

## 社長メッセージ

待ったなしで進める  
事業ポートフォリオ変革に、  
多様な無形資産を最大限に  
活かすことで、旭化成ならではの  
価値創出につなげていきます。

代表取締役社長 兼 社長執行役員

工藤 幸四郎



## 変革を止めた先に成長はない

2022年4月に発表した中期経営計画においては、「先駆者たれ」という意味のBe a Trailblazerをキーコンセプトに掲げ、創業当初から受け継がれてきた当社グループのDNAをA-Spiritと表現し、全従業員に喚起しました。A-Spiritは、野心的な意欲、健全な危機感、迅速果断、進取の気風といった、当社グループに成長をもたらしてきた変革力の原点です。当社グループの成長の歴史は、新たな価値を創出すべく何度も挑戦を重ねてきた歴史であるとも言えます。しかし、長年の安定した経営と社会における認知度の上昇に伴い、現状維持を是とする風潮が社内に生じてしまっていないだろうか。100周年を迎え、創業から現在に至るまでの歴史を振り返った時、私はそのような危機感を抱きました。

なぜ、私がここまで挑戦にこだわるのか。その理由は、事業ポートフォリオを転換しながら成長してきた旭化成は、変革の歩みを止めた時に成長が止まる宿命にあると考えるからです。このことを肝に銘じておかななくてはなりません。新しいことに挑戦せず現状維持を続ければ、当社グループの成長は停滞し、やがて衰退してしまいます。こういった状況に決して陥ることなく成長し続けていくために、今、私たちのやるべきことは、挑戦し続け、変革を止めないことです。こうした想いを込めて、2022年度の中期経営計画発表時に、Be a Trailblazerというキーコンセプトを打ち出すことで、全従業員のA-Spiritの奮起を促しました。

## イノベーションで人びとの“いのち”と“くらし”に貢献し、今後もともに成長する

旭化成はどのような会社かと問われれば、私はまず、「世界の人びとの“いのち”と“くらし”に貢献します」というグループミッションをお伝えします。お客さまとその先に存在する社会が当社グループに期待していることは、独創的な技術をベースにイノベーションを起こしながら新しい価値を創出すること、その価値が世界の人びとの“いのち”と“くらし”の質を向上させるものであること、そして、このような価値創出による社会貢献を継続させることだと考えています。当社グループは、「健康で快適な生活」と「環境との共生」というグループビジョンの実現に資する価値を常に追求することで社会の発展に寄与し、それによって当社グループ自身の成長を持続させる、という信念に基づいて事業を行っています。当社グ

ループの目指す姿として掲げている「持続可能な社会への貢献」と「持続的な企業価値向上」という2つのサステナビリティの好循環とは、まさにこの状態を指しています。これらの信念に基づいて試行錯誤を繰り返し、事業ポートフォリオを変革してきた結果、将来に向けて安定的に成長を目指すことができるマテリアル、住宅、ヘルスケアの3領域での経営に辿り着きました。変革の経験に基づく現時点でのベストプラクティスが現在の3領域であると、私は確信しています。

ただし、多くの事業を手掛けることで、それぞれの事業が何を目指していくのが抽象化し、目標を見失ってしまう状態は避けなければなりません。また、イノベーション創出を加速させるためには、持続的な投資や研究開発が必要であり、

その原資となる安定した収益基盤の確保と拡大が不可欠です。この2つの課題を解決すべく、中期経営計画では、3領域の役割を明確にし、それに対応した目標や施策を設定しました。技術開発とイノベーション創出を、先に述べた信念に基

づいて行うことを軸としながら、領域の特徴を踏まえた役割を設定しています。3領域それぞれの役割を踏まえた成長戦略をぶれることなく着実に推進し、当社グループの企業価値向上に結び付けていきます。

### マテリアル領域

持続可能な社会に貢献する素材技術の研究開発やイノベーションを通じて、新たなビジネスモデル創出を追求し、収益性と資本効率を向上

### 住宅領域

人びとの安全で快適な暮らしを支え続けることを通じ、日本と北米、豪州における成長を加速させることにより、キャッシュ創出力を向上

### ヘルスケア領域

“Improve and save patients' lives”のミッションを追求し、アンメットニーズを満たす革新的な医薬や医療機器の提供を通じて、旭化成グループの利益成長を牽引

## 中期経営計画2024 ～Be a Trailblazer～の進捗

### 変革への決意を改めて強く固めた2022年度

2022年度は、新たな中期経営計画の初年度でしたが、具体的な施策の実行や検討を精力的に進めた1年となりました。事業ポートフォリオ変革の視点では、2022年度に対外的に発表した内容だけでも、ペリクル事業を譲渡したほか、スパンボンド不織布事業の共同事業会社を設立しました。さらに、リチウムイオン電池（以下、LIB）用セパレータ事業における戦略の転換に伴うPolypore International, LP（以下、Polypore）の減損を計上しました。ペリクル事業については、当社の業界ポジションは高い位置にあり、十分高い収益性を有していましたが、ベストオーナーの視点でこの事業のポテンシャルをさらに活かすことができる他社に譲渡することを決めました。また、Polyporeの減損は大きな痛みを伴う結果となりましたが、今後、車載市場で大きな成長の可能性のある湿式のLIB用セパレータ「ハイポア™」にリソースを集中するという戦略的な位置付けを

