの減少——など各社への影響は多岐にわたった。もっとも、業界2強の凸版印刷（証券コード:7911、発行体格付=AA-）と大日本印刷（7912、AA-）は事業領域が幅広く、BPO（ビジネス・プロセス・アウトソーシング）やエレクトロニクス分野など好調な事業も抱え、コロナのマイナス影響を一定程度緩和できている。フジシールインターナショナル（7864、A）をはじめパッケージの特定領域に事業が集中している企業は、生活必需品向けなど需要が比較的安定している商材が収益を下支えした。

2. 格付上の注目点

大手2強を筆頭に多様な領域に展開している印刷会社は、低採算事業が足を引っ張っており、格付対比で収益性が低い状況が続いている。コロナ前からこうした事業の整理と成長領域の強化を推し進め、成果を出している企業もある。ただ、紙媒体分野を筆頭に環境悪化のペースは速まっており、構造改革の取り組みをより加速させていく必要がある。

印刷業界は個別の企業のニーズに沿って商材やサービスを提供してきたが、従来型の事業が縮小して採算の確保が難しくなる中で、先取りして顧客の潜在的なニーズを喚起できるビジネスの開拓を進めている。DX（デジタルトランスフォーメーション）や脱炭素・循環型社会をテーマに関連した事業の育成や強化をしている企業が多く、収益力の向上に寄与するか注視していく。

新分野の強化のためM&A（合併・買収）などの事業投資の増加が想定されるものの、各社の財務運営方針は堅実だ。一般的に設備投資サイクルの早いエレクトロニクス分野では、既存設備の転用で対応している。資本が極端に毀損するリスクは小さく、各社の良好な財務バランスは維持できるとみている。

3. 個別企業の動向と信用力の方向性

凸版印刷はBPOビジネスやパッケージでの高付加価値品が伸び、紙媒体などの従来型ビジネスの収益減少を補完している。DX事業やサステナブル包材を軸とした重点事業の強化に取り組んでおり、順調に拡大が進めば格付の安定感が高まる。大日本印刷はエレクトロニクス部門が全体の利益とキャッシュフローを下支えている。現在の利益構成は一部の商材への依存度が高いものの、セグメントをまたいだ注力領域が拡大しており、利益の分散が進むか確認していく。

フジシールインターナショナルは主要商材が日米を中心にグローバルで高い競争力を持つ。顧客企業のプラスチック問題への関心が高まる中、環境配慮型製品の開発と供給が進むかが注目点。朝日印刷

（3951、BBB）も医薬品向けの包装材で競争力が高く、収益は安定している。コスト削減策の効果が出て、利益やキャッシュフローの水準が切り上がれば、格付に好影響を与えよう。共同印刷（7914、BBB）は紙媒体を中心とした既存事業の落ち込みが続き、注力事業の収益基盤拡充も十分とは言えず、業績は厳しさが増している。新しい中期経営計画のもと、事業構造の転換が進まなければ、格付に下押し圧力がかかる。

主任格付アナリスト：赤平 峻

■お問合せ先：マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先：経営企画室（広報担当） TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054東京都千代田区神田錦町三丁目22番地テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行する金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html>をご覧ください。