

# 要件 2

## 資源配分が適切であること

### 旭化成の取り組み

強固な財務基盤を活かし、財務規律を強く意識した上での積極的な成長投資と安定的な株主還元を実施しています。  
資本コストに見合うリターンを持続的に生み出し続けられるようバランスシートマネジメントを一層強化していきます。



32

住宅領域

### 旭化成レポート2026

|     |                                                    |   |
|-----|----------------------------------------------------|---|
|     | 02 旭化成グループ理念体系                                     |   |
|     | 03 At a Glance                                     |   |
|     | 05 編集方針                                            |   |
|     | 09 目次                                              |   |
|     | 10 旭化成の目指す姿                                        | + |
| 要件1 | 22 時代の変化に応じて事業ポートフォリオを変革し続けられること                   | + |
| 要件2 | 32 資源配分が適切であること                                    | — |
|     | 33 CFOメッセージ                                        |   |
| 要件3 | 40 多様な無形資産を活かし、イノベーションを起こし続けられること                  | + |
| 要件4 | 73 持続可能な社会に貢献し続けられること                              | + |
| 要件5 | 84 強固なガバナンスが効いていること                                | + |
| 要件6 | 107 多様なステークホルダーと良好な関係を構築できていること                    | + |
|     | 112 基本情報                                           |   |
|     | 113 財務／非財務情報                                       |   |
|     | 114 旭化成の情報体系                                       |   |
|     | おわりに<br>企業価値向上に向けて<br>“Group Management Standards” |   |

# 成長性と効率性を両立した 唯一無二の 事業ポートフォリオ経営

唯一無二の事業ポートフォリオをもつ「旭化成」の企業価値を持続的に向上させていくためには、最適な資源配分の実行が必要不可欠です。特に、投資家の皆さまから多くの関心が寄せられるテーマである「キャピタルアロケーション」および「BSマネジメント」に関して、私の考えを掘り下げてご説明します。

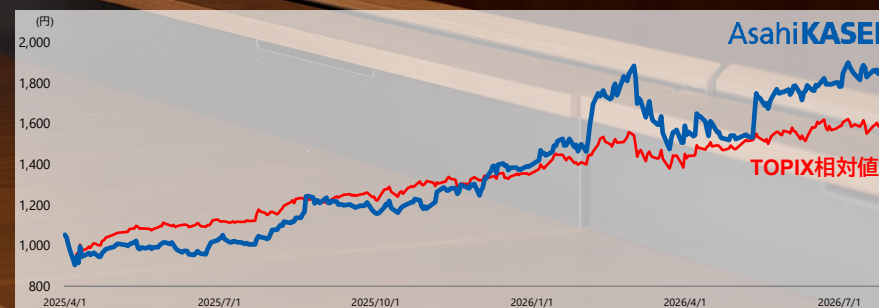
代表取締役  
兼 専務執行役員  
堀江 俊保

## 2025年度の振り返り

### この1年の株価改善についての評価は

2025年度中頃から見られた株価の改善は、構造転換と成長投資の両輪を進めてきた事業ポートフォリオ変革の成果が、少しずつ資本市場に伝わり始めた結果であると受け止めています。しかし、まだ当社が目指す企業価値の水準に到達したとは考えていません。資本コストを上回る資本効率を持続的に実現するためには、バランスシートの中身をさらに磨き込み、投下資本に対して十分なリターンを生み出せる事業ポートフォリオへと変えていく必要があると考えています。

### 2025年度以降の株価推移



\*2025年4月1日時点の当社株価を基準としたTOPIXの相対値

## 旭化成レポート2026

|     |                                                    |   |
|-----|----------------------------------------------------|---|
|     | 02 旭化成グループ理念体系                                     |   |
|     | 03 At a Glance                                     |   |
|     | 05 編集方針                                            |   |
|     | 09 目次                                              |   |
|     | 10 旭化成の目指す姿                                        | + |
| 要件1 | 22 時代の変化に応じて事業ポートフォリオを変革し続けられること                   | + |
| 要件2 | 32 資源配分が適切であること                                    | - |
|     | 33 CFOメッセージ                                        |   |
| 要件3 | 40 多様な無形資産を活かし、イノベーションを起こし続けられること                  | + |
| 要件4 | 73 持続可能な社会に貢献し続けられること                              | + |
| 要件5 | 84 強固なガバナンスが効いていること                                | + |
| 要件6 | 107 多様なステークホルダーと良好な関係を構築できていること                    | + |
|     | 112 基本情報                                           |   |
|     | 113 財務／非財務情報                                       |   |
|     | 114 旭化成の情報体系                                       |   |
|     | おわりに<br>企業価値向上に向けて<br>“Group Management Standards” |   |

| 旭化成レポート2026                                        |                                   |  |   |
|----------------------------------------------------|-----------------------------------|--|---|
| 02 旭化成グループ理念体系                                     |                                   |  |   |
| 03 At a Glance                                     |                                   |  |   |
| 05 編集方針                                            |                                   |  |   |
| 09 目次                                              |                                   |  |   |
| 10 旭化成の目指す姿                                        |                                   |  | + |
| 要件1                                                | 22 時代の変化に応じて事業ポートフォリオを変革し続けられること  |  | + |
|                                                    | 32 資源配分が適切であること                   |  | — |
| 33 CFOメッセージ                                        |                                   |  |   |
| 要件3                                                | 40 多様な無形資産を活かし、イノベーションを起こし続けられること |  | + |
|                                                    | 73 持続可能な社会に貢献し続けられること             |  | + |
| 要件5                                                | 84 強固なガバナンスが効いていること               |  | + |
|                                                    | 107 多様なステークホルダーと良好な関係を構築できていること   |  | + |
| 112 基本情報                                           |                                   |  |   |
| 113 財務／非財務情報                                       |                                   |  |   |
| 114 旭化成の情報体系                                       |                                   |  |   |
| おわりに<br>企業価値向上に向けて<br>“Group Management Standards” |                                   |  |   |

