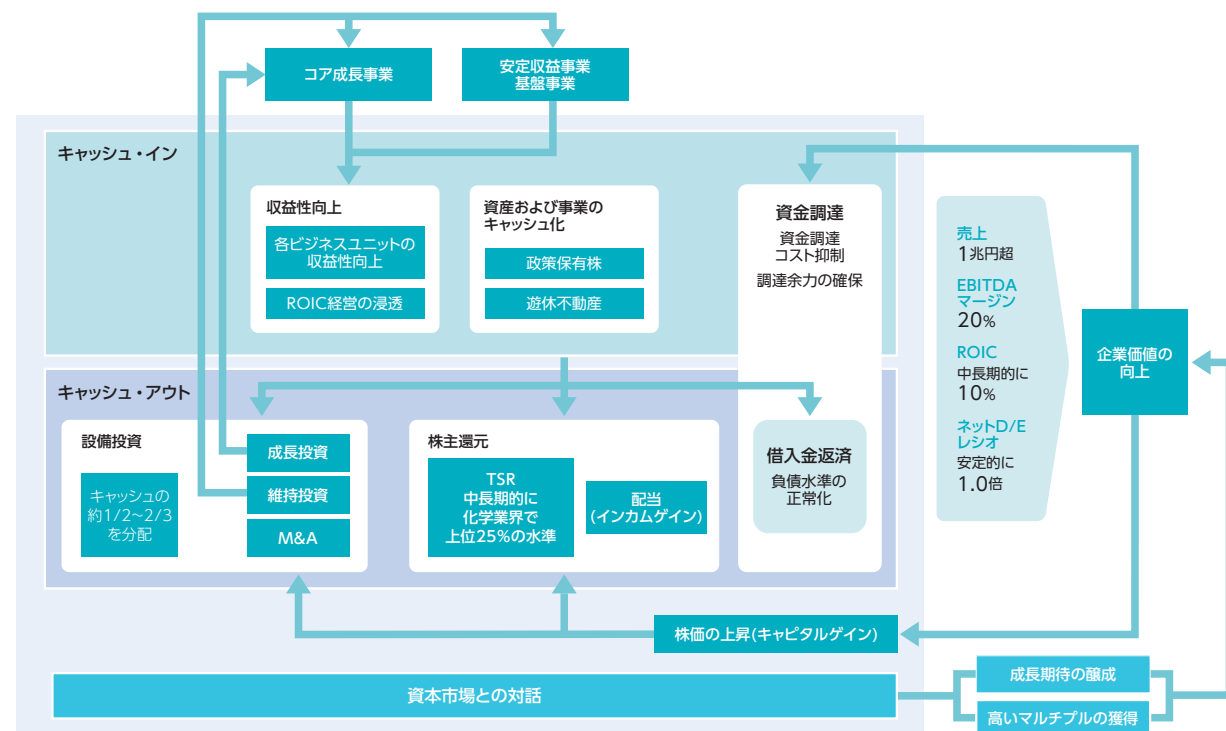


財務・資本戦略

当社が長期ビジョンとして掲げる、半導体材料事業への経営資源集中による成長戦略実現に向け、収益性とキャッシュ創出基盤を強固にするための資本効率の追求や、成長投資優先のキャッシュの分配、金融コストの抑制や財務柔軟性の確保を見据えた資金調達、そして資本市場からこれら施策に対して適切な理解を獲得するための対話の質向上などを重点課題として、継続的に取り組んでいきます。

財務・資本戦略全体像



資本効率の追求

当社の経営は、これまでキャッシュ・フロー創出が徹底していたとは言えず、資本を余すことなく活用し稼ぐための施策が不十分な面がありました。2社統合を機に、財務目標としてそれまでのROEに代わりROICを掲げると同時に、収益性とキャッシュ創出基盤をより強固にするため、資本効率の追求に取り組んでいます。

