

オアシスのプレゼンテーション
に対する当社取締役会の見解
補足説明資料



2023年6月2日

北越コーポレーション株式会社

目 次

オアシスの当社への提案の変遷	P. 3
大王製紙株式の保有意義・目的	P. 5
経営状況及び経営方針	P. 11
従業員及び取締役会（ガバナンス）	P. 20
株式市場における評価及びIR方針	P. 26

オアシスの当社への提案の変遷

オアシスは、大王製紙株価の下落によって主張を大きく転換。一連のオアシスのキャンペーンはオアシス自身の短期的な利益追求を目的としたもので、当社グループの目指す中長期的な企業価値及び株主利益向上とは相反する。

2021年10月26日付プレゼンテーション：

オアシスは当社に対して大王製紙株式の売却を提案

2023年2月10日付当社への非公開レター：

大王製紙株価が下落していることを理由に、従前の要求とは一貫性を欠く、当社グループと大王製紙の統合を提案。加えて、当社グループがオアシスの要求に従わない場合、次回の定時株主総会において当社の取締役全員に対して反対票を投じる予定であることを明記

2023年5月22日付プレゼンテーション（今回）：

オアシスは、当社グループが直ちに大王製紙との統合を実行に移さないとみるや、上記の経緯に触れることなく、突如として、現代表取締役社長CEOのみを標的に据えた個人攻撃を開始

大王製紙株式の保有意義・目的

当社グループの持分法適用関連会社である大王製紙の株式については、当社グループの中長期的な事業戦略上の観点で保有するものであり、両社の関係改善に向けた意見交換を両社間で実施。

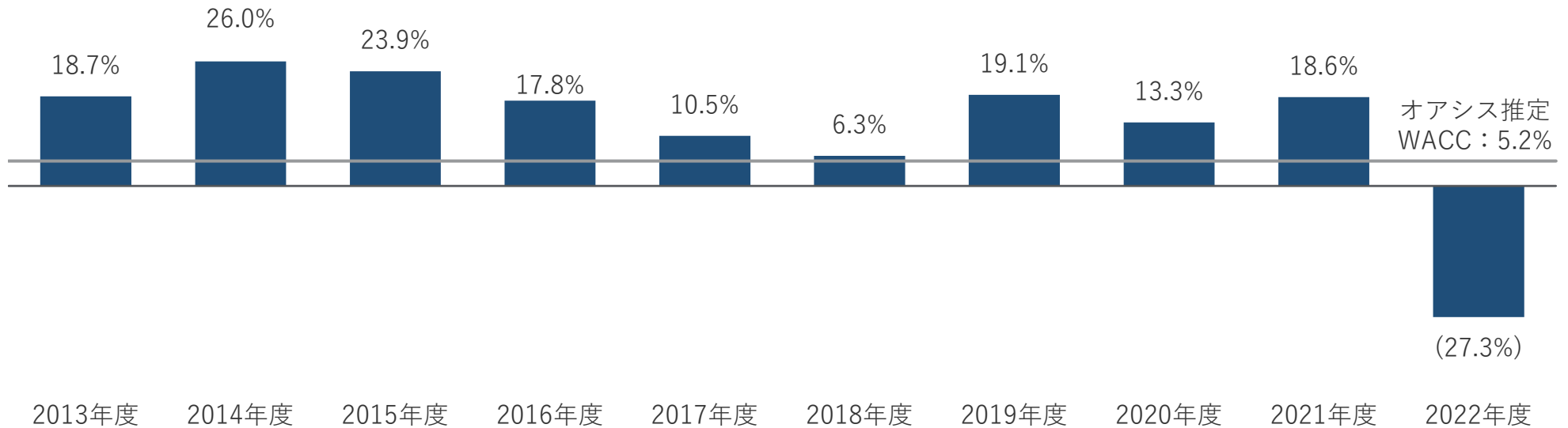
大王製紙は当社の持分法適用関連会社であり、提携関係の強化及び新たな事業の開拓によるポートフォリオシフトの加速や事業基盤の強化といった当社グループの中長期的な事業戦略上の意義を踏まえ継続保有するものであり、一般的な「政策保有株式」とは位置づけが全く異なる

上記の通り、事業上の目的であるから、大王製紙の単年度の業績や短期的に大きく変動しうる時価によって保有方針を変えるものではない

当社と大王製紙両社での関係改善に向けた意見交換を、トップマネジメント間の面談を含め実施

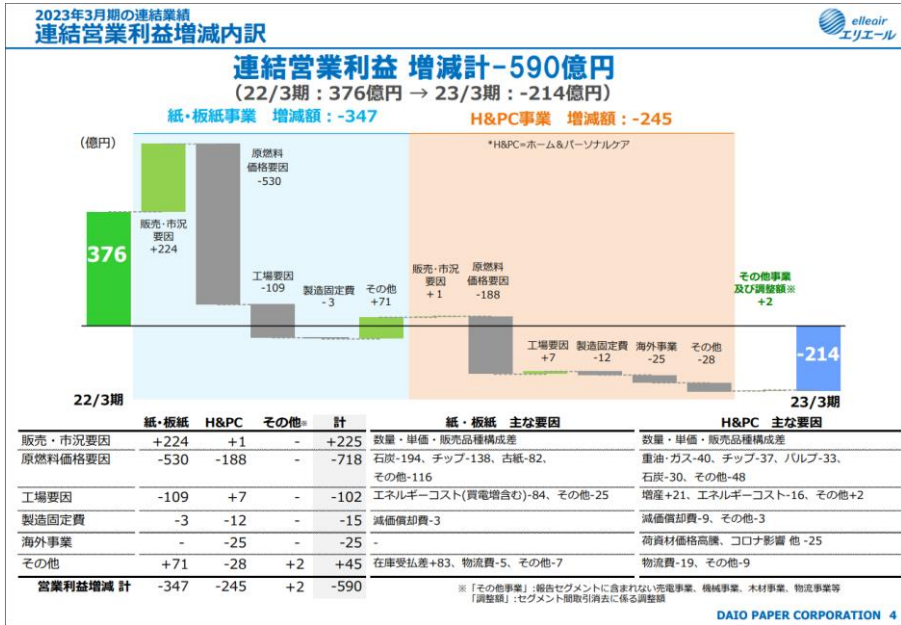
事業戦略上の意義に加え、大王製紙株式会社に関する持分法による投資利益の当社グループへの利益貢献度は高く、保有を継続することが合理的と判断。