2030年に目指す姿

2030年に向けて、旭化成がどのような企業として見られたいか

当社は創業以来、社会課題に真摯に向き合い、その時々社会に必要とされる価値を提供することで事業を広げてきました。現在はヘルスケア、住宅、マテリアルの3領域で事業を展開していますが、必ずしもこの3領域の枠組みに固定される必要はないと考えています。社会が何を必要とし、その中で当社がどのような価値を提供できるかを見極め、資本を投下するに相応しい事業を伸ばしていくこと。これが、2030年に向けた事業ポートフォリオ変革の大前提の考え方です。

私たちが目指すのは、社会に新たな価値を生み出しながら、持続的に成長し続ける企業です。そのためには、社会の変化に合わせて事業ポートフォリオ変革を継続し、成長性、資本効率の高い事業に、バランスを取りながら資本を振り向けていく必要があります。前中期経営計画以降、着実に進めてきた成長投資と構造転換の両輪による事業ポートフォリオ変革により、当社の事業構成、利益構成は、石油化学を中心とした以前の姿から大きく変化しました。投資家の皆さまには、当社がかつてのような「総合化学メーカー」という見方ではなく、多様な事業を通じて成長分野で社会に貢献する企業として見ていただきたい。また、そう評価していただけるよう、事業ポートフォリオ変革の成果と資本効率の向上を着実に示していく覚悟です。

2030年に向けて、旭化成はどれくらいの企業価値を目指すのか

当社が目指す企業価値の水準に到達するために、まず乗り越えるべきステップは、コングロマリット・ディスカウントの解消だと考えています。さまざまなシミュレーションを総合して考えると、現在の当社の企業価値、つまり時価総額は、当社の事業価値の合計から30～50％程度ディスカウントされているのではないかと考えています。これは、複数の事業を持つ企業であることが、その分かりにくさなどによって投資家に選好されにくいことに加え、当社の各事業の価値そのものが資本市場に過小に評価されているためだと考えています。

当社の事業ポートフォリオの価値を資本市場に適正に評価していただくためには、その前提として、まずは各事業が成長し、それぞれの業界水準を超える実績が必要です。その上で、特にヘルスケア領域については、当社を分析、評価していただいているアナリストの多くは化学セクターのアナリストであるということも踏まえ、成長性や収益性が異なるヘルスケア領域の医薬、ライフサイエンス、クリティカルケアそれぞれの事業価値をより丁寧に説明していく必要があります。成長の実績と説明の工夫を通じて、当社の事業ポートフォリオ全体を資本市場に正しく評価していただけるよう最善を尽くしていきます。

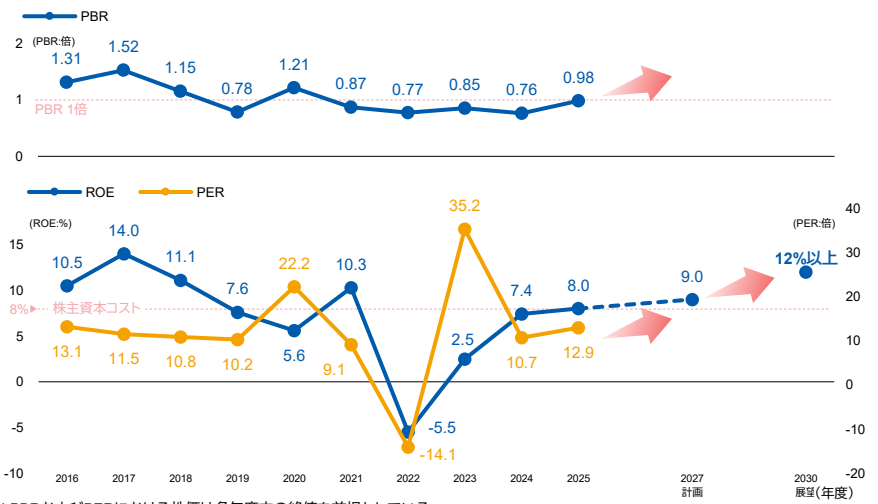
2030年に向けて、どのようなバランスシートを目指すのか

私は、バランスシートを変えていくことこそが、事業ポートフォリオ変革の本質だと考えています。どの事業に資本を投下し、どの資産で成長を実現し、どこで安定的にキャッシュを創出するのか。その結果が、バランスシートの中身に表れます。

私たちの目指す「社会に新たな価値を生み出しながら、持続的に成長し続ける企業」の実現には、グループ全体の利益成長を牽引する資産、将来の成長に資する事業育成のための先行投資となる資産、強固な財務基盤を支えてくれる継続的にキャッシュを創出する資産で構成されるバランスシートが必要です。現在の事業区分においては、それぞれ「重点成長」事業、「戦略的育成」事業、「収益基盤維持・拡大」事業に該当します。