資産および事業のキャッシュ化

資本収益性の低い資産のキャッシュ化を推進する中、政策保有株に関しては、2020年から統合により膨らんだ負債を削減する原資として削減に取り組み、2021年には原則として全株売却方針を決定しました。削減の過程では、各事業部に保有理由をヒアリングし、その妥当性や必要性を共に評価しました。その中で、CFO自らが取引先と対話することも選択肢として挙げ、政策保有株が

なければ顧客取引が成り立たないという事業部のマインドセットを変えることで、全社活動が加速しました。その結果、政策保有株を時価換算500億円超保有していたのに対して、2023年末までにほぼ全株売却まで進めることができました。

また、事業の売却やキャッシュ化については、統合以降のポートフォリオ改革を進める中で、計9事業を総額約2,000億円で売却し

ました。これらの事業は、保有技術や顧客関係などの強みが最大限活かされる状態でベストオーナーへ譲渡されました。ポートフォリオ改革を進める中で、当社の方針と合致しない事業が複数残っておりますが、売却難易度の高いこれらの事業については、事業価値の最大化に向け適切な再生策を実行し、その上で最適なベストオーナーを見つけ出す取り組みを行ってまいります。

さらに、遊休不動産の売却についても、2022年に横浜事業所の土地の一部、2024年に本社オフィス統合後の旧大門本社の土地・建物の譲渡などを行い、約500億円のキャッシュを捻出しました。

EBITDAマージン20%の達成に向けた収益力の向上

当社は、全社EBITDAマージン20%を目指し、各事業において、個別のEBITDAマージン目標を設定し、売上拡大や収益性の改善に向けた施策に取り組んでいます。

まず半導体材料事業においては、高い成長率と高い収益性を見込める先端材料分野に積極的な設備投資を行い、売上を拡大し、全社のEBITDAマージン向上をけん引していきます。

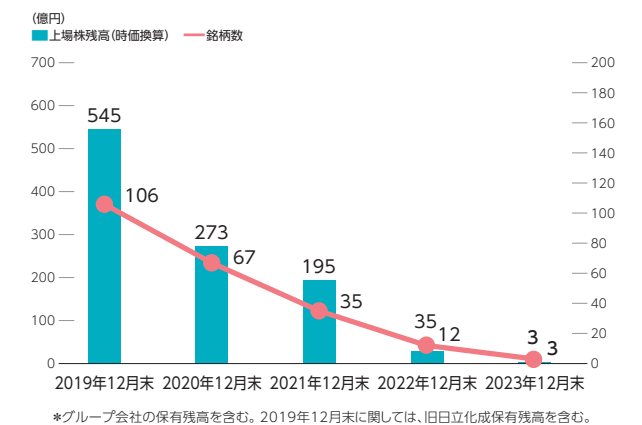
☑ P33 / 鼎談「稼ぐ力」

その他の事業においては、より高収益製品に資源を集中させ、規模拡大よりも利益率や資本収益性の改善を推進することで、各セグメントごとのEBITDAマージン目標への到達を目指します。具体的には、各ビジネスユニットが、顧客ごと、製品ごとに限界利益率を見える化し、低利益率製品について値上げの交渉や、値上げが困難な製品からの撤退、原材料調達先の見直し、生産効率化によるコスト削減、人員削減などの具体的なアクションプランを策定・実行推進しています。これらは四半期ごとに進捗管理を行い、2023年末において、既に施策全体の75%まで完了しています。