大王製紙株式会社に関する[持分法による投資利益÷株式取得金額]の推移

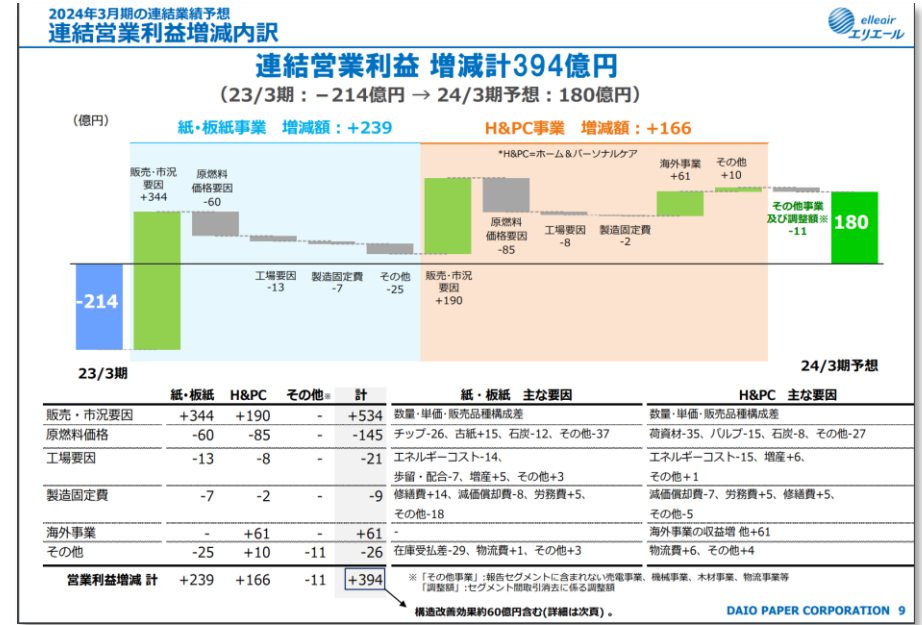


※2012年8月に持分法適用関連会社化

大王製紙の2022年度の業績低迷は原材料及び燃料の大幅な価格上昇を受けた一時的なものであり、2023年度の業績は回復する見込みであることを公表している。



大王製紙決算説明会資料（2023年5月12日）より抜粋



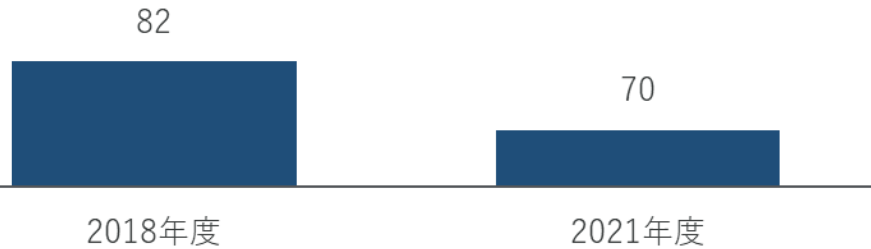
大王製紙決算説明会資料（2023年5月12日）より抜粋

政策保有株式はその保有意義について検証を行い、年に1回保有継続の適否について検討・決定している。結果として、政策保有株式の銘柄数、金額は近年減少している。

当社グループの政策保有株式の保有状況

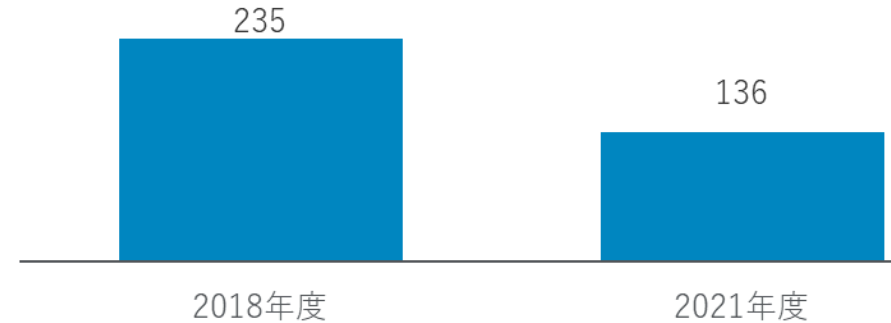
銘柄数

(銘柄数)



貸借対照表計上額

(億円)



引き続き、配当利回り等の定量面及び取引拡大の将来性等の定性面における当社グループの事業活動上の必要性を検証し、保有継続の合理性及び保有株式数の見直し等を実施

当社グループの政策保有株式の保有額が連結純資産に占める割合は低い水準となっており、ISS及びGlass Lewisの議決権行使助言基準における反対基準を下回っている。

当社グループの政策保有株式の保有額が連結純資産に占める割合：

6.3% (Glass Lewis基準⁽¹⁾)

9.4% (ISS基準⁽²⁾)

当社グループの政策保有株式の保有額が連結純資産に占める割合は、ISS及びGlass Lewisの議決権行使助言基準における反対基準（それぞれ20%、10%）に該当せず、オアシスの指摘は誤りである

(1) 2021年度末の「保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式」の「貸借対照表計上額の合計額」（136億円）が連結純資産（2,170億円）に占める割合

(2) 2021年度末の「保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式」の「貸借対照表計上額の合計額」（136億円）に「みなし保有株式」の「貸借対照表計上額の合計額」（69億円）を加えた額が連結純資産（2,170億円）に占める割合

