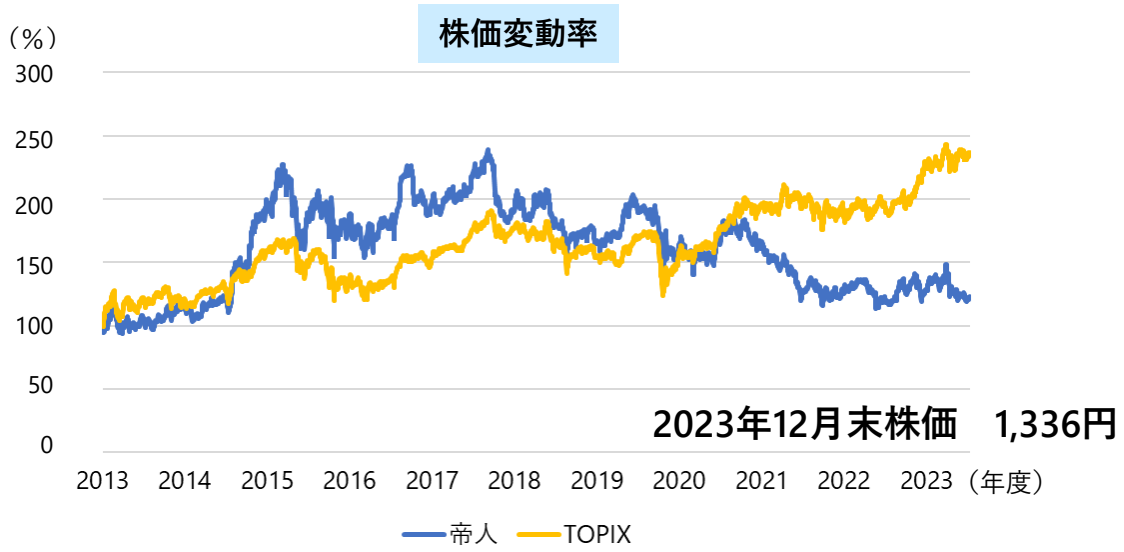
資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応
（現状分析）