明確にし、今後のセパレータ事業の戦略を示しました。加えて、詳細は後述しますが、石油化学チェーン関連事業の今後の構造転換の方向性については、社内で検討チームを発足させて、議論を本格的に進めています。一方で、次の成長牽引事業であるGG10に向けたM&Aや投資も積極的に実施しました。例を挙げると、バイオプロセス事業においては、将来大きな成長が期待できる次世代抗体医薬品CDMO（医薬品の開発製造受託サービス）事業のBionova Scientific, LLC（以下、Bionova）を買収することにより新たな成長ドライバーを入手しました。また、電子材料・電子部品事業から成るデジタルソリューション事業においては、先端半導体向けの需要増加に対応するため、感光性ポリイミド「パイメル™」の増産に着手しました。さらに、北米住宅事業においても、ネバダ州の建築工事サプライヤーであるFocus社を買収し、現在アリゾナ州を中心に結果が出始めているビジネスモデルの水平展開を進めることができました。

また、人財、コア技術、ノウハウ等の無形資産をはじめとする経営基盤の強化にも重点的に取り組みました。2022年度には中期経営計画の重要課題として無形資産の最大活用を打ち出し、社内にも無形資産の活用の意識が相当浸透してきているという手応えを感じています。例えば、前述したスパンボンド不織布事業の共同事業会社設立の意思決定の際には、知財情報の活用(IPランドスケープ)等により、事業を統合した場合に競争優位性があることを見出しました。また、デジタル技術を活用したイオン交換膜法食塩電解プロセスにおけるデータドリブン型の新たなビジネスモデル(スマート電解層)の構築など、多くの無形資産の活用事例が生まれてきました。特に、DXについては、経済産業省が選定するDX銘柄に3年連続選出されたことや、2022年度だけでも28億円の増益貢献のテーマが具現化したことなど、具体的な結果が出始めています。

このように中期的な施策に対しては着実に実行が進んだものの、業績については2022年5月の決算説明会時に2,105億円に設定した2022年度の営業利益予想に対し、実績は1,284億円と著しく落ち込みました。石油化学関連の基盤マテリアル事業やセパレータ事業をはじめ、経営環境の悪化によるインパクトが非常に大きく、加速する環境変化を見越した対応を十分できなかった点は反省点です。一方で、中期経営計画発表時点からマテリアル領域を中心とした事業ポートフォリオの変革は待たなしと言ってきたように、元々の私たちの危機感に間違いはなかったと思います。世界中で起きている不可逆的な変化に対応すべく、後追いではなく、自ら先手を打って変革していかなければならないと改めて強く感じた1年間でした。

## 一番の課題は、生産性をどう向上させるか

やや横道に逸れますが、深刻な人口減少により人的リソースが逼迫している現在の日本において、生産性の向上が最大の課題とされています。企業が自社の生産性向上に積極的に取り組まなければ、この日本の社会課題の解決は見込めません。生産性を向上させるといって、一人ひとりの業務の効率化に目が向きがちですが、重要なのは、限られた経営資源を効率的に配分して、最大の成果を上げることであり、極めて経営的な課題です。生産性が低いということは、ただでさえ不足している人財をはじめとした経営資源を、高い価値が創出できる分野やこれから成長していく分野に適切に配分できていないということを意味します。中長期的な視点で、最適な経営資源のアロケーションができているのか、組織を預かる者は常に自分自身に問い続ける必要があると考えています。

この課題は、そのまま当社グループにも当てはまります。株主や債権者の皆さまに投じていただいた資本に対する生産性は投下資本利益率(ROIC)で示されますが、近年、投下資本の増加に対して利益成長が停滞しており、2022年度のROICは4.0%と当社グループの資本コストを下回る水準であったと認識しています。まずは、本質的な収益体質の強化が急務であることから、2023年度にBT(Build up to trailblaze)プロジェクトを立ち上げ、即効性のある合理化施策に加えて、働き方や組織のあり方の見直しまで含めた生産性向上に向けた施策を講じ、年間200億円を目標とした販管費の削減を進めています。また、中長期的に経営資源を効率的に運用するためには、経営資源を今後の成長が期待できる事業に適切に配分できているかどうかという生産性の観点で事業ポートフォリオ変革を進めていく必要があります。

## 待ったなしの事業ポートフォリオ変革

事業ポートフォリオ変革は、次の成長牽引事業としてGG10の利益を伸ばしていくことと、石油化学チェーン関連事業を中心とした構造転換を進めていくことの両輪を進めています。

まず、成長戦略において、GG10は2022年度に中期経営計画を発表した際に設定したのですが、時間軸や規模、成長の方向性が異なる10個の事業を一義的に括っていたことから、社内外のステークホルダーの皆さまが理解しづらくなってしまっていたと考えます。そのため、2023年度からはGG10の事業を大きく3つの方向性に分類し、方向性に沿った資源配分のあり方を明示しています。