経営状況及び経営方針

当社グループは様々な経営目標を達成し、市場及び外部評価機関からも高い評価を得ている。

2022年度売上高

過去最大 **3,012** 億円

TOPIX及び競合他社平均を上回る

TSR **+148.3%**

競合他社平均を上回る
主要財務指標

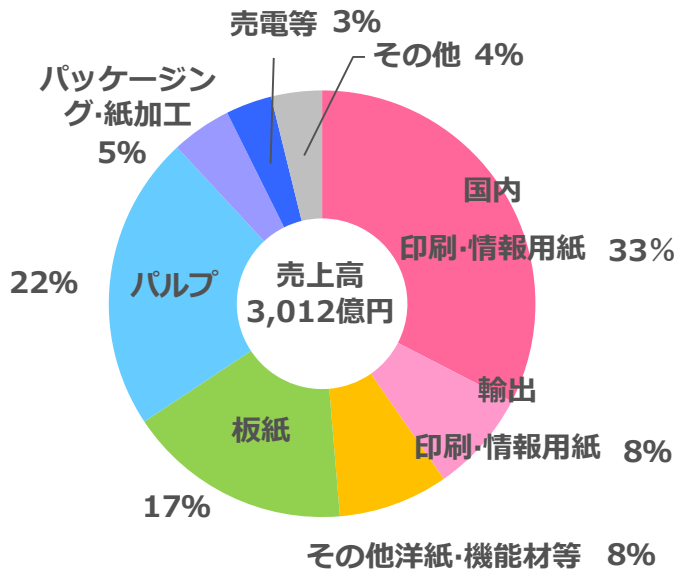
2022年度
海外売上高比率40%
約40か国で事業を展開

中期経営計画2023
連結経営目標
全ての目標値を達成

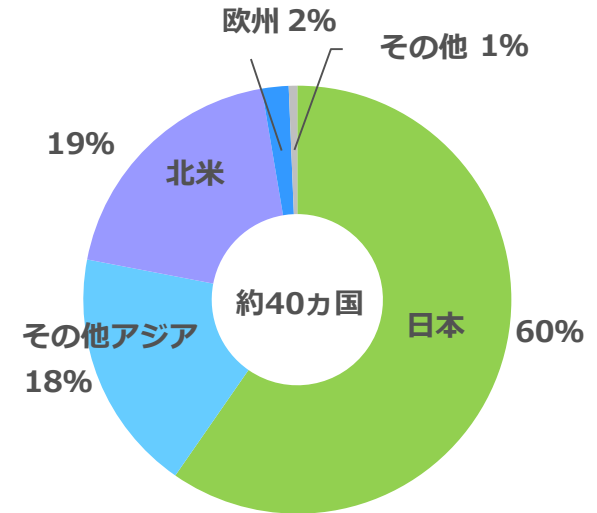
CO2排出原単位は
業界平均よりも
約50%低い水準を達成

格付け
R&I : A- JCR : A

■ 製品別売上高構成



■ 市場別売上高構成



※株主総利回り (TSR) は現代表取締役社長CEO就任以降 (2008年4月1日 - 2023年5月15日)

2022年度は売上高及び営業利益で連結経営目標を達成し、創業以来初の売上高3,000億円台を達成。
2022年度の未達項目は主に持分法による投資損失の計上によるもので、来年度以降は回復する見込みである。

中期経営計画 2023 連結経営目標 (2022年度)		2020年度 実績	2021年度 実績	2022年度 実績
売上高	2,800億円	2,225億円	2,616億円	3,012億円
営業利益	150億円	17億円	205億円	173億円
経常利益	200億円	98億円	295億円	115億円
親会社株主に帰属する 当期純利益	150億円	142億円	212億円	83億円
ROE	7.0%	7.6%	10.3%	3.8%
EBITDA	350億円	248億円	433億円	243億円

計画前提

為替* 108円

ドバイ原油 \$50/bbl

実績 (年度平均)

106円 113円 136円

\$45/bbl \$78/bbl \$93/bbl

*USD/JPY

当社グループは長期ビジョンVision 2020で掲げた目標においても、海外売上高比率で当初目標の25%を大きく上回る水準を達成（2019年度で31%、2022年度で40%）。
売上高も2019年度は未達も、2022年度に達成。

Vision 2020 — 企業イメージ

- 環境経営を推進し、あらゆる企業活動において環境を重視する企業
- 高い技術を有し、優れた品質とコスト競争力を持った魅力ある商品を提供する企業
- 着実な成長とあくなき挑戦を、情熱をもって続ける企業
- 売上規模：3,000億円以上
（海外売上高比率：25%）

Vision 2020 — 振り返り

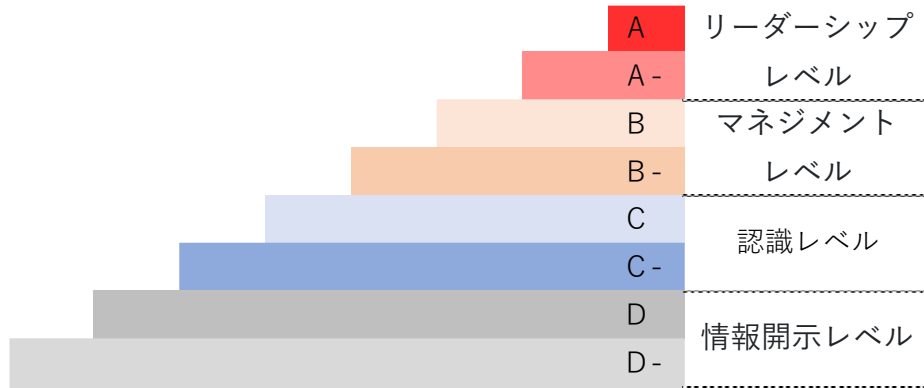
- 環境経営の推進は成功し、評価機関から高い評価を受けている
- 豊富な製品ラインナップの拡充及び、拡販に成功
- 段ボール原紙事業などの新規事業開発に加え、Al-PacやDumasの買収に成功
- 売上規模目標は3年遅れとなったものの2022年度に達成
- 海外売上高比率は大きく増加
2010年度（Vision 2020発表時）：8%
2019年度（Vision 2020最終年度）：31%
2022年度：40%



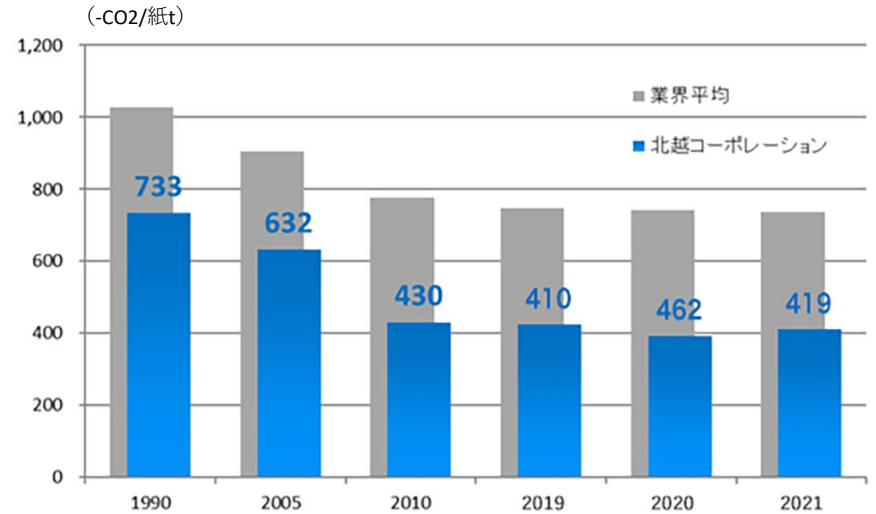
長期ビジョンで掲げた環境経営に注力した結果、ESG評価機関から高い評価を得ることに成功し、CO2排出原単位は業界平均よりも約50%低い水準を達成。