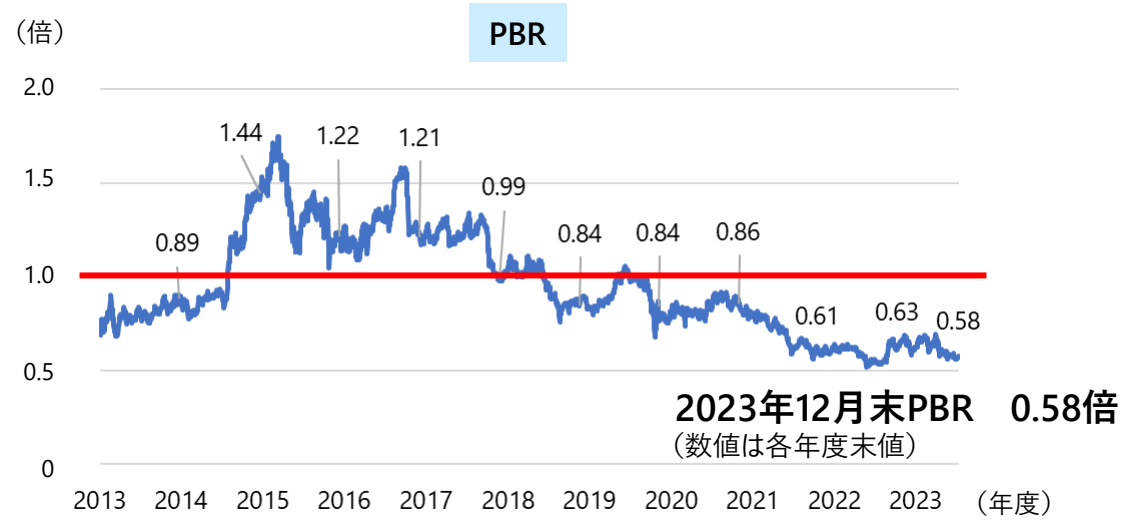
2024年2月8日

◆ 現状認識　株価、PBR、ROE、株主資本コスト

◆ 株価とPBR

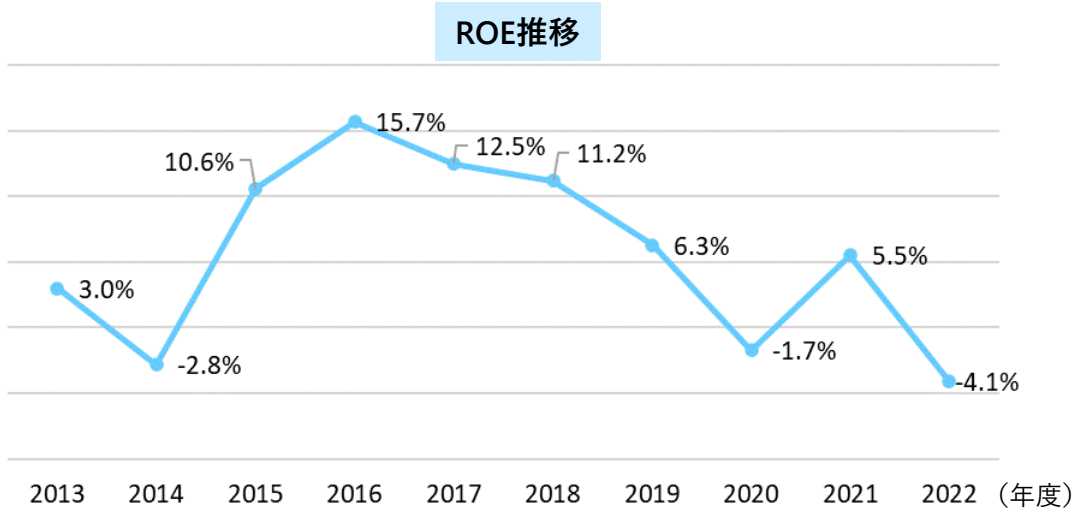
- ■ 株価は2017年度をピークに低迷、TOPIX対比でも劣後が継続
- ■ PBRも株価低迷を受け直近5年間は概ね1.0倍以下が継続