ヘルスケア領域のクリティカルケア、グローバルスペシャリティファーマ、バイオプロセスと、マテリアル領域のデジタルソリューションの4事業は、「重点成長」と位置付けました。ヘルスケア領域の各事業については、グローバルで競争力のある事業にフォーカスし、中期での成長を目指して最優先で経営資源を投入しながら、すでにM&Aを通じて獲得した新たな成長ドライバーである睡眠時無呼吸症関連の診断・治療デバイスの事業やバイオCDMO事業等、確実な刈り取りを進めていきたいと考えています。また、デジタルソリューションにおいても非連続成長も含めた積極的な投資を進めていきます。マテリアル領域の水素関連、CO<sub>2</sub>ケミストリー、セパレータを含む蓄エネルギーの3事業は、「戦略的育成」として、将来の成長に向けた先行投資を行います。また、マテリアル領域の自動車内装材、住宅領域の環境配慮型住宅・建材、北米・豪州住宅の3事業は、キャッシュ創出力を高めていく「収益基盤拡大」としてしています。安定的な収益創出を維持し、収益規模の拡大を図れるところを慎重に見極め、投資していきます。特に北米・豪州住宅は、国内の住宅事業で培ったノウハウや知見を各地域特性に合わせて活かすことによって新たなビジネスモデルを確立しつつあり、展開エリアを広げること、さらに収益基盤を強化していきます。GG10に対しては、当初の計画の

とおり、2022年度～2024年度の3カ年で6,000億円の投資の意思決定を行い、2024年度の営業利益は合計で1,500億円、事業から生じる利益の50%以上をGG10から創出させたいと考えています。また、近年のGG10に向けた設備投資やM&Aは、必ずしも2024年度までに結果に結びつくものばかりではありませんが、2025年度以降の中長期的な時間軸においては、当社グループの利益成長を大きく牽引するものと確信しています。

その中でも「戦略的育成」にあたるセパレータや水素関連、CO<sub>2</sub>ケミストリーなどの事業は、「戦略的」と名付けたことが意味するとおり、これまでとは根本的に異なる戦略で経営を行っていく必要があります。当社グループは、ニッチな領域にターゲットを絞り高い技術力を活かして収益を上げる、一言で言うとニッチ戦略が奏功し、これまで成長してきました。しかしこれらの事業は、幅広いパートナーとともに協力して長期にわたって投資を継続することにより、事業をスケールアップしていく戦略に転換しなければならないと考えています。「戦略的育成」に分類した事業は、地球規模の環境問題を解決するために必要とされる技術・製品であり、すでに世界中で注目されています。継続的なイノベーションと成長が期待できる一方で、もはや当社グループ単体で完結する事業ではなく、さまざまな企業と共同で取り組んでいくことが求められます。多額の設備投資が必要になることを踏まえれば、資金面においても、補助金をはじめ、他社資本の活用や合併などあらゆる選択肢を検討すべきであると考えます。これまで特定のニッチ領域で事業を展開してきた当社グループにとっては新たな挑戦ですが、確実に収益性を高め、世界に貢献する事業として成長を目指します。

成長戦略の一方、事業ポートフォリオ変革の施策として、戦略再構築事業の改革と抜本的な事業構造転換を統合して検討し、着実に実行に移していきます。戦略再構築事業については、前述した事業譲渡を含めExitと判断した事業を筆頭に構造転換を進めており、2024年度までに2021年度の売上高合計1,000億円以上



の事業の構造転換を目指します。抜本的な構造転換を進めるうえで、一番の課題は売上高が約6,000億円の規模である石油化学チェーン関連事業をどのように再編していくかということです。過去を振り返ると、当社グループは日本国内の将来の需給バランスを見据えて、岡山県の水島地区で運営していたナフサクラッカーを2016年度に閉鎖し、他社との共同運営に切り替えました。今回は、需給バランスの適性化に加えて、カーボンニュートラルの実現という課題に直面しています。そのため、カーボンニュートラルの実現に必要な投資と炭素税を含むコスト負担を前提としても十分な利益を上げられるかという観点で、方向性を検討しています。

方向性は大きく3つあります。第一が、カーボンニュートラル関連の技術開発・高付加価値化の可能性の模索と推進です。石油化学製品の適切な需給バランスの構築のみならず、私たちは環境問題に正面から対峙しなくてはなりません。バイオエタノールからの基礎原料創出技術のような、当社グループが有する環境負荷低減に資する技術を核としてあらゆる解決策を模索し、挑戦していく必要があります。当社グループの技術を国内の石油化学業界再編の鍵とすべく、事業化に向けた実証を積極的に進めていきます。この可能性を検討したうえで、第二、第三の方向性としてジョイントベンチャーなどによる他社との共同事業化、事業からのExitの可能性も並行して検討しています。ここで強調したいのは、この課題は単に当社グループから石油化学チェーン関連事業を外せば解決するものではないということです。需給バランスの適性化とカーボンニュートラルの実現に向けては、関連する企業がカーボンニュートラルに貢献する強い技術の実証実験を進めるとともに、技術を持ち寄ってお互いの強みを活かし合うような協力関係が必要だと考えています。これらの構造転換の検討を重ねて、2024年度末までに方向性を確定し、順次実行に移していきます。

## 経営基盤を強化し、事業ポートフォリオ変革を加速

事業ポートフォリオ変革を持続的に進めていくためには、すでに顕在化している事業機会を捉えて成長を追求することに加えて、潜在的な事業機会に向けて、高度で多様な技術を活かし、事業アイデアを新事業に結び付けていくことが必要です。中期経営計画の発表時、私はスピード、アセットライト、高付加価値の3点を意識して事業ポートフォリオ変革を加速させていくと述べました。事業ポートフォリオ変革を加速させるには、技術やビジネスのアイデアをスピーディに事業化に結び付けることが不可欠だと考えたからです。