CDP気候変動レポート「A-(Aマイナス)」の評価獲得

CDPスコアレベルのイメージ



CO2排出原単位の推移



「中期経営計画2026」は「Vision 2030」計画期間の中核をなす重要な期間。

基本方針

変動の大きい事業環境下において、コンプライアンスを遵守し、ガバナンスの有効な経営を進め、環境に配慮した事業活動を通じて、高品質かつコスト競争力の高い商品とサービスを開発し提供することで、全てのステークホルダーと共に持続的な成長を目指す。

1. 名称： Vision 2030
2. 期間： 2020年4月1日～2030年3月31日（10年間）
3. 2030年に目標とする企業グループイメージ

- 環境経営を基軸として、持続可能な社会の発展に貢献する企業グループ
- 多様な労働力と最新技術を活用し、時代に適応した新たな事業領域に挑戦する企業グループ
- 夢・希望・誇りが持てる働きがいのある企業グループ



連結経営指標（2025年度）

<p>売上高</p> <p>3,300 億円</p>	<p>営業利益</p> <p>200 億円</p>	<p>経常利益</p> <p>240 億円</p>
<p>親会社株主に帰属する当期純利益</p> <p>200 億円</p>	<p>ROE</p> <p>8.0 %</p>	<p>EBITDA</p> <p>390 億円</p>

中期経営計画2026基本方針

競争力強化

- 「コスト」「環境」「安全」にかかる競争力を更に強化し、国内・印刷情報用紙マーケットの縮小傾向の中にあっても収益性を確保する安全かつ安定的な生産体制を追求する
- とりわけ業界トップクラスの環境競争力を更に向上させることで、お客様から選ばれる製紙企業グループとしての地位を確立する

事業ポートフォリオシフト

- 当社グループの持続的成長を目指して将来の中核となる新たな事業を開拓することで、事業ポートフォリオシフトを更に加速させる
- 国内外での新規事業の検討、M & A 推進、顧客ニーズをとらえた新商品開発などを通して成長事業の拡大を図る

サステナビリティ(ESG)活動推進

- 気候変動問題への対応と環境配慮型商品の開発を推進する
- 人間本位の企業としてダイバーシティと働き方改革を推進し、人権を尊重した事業活動と人的資本経営の推進によりレジリエントな組織を構築する
- リスクマネジメント体制の強化等によるコーポレートガバナンスの充実を図る

※計算前提：為替：135円/USD、ドバイ原油：USD90/bbl

家庭紙事業への参入計画凍結は、同業他社の製造設備増設や原燃料価格高騰等の事業環境を踏まえた適切な経営判断であり、一貫性を欠いた施策とは言えない。
 中期経営計画2026においても、事業環境の変化に対応した事業ポートフォリオシフトに注力。

当社の家庭紙事業への参入計画凍結と事業環境

- 競合他社の設備増設及び原油価格上昇や円安等の事業環境悪化に鑑み、2022年11月11日に家庭紙生産設備建設計画の凍結を発表
- 価格の下方硬直性は高い一方で値上げの浸透に時間を要し、足許までの近年の原燃料高に伴い家庭紙大手は軒並み収益性が大きく悪化
- 人口減少により国内出荷量は減少傾向。2022年は値上げ発表から浸透までの期間において一時的需要が発生し国内出荷量は前年比+5.2%増加したものの、足許2023年1-4月の国内出荷量は前年同期比▲7.6%で大きく減少

中期経営計画 2023発表時前提 (2020年5月22日発表)

ドバイ原油：USD50/bbl 為替：108円/USD

2023年3月期 第2四半期の前提 (2022年11月25日発表)

ドバイ原油：USD103/bbl 為替：135円/USD

中期経営計画2026の事業ポートフォリオシフト

- 家庭紙事業への参入計画は凍結したものの、高付加価値商品への注力やM&A、新規事業開発などの事業ポートフォリオシフトを計画

高付加価値商品への注力

- 新規商品の開発、新規分野への参入
- 既存商品の用途開発

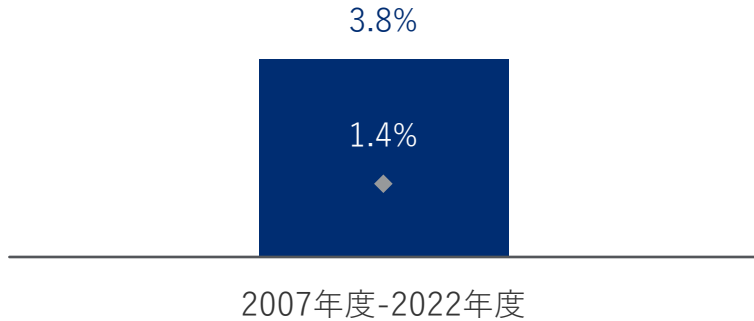
M&A + 新規事業

- 世界的に需要の底堅いパルプ関連投資
- 産業用特殊紙等の技術開発分野
- 脱プラの動きを踏まえた紙加工分野等

現代表取締役社長CEO就任期間において、当社グループは競合他社平均を大きく上回る売上高成長及び収益性向上を実現。
 足許の利益率及びROEも競合他社平均を上回る水準であり、経営状況は良好。
 当社グループの経営の失敗という指摘は、客観的事実を見誤っている。