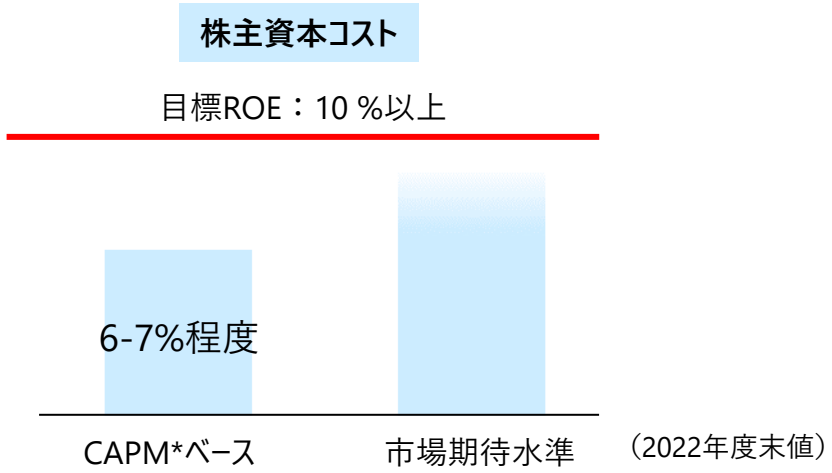




◆ ROEと株主資本コスト

- ■ 直近のROEはCAPMベースの株主資本コストを下回るとともに、当社想定の市場期待水準とも乖離があると認識



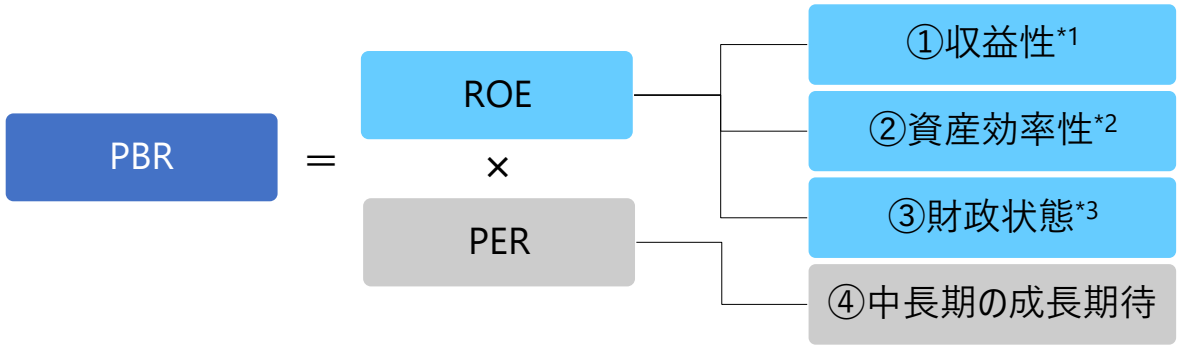


*CAPMベース株主資本コスト：リスクフリーレート30年国債利回り 1.61%、マーケットリスクプレミアム 6.44%、β値 0.80

◆ PBR構成要素分析Ⅰ

◆ 分析方法

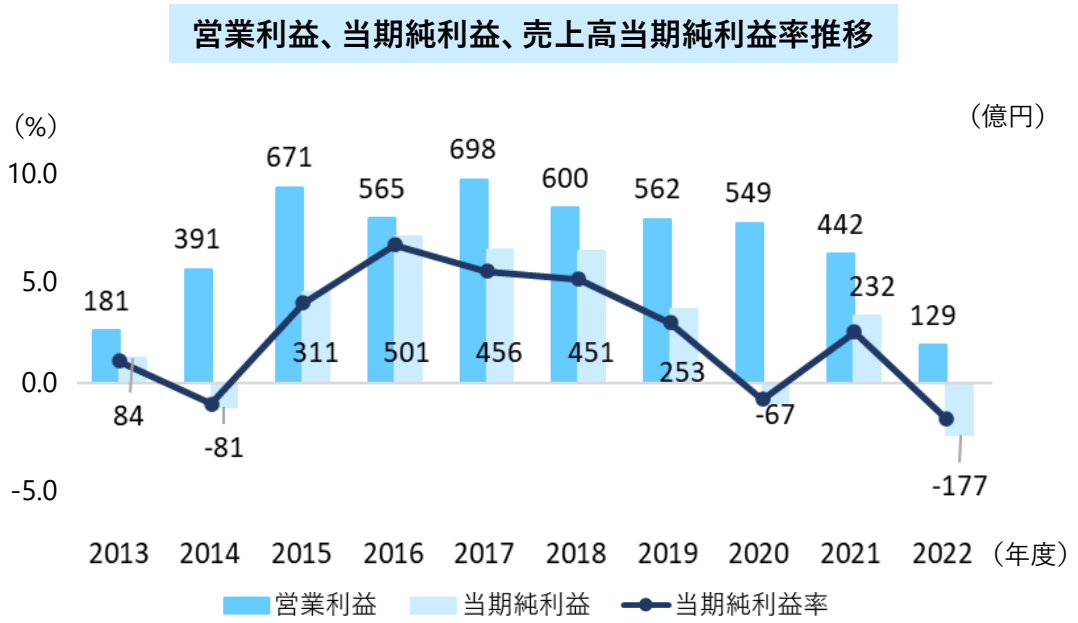
- PBRをROEとPERに分解
- ROEについて①収益性、②資産効率性、③財政状態の観点で検討
- PERについて④中長期の成長期待の観点で検討



*1 売上高当期純利益率
*2 総資産回転率
*3 財務レバレッジ

◆ 分析結果 【ROE分析】
①収益性

- 2017年度以降継続的に収益性が悪化し**低ROEに大きく影響**



【営業利益】

- 2017年度の698億円をピークに低下傾向が継続
- 安定収益源として期待していたアラミド事業で2020年度以降、生産のトラブルが多発し営業利益は低下傾向に転じた
- ヘルスケア事業では2022年度の「フェブリク」の後発品参入とともに収益性が大きく低下
- 将来成長を期待していた複合成形材料事業は赤字が拡大