しかし、現在のバランスシートには、投下資本を必要としながらも資本コストに見合うリターンを十分に生み出せていない資産も残っています。そのような資産を持つ事業について、構造転換を進めることで、バランスシート上の負担を軽くしていくことが重要です。2025年度の段階では、全体のバランスシートのうち、約10％が構造転換を進めるべき領域です。この比率を限りなく低下させ、その分を「重点成長」事業などに振り向けていくことができれば、会社全体の成長率は大きく変わってくると考えています。2030年に向けては、「重点成長」「戦略的育成」事業がより中心となり、それを「収益基盤維持・拡大」事業が支える。そのようなバランスシートの姿を目指していきます。

PBR・ROE・PERの推移および展望\*



BSマネジメント(投資マネジメント)

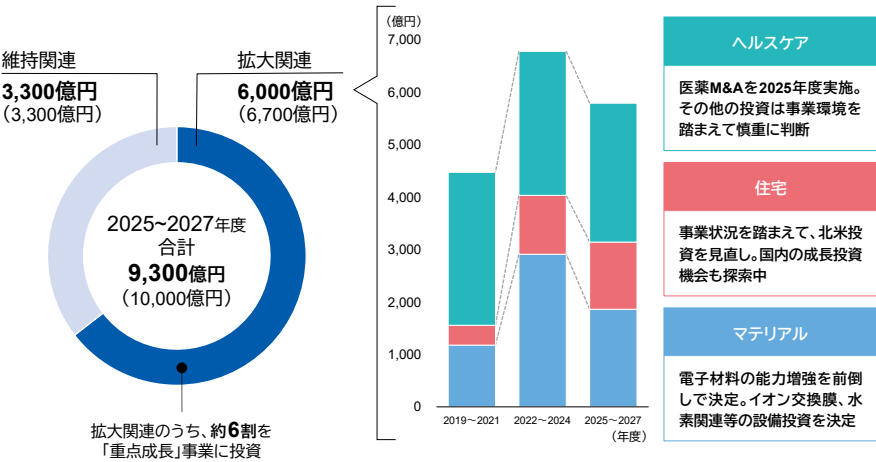
現中計の投資計画の背景と、投資マネジメントの仕組みで重要なことは

現中計は、構造転換と成長投資の両輪で事業ポートフォリオ変革が進行しており、2030年に目指す姿に至るための過渡期でもあります。よって、現中計にて計画している投資は、バランスシートをより安定的に成長できる資産構成へと変える、そのために必要な投資です。ただし、投資規律を徹底し、投下資本に見合うリターンを生み出さなければ、企業価値向上にはつながりません。

現中計では、株主還元の指標を従来の配当性向からDOE(自己資本配当率)に変更しました。その背景には、単年度の利益水準だけでなく、株主の皆さまからお預かりしている資本に対して、安定的かつ持続的に報いていくという考え方があります。同時に、将来の還元を支える自己資本を毀損することなく、企業価値向上に向けて効率的に活用する責任も伴います。必要な財務健全性を確保しつつ、資本を過度に積み上げず、収益力向上と資本構成最適化を通じて、持続的なROE向上につなげていきます。

投資判断においては、資本コスト(WACC)をベースに、事業特性やリスクを踏まえてハードルレートを設定し、投資採算性を厳格に評価しています。特に、大型M&Aや投下資本の大きい事業では、企業価値への影響やリスクの大きさを踏まえ、より慎重に精査します。また、利益率が高い事業

現中計期間の意思決定ベース累計投資額



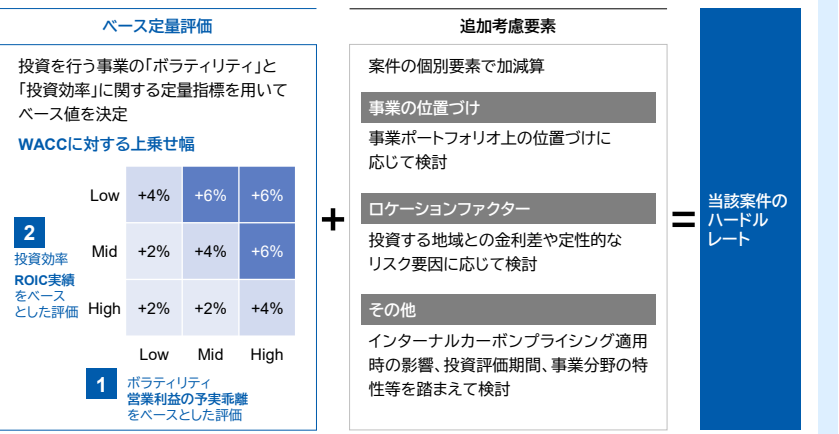
でも、投下資本が大きければ、それに見合う資本効率を実現する責任があります。投資判断時の厳格な審査に加え、投資後も当初想定したリターンを実現できているかを継続的にモニタリングし、資本の毀損リスクを抑えながら、投資成果の確度を高めていきます。

投資規律を支えるハードルレートの運用

当社では、成長投資を進めるにあたり、事業戦略と整合しているか、投資に見合うリターンを確保できるかを徹底的に精査しています。その判断軸の1つが、ハードルレートの運用です。事例の1つとして、2026年2月に発表した医薬事業のAicuris買収の際には、あらかじめ当社が求める投資採算性を満たすハードルレートを設定し、許容できる投資額の上限を明確に定めた上で検討を進めました。仮にその上限を超える場合には、たとえ戦略的意義があったとしても投資を見送るという前提で臨み、結果として投資規律を維持した上で実行できました。

