



# Message from the President

旭化成は、今後どのように  
成長していくのか——。

ステークホルダーの皆さまが旭化成の成長に抱いている疑問に  
誠実にお答えし、皆さまの期待にどのように応えていくのかを示します。

代表取締役社長 兼 社長執行役員

工藤 幸四郎

## 問1 なぜ、旭化成は3領域経営をしているのか？

“ 「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追求するために、マテリアル・住宅・ヘルスケアの3領域がそれぞれの役割を果たし、全社に蓄積された経営資産を最大限効率的に活用することが、当社の成長と安定のバランスを実現し、持続的な企業価値向上を目指すにあたってベストであるからです。

### 旭化成は何を目指すのか

これは、旭化成が何を目指しているのか、旭化成らしさとは何か、という当社のルーツから説明する必要があります。

「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が示すとおり、当社は、世の中に山積する社会課題に正面から対峙し、解決の糸口を見出すことが必ず事業創出につながるという信念のもと、事業を通じた課題解決に挑み続けてきました。この信念は、創業者である野口遵から100年以上の歳月を経て受け継いできた旭化成のDNAそのものです。当社が目指すのは、有する高度な技術を世界中の人びとのより良い生活の実現につながる価値に変えて社会に提供し、持続可能な社会に貢献すると同時に、それを当社の持続的な企業価値向上につなげていく、という2つのサステナビリティの好循環の実現です。この先どれだけ事業ポートフォリオが変化しようとも、この軸はぶれることはありません。

当然ながら、事業機会を手あたり次第に掴んできたわけではありません。価値創造の源泉である優秀な人材と高度な技術を最大限効率的に活かしてどのような課題解決ができるのか、常に試行錯誤を繰り返してきました。その中で最適な事業ポートフォリオを模索し、変革してきた結果辿り着いたのが、現在のマテリアル、住宅、ヘルスケアの3領域です。そして、多くの先人が多様な事業創出に向けて尽力し続けてきたことを通じて、人材、技術といった優れた無形資産を蓄積してきました。これらの無形資産を最大限活用し、目指す価値創造を実現すべくあらゆる可能性を模索して挑戦し、変化し続ける、これが旭化成が過去100年間繰り返してきたことです。

### 旭化成らしさとは何か

旭化成らしさとは具体的に何を指すのか、私は以下の3つの要素が一体となった価値創造を行うことだと考えています。第一に、人びとのより良い生活を実現するために何ができるかを追求すること、第二に、その価値創造に向けて、私たちがA-Spiritと呼んでいる野心的な意欲、健全な危機感、迅速果断、進取の気風といった精神を発揮し、挑戦を通じた変革を起こしていくこと、第三に、限られた経営資源を効率的に使い高い収益性を実現することです。反対に言えば、収益性が低下し成長が伸び悩むということは、旭化成らしさが失われているということにほかなりません。

当社は歴史的に、旭化成らしさを発揮できると確信した事業だからこそ参入し、効率性を徹底的に追求することで、優位性を保ってきたという自負があります。50年前に参入した住宅事業を例に挙げると、当時は繊維や化学が当社の事業の中心であったことから、投下できる経営資源に制約がある中で新規に事業を立ち上げ、収益を上げていかなければならない宿命にありました。現在のような厳しい事業環境下でも、住宅専門メーカーに劣らない強さを維持できているのはなぜか。それは、当社にしかできない価値創造を実現しているからです。

住宅事業に参入した当時、限られた資金で効率的に収益性を上げるべく、当社は以下の3点に注力しました。第一にグループ内の優秀な人材をふんだんに投入したこと、第二に、効率性を最重要視し、都市型住宅の建築請負事業に集中したこと、第三に、顧客満足度を最優先に事業に取り組んだことにより、結果としてブランド価値を徹底的に高めたことです。これらの追求の集大成が、今の「ヘーベルハウス™」につながっています。価値創造のぶれない軸とA-Spiritを一貫して持ち続けることが、効率性を導き出し、その結果生まれる価値に旭化成らしさが表れます。「ヘーベルハウス™」のビジネスモデルは、旭化成でなければ生まれなかったと断言できます。