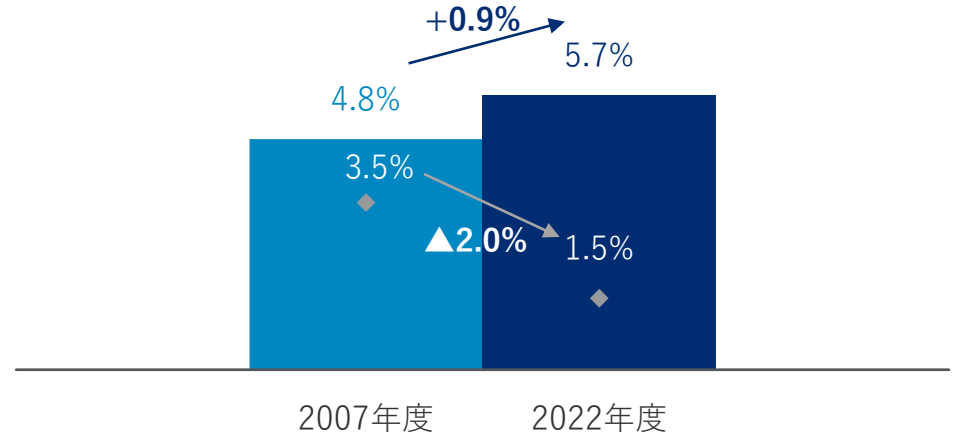
売上高CAGR

◆：競合他社平均



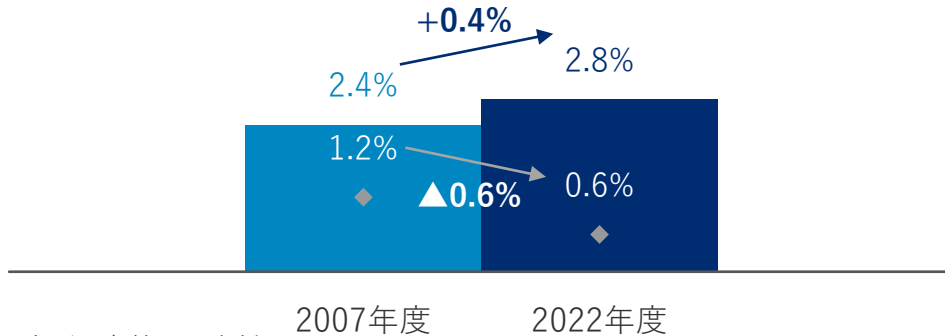
営業利益率

◆：競合他社平均



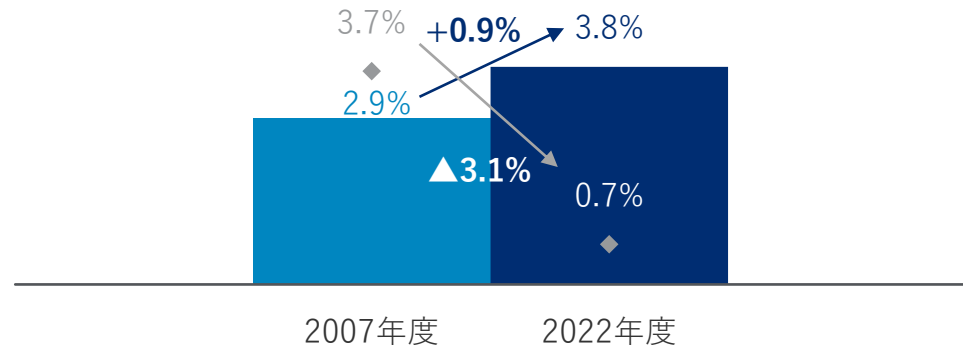
純利益率

◆：競合他社平均



ROE

◆：競合他社平均



出所：各社開示資料

従業員及び取締役会 (ガバナンス)

紀州製紙の救済合併、グループ全体での本体への受入出向の増加、働き方改革の実施等が進んだ後の2018年度と比べた場合、2021年度は+2.4%、2022年度は+6.3%であり、競合他社平均を上回る上昇率。

当社グループの従業員の平均給与が減少傾向にあるとのオアシスの指摘については、当社は2011年4月に紀州製紙の救済合併をしていることに加え、グループ全体での本体への受入出向、働き方改革の実施等もあることから、上記の施策以前と以後で年度別比較を行うことは不適切

平均給与（2018年度比）
2021年度：+2.4%
2022年度：+6.3%

ご参考：競合他社平均（2018年度比）
2021年度：+1.6%

当社グループの社外取締役比率は40%であり、改訂コーポレートガバナンス・コードが求める「独立社外取締役3分の1以上」を満たす。新任取締役候補は取締役会としてのスキルマトリックスの強化に資する候補を選定。

2023年定時株主総会の取締役候補スキルマトリックス

氏名	役位	専門性・特徴								
		企業経営	国際性	業界知見	ESG／サステナビリティ	財務・会計	テクノロジー・IT	営業・マーケティング	人事・労務・法務	購買・調達
岸本 哲夫	代表取締役 社長 CEO	●	●	●	●	●		●	●	●
立花 滋春	常務取締役	●	●	●	●			●		
若本 茂	取締役	●		●	●		●			
柳澤 誠	取締役			●	●	●			●	
石塚 豊	取締役			●	●		●			
飯田 智之	取締役	●	●	●	●					●
岩田 満泰	社外取締役	●	●		●	●				
中瀬 一夫	社外取締役	●		●	●			●		
倉本 博光	社外取締役	●	●		●					●
二瓶ひろ子	社外取締役		●		●				●	

新候補 女性取締役

ガバナンス経営強化に向けて毎年施策を実施。
2020年度にチーフ・リスクマネジメント・オフィサーを新設し、リスクマネジメント体制を強化。
近年社外取締役比率を増加させ、女性取締役も選任。

2020年度

- チーフ・リスクマネジメント・オフィサー（CRO）の設置
- 当社グループの経営リスクを回避もしくは最小化することを目的として、当社CEO直属のチーフ・リスクマネジメント・オフィサー（CRO）を新設。CROのイニシアティブのもと、リスクマネジメント体制を強化