ハードルレートは、M&A等の大型投資に限らず、各領域における投資検討の初期段階から戦略適合性、成長性、リスク、資本効率を総合的に確認する共通の判断基準として位置づけており、十分なリターンが見込めない案件については、正式な投資提案に至る前の段階で見直されることもあります。今後も、成長投資を着実に実行しながら、ハードルレートを含む投資マネジメントの仕組みを通じて、投資規律と資本効率の向上を両立していきます。

ハードルレート設定の考え方



|     |                                              |   |
|-----|----------------------------------------------|---|
| 02  | 旭化成グループ理念体系                                  |   |
| 03  | At a Glance                                  |   |
| 05  | 編集方針                                         |   |
| 09  | 目次                                           |   |
| 10  | 旭化成の目指す姿                                     | + |
| 要件1 | 22 時代の変化に応じて事業ポートフォリオを変革し続けられること             | + |
| 要件2 | 32 資源配分が適切であること                              | - |
|     | 33 CFOメッセージ                                  |   |
| 要件3 | 40 多様な無形資産を活かし、イノベーションを起こし続けられること            | + |
| 要件4 | 73 持続可能な社会に貢献し続けられること                        | + |
| 要件5 | 84 強固なガバナンスが効いていること                          | + |
| 要件6 | 107 多様なステークホルダーと良好な関係を構築できていること              | + |
| 112 | 基本情報                                         |   |
| 113 | 財務／非財務情報                                     |   |
| 114 | 旭化成の情報体系                                     |   |
|     | おわりに 企業価値向上に向けて “Group Management Standards” |   |

ROICをどのように経営に活かすのか

私は、ROICには大きく2つの活用の仕方があると考えています。

1つは、現場での改善活動に落とし込む使い方です。ROIC向上への貢献の仕方は、従業員一人ひとりの職務によって異なります。在庫削減、収率改善、生産性向上、設備稼働率の向上などの取り組みは、それぞれ形は違っても、資本効率の向上につながります。このようなROICを意識した業務改善は、会社全体に浸透してきていると感じています。

もう1つは、経営レベルでの活用です。バランスシートを磨き上げ、事業ポートフォリオ変革を進める上では、資本効率の改善余地が限られる事業から、資本効率の高い事業や将来の成長が期

待できる事業へ資本を振り向けていく必要があります、その際の判断基準としてROICを活用しています。ただし、すべての事業を同じ物差しで見るとはなりません。例えば、成長過程にあるヘルスケア領域における事業については、短期的なROICだけで判断するのではなく、まずは収益率や成長性を高めることが重要です。例えば、EBITDAマージンなどの収益性指標を高めていくことが、将来的なROIC向上につながると考えています。一方で、事業としては成熟しているものの、資本コストを下回るROICが続く事業については、さまざまな視点からの対応策を検討する必要があります。状況に応じてアライアンス、事業譲渡、撤退などの打ち手を検討していきます。

ROIC経営で重要なのは、単に数値を追うことではありません。現場改善と経営レベルでの資本配分の見直しを両輪で進めることで、2030年に向けて全社のROICを高めていきます。

各事業区分の計数計画とROIC改善に向けた方向性

|       | 主な事業      | 事業の位置づけ                                                                             | 営業利益(億円) |            |      | ROIC     |            | 2027年度ROIC目標の考え方                                                                                                       |
|-------|-----------|-------------------------------------------------------------------------------------|----------|------------|------|----------|------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|       |           |                                                                                     | 2025年度実績 | 2027年度修正計画 | 差分   | 2025年度実績 | 2027年度修正計画 |                                                                                                                        |
| ヘルスケア | 医薬        | ● 医療用医薬品(自己免疫疾患、重症感染症、移植、腎臓疾患等)                                                     | 473      | 500        | +27  | 6%       | ➡ 6%       | ● 医薬事業のM&Aを中心とした成長投資の実行によりROICは資本コスト並みだが、成長フェーズにある事業のため、短期的なROICではなく、利益成長を優先<br>● 主力製品の販売拡大や投資効果発現により、徹底的に収益性を高めていく    |
|       | ライフサイエンス  | ● 製薬プロセス用ウイルス除去フィルター<br>● バイオ医薬品CDMO                                                |          |            |      |          |            |                                                                                                                        |
|       | クリティカルケア  | ● 着用型自動除細動器<br>● 除細動器、AED<br>● 睡眠時無呼吸症関連デバイス                                        | 361      | 550        | +189 | 7%       | ➡ 13%      | ● 除細動器の新製品および「LifeVest®」の着実な成長によりROICを改善させる<br>● 睡眠時無呼吸症診断・治療デバイス等の利益成長も寄与                                             |
| 住宅    | 国内住宅      | ● 建築請負(戸建住宅・集合住宅)<br>● 不動産開発(分譲マンション)<br>● リフォーム<br>● 賃貸管理・不動産流通<br>● 建材(ALC外壁・断熱材) | 924      | 870        | -54  | 40%      | ➡ 27%      | ● 次なる成長ドライバーの育成に向けた不動産開発事業への投資実行によりROICは低下するが、建築請負事業を中心としたアセットライトかつ収益力の高い事業により、引き続き高い水準を維持                             |
|       | 海外住宅      | ● 北米住宅<br>● 豪州住宅                                                                    |          |            |      |          |            |                                                                                                                        |
| マテリアル | エレクトロニクス  | ● 電子材料<br>● 電子部品                                                                    | 282      | 330        | +48  | 18%      | ➡ 17%      | ● AI、最先端半導体の旺盛な需要に向けて生産能力を拡大し、利益成長を実現することで、引き続き高い水準のROICを維持                                                            |
|       | カーインテリア   | ● 自動車内装材(人工皮革・合成皮革)                                                                 | 91       | 120        | +29  | 4%       | ➡ 5%       | ● ROICは資本コストをやや下回っているが、着実な利益成長および収益性改善により改善させる                                                                         |
|       | エナジー&インフラ | ● LIB用セパレータ<br>● イオン交換膜法食塩電解プロセス<br>● 水素製造システム                                      | 5        | 10         | +5   | 0%       | ➡ 0%       | ● 足元はセパレータ事業の環境変化により厳しい業績が続いているため、戦略見直しによる利益最大化を進める<br>● 2030年以降の利益貢献に向けた先行投資中であるため、市場の動向を慎重に見極めながら、成長実現に向けた事業戦略を着実に実行 |
|       | コンフォートライフ | ● 繊維<br>● 家庭用消費財                                                                    | 172      | 210        | +38  | 6%       | ➡ 6%       | ● ROICは資本コスト並みだが、ニッチな事業それぞれの特長を活かしながら、ROIC改善に向けた取り組みを推進する                                                              |
|       | ケミカル      | ● パフォーマンスケミカル(樹脂関連)<br>● エッセンシャルケミカル(石油化学関連)                                        | 113      | 180        | +67  | 2%       | ➡ 4%       | ● ROICは資本コストを下回っているが、2030年に向けて構造転換を着実に進め、収益性・資本効率の高い事業構造の確立を目指す                                                        |