技術やアイデアを事業化に結び付け、社会に提供していくための最も重要な鍵は、無形資産をどのように活用していくかであり、これは、旭化成らしさの具現化にもつながります。高度な無形資産を豊富に有しているにもかかわらず、なかなか事業化に至らないということは、事業開発やビジネス構築の段階で無形資産を十分に活用しきれていなかったのではないかと分析しています。この分析を踏まえ、2023年度から、当社グループの無形資産をアセットライトかつスピーディに活用すべく、技術をベースとした事業開発をスタートさせています。コア技術を提供し、契約企業が製品化することでライセンス料やロイヤリティを受け取るビジネスモデルで、事業化していないものの社会に貢献できるコア技術も最大活用し、収益に貢献させていきます。ほかにも、デジタル技術を駆使して、無形資産を可視化・融合する仕組みを多数構築し、活用を推進しています。

私は、繊維業界のキャリアが長いので、繊維で例えたいのですが、企業において事業が経糸だとすると、無形資産は緯糸ではないかと思います。両方を織り成すことで新たな生地、すなわち価値を創出することができます。多様な事業を手掛ける当社グループにおいて、イノベーションを起こし変革をもたらすには、経にも緯にも連携を強化しながら、自由に動ける組織風土の醸成が欠かせません。

緯、つまり領域間や社内外との密なコミュニケーションや連携については、かねてより「融合」や「Connect」という表現を用いて推進しており、現在はその成果が表れ、強化されています。しかし、経、つまり組織内での情報共有については、改善すべき点はまだあるのではないかと感じています。上司部下の関係にとらわれず、すべての従業員が自由に発想し、発言し、行動できる組織風土が醸成されて初めて、従業員のチャレンジ精神を引き出すことができるのです。当社グループは、「さん」付け文化に代表されるように、風通しの良い組織であると思っていますが、果たして誰もが何でも言い合える環境が醸成されているのか、2023年度は組織の環境やあり方を改めて見直し、改善策を検討していきます。

### 実効性向上に向けたガバナンス強化

当社グループのガバナンスとリスクマネジメントの強化において、2022年度は実効性の向上に注力し、大きな進歩を遂げたと思っています。ガバナンスを適切に効かせるには、充実した議論がなされること、そして、議論に基づいた結論が出されることが最も重要です。2022年度には経営会議に参加するメンバーの入れ替わりが多くありましたが、全体最適を考慮した自由闊達な議論ができており、その結果が取締役会での充実した議論につながっていると感じています。さらに、2023年度からは新たにヘルスケア管掌役員のRichard A. Packerが初め

て外国籍の役員として経営会議に参加することによって、より多面的な議論ができるようになりました。また、同じく2023年度の株主総会后、取締役メンバーにおいて社内取締役はコーポレート部門の担当役員を中心とした構成となり、また社外取締役の割合も増加したことで、取締役会のさらなる実効性の向上が期待できます。

リスクマネジメントは、2022年度にマネジメント体制と関係者の役割を明確化すること、マネジメントのPDCAサイクルを強化することの2つの視点で全体を見直しました。リスクマネジメントは、設定したルールに実効性があるかどうかを、トライアンドエラーを重ねながら徹底的に追求することで、強化・洗練されていくものと考えています。どんなにリスク対応のインフラを整備していたとしても、問題が発生すれば混乱が起こる可能性が十分にありますが、そのたびに修正を加えていくことで、高度なリスクマネジメントを追求できるのです。また、野球でいうポテンヒットのように誰かが対応するだろうと皆が思っていると、対応が遅れてしまうリスクがあることを踏まえ、関係者全員がリスク対応を自分ごととして捉え、実効性を高めていけるような意識付けを行っています。特に、近年発生した火災や事故など踏まえて、保安防災や品質保証、従業員の健康など事業の根幹となることについて、私を含む経営メンバーと従業員との対話を通じ、相互の理解を深めるようにしています。

### 企業価値向上に向けた歩みを着実に進める

現在、当社の時価総額が純資産の何倍であるかを示すPBRは2022年5月以降、1倍を下回る状態が継続しており、株式市場において適切な評価を受けるに至っていないことについて、忸怩たる思いです。企業価値の向上に向けて、業績

の改善は言うまでもありませんが、同じく株主や投資家の皆さまの期待値の向上に全力で取り組んでいきます。事業ポートフォリオ変革を待たなしで進め、生産性向上に向けた取り組みを加速させていることから、収益性や資本効率の向

上は必ず実現できると思っています。増配や自己株式取得も含めたあらゆる株主還元を選択肢を考慮していますが、一時的な自己資本利益率(ROE)の改善に留まることなく、持続的に稼ぐ力を高めることで、2024年度には営業利益2,000億円、ROIC6%、ROE9%以上の水準を実現させたいと考えています。

また、当社グループの成長に向けた取り組みの多くは、現在も途上にあり、いまだ業績に十分表れていない点も適切な評価につながらない理由であると思っ



ています。当社グループのポテンシャルの高さが株式市場に認識されていないことも要因の一つでしょう。これまで述べてきたように、当社グループは成長を加速させるべく、覚悟を持って変革に挑戦しています。将来性という観点では、ヘルスケア領域においてグローバルで競争力のあるクリティカルケア、グローバルスペシャリティファーマ、バイオプロセスに加えて、マテリアル領域においても、ニッチかつ高付加価値な事業としてデジタルソリューション、自動車内装材、また、蓄エネルギー(セパレータ)、水素関連などをはじめとする社会貢献に大きく寄与する事業の成長に積極的に投資をしていることから、今後の企業価値向上に向けたポテンシャルは非常に高いという自負があります。資本市場に対して当社グループの成長性や将来性を的確にアピールしきれていないことは、経営者としての私に突きつけられた大きな課題であると捉えています。