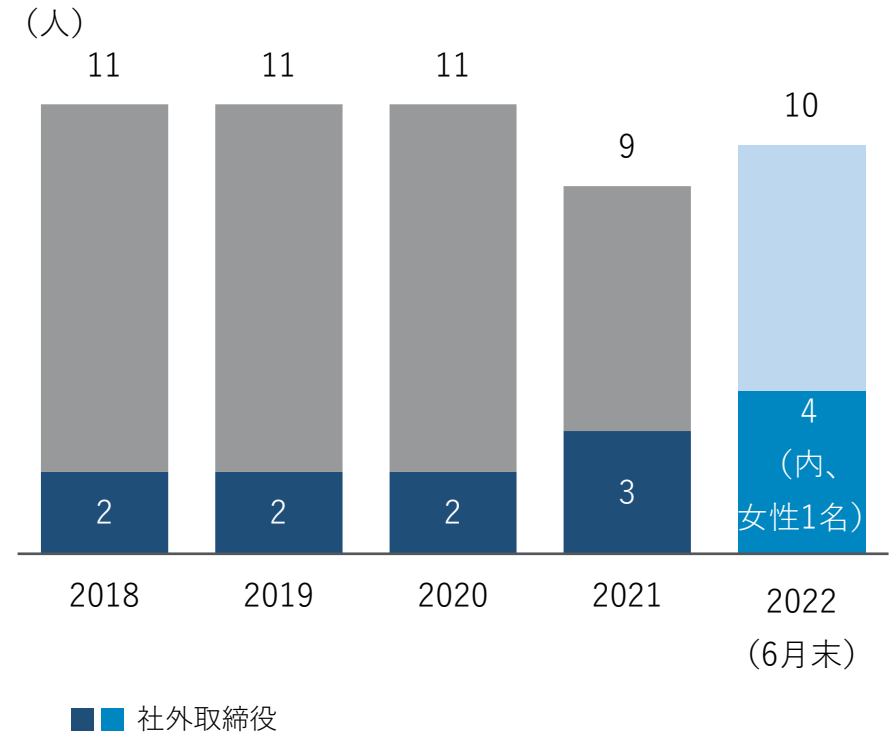
2021年度

- 社外取締役比率増加：20%→33%

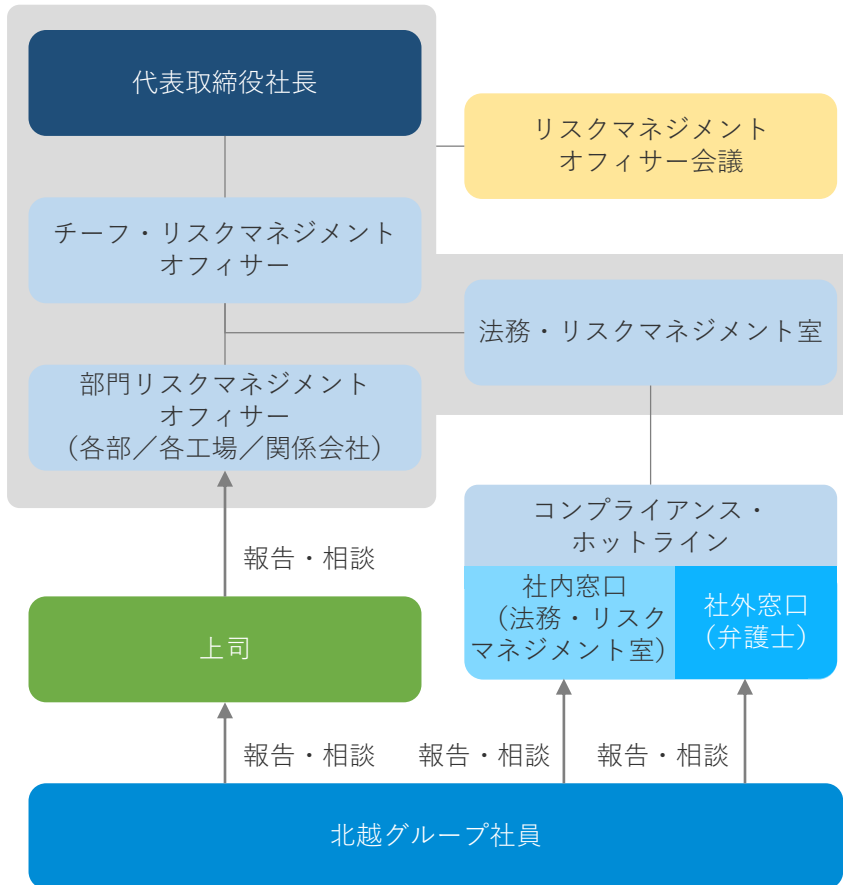
2022年度

- 女性取締役の選任：10人中1名
- 社外取締役比率増加：33%→40%

取締役構成の推移



ガバナンス経営を強化し、法令遵守を組織的に担保するため、
チーフ・リスクマネジメント・オフィサーを新設。



法令遵守を組織的に担保するため「グループ・コンプライアンス規程」に基づき、社長直轄の組織としてチーフ・リスクマネジメント・オフィサーを設置

リスクマネジメント・オフィサー会議の中でコンプライアンス方針、制度、諸施策の立案・検討を行うとともに、部門リスクマネジメント・オフィサーを通じて全社レベルでの実施

当社グループは取締役会の諮問機関として2018年より指名・報酬委員会を設置。独立性と客観性を担保して、2023年6月29日開催予定の第185回定時株主総会向け社長候補者・取締役候補者の選任案を社外取締役が中心となって作成。

指名・報酬委員会の在り方

- 取締役会の諮問機関として設置し、コーポレートガバナンスの強化を図る
- 委員構成については、過半数を独立社外取締役とし、独立性と客観性を担保
- 取締役からの委託に基づき、以下について独立かつ客観的に公正な審議を実施し、結果を取締役に答申
 - 取締役会の実効性評価、取締役候補者の選任、取締役の報酬制度、後継者選任プロセスの実行

社長候補者・取締役候補者の選任案

- 2023年6月29日開催予定の第185回定時株主総会向けに社長候補者・取締役候補者の選任に関する人事案を作成
 - 社長を除く全取締役及び執行役員に対し中長期的企業経営の方向性や戦略に関わる論文の提出を求め、さらに社外委員による全員との個別の面談を実施
 - その後、スキルバランスの取れた役員構成を判断するスキルマトリックスに基づき、評価・人選
- 社長候補者の選任案については、指名・報酬委員長からの要請も踏まえ、具体的人選の公平性・客観性を確保する観点から、代表取締役は協議に参加せず、社外委員2名にて人事案を作成
- 当該人事案に基づき、指名・報酬委員会にて最終人事案を作成し、2023年5月12日開催の臨時取締役会において全出席取締役より異議なく承認を取得