## 最適なバランスを追求する

住宅事業の事例が示すように旭化成らしい価値創造を追求した結果生まれた3領域ですが、専業か多角化かという単純なゼロイチの話ではなく、すべてはバランスであると考えています。旭化成はなぜ3領域経営をしているのか、という質問をいただくことがあります。その理由は、「世界の人びとの“いのち”と“暮らし”に貢献します」というグループミッションを追求するために、マテリアル・住宅・ヘルスケアの3領域がそれぞれの役割を果たし、全社に蓄積された経営資産を最大限効率的に活用することが、当社の成長と安定のバランスを実現し、持続的な企業価値向上を目指すにあたってベストであるからです。中期経営計画2024～Be a Trailblazer～(現中計)を策定した2022年度には、3領域の特徴を踏まえたそれぞれの役割を明確に定義しました。

### 3領域の役割

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させる
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させる
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、グループの利益成長を牽引する

3領域によって安定的に収益を上げることができるからこそ、経営危機に陥る前に自らリスクを取って事業ポートフォリオを変革することができます。特に、現在のような変化が大きく先が見えづらい経営環境においては、業界の枠組みにとらわれずに事業機会を掴める3領域の展開は合理的であり、専業メーカーと比べても大きな強みです。これまでのように旭化成は脈々と培ってきた多様な無形資産を最大限活かし、変わりゆく社会課題のソリューションとして新しいビジネスモデルを持続的に創出する企業でありたいと考えています。逆に言えば、そのような企業であるための前提として、3領域経営を通じて、成長性と安定性を両立させる必要があるのです。一方、その過程で最適なバランスが変化すれば、領域自体を変えていくこともあり得ると考えています。私を含む当社の経営陣がこのような高度なバランス感覚を磨き続けていくことは、旭化成の経営の真骨頂だと考えています。



## 問2 低水準が続くPBRをどのように回復させるのか？

“ マテリアル領域の石油化学チェーン関連事業を中心とする構造転換と、成長牽引事業への積極的な投資による事業ポートフォリオ変革の加速、そして、この2年間で大きく低下してしまった収益力の向上を進めていきます。 ”

### 今、市場に何を問われているのか

当社の時価総額が純資産の何倍であるかを示すPBRは、2021年度の期中から1倍を下回っています。PBRを改善するために、特にマテリアル領域の石油化学チェーン関連事業を中心とする構造転換と、成長牽引事業への積極的な投資による事業ポートフォリオ変革の加速、そして、この2年間で大きく低下してしまった収益力の向上を進めていきます。バランスが取れた高水準の資本効率と成長性、安定性を実現するためにアセットを入れ替えることが、適切な市場の評価に必要なからです。

現中計の初年度である2022年度からの2年の間に、石油化学市況の悪化をはじめ、事業環境が想定以上に激しく変化しました。具体的に示すと、石化関連の基盤マテリアル事業で2018年度には営業利益を500億円以上稼いでいたのに対して、2023年度には80億円程度の営業損失に転じるなど急激な変化でした。その急激な変化に柔軟かつスピーディに対応できなかったことから、2024年度のマテリアル領域は一定の業績回復を見込むものの、2018年度の過去最高の利益水準には到達しない見通しです。営業利益の低迷に加えて、2022年度のPolypore International, LP（以下、Polypore）の減損損失に続き、2023年度も基盤マテリアル事業などの一部事業に関連する設備等の大きな減損損失を計上したことから当期純利益が低下し、自己資本利益率（ROE）が想定株主資本コストの8%を下回る状況が続いています。結果として、株主・投資家の皆さまが期待する資本効率の水準には未達であることがPBR1倍を割ってしまっている主要因だと考えています。このことは、現在の当社の生産性の低さ、換言すれば、限られた資金で効率的に収益性を上げる、旭化成らしい価値創造ができていないことを示しています。現中計の最終年度である2024年度の営業利益目標も、2022年度に策定した当初計画の2,700億円から1,800億円へと大きく下方修正する結果となりました。

当社が今、市場から問われているのは、旭化成らしさが発揮できなくなった資本効率の低い事業の構造転換をどのように進め、最適な事業ポートフォリオをどのように実現するのかということにほかなりません。まずは、2024年度中に構造転換を着実に進め、次期中期経営計画が始まる2025年度からは成長の加速に舵を切っていきます。

### 構造転換をどのように進めていくのか

構造転換は、現中計期間中の効果創出を目指すものとして、売上高合計1,000億円以上（2021年度実績）を対象としていましたが、すでに約400億円の事業で実行し、現在さらに約1,000億円の事業で検討を進めています。一番の課題である売上高合計6,000億円（2021年度実績）規模の石油化学チェーン関連事業の改革は、「ベストオーナー視点での改革」「他社連携による最適化」「自社単独・他社連携による強化」の3つのアプローチで進めています。