当社グループの成長性やポテンシャルを具体的に示す成果を早期に上げるためにも、より一層スピード感を持って成長戦略を実行します。現在進行中の取り組みに関しては、将来の成長という形で示すことができると考えています。いまだ業績に表れていないものの、将来的に成長に寄与する技術や事業をどのように育ていこうとしているのかなど、アピールすべき点を明確にしたうえで、株主・投資家の皆さまにわかりやすく説明する努力を今後も続け、当社グループの成長性に対する適切な評価を得ていきたいと考えています。

代表取締役社長 兼 社長執行役員

工藤 幸四郎



## CFOメッセージ

効率的なキャピタルアロケーションと  
資本市場との対話を通じ、  
持続的な企業価値向上を目指します。



代表取締役 兼 常務執行役員

堀江 俊保

## 2022年度の業績の振り返り

2022年度の当社グループの業績は、住宅領域は堅調に推移した一方で、マテリアル領域とヘルスケア領域は経営環境の悪化の影響を受けた厳しい1年でした。マテリアル領域において、アジア、特に中国経済の失速による需要の減少の影響が大きかったことに加えて、ヘルスケア領域においては、これまで順調に成長してきたクリティカルケア事業にてサプライチェーンの混乱による部材調達難の影響が出たことなど、3領域でバランスよく利益を創出する形にならず、結果として営業利益で前年度比36.7%の減益となり、ROICも6.6%から4.0%へと低下しました。こうした結果を受けての反省点は、経営環境が急速に悪化する局面で、生産性の向上に向けた施策や在庫のコントロールなどの打ち手が遅れたこととあり、2023年度にはこれらを一層強化していきたいと考えています。

## 主要経営指標の推移

	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
売上高	21,704億円	21,516億円	21,061億円	24,613億円	27,265億円
営業利益	2,096億円	1,773億円	1,718億円	2,026億円	1,284億円
売上高営業利益率	9.7%	8.2%	8.2%	8.2%	4.7%
EBITDA	3,136億円	2,956億円	3,051億円	3,508億円	3,050億円
売上高EBITDA率	14.5%	13.7%	14.5%	14.3%	11.2%
親会社株主に帰属する 当期純損益	1,475億円	1,039億円	798億円	1,619億円	-913億円
EPS	106円	75円	57円	117円	-66円
投下資本利益率(ROIC)	8.8%	6.6%	4.9%	6.6%	4.0%
自己資本利益率(ROE)	11.1%	7.6%	5.6%	10.3%	-5.5%
D/Eレシオ	0.31	0.52	0.45	0.45	0.57
ネットD/Eレシオ	0.17	0.36	0.30	0.31	0.41
自己資本比率	53.6%	48.2%	50.3%	50.4%	48.1%

また、2022年度には、米国のPolyporeののれんおよび無形固定資産について1,864億円の減損損失を計上しました。ステークホルダーの皆さまには大きな損失を計上したことをお詫びするとともに、背景についてご説明します。

LIB用セパレータ事業において、2015年に将来の車載市場拡大への備えと、環境対応車市場の動向と技術課題への対応を目的にPolyporeを買収し、乾式LIB用セパレータのセルガード事業と鉛蓄電池用セパレータのグラミック事業を獲得しました。これらの事業と、当社の湿式LIB用セパレータのハイポア事業の一体運営を図ったものの、その後の車載市場が予想外に変化し、業績は買収当初の計画を大きく下回る状況となりました。一方、ハイポア事業は車載市場での事業機会が拡大することを見通せる状況となったため、ハイポア事業とPolypore事業の資産グルーピングを解消し、ハイポア事業に資源を集中することを決断した次第です。それにより、セパレータ事業の今後の成長性・収益性を一段と向上させ毀損した企業価値を早期に取り戻すべく全力を挙げていきます。

## ■ 中期経営計画2024 ~Be a Trailblazer~の進捗 事業ポートフォリオ変革の取り組み

2022年度に始まった中期経営計画においては、事業ポートフォリオ変革を進めることが最重要であると考え、石油化学チェーン関連事業の構造転換を進めていきます。事業部門だけでなく、私が管掌する経営企画をはじめとするコーポレート部門も積極的に関わっており、私自身も、大きな課題を抱える石油化学事業でキャリアを積んだ者として、構造転換を完遂する責務があると考えています。石油化学チェーン関連事業は、原料の供給元、お客さま、事業のパートナー、従業員等、ステークホルダーも多様です。こういった多様なステークホルダーとの丁寧な議論を通じて合意形成を図りつつ、カーボンニュートラル実現に向けた費用や投資を踏

まえた収益性、資本効率の見直しなどを考慮し、2024年度末までに方針を固めていきます。

一方、成長戦略においては、成長牽引事業であるGG10に投資を集中させて、持続的な成長につなげていきます。GG10において、従来の当社グループの勝ちパターン、つまりニッチな分野で尖った技術を活かし、一定の投資を行うことで高収益を実現するというビジネスモデルが成り立つ分野とそうでない分野があります。特にLIB用セパレータや水素関連などの戦略的育成事業は、今後、市場が大きく伸びることが想定されており、当社グループが競争力を維持・強化するためには従来のビジネスとは異なったレベルの資本が必要となると予想しています。そのため、他社からの資金調達を含むさまざまなオプションを検討しています。