| 旭化成レポート2026 |                                                    |   |
|-------------|----------------------------------------------------|---|
|             | 02 旭化成グループ理念体系                                     |   |
|             | 03 At a Glance                                     |   |
|             | 05 編集方針                                            |   |
|             | 09 目次                                              |   |
|             | 10 旭化成の目指す姿                                        | + |
| 要件1         | 22 時代の変化に応じて事業ポートフォリオを変革し続けられること                   | + |
| 要件2         | 32 資源配分が適切であること                                    | — |
|             | 33 CFOメッセージ                                        |   |
| 要件3         | 40 多様な無形資産を活かし、イノベーションを起こし続けられること                  | + |
| 要件4         | 73 持続可能な社会に貢献し続けられること                              | + |
| 要件5         | 84 強固なガバナンスが効いていること                                | + |
| 要件6         | 107 多様なステークホルダーと良好な関係を構築できていること                    | + |
|             | 112 基本情報                                           |   |
|             | 113 財務／非財務情報                                       |   |
|             | 114 旭化成の情報体系                                       |   |
|             | おわりに<br>企業価値向上に向けて<br>“Group Management Standards” |   |

| 旭化成レポート2026 |                                                    |   |
|-------------|----------------------------------------------------|---|
|             | 02 旭化成グループ理念体系                                     |   |
|             | 03 At a Glance                                     |   |
|             | 05 編集方針                                            |   |
|             | 09 目次                                              |   |
|             | 10 旭化成の目指す姿                                        | + |
| 要件1         | 22 時代の変化に応じて事業ポートフォリオを変革し続けられること                   | + |
|             | 32 資源配分が適切であること                                    | — |
|             | 33 CFOメッセージ                                        |   |
| 要件3         | 40 多様な無形資産を活かし、イノベーションを起こし続けられること                  | + |
|             | 73 持続可能な社会に貢献し続けられること                              | + |
| 要件5         | 84 強固なガバナンスが効いていること                                | + |
|             | 107 多様なステークホルダーと良好な関係を構築できていること                    | + |
|             | 112 基本情報                                           |   |
|             | 113 財務／非財務情報                                       |   |
|             | 114 旭化成の情報体系                                       |   |
|             | おわりに<br>企業価値向上に向けて<br>“Group Management Standards” |   |

BSマネジメント(負債・資本構成)

D/Eレシオ0.7を目安とする背景とは

D/Eレシオ0.7程度という水準は、エクイティとデット双方の視点を踏まえ、2030年に向けて事業ポートフォリオ変革を進める当社にとって、現時点で適切な水準だと考えています。

旭化成が目指しているのは、市況変動の影響を受けにくく、安定的に成長していく事業ポートフォリオです。その実現には、構造転換と成長投資を同時に進めながら、一定の財務安定性を維持することが不可欠です。また、2030年、そしてその先に向けて持続的な成長を実現するためには、将来の成長機会に機動的に対応できる十分な投資余力を確保しておく必要があります。

現在の旭化成は、2030年を目指す姿への過程にあります。2026年5月に発表した水島製造所の一部誘導品事業の再構築をはじめ、2030年を見据えた構造転換を進めていますが、現中計の期間中にバランスシートの中身が完全に変わり切るわけではありません。だからこそ、今の段階で過度にレバレッジを高めるのではなく、格付けを維持し、必要な時に資金調達できる状態を保つことが重要です。今後もバランスシートの質を高め、企業価値向上につなげていきます。