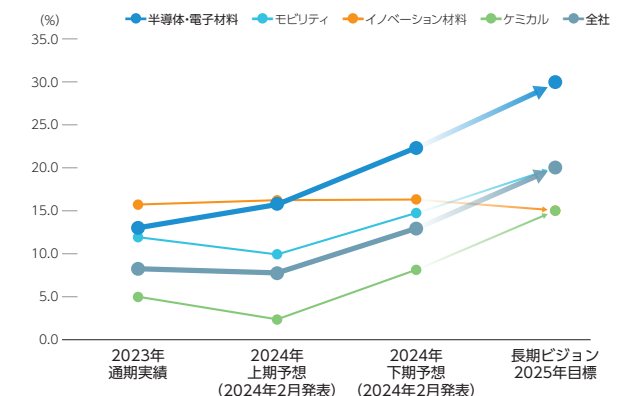
また、特に収益性の改善が急務であったいくつかの事業については、個別の事業再生プロジェクトを推進しています。2023年には、HDメディア事業において台湾拠点の閉鎖も伴う能力の最適化と固定費の削減を実施し、損益分岐点を大幅に引き下げました。モビリティ事業においては、緊急対策対象の赤字製品48品目について顧客交渉を粘り強く続けた結果、8割の交渉が成功し、合計34億円の採算改善を達成、セグメント損益の黒字化を果たしました。

さらに、事業のポートフォリオ改革による全社EBITDAマージンの改善を進めるため、事業売却については難易度が高い案件を含め、今後も着実に検討を進めていきます。パーシャルスピンオフを検討しているケミカルセグメントの石油化学事業についても、今後スケジュールや事業戦略を明確に示すなど、その進捗を適宜開示していく予定です。

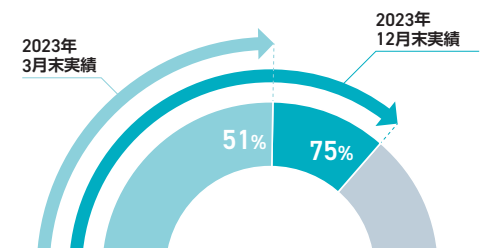
政策保有株(上場株)残高の推移



EBITDAマージンの改善



収益改善施策完了状況



*集計上、モビリティ事業、市況影響の大きい石油化学事業は除く
*施策完了と施策内容の収益顕現は必ずしも同タイミングではない

成長投資を支えるキャッシュ配分

当社は、成長投資の実現に向けて、営業キャッシュ・フローの半分から2/3程度を優先的に設備投資に配分し、残りを株主還元や借入金返済に充てるキャッシュ配分方針を掲げています。2022年、2023年の実績については、市況や業績の悪化に伴い営業キャッシュ・フローが目減りしたため、その分は事業や資産のキャッシュ化を進めて補填してきました。また、過剰な先行投資は避けつつも、次の半導体サイクルのピークに向けた需要増に遅れないよう、ステップ投資を着実に進めてきました。

当社では、将来にわたり高利益率を目指す半導体材料事業に経営資源を集中するため、各事業のポートフォリオ属性に基づく投資方針について規律を導入しています。

[P27 / 事業概要](#)

安定したキャッシュ創出を重視する「安定収益事業」は、原則として減価償却の範囲内での維持投資（BCP投資や収益改善投資を含む）にとどめ、余剰キャッシュを成長事業への拡大投資に振り向ける方針です。また、社内の投資会議では、CFOがチェアマンを務め、経営戦略の観点からCSO、エンジニアリングの観点からCMEO、リスク管理の観点からCRO、技術戦略の観点からCTOの

各組織からもメンバーが参加し、毎回深い議論を行っています。その中で、各投資案件のオーナーには、数値による投資妥当性分析に加え、確実にリターンを実現するためのコミットメントを求めています。

投資の割引率（ハードルレート）については、これまで全社一律の割引率を使用していましたが、2023年からは事業セグメント別、投資対象国別のリスクプレミアムに基づくハードルレートを導入し、投資リスクの適正な評価、投資効率の向上、ポートフォリオ経営の高度化を図っています。また、早期にリスクを特定し、設備投資の効果を最大化するために、設備稼働前の予算超過、発注・完工・稼働遅延、設備稼働後の収益実績と事業計画の乖離の有無について、投資意思決定後のモニタリングを推進しています。当社が過去に行った投資には、資本コストを上回るリターンが得られず減損損失を計上する結果となった案件があります。これらの反省を踏まえ、今後も統合後の案件で同様の事態を招かないよう、その運用方法について絶えず見直しを行い、より有効性を高めていきます。