## ■ 資本効率と生産性の向上に向けて

2021年度より各事業のROICを含めた事業ポートフォリオ評価、評価に基づく各事業の戦略の見直しを実施しています。ROIC経営を進めるにあたって最も重要であり難しい点は、事業に関わる現場にまでROICを十分に浸透させることです。社内イントラネット、社内報などを通じてROICを指標とした経営における検討の視点等を事業側メンバーと共有していることや、経営陣と事業側メンバーで、定期的に各事業のROICの状況や改善策についてのディスカッションを行うことにより、事業側メンバーのROICへの意識も変わりつつあります。2023年度は事業ポートフォリオの転換を進めることに加えて、事業側メンバーや現場との連携を密にして経営判断のスピードを上げ、資本効率の改善につなげます。

また、2022年度の業績を受け、収益性を早急に改善すべく、2023年度からグループ全体で生産性向上を目指したBTプロジェクトを推進しています。社長をプロジェクトオーナー、私をマネジメントチームのリーダーとする全社的なプロジェクトです。短期的には当社グループ内で間接コスト等を見直し重複部分を削減して

コストダウンを図り、中期的には働き方や組織の見直しも含めた生産性を効率的に上げていく、という大きく2つの方向性で進めていきます。2023年度はコストダウンに注力しながら中期的な生産性の向上に向けた取り組みを一部開始しており、2024年度には年間200億円のコスト削減効果を目指します。

PBRが1倍を割っている現状は、当社グループの資本効率や収益性に対する信頼が薄れ、将来をネガティブに見通しているという株主・投資家の皆さまからのメッセージであると受け止めています。信頼を取り戻すためにも、短期的な業績改善に加えて、中長期的には事業ポートフォリオ変革を加速させ、成長領域に効率的に資本を投入することでキャッシュ創出力を高めます。

## ■ キャピタルアロケーションの方針

今後の事業ポートフォリオ変革において、キャピタルアロケーションの重要性は強調し過ぎることはありません。収益の低迷により営業キャッシュ・フローは中期経営計画の3年間で6,000億～7,000億円となる見込みです。一方、投資キャッシュ・フローは、過去に意思決定した案件に対するキャッシュアウトが含まれていることもあり、中期経営計画策定時の見込み水準と同じ8,000億～9,000億円を想定しています。投資の決定においては、当然ながら、採算性を厳しく精査し、厳選した案件にフォーカスする方針を徹底しています。具体的には、資本コストに、事業が展開する地域や事業特性などの状況に応じたリスクプレミアムを上乗せしたうえでハードルレートを設定し、厳格に適用していきます。また、投資実行後も、事業環境が悪化した際にどのようにリカバリーできるかなど、実質的な投資効率の改善につながるモニタリングを運用していきます。

投資に充当する資金調達は有利子負債を基本とし、2,500億～5,000億円の増加を見込んでいます。一方で、GG10へ投資を集中させるにあたり、戦略的育成事業については、他社資本の活用

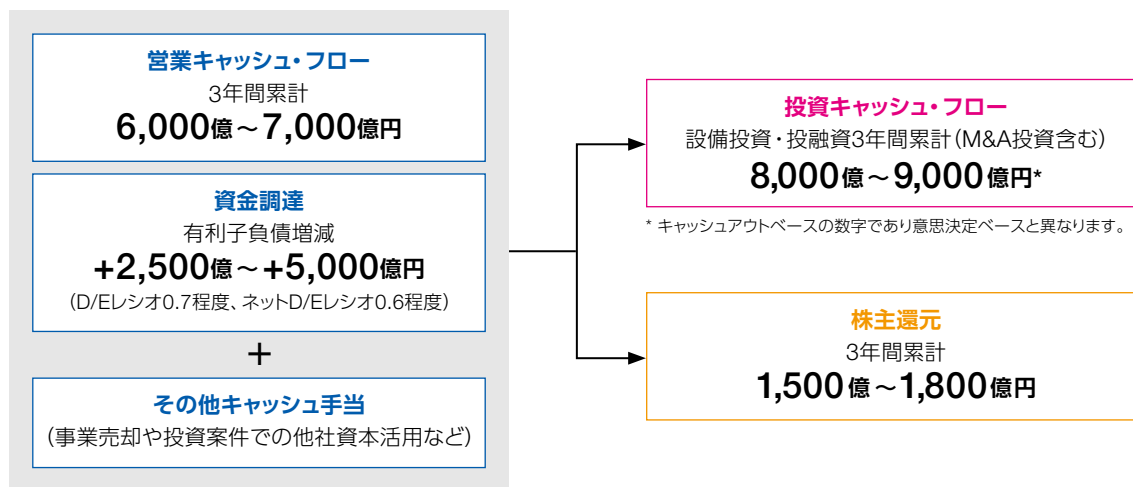
など従来とは異なる資金調達を選択肢を視野に入れていきます。D/Eレシオは0.7程度、ネットD/Eレシオでは0.6程度を見込んでおり、引き続き十分な財務健全性を維持できると考えています。