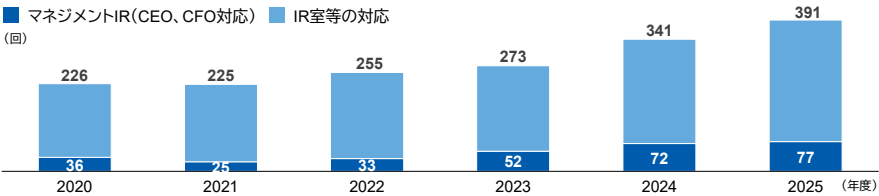
資本コストの低減に向けて何に取り組むのか

資本コストの低減については、社会から要請されるコストへの対応、資本市場との対話、ガバナンスの3つの観点から重要だと考えています。

当社の事業は、マテリアリティと深く結びついています。環境貢献製品をはじめ、社会課題の解決に資する事業を展開しており、社会が求める方向性と当社の経営の方向性は一致しています。社会課題への対応を事業成長に結びつけることで、中長期的な収益機会の拡大とリスク低減の両面から、資本コストの低減につなげていきます。

また、事業ポートフォリオ変革の進捗や当社の目指す姿を分かりやすく開示し、株主・投資家の皆

IR面談件数の推移



さまとの対話を継続的に拡充していくことも重要です。対話を通じて得た視点を経営や開示の改善に活かし、資本市場からの信頼向上につなげていきます。例えば、中東情勢による業績への影響の示し方については、投資家の皆さまとの対話でいただいたご意見を参考に、不透明な中でもリスク前提を明確にしながらガイダンスを開示しました。当社の考え方をまずは開示することで、その後の投資家の皆さまとの対話もより深まったと考えています。

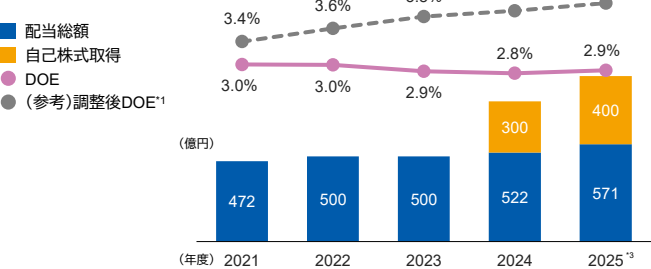
一方で、グローバルに事業を展開する中では、ガバナンスの高度化も重要な課題です。特に、米国を中心とした成長戦略を進める中で、日本と米国の制度・文化・管理の考え方の違いを踏まえ、全社として一貫したガバナンスを構築していく必要があります。

財務指標の改善だけでなく、資本市場との信頼関係を深め、突発的なリスクを抑えながら安定的に事業運営できる体制を整えることが、真の意味での資本コスト低減につながると考えています。

株主還元方針の背景にある考え方とは

現中計では、株主還元の指標としてDOEを採用しています。これは、すでに申し上げたとおり、株主の皆さまからお預かりしている資本に対する責任を重視する考えに基づくものです。安定的かつ持続的な株主還元を実現するには、その基盤となる資本を毀損することなく、効率的に活用して収益を生み出していく必要があります。この考えのもと、収益力の向上と持続的なROE向上を目指していきます。

株主還元方針



|                 |        |        |        |        |        |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1株当たり配当金(円)     | 34     | 36     | 36     | 38     | 42     |
| 配当性向            | 29.1%  | -      | 113.9% | 38.8%  | 35.9%  |
| 自己資本            | 16,874 | 16,603 | 18,134 | 18,594 | 20,885 |
| 調整後自己資本(株主資本)*2 | 14,594 | 13,175 | 13,119 | 13,668 | 14,683 |

**株主還元方針**

1 中期的なFCFの見通しから、株主還元の水準を判断する

2 DOE3%を目安とした、中長期的な累進配当を目指す

3 自己株式取得は資本構成適正化に加え、投資案件やキャッシュ・フロー、株価の状況等を総合的に勘案して検討・実施する

**1年TSR(株主総利回り)実績**

| 2023年度 | 2024年度 | 2025年度 |
|--------|--------|--------|
| 124%   | 97%    | 148%   |

<sup>\*1</sup> 調整後DOE＝配当総額/調整後自己資本 <sup>\*2</sup> 調整後自己資本＝株主資本＝自己資本－その他の資本構成要素 <sup>\*3</sup> 自己株式取得の400億円は2025年11月5日に決議した取得価額の総額であり、実際に2025年度に取得した金額とは異なる

現時点では目安としているDOE3%をやや下回るため、累進配当による株主還元拡充を進めることで、これを早期に達成したいと考えています。また、状況に応じて機動的な自己株式取得も実行していきます。

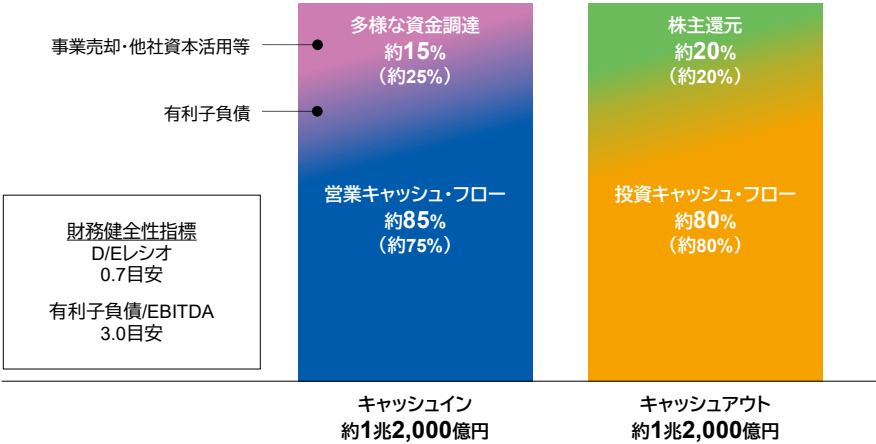
自己株式取得は、ROE向上に向けた有効な手段の1つであると考えています。ただし、ただけでROEを十分に引き上げることはできません。現状では、構造転換が必要な資産がバランスシートに残っており、収益性を押し下げる要因となっています。したがって、ROEの改善に向けては、還元策に加え、ROICを軸に事業ポートフォリオを見直し、資本効率の高い資産へと入れ替えていくことを加速していきます。