「ベストオーナー視点での改革」は、グローバル視点で事業にとってより良いあり方を見据えて検討を進め、すでに複数の事業で具体的なプロセスへと進んでおり、2024年度中に意思決定を下したいと考えています。「他社連携による最適化」は、国内外の需要動向を踏まえた能力適正化だけでなく、カーボンニュートラル関連技術の活用という観点も重視して最適なあり方を追求しています。水島製造所のナフサクラッカーを起点とした事業については、西日本におけるパートナー候補と検討を進め、2024年度中には改革の方向性を決定すべく議論しています。また、「自社単独・他社連携による強化」は、高付加価値製品の拡大による収益力の強化や他社との連携により、グローバルで拡大している市場に事業を展開していきたいと考えています。

当社は、2030年近傍に営業利益4,000億円、ROE15%以上という長期展望を描いています。構造転換を着実に実行することが、バランスが取れた高水準の資本効率と成長性、安定性を満たす事業ポートフォリオを実現するにあたっての大前提となります。当社に関わるすべてのステークホルダーの皆さまの期待に応えるべく、その実現に向けて必ずやり遂げる覚悟です。

## 問3 成長事業にどのようにリソースを集中させていくのか？

“ 成長牽引事業である10のGrowth Gears (GG10) に、現中計の3カ年で約7,000億円の投資を決定する計画であり、財務規律を厳しく保ちながらも拡大投資やM&Aを着実に実行しています。 ”

### ハイポア事業の北米戦略

事業ポートフォリオ変革に向けては、構造転換のみならず、安定的な財務基盤を活かして将来の成長のための投資も積極的に推進していきます。成長牽引事業である10のGrowth Gears (GG10) に、現中計の3カ年で約7,000億円の投資を決定する計画であり、財務規律を厳しく保ちながらも拡大投資やM&Aを着実に実行しています。当初の計画よりGG10に向けた投資額が1,000億円ほど上振れています。これはリチウムイオン電池 (LIB) 用湿式セパレータ、ハイポア事業において、当初の計画より大きな事業機会を見出したことがその理由です。

「ハイポア™」は、パソコンや携帯電話などの民生用途のニッチなニーズをいち早く見極め、限られた資金を効率的に活用する価値創造でシェアを獲得してきた、まさに旭化成らしさを体現する事業でした。しかし、車載用途の市場が拡大するにつれて、資金をふんだんに投入して大きな生産能力を獲得していた中国や韓国などの競合メーカーに対して、民生用途のニッチな市場に向けて逐次的な投資をしていた当社は、必然的に生産能力では劣る状況に陥りました。一方で、これから本格的な電動車の時代が到来する中、多くのバッテリーメーカーや自動車メーカーから当社の高品質なセパレータを求める声が高まっています。これらの声に応えることは、カーボンニュートラル実現への貢献という点で当社のグループミッションを果たすことに直結します。特に北米市場は、これから大きく成長が見込まれる市場であり、また地政学的な視点からも優位に事業を展開できるため、当社にとって大きな事業機会です。そこで、2024年4月に「ハイポア™」のカナダ工場建設に1,800億円の投資をすることを決定しました。これは、ある一定の事業規模を追求するという、当社が得意としてきたビジネスモデルとは一線を画す事業展開を想定しています。そのため、本田技研工業 (株) との合併や (株) 日本政策投資銀行からの出資受け入れをはじめとしたリスクコントロールを行いつつ、技術的な優位性のみならず高度な生産技術を活かした世界トップクラスの生産効率を追求します。幾度も議論を重ねた結果、これ以外の方法はないという投資決定ができたと確信しています。

### 北米市場を中心としたM&Aによる成長加速

また当社では、GG10に代表されるような成長事業の拡大を加速させるために、北米市場を中心とした海外でのM&Aを積極的に進め、海外売上高が50%以上を占めるまでに成長しました。ZOLL Medical Corporation (以下、ZOLL) は旭化成に参画した後、売上高を6倍以上成長させ、当社の中で最も大きな成長ドライバーとなっています。また、最近では自動車内装材のSage Automotive Interiors, Inc. (以下、Sage) や、北米住宅の買収した企業を統括する持株会社であるSynergos Companies LLC (以下、Synergos) なども堅調に成長しています。加えてグローバルスペシャリティファーマのVeloxis Pharmaceuticals, Inc. (以下、Veloxis) においても、買収以降、腎移植患者用の免疫抑制剤「Envarsus XR™」の売上高が年平均成長率 (CAGR) 20%以上成長しています。さらに、本事業の成長を加速すべく、2024年度には米国で医薬事業を展開するCalliditas Therapeutics AB (以下、Calliditas) の買収に踏み切りました。米国において腎疾患領域で当社のプレゼンスを強化するために、当社の持つアセットと非常に親和性の高い会社を買収する決定ができたと考えています。

