

企業名： 帝人

レポート名： 統合報告書 2025

1. この会社が目指す姿が理解できるか（将来）

地球環境の保護と、支えを必要とする患者、家族、地域社会の課題の解決を社会で担うような会社を目指していることが理解できた。そのような方針の下、具体的な経営計画として、顧客近接型ビジネスモデルを軸に、「モビリティ」「インフラ&インダストリアル」「ヘルスケア」市場に注力し、ROIC10%以上を数値目標として掲げている。しかし一方で、今後どのように投資活動を行うのか、いつまでに ROIC10%以上を目指しているのかは明記されておらず、帝人の目指す将来像への到達イメージが伝わりにくい。投資家サイドからすると、自分たちの提供資金が長期的にどのように運用されていくのかわかりにくいのではないだろうか。

また、「CEO MESSAGE」(p.9-14)では、帝人グループの課題として「サイロ化」が挙げられている。この「サイロ化」の問題に対しても、具体的な解決イメージが伝わらない。ワークショップ等の社員参加型のプロセスを通じた、役員・社員間のパーパスと “One Teijin” の考え方の共有と再認識が、「サイロ化」の課題への対応として述べられているが、果たして役員・社員間の認識に焦点を当てるだけで、この問題は解決に向かうのであろうか。事業間のシナジー効果を高めるためには、制度設計の見直しやジョブローテーションなどの根本的な体制変化が求められるのではないのだろうか。

2. この会社の競争優位性が理解できるか（現在）

2025 年度の統合報告書では、顧客近接型ビジネスモデルを自社の競争優位性として、「強みを競争優位性へ」(p.18)に明記している。顧客近接型ビジネスモデルの市場における競争優位性については、在宅医療分野で構築した広くて深いサポート体制や多彩な調達力とマーケティング力を強みとする商社機能など、帝人が今まで培ってきた独自性の高いシステムによってわかりやすく説明されている。ただ市場においてどれだけのシェアを誇っているのか、数値化されていないので、実際にどれくらい他社に対して優位であるのかわかりにくい。また、「機関投資家×CEO 対談」(p.19-22)でも、みさき投資株式会社の代表取締役である中神氏から指摘されている通り、在宅医療と繊維・製品、マテリアルのそれぞれの分野でサプライチェーンの構造が大きく異なるのに対し、各分野の業務プロセスを「顧客近接型ビジネスモデル」という一つの言葉でまとめるのは、表現として少々乱暴にもとれる。同項で、代表取締役社長執行役員（CEO）の内川氏が、次期中期経営計画書で「顧客近接型ビジネスモデル」について分かりやすく説明すると述べているので、更なる説明に期待したい。

3. その競争優位性に持続性があるかどうか理解できるか（変化）

帝人が競争優位性として掲げている「顧客近接型ビジネスモデル」の持続性に関しては、2025年度の統合報告書からは判断できない。今後どのように収益性を改善させていくかという点において、説得力のある案が示されていないからだ。帝人の財務の安全性指標について確認すると、EBITDA 有利子負債倍率・流動比率・自己資本比率のどの値についても、繊維製品業界の中で下位にある。また収益性・成長性に関しても、売上高事業利益率・売上高成長率は業界下位に位置している。このように財務上、厳しい状況に置かれている中で、まず収益性を大きく改善するような大胆な投資計画を示さなければ、いくら「顧客近接型ビジネスモデル」が競争優位にあっても、その持続性は保障されず、統合報告書からは読み取ることが難しいだろう。

4. この会社で自身の人的資本の価値向上を達成できると思うか

筆者自身の人的資本の価値向上を達成できないとまでは考えないが、他の企業への就職という機会費用を考慮すると、自身の人的資本の向上のために帝人に就職するという選択はとらないだろう。帝人の人事戦略に関しては、人的資本経営に関する統合報告書の部分（p.52-55）で説明されているが、海外投資家の意向を意識しているだけではないかと捉えられても仕方ないような内容である。「適所適材」「自律的なキャリア形成」を柱とするジョブ型人事・評価や、グローバルポスティング、社員の成長支援、健康経営等の人事戦略も、独自性が見られず、グローバルスタンダードへの追従にしか見えない。しかもジョブ型人事・評価やグローバルジョブポスティングの対象も若い世代にまではまだ広まっておらず、人事戦略の進捗は遅いようだ。「目指す姿と現状とのギャップ」として「人財の異動は、国や地域ごとに 人事制度が異なるため難しい」点や「人財を一元管理できるシステム がない」点などが挙げられているが、これらのギャップに一つ一つに対応するような内容も見当たらない。以上の点から、自身の人的資本の向上のために帝人に就職するという選択をするとは考えにくい。

5. 報告書のよかった点はどこか、どのような改善余地があるか

ROIC や PBR の低さやサイロ化の問題、柔軟でない人事戦略等、認識している問題を把握し、自社の市場での競争優位性をわかりやすく伝達している点が評価できる。最後に、改善余地について、表現の仕方と追加すべき内容についての2点に分けて述べる。まず、表現だが、過去5年の財務比較情報を提示の際、2023年度からIFRSを採用している影響で日本基準の数値とIFRSの数値が横並びになっているので、IFRSの採用前と後での比較が正確にはできない点に問題がある。2021年度から2023年度の数値をIFRS基準に計算しなおすか、2023年度から2025年度のIFRS基準の数値に会計基準が日本基準であった場合の数値を付したほうが公正の観点から良いと考える。次に内容についてだが、市況の上下動にど

のように今後対応していくのかという観点が見当たらない。特にボラティリティが高く、現在事業ポートフォリオの約 3 割を占めているマテリアル事業について、市況が悪い際にどのように下振れを防ぐつもりなのか掲載する必要があると考える。また事業構成についても、「モビリティ」「インフラ&インダストリアル」「ヘルスケア」市場のそれぞれにどれくらいの比率で出資していくのか、視認性の高い手段での伝達が十分でないようである。加えて人的資本計画については、先述したとおり、独自性の欠如により、海外投資家の意向を意識しているだけのように感じられ、将来の人財を読み手として意識していないように感じられる。入社後、若い世代はどのように人的資本の価値を向上できるのかについて説明しなければならないだろう。