キャピタルアロケーション

キャピタルアロケーションで重視することとは

キャピタルアロケーションにおいては、成長に向けた投資と株主還元のバランスを重視しています。キャッシュアウトの総額は約1兆2,000億円と現中計の当初計画を維持する一方、営業キャッシュ・フローは好調な利益成長により上振れしており、有利子負債への依存は当初計画よりも低下

現中計におけるキャピタルアロケーションの方針(2025～2027年度累計)



する見込みです。加えて、事業売却や他社資本の活用、各種補助金の活用も着実に進めており、構造転換と成長投資の双方を支えています。

投資と株主還元の考え方としては、まずは成長投資、維持投資と、DOEを目安とした配当による還元を行い、さらに必要に応じて機動的に自己株式取得を実施する、という順序で捉えています。現在は2030年に向けた変革の途上にあり、一時的に資本が膨らむ局面もありますが、「重点成長」事業を中心にそれを上回る利益成長を実現することで、ROEを高めていきます。成長の実現によって収益力を高めることが、最も本質的なROE改善につながると考えています。

一方で、変革の途上であるために、資本市場に対して適切なメッセージを発信することが重要となる局面もあります。そのため、タイミングに応じて自己株式取得を柔軟に活用できるよう、一定の余地を確保したキャピタルアロケーションの方針としています。

引き続き、成長投資、構造転換、株主還元を一体として進めることで、企業価値の向上と資本効率の改善を実現していきます。

旭化成の多岐にわたる事業に対し、キャピタルアロケーションにどのような判断軸が必要か

かつては、ヘルスケア、住宅、マテリアルという領域ごとにキャピタルアロケーションを考える側面もありました。しかし、現在は領域単位ではなく、会社全体の企業価値をどのように高めるかという全社最適の視点が重要になっています。

私自身、資本配分を考える上での出発点は、旭化成らしさを発揮できる事業であるかという問いです。技術をはじめとする無形資産の最大活用、独自性あるビジネスモデル構築などにより、その事業の勝ち筋を描けるのかを見極めています。例えば、石油化学事業は、事業環境が大きく変化した中で、市況悪化による収益性の低下や、維持投資の負担の大きさなどにより、ROICが大きく悪化してしまいました。かつては、競争力のある、当社グループの収益の柱であった事業であり、私自身も長く携わってきた思い入れのある事業です。しかし、資本コストを上回る価値の創出が難しくなった事業に資本を投下し続けることはできない。そう判断した結果、現在は構造転換を加速して進めています。

その上で、事業の位置づけに応じて投下資本の厚みを変えていきます。「重点成長」や「戦略的育成」と位置づけた事業には、将来の成長と企業価値向上に資するものとして、より厚く資本を配分していく考えです。マテリアル領域への投資が相対的に抑えられているようにも見えますが、それは領域を軸にした判断ではありません。事業環境、成長性、収益性、資本効率を踏まえ、全社としての優先順位を見極めた結果です。

今後も、領域ごと、事業ごとの部分最適ではなく、全社最適の視点から資本配分を行うことが私の使命です。確実に、成長性と資本効率の高い事業ポートフォリオへと進化させていきます。

| 旭化成レポート2026 |                                                    |                                |
|-------------|----------------------------------------------------|--------------------------------|
|             | 02                                                 | 旭化成グループ理念体系                    |
|             | 03                                                 | At a Glance                    |
|             | 05                                                 | 編集方針                           |
|             | 09                                                 | 目次                             |
|             | 10                                                 | 旭化成の目指す姿                       |
| 要件1         | 22                                                 | 時代の変化に応じて事業ポートフォリオを変革し続けられること  |
| 要件2         | 32                                                 | 資源配分が適切であること                   |
|             | 33                                                 | CFOメッセージ                       |
| 要件3         | 40                                                 | 多様な無形資産を活かし、イノベーションを起こし続けられること |
| 要件4         | 73                                                 | 持続可能な社会に貢献し続けられること             |
| 要件5         | 84                                                 | 強固なガバナンスが効いていること               |
| 要件6         | 107                                                | 多様なステークホルダーと良好な関係を構築できていること    |
|             | 112                                                | 基本情報                           |
|             | 113                                                | 財務／非財務情報                       |
|             | 114                                                | 旭化成の情報体系                       |
|             | おわりに<br>企業価値向上に向けて<br>“Group Management Standards” |                                |