株主還元についても中期経営計画策定時の想定を維持し、3年間累計の還元総額で1,500億～1,800億円を計画しています。配当を通じた安定的な株主還元を実現する方針を重視し、2022年度の1株当たり配当金は36円と2021年度より2円増配しました。2023年度もこの方針を堅持するとともに、自己株式の取得については資本構成の適正化に加え、投資案件や株価の状況などを総合的に勘案して検討・実施していきます。

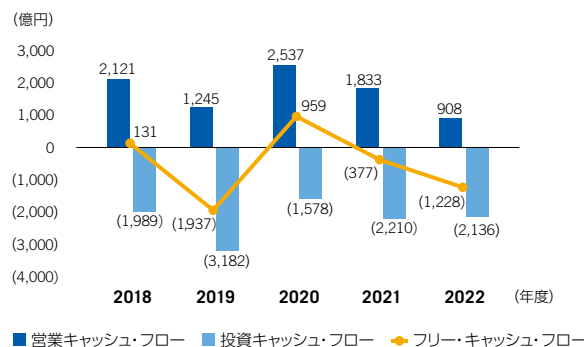
## ■ 株主・投資家の皆さまとの相互理解に向けて

当社の戦略や執行の状況を株主・投資家視点で検証し、改善が必要な点を見極めて早期に取り組んでいくことが重要であると改めて感じています。株主・投資家視点の評価を経営に活かすためにも、対話は積極的に行っていきます。最近の株主・投資家の皆さまとの対話を通じて、キャピタルアロケーション、特に設備投資やM&Aへの比重が大きいのではないかと指摘を受けることがあります。まずは投資に対するリターンを着実に上げていくことが大前提ですが、資金をいかに効率的にキャッシュに変えていくかという株主・投資家の視点と、将来の成長事業や経営基盤の構築という企業側の視点では時間軸の差が発生することもあります。この差の橋渡しをするために、当社グループが何を考え、どのような姿を目指しているのかを丁寧に説明するよう情報開示を継続的に改善し、株主・投資家の皆さまの理解を得られるように最善を尽くしていきます。

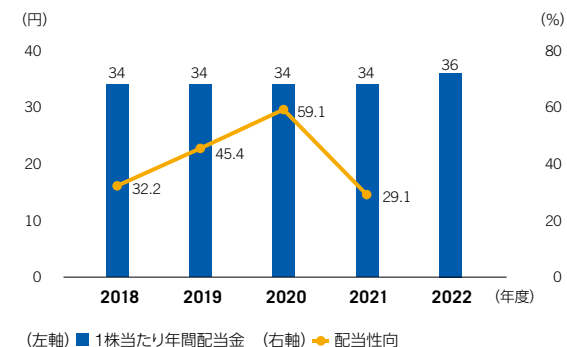
## 2022～2024年度の3年間の資金の源泉と使途の枠組み



## キャッシュ・フローの推移



## 1株当たり年間配当金と配当性向



## 社外取締役メッセージ



取締役(社外取締役)

岡本 毅

東京瓦斯(株)社長、同社会長、一般社団法人日本経済団体連合会副会長、日本ガス協会会長などを歴任。2018年6月に当社社外取締役に就任。

### 旭化成の実力をフルに発揮するには、より大胆でスピーディな変革を

#### ■ 旭化成の持つ成長の底力

私は2018年度に旭化成の社外取締役に就任して以来、5年にわたって経営の監督と助言に携わってきました。2018年度から報酬諮問委員会、2020年度からは指名諮問委員会の委員長も務めています。社外取締役の立場として強く認識しているのは、「企業がグローバルで持続的な成長を遂げるにあたり、リスク管理が十分になされているか」ということです。旭化成が2022年4月に公表した中期経営計画は、世界の発展に寄与する事業の成長を目指した計画であり、私たちの役割は、リスク管理の観点からその推進に向けて有用な助言を行うことだと思っています。

旭化成が創業当初から蓄積してきた技術は世界的にも高い水準にあり、今後どれほど事業環境が変化したとしても、技術力の研鑽によって生き残ることができると思います。また、めまぐるしく変転する時代を切り抜けるには、技術を軸に、業容を変えながら変化に対応する力が必要です。これまで事業ポートフォリオを変革することで成長してきた旭化成は、間違いなくその力を持っています。この強みを活かせば世界の課題であるカーボンニュートラルへの対応も追い風に変えることができるのです。旭化成は、企業がこれからの時代を生き抜き成長するために必要な力を十分に持っている、私は確信しています。

#### ■ 人財と組織の活性化が成長の鍵

私は、旭化成の成長にとって重要な鍵となるのは、人の力であると思っています。どんなに優れた技術力を持っていても、それを使う人の力、モチベーションが伴わなければ強みを活かしきれ

ません。従業員のモチベーションの結集が企業の力を形づくっていると一言でも過言ではないのです。旭化成は、中期経営計画でGG10に投資を集中させる方針を示しましたが、経営陣は、GG10以外の事業を支える仕事を担う人たちにも目配りし、適切に評価することで、モチベーションを維持し、高めていかななくてはなりません。

また、優秀な人財を確保するためには、当然多様性も取り入れていく必要があります。ジェンダーや国籍をはじめ、年齢やキャリア、働き方に至るまで渾然一体になるほど、組織の中に多様性が根付いていかなければ、グローバルカンパニーとして成立しない時代に突入しています。旭化成は積極的にキャリア採用を実施していることや、高度専門職制度をはじめとする多様化に向けたさまざまな仕組みを導入していることから、他社と比較して先進的であると認識していますが、それでもなお、さらに多様化推進力を高めていかなければ、事業を継続し、成長させていくための人財の確保は難しくなっていくでしょう。