株主還元はTSRを重視

当社は、株主総利回り（TSR）を重視し、中長期的な企業価値向上と株価上昇によるキャピタルゲインと、配当金支払いによるインカムゲインのバランスを考慮した株主還元方針を掲げています。TSRは、同業他社を上回る利回りの実現を目指し、中長期的に国内化学会社22社中上位25%の水準を目標としています（22社は、当社とビジネスモデルが近く、事業上競合する同規模以上の化学、その他素材産業企業を選定）。2023年においては、株価上昇と配当金の捻出により、過去1年のTSRは142.3%となり、国内化学会社22社中上位約20%の水準を達成しました。今後は、より長期間でのTSR目標水準達成を目指し、安定配当の継続に加えて、成長投資による事業成長をキャピタルゲインにつな

げるとともに、コングロマリット・ディスカウントを縮小し適切な株価と企業価値を獲得するため、資本市場との丁寧な対話を行っていきます。

株主総利回り（TSR）

TSR	過去1年	過去3年	過去5年	過去10年
レゾナック・ホールディングス	142.3%	136.8%	97.9%	232.2%
TOPIX	128.3%	141.1%	178.9%	227.8%

*2023年末時点
 *TSR (Total Shareholder's Return) : 株主総利回り。キャピタルゲインと配当を合わせた総合投資収益率
 *当社のTSRについては、累積配当額と株価変動により算出。TOPIXのTSRについては、配当の株価指数により算出（日本取引所グループの統計月報データを参照）

[P138 / 株式情報](#)

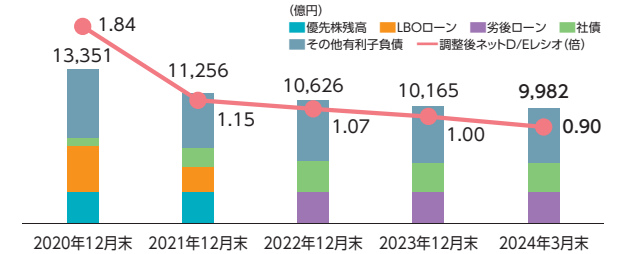
金融コストの抑制や、財務柔軟性確保を見据えた資金調達

当社の有利子負債は、2020年の買収資金調達により、2020年12月末に13,351億円（優先株残高含む）まで増加しました。有利子負債の増加に伴う資金調達コストの増加に対応するため、2021年以降、負債総額の削減と合わせて、大型社債発行によるLBOローンの期限前返済や、他の資金調達と比較してコスト負担の高い優先株の劣後ローンへの置き換え、金利固定化などの施策を

実施し、返済期限の分散化に加えて金融コスト低減と今後の金利上昇リスクにも備えています。また、2021年には公募増資で832億円を調達し、さらに2024年はゼロクーポン転換社債1,000億円を発行するなど、株式コストを意識した上でのエクイティ調達を含む資本構成の改善も進めています。

当社は、資金調達における財務規律として、ネットD/Eレシオ1.0倍を掲げています。2023年は業績が厳しい中でも、診断薬事業などの事業・資産売却や、各事業本部・事業部における運転資金や在庫の圧縮を行い、借入金の返済資金を捻出しました。その結果、2023年12月末には有利子負債を10,165億円まで削減し、株主資本の増加と円安による為替換算調整勘定の増加もあり、ネットD/Eレシオは1.0倍まで改善しました。今後も、将来の投資機会に備えつつ、有利子負債の圧縮に取り組み、安定的にネットD/Eレシオ1.0倍を維持するため、財務構成の改善に取り組んでいきます。