さらなる企業価値向上に向けて

さらなる企業価値向上に向けて何をすべきか

引き続き「事業ポートフォリオ変革加速」「収益力向上」「投資マネジメント強化」「資本構成の最適化」「資本コスト低減」の5つの施策を着実に実行していきます。

最も重要な課題は、事業ポートフォリオ変革の加速です。目指すべきバランスシートの形を実現するためには、構造転換を継続していかなければなりません。現中計で進めている構造転換が終着点ではありません。資本コストに見合うリターンを生み出せない事業については、その事業の意義を改めて問い直し、当社がベストオーナーであり続けられるのかを自問しながら、必要に応じてさまざまな選択肢を検討していきます。それと同時に、成長性と収益性の高い事業を見極め、そこに資本を集中していく必要があります。既存の事業や資産に投資を続けるだけで、2030年に目指す姿へ自然に到達できるわけではありません。それぞれの事業の中にある本当の成長の原動力は何かを見極め、より高い付加価値と資本効率を生み出せる事業の塊を育てていくことが重要です。

また、収益力を高めていくことも欠かせません。コストダウンなどの基礎的な取り組みに加え、創業以来の歴史を通じて蓄積してきた当社の無形資産を最大限に活用することで、事業ポートフォリオ変革、新規事業創出、既存事業のスピード感や収益力向上を進め、投下資本に対するリターンを

企業価値向上に向けた5つの施策

|               |                                                                          |
|---------------|--------------------------------------------------------------------------|
| 事業ポートフォリオ変革加速 | 「重点成長」事業への投資の刈り取りを着実に実行するとともに、マテリアルにおいてROICがWACCを継続的に下回る低資本効率の事業の構造転換を加速 |
| 収益力向上         | 適切な値上げや汎用品削減、調達プロセス改革などによるコスト削減に加え、組織機能の最適化などの取り組みを推進                    |
| 投資マネジメント強化    | 成長投資において、ハードルレート等の運用を強化して投資判断を高度化。投資後のモニタリングやフォローも徹底                     |
| 資本構成の最適化      | 資本水準適正化の視点での株主還元強化や、継続的な政策保有株式の縮減(過去5年で保有銘柄数を約70%、1,800億円超縮減)            |
| 資本コスト低減       | M&Aや大型投資の戦略や経営基盤強化の取り組みなどの開示、投資家との対話を継続的に拡充                              |

高めていきます。

これらの課題の解決に社長である工藤とともに取り組むことで、当社のさらなる企業価値向上を実現することが、CFOである私の役割だと考えています。

従業員持株会の特別奨励金制度に込めた考え

企業価値向上に向けた5つの施策には含まれていませんが、従業員の企業価値向上に向けた参画意識の一層の向上および中長期的なエンゲージメント強化を目的として、従業員持株会の業績連動型特別奨励金制度を2026年度から導入しました。この制度は、従業員が当社株式を保有することを通じて、経営層ならびに従業員の企業価値向上の意識を高めるとともに、従業員の資産形成の一助とすることを目的としています。旭化成は、社会の変化に合わせて事業ポートフォリオを変革し続ける会社です。日々の改善活動を通じて現場の従業員も収益性や資本効率の向上に貢献していますが、事業ポートフォリオを変える判断は経営の責任です。だからこそ、経営層には特に企業価値を高める責任をより重く受け止める必要があると考えています。事業ポートフォリオ変革を着実に進め、企業価値を高め、その成果が従業員の資産形成にもつながっていく。そのような循環をつくるのが、この制度に込めた考え方です。

最後に、株主・投資家の皆さまへ

株主・投資家の皆さまにお伝えしたいことは、2030年に向けて事業ポートフォリオ変革をさらに加速させ、それによって企業価値を着実に向上させていく、その覚悟を持って現中計を進めているということ。そして、その成果に応じて株主還元も着実に拡充していくということです。現在はまだ変革の途上にあり、十分な資本効率の改善をお示しできていたとは言えません。しかし、本メッセージで述べてきた考え方にに基づき着実に施策を実施していくことで、バランスシートの質の向上と収益力の強化を通じていち早く資本効率を高めていきます。まずは現中計で掲げた2027年度の目標であるROE9.0%の達成を確実なものとし、その先にある2030年時点の目標であるROE12.0%についても可能な限り前倒しでの実現を目指します。旭化成は今、大きな変革の途上にあります。株主・投資家の皆さまには、その進捗と成果をしっかりとお示ししていきますので、今後の成長にぜひご期待いただきたいと思います。

| 旭化成レポート2026 |                                                    |                                |
|-------------|----------------------------------------------------|--------------------------------|
|             | 02                                                 | 旭化成グループ理念体系                    |
|             | 03                                                 | At a Glance                    |
|             | 05                                                 | 編集方針                           |
|             | 09                                                 | 目次                             |
|             | 10                                                 | 旭化成の目指す姿                       |
| 要件1         | 22                                                 | 時代の変化に応じて事業ポートフォリオを変革し続けられること  |
|             | 32                                                 | 資源配分が適切であること                   |
| 要件2         | 33                                                 | CFOメッセージ                       |
|             | 40                                                 | 多様な無形資産を活かし、イノベーションを起こし続けられること |
| 要件3         | 73                                                 | 持続可能な社会に貢献し続けられること             |
| 要件4         | 84                                                 | 強固なガバナンスが効いていること               |
| 要件5         | 107                                                | 多様なステークホルダーと良好な関係を構築できていること    |
|             | 112                                                | 基本情報                           |
|             | 113                                                | 財務／非財務情報                       |
|             | 114                                                | 旭化成の情報体系                       |
|             | おわりに<br>企業価値向上に向けて<br>“Group Management Standards” |                                |