#### ■ 今後の事業ポートフォリオ変革は、より大胆でスピーディに

事業ポートフォリオの進化に向けた施策は徐々に成果が出始めています。中でも、マテリアル領域の事業ポートフォリオ変革は、ペリクル事業の譲渡やスパンボンド不織布事業の共同事業会社の設立など、着実に進んでいます。事業ポートフォリオ変革における最近の経営陣の動きで私が高く評価していることは、セパレータ事業の拡大に関わる経営判断です。2022年来、北米における



セパレータ事業の拡大計画が盛んに議論されてきましたが、結果的に2022年度時点では、リスク要因を精査し、一旦立ち止まったうえで改めて再検討を行うという決断をしました。一度走り始めたプロジェクトにブレーキをかける決断はなかなかできるものではありません。この経営陣の判断は、今後の旭化成の投資検討において、良い前例となるでしょう。また、並行して行ったPolyporeの、のれんおよび無形固定資産における減損損失の計上も同様です。連結最終損益の赤字を伴う判断を受け入れたことに、セパレータ事業に対する経営陣の本気度を感じました。社長自らが対外的に説明を行ったことも賢明な判断だったと評価しています。

近年の変転極まりない外部環境に鑑みると、事業ポートフォリオ変革の実行はより大胆に、そしてスピードアップさせていかなければなりません。2024年度までに、2021年度売上高の実績ベースで1,000億円以上の事業構造転換の実行と、カーボンニュートラルを見据えた約6,000億円の石油化学チェーン関連事業の構造転換方針を確定させるべく、さらなる改革の加速を議論していきます。

### ■ 3領域経営ならではの利点を活かす

旭化成は、技術を軸に変化に対応して自らの業容を変え、成長してきた企業です。しかし、この多角化が資本市場にディスカウント要素として受け取られている面があると感じます。旭化成には現在マテリアル、住宅、ヘルスケアの3領域がありますが、これらを個別の事業として運営する場合と比べて、それぞれの事業の企業価値を最大化するような経営がコーポレートとしてできているのか、ということが事柄の本質です。私はこれまで社外取締役として5年間経営を監督してきましたが、3領域を個別に経営すべき、あるいは一つの領域を切り離して他社に経営を任せの方が良いと感じることはありませんでした。この点に関するコーポレートのマ

ネジメント力は高く、取締役会でも深掘りした議論がなされています。それぞれの事業の経営にも目を配り、経営のグリップはしっかり効いていると思います。むしろ、3領域それぞれの収益力があることで、リスク分散によるグループの収益の安定が図れるうえに、人財をはじめとする無形資産をグループ一体で運用できるメリットがあります。3領域経営だからこそ、事業の構造改革を推し進める基礎力があります。例えば今回それゆえに、Polyporeの減損損失の計上後も健全な財務体質を維持することができたと言えます。

また、旭化成の膨大な技術と知的財産は、今後ますます領域を超えてグループ共通で活用できるようになり、事業間のシナジーを生む鍵となると確信しています。現在、旭化成では経営基盤の強化としてグリーン(G)、デジタル(D)、人財(P)の強化、そして強化した無形資産を最大活用するための取り組みを推進しています。豊富な無形資産を効率よく事業に活かすために何をすべきかという議論は、取締役会でも活発に行われています。

このように、経営の合理性と質の強化が行われているので、旭化成が今後、持続的な企業価値向上を図るためには、業績を着実に改善していくことはもちろん、旭化成の将来の成長性を資本市場に伝えていくことが重要だと考えています。資本市場とのコミュニケーションで最も効果的なのはトップによる発信です。社長自らがさまざまな形で資本市場と対話し、アピールすることで、株員にも正しい評価が反映されるのではないのでしょうか。

### ■ ガバナンスは、モニタリング機能の向上を

旭化成のガバナンス強化に向けた取り組みは着実に前進しており、ガバナンス体制は改善していると感じます。2023年度には取締役の構成を見直し、社内取締役は会長、社長およびコーポレート部門の担当役員4名に整理し、社外取締役を1名増員しました。これにより、取締役10名のうち、執行と非執行の割合は5:5、社内

と社外の割合は6:4、2名の女性社外取締役を含む構成となりました。現在取締役会は、執行に関わる一つひとつの議題を決議するマネジメント型から、会社にとって重要なテーマを横断的に監督するモニタリング型に移行しつつあります。今回の取締役のメンバー構成の見直しは、モニタリング型への移行の意志を強く示していると言えます。私自身、取締役会はモニタリング型を志向すべきであると考えており、今回のメンバー構成見直しについては高く評価しています。

旭化成は監査役会設置会社としてガバナンス体制を構築しています。その中で、指名・報酬諮問委員会は大切な役割を果たしています。基本は「諮問」ですから、会社法に基づく権限は持ちませんが、任意機関であるからこそ、柔軟な運営のもと自由闊達で有意義な議論が行われています。その中で、例えば、業績連動報酬については報酬諮問委員会に決定権が付与されるなど、弾力的に運用されています。将来の機関設計についての検討は進めつつ、当面は現体制を維持することが適切と考えています。