【当期純利益】

- 2016年度の501億円をピークに低下傾向
- 2020年度および2022年度は減損により赤字を計上

◆ PBR構成要素分析 II

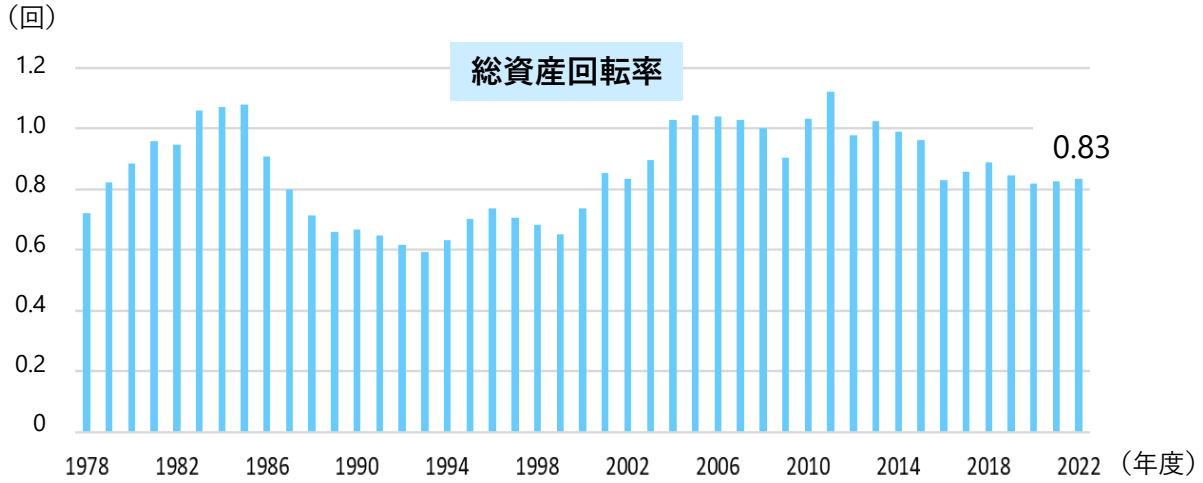
◆ 分析結果 【ROE分析】

②資産効率性（総資産回転率）

- 近年では若干1.0を下回っているが業界水準並みで推移

  ➡ROEの低下要因としては小さいと判断

- なお、今後も政策保有株式の縮減や遊休資産の売却等を積極的に推進し更なる効率化を図る

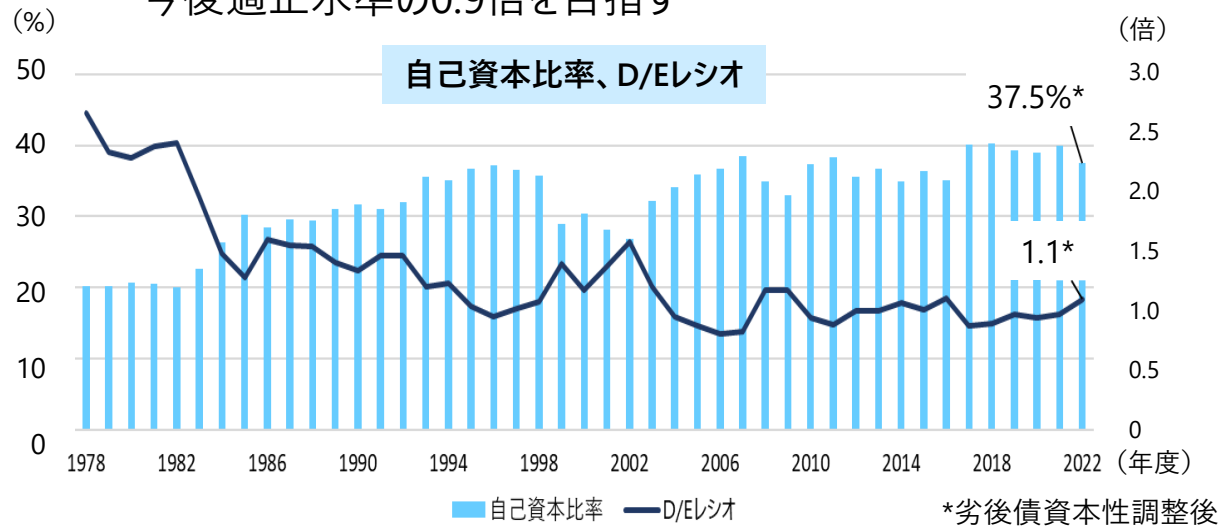


③財政状態（自己資本比率、D/Eレシオ）