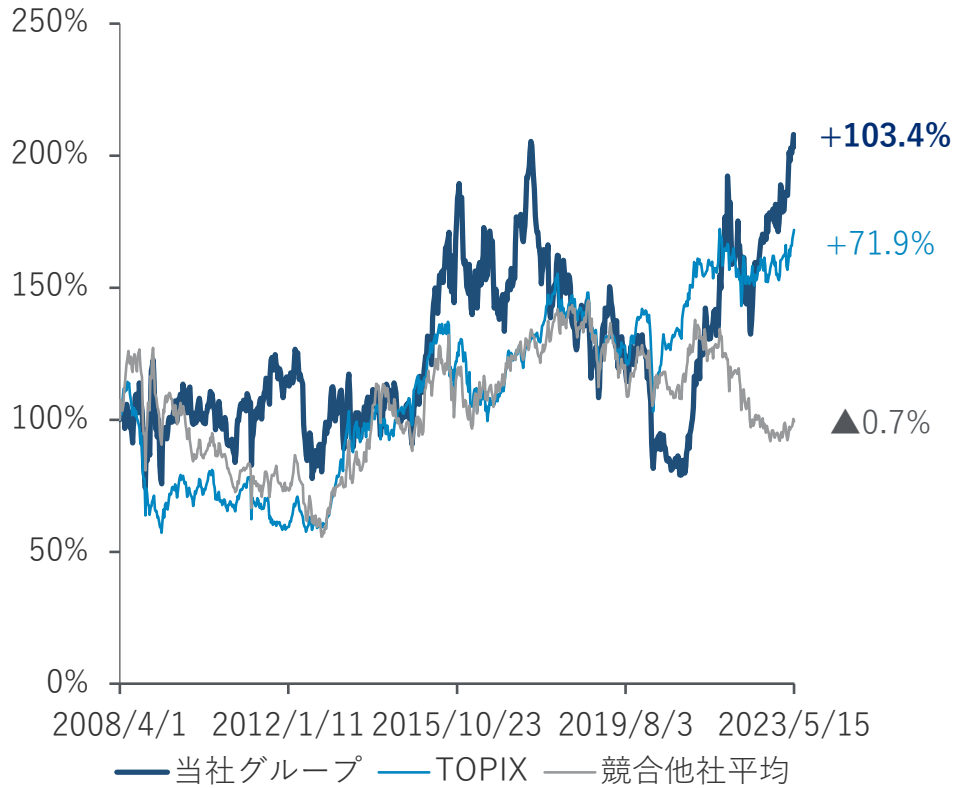
指名・報酬委員会の活動状況

- 2021年度（6回の活動）
 - 社長後継者に関する討議、女性取締役候補者の検討を実施の上、取締役会に上申し、承認を取得
- 2022年度（7回の活動）
 - 次年度の役員改選時における役員選任及び社長の後継体制について討議

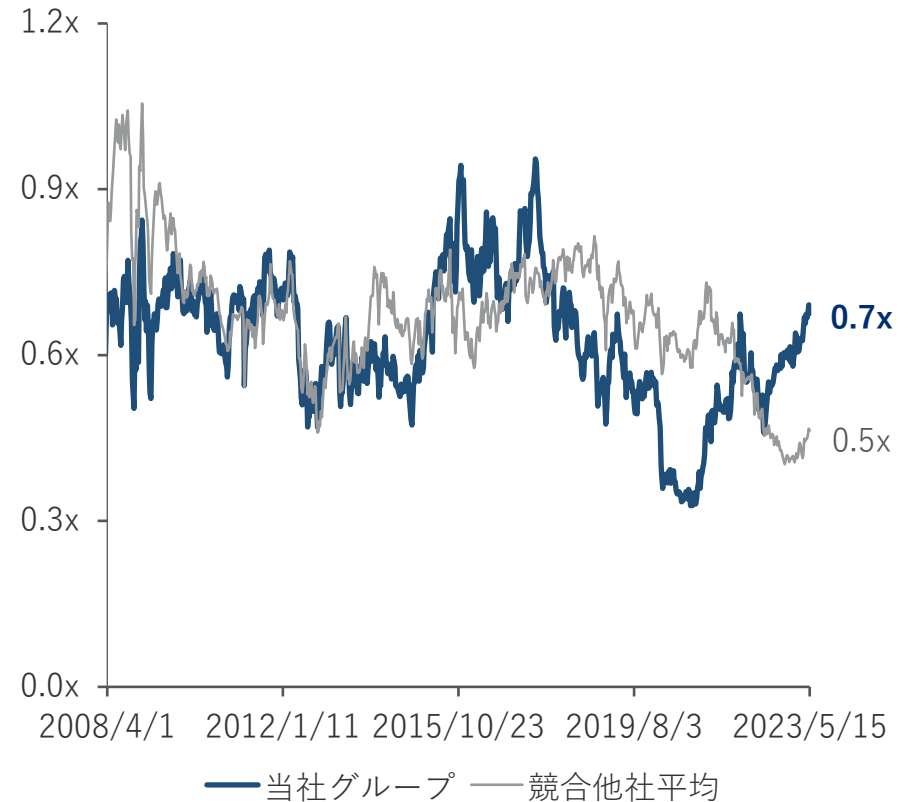
株式市場における評価 及びIR方針

当社グループの株価パフォーマンスは現代表取締役社長CEO就任以降、競合他社平均対比高い水準を達成。PBRは1.0xを下回っているものの、競合他社平均対比では優位な水準で推移。特に近年は競合他社と比べて良好な業績を背景に株価及びPBRが上昇。