調整後ネットD/Eレシオおよび有利子負債・優先株残高の推移



*2020年12月末、2021年12月末：[(借入金+コマーシャルペーパー+社債+リース債務) - 現金及び預金+優先株×50%] ÷ (自己資本+優先株×50%)
 2022年12月末以降：[(借入金+コマーシャルペーパー+社債+リース債務) - 現金および預金 - 劣後ローン×50%] ÷ (自己資本+劣後ローン×50%)
 優先株、劣後ローン(借入金に含まれる)の50%の資本性は、それぞれ2020年4月21日付、同年4月27日付の(株)日本格付研究所の格付に基づく

株主・投資家とのコミュニケーション

当社の経営陣は、株主・投資家の皆さまとの直接的なコミュニケーションの機会を積極的に創出し、頂いたフィードバックを経営に活かしています。まず、直接的なコミュニケーションとして、CEOやCFOによる海外IR活動を2022年より再開し、サステナビリティ（ESG）に関する対話も数多く行っています。企業価値向上に向けた非財務情報の開示や対話についても積極的に取り組んでおり、2023年には初めてのサステナビリティ説明会を開催しました（実会場・オンラインのハイブリッド開催）。

[P31 / ステークホルダーとの共創](#)

そして多くの皆さまとの対話の場を持つため、IRチーム内のスピーカー人員を増やすとともに、一貫性のある情報提供が叶う体制を整え、投資家とのスモールミーティングの機会増加にも努めています。その中で、当社の成長ストーリーである半導体・電子材料事業への集中について繰り返しお伝えし、2022年の開示セ

グメントの変更を含む開示内容の見直しを通じて、半導体関連企業としての認知度向上やコングロマリット・ディスカウントの最小化に努めてきました。

また、株主・投資家の皆さまからのご意見や要望、株価に関する話題は、四半期ごとのCXOや事業本部・事業部長が参加する経営会議や、半期ごとの社外役員を含む意見交換会で継続的に議論しています。その中で、株主・投資家の皆さまの視点を意識した他社との株価相関分析やSOTP（サム・オブ・ザ・パーツ）分析の結果に基づく理論株価と実勢相場の差についても考察しています。

今後も、当社に関する理解と信頼を深めていただけるよう、グループのビジョン、戦略、企業情報を公平に、適時かつ適切に開示し、株主・投資家の皆さまとの積極的な対話を続け、そのフィードバックを経営に活かすことで、さらなる企業価値向上を目指します。

これまでの改革は、低リターン資産の現金化、提供価値に見合わない製品値付けの見直し、高コスト調達資金の置き換えなどの「当たり前のことを粛々と進める」ステージでした。現在のステージは、売却困難なノンコア事業の再生と終息、しがらみある顧客関係からの撤退、LBOにより有事対応となっている資本構成の完全是正、石油化学事業のパーシャルスピノフといった、より難易度の高い施策推進のステージになります。ここをしっかりと乗り切ることが、「世界で戦える会社」となるための必要条件であり、私はこのステージをやりきる覚悟と体制で臨んでいます。

そして、事業を支えるのは人であり、財務・資本戦略を支えるCFO組織においても、CFO組織独自の人材育成方針のもと、人材流動化を促進しています。部門横断的なジョブローテーションを積極的に実践し、2023年には財務経理メンバー約25名が異動しました。一方、異動元にとっては決断が難しかったケースも多くあり、生じた人材の穴をいかに埋めるかなどの人材配置の課題には、継続的に取り組んでいきます。他にも、CFO領域のキャリアアツリー共有や上長とのキャリア面談・1on1の活性化、社内MBAである「染ラボ」の3期連続開催（2022～2024年）、メンター・メンティー制度の始動による部署を超えたコミュニケーション機会の創出などを通じ、メンバーのモチベーションやエンゲージメントの向上に、これからも全力を尽くしていきます。



CFO 伊藤 秀樹