- 有利子負債を積極的に活用しながらも、自己資本比率を35～40％程度でコントロールし財務規律と資本効率のバランスを確保（業界水準に比して高レバレッジ）

  ➡ROEの低下要因としては小さいと判断

- なお、2022年度末にはD/Eレシオがやや悪化したため、今後適正水準の0.9倍を目指す



【ROE分析】 まとめ

- ①収益性、②資産効率性、③財政状態の分析から足元でのROE低下は主に①収益性が原因と特定した
- 当社の業績を考慮し、収益性悪化の要因と当社の課題を右記と再認識した

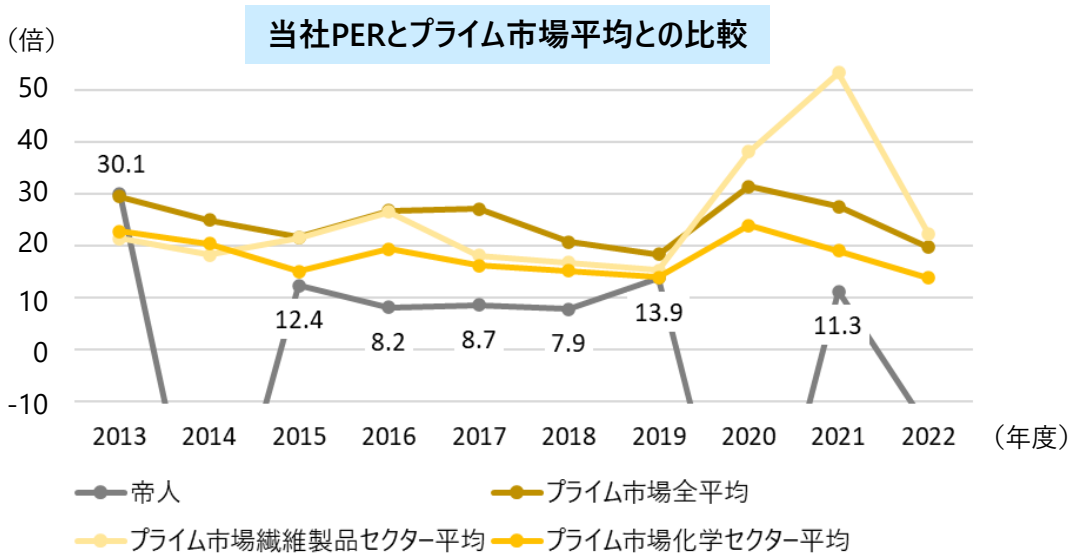
要因：課題3事業を中心とした収益性悪化
- 「フェブリク」パテントクリフ後の収益源不足
- 2017年1月に買収したTAT-US社（旧CSP社）の業績不振
- アラミドの生産トラブル頻発