相対株価（現代表取締役社長CEO就任以降）



PBR（現代表取締役社長CEO就任以降）

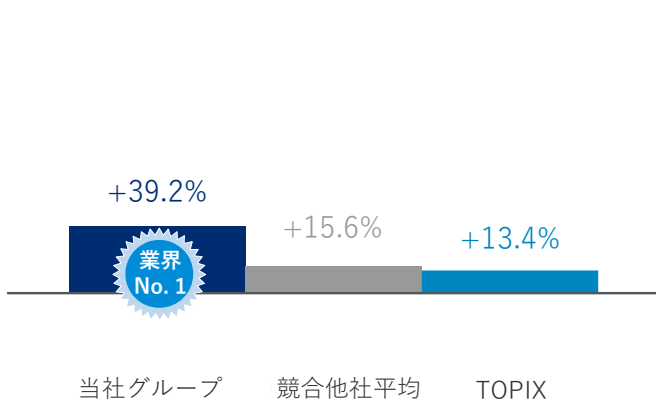


※市場データは2023年5月15日時点（オアシスプレゼンテーション資料（2023年5月22日）の基準日を使用）

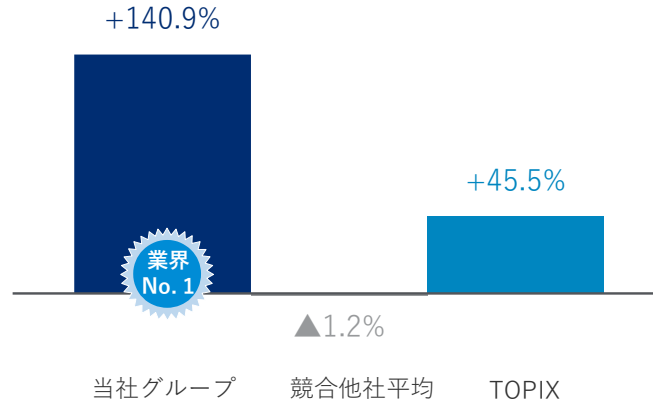
当社グループ、競合他社及びTOPIXの株主総利回り

当社グループの株主総利回り（TSR）は現代表取締役社長CEO就任以降、どの期間においても競合他社平均及びTOPIXを上回る水準で、業界首位。

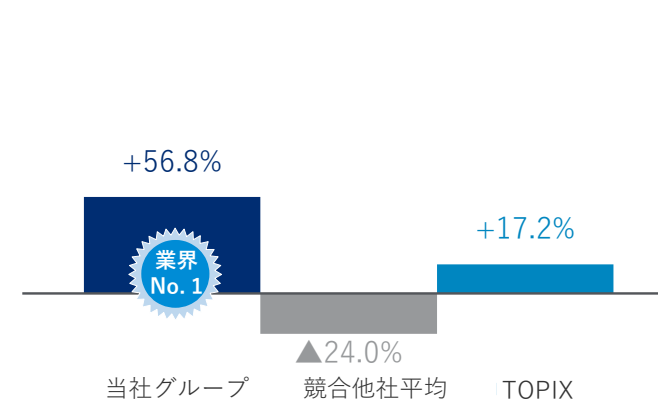
直近1年 TSR



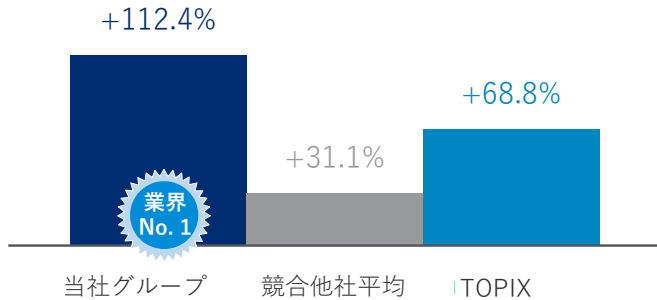
直近3年 TSR



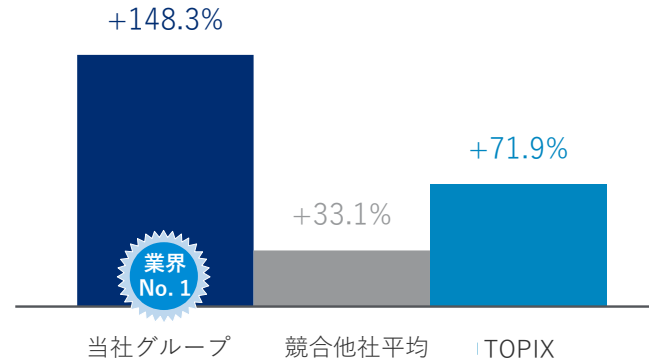
直近5年 TSR



直近10年 TSR



現代表取締役社長CEO就任以降 (2008年4月1日 - 2023年5月15日)



出所：各社開示資料

※市場データは2023年5月15日時点（オアシスプレゼンテーション資料（2023年5月22日）の基準日を使用）

当社グループは年間約60回程度の投資家面談を実施しており、投資家との対話を重視。投資家との面談では経営陣幹部及び取締役も対応しており、現代表取締役社長CEOによる投資家への説明としてはコーポレートガバナンスに関する基本方針の通り半期に一度の決算説明会を実施。

投資家との面談回数：

年間約60回程度

投資家との面談には経営陣幹部、取締役も対応

当社グループは、策定したコーポレートガバナンスに関する基本方針に従い、株主・投資家の皆様に当社の経営・財務状況をタイムリーに情報開示するため、経営企画部をIR担当部署とし、現代表取締役社長CEOが出席する決算説明会を半期毎に開催する他、ニーズに応じたIR活動を随時実施



北越グループ企業理念

私たちは人間本位の企業として、
自然との共生のもと技術を高め
最高のものづくりによって、
世界の人々の豊かな暮らしに貢献します。

2018年4月制定

「人間本位の企業」とは

私たちの次のVisionを表しています。

ステークホルダーとのつながり、信頼関係を大事にする企業

社員の幸せを追求する企業

人の多様性を尊重し、人を活かす企業

「自然との共生」とは

原料から製品に至るまでの環境へのあらゆる影響を最小限にとどめる「ミニマム・インパクト」の考えのもと、自然と共生し、持続可能な社会を実現していくことを意図しております。

「技術を高め最高のものづくり」とは

イノベーションを追求することを意味し、技術力を高めることによって、お客様に最高のご満足をお届けできるものづくりを目指しています。

以上の「自然との共生」、「技術を高め」、「最高のものづくり」とは、当社グループのValueであり、これらのValueを通してこれからも「世界の人々の豊かな暮らしに貢献する」ことが、当社グループのMissionです。

本資料に掲載されている目標等に関する内容は、計画策定時点における各種の前提に基づいたものであり、その実現性を保証するものではありません。ご利用の際は、ご自身の判断にてお願いいたします。

投資判断に使用した結果、いかなる損失が生じたとしても当社は一切責任を負いません。

また、当社は新しい情報、将来の出来事等に基づきこれらの将来予測を更新する義務を負うものではありません。