当社課題：収益性の改善とその安定化

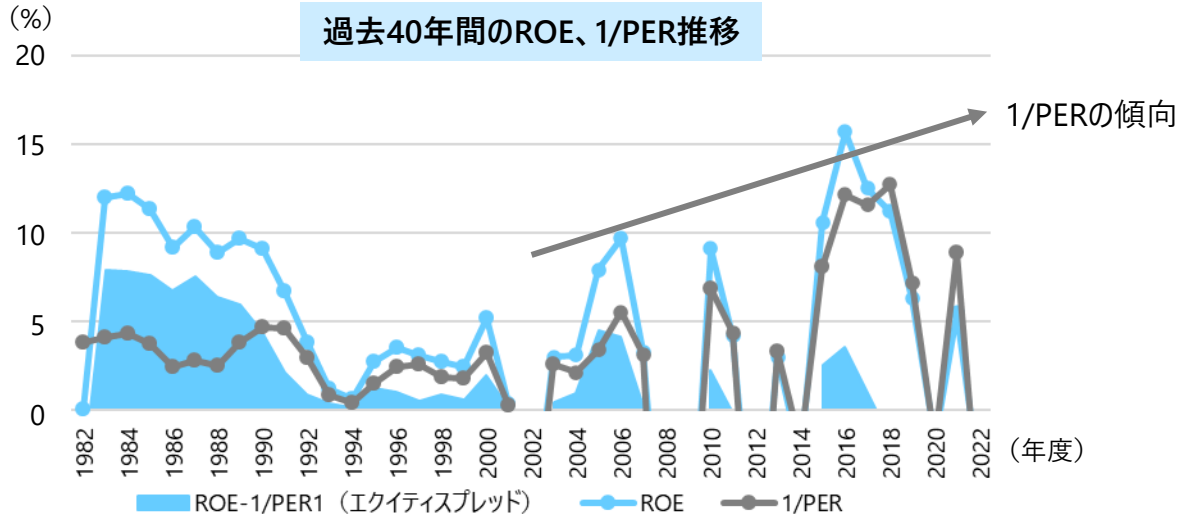
◆ PBR構成要素分析 III

◆ 分析結果 【PER分析】
④中長期の成長期待

- PERは2014年度以降2019年度を除き業界水準を下回る



- 1/PER （≒市場期待水準に近い株主資本コストと想定）とROEの関係をより長期間で比較
- 2000年代中頃以降、当社は構造改革・減損と成長投資を繰り返していることによりROEの変動が大きい
- 2000年代中頃まではROEが変動しても一定水準のエクイティスプレッドを獲得も、以降は高ROEの年度でもスプレッドが縮小



【PER分析】 まとめ

- 当社のPERは低位が継続し、ROEと1/PER（≒株主資本コスト）のスプレッドも低下
- 構造改革・減損と成長投資を繰り返し、市場期待を上回る成長を継続して示すことができておらず、④中長期の成長期待が低下していると考察
- これらの状況を考慮し、低PERの要因と当社の課題を右記と再認識

要因：
- 減損や業績の下方修正が頻発
- 現状の事業ポートフォリオに対する妥当性を示せていない
- 将来の成長戦略と実行力に対する信頼性の低下
- 減配傾向による株主期待の低下

当社課題：中長期成長への信頼を得る経営戦略

◆ 今後に向けて

■ 本分析からPBR向上、すなわち企業価値向上に向けて
「収益性の改善とその安定化」、「中長期成長への信頼を得る経営戦略」を課題として認識した

■ 加えて、これらの課題を解決するためには、**「無形の経営基盤（含むグローバル）の再構築」**が必要と認識し、
下記を新中期経営計画策定に向けた検討事項としている

当社の課題	検討事項
① 収益性の改善とその安定化	• 「収益性改善に向けた改革」の完遂と結果評価 • 上記改革の残課題に対する対応 (不採算事業の縮小・撤退検討を含む) • 改革が成就した事業の成長回帰に向けた対応
② 中長期成長への信頼を得る経営戦略	• 目指すべき事業ポートフォリオの方向性提示 • 上記達成に向けた実行計画策定 (不採算事業からの縮小・撤退、ベストオーナー視点からの非注力事業の選定・撤退、注力領域事業の設定・投資) • キャピタルアロケーション、株主還元の方針
③ 無形の経営基盤（グローバル含む）の再構築	• パーパス（帝人の存在意義）の再定義（Journey to ONE TEIJINプロジェクト） • ガバナンス面での更なる経営強化に向けた変革 • 人的資本戦略の見直し　等

検討結果を踏まえ、2024年5月公表予定の新中期経営計画にて開示