当社に参画した企業が事業として成長することはもちろん重要ですが、新たに加わった海外の人財がさらに活躍すること、そして、国内の人財のマインドセットをグローバル化することが極めて重要だと思っています。旭化成らしい価値創造を実現できる企業をM&Aで獲得していることから、新たに加わった人財はその事業を心から愛し、A-Spiritに極めて近いチャレンジ精神をすでに持ち合わせていると感じます。実際、そういった人財の活躍の場がグループ全体で広がっています。Sageの人財が持つ自動車メーカーとの強固な関係を活用してセパレータ事業における自動車メーカーとの関係を強化することができ、また、Veloxisの人財が持つ腎疾患関連の医薬事業の目利き力がCalliditasの買収の決定につながりました。国内の人財もこういった海外の人財の活躍に刺激を受け、従来以上にグローバルな視点を持ち、各事業の課題に向けて尽力しています。

## 問4 カーボンニュートラル実現に向けてどのように行動するのか？

“ 自社だけで事業化まで完遂させようという意識を払拭し、オープンイノベーションやアライアンス、ライセンスアウトなどさまざまな選択肢を視野に入れ、カーボンニュートラル実現に向けた最善の解決策を最速で社会に提供していきます。 ”

### 社会が待ち望むイノベーションの期待に応える

化学産業は製品の製造過程での温室効果ガス(GHG)排出量が多いことから、排出量を減らすための技術開発にかかるコストやカーボンクレジットの取引におけるコストアップなどのネガティブなインパクトが大きいと見られがちです。一方で興味深いことは、GHG排出量を削減するためのイノベティブな技術を持っているのも化学産業ということです。世界の人びとの“いのち”と“暮らし”に貢献することをグループミッションに掲げる当社には、自ら排出するGHG量の削減につながる事業ポートフォリオに変革していくと同時に、社会のGHG排出量削減に貢献する事業を創出し、提供していく使命があります。

自社のGHG排出量削減にしても、社会のGHG排出量削減にしても、その対応にコストや投資が必要であるうえに、技術的なハードルが高く、これから乗り越えていけない壁が何重にもそびえ立っています。しかしながら、そういった理由で当社が諦めてしまうのでは、それは旭化成らしくない

と考えています。世界は、気候変動の解決につながるイノベーションを誰かが出してくれないかと、今か今かと待ち望んでいるわけです。これまで100年超の歴史で社会課題に対峙し続けた当社らしく、当社が持ち得る技術などの無形資産を徹底的に研ぎ澄ませて、新たな事業創出を通じたソリューションを世の中に提供していきます。その際、最も重要なことは、当社の持つ技術をいかに早く事業化していくかというスピードです。自社だけで事業化まで完遂させようという意識を払拭し、オープンイノベーションやアライアンス、ライセンスアウトなどさまざまな選択肢を視野に入れ、カーボンニュートラル実現に向けた最善の解決策を最速で社会に提供していきます。また、他社連携を進めることで、他社との比較において当社の技術の市場におけるポジションがよくわかります。そうすると、自社技術にこだわり続けるべきテーマ、他社技術を活用した方が良いテーマなどが分別しやすくなり、当社が経営資源を投入すべきテーマがより一層明確になります。これこそが、旭化成らしい価値創造を加速させていると思っています。

## 問5 無形資産をどのように企業価値向上につなげていくのか？

“ グループ全体でマインドセットを変え、無形資産そのものに価値があるという意識を強く持ち、無形資産が価値源泉の中心となるようなビジネスモデルを増やしていきたいと考えています。 ”

### A-Spiritが無形資産の中心

当社の無形資産には、これまで多様な事業を展開し、事業ポートフォリオを変革してきたからこそその幅広さがあります。多様な事業で活躍する人財、さまざまな市場との接点により培ってきたビジネスパー

トナーとの関係やさまざまな産業の知見、そして幅広い領域で蓄積してきたコア技術や知的財産(知財)などです。その無形資産の中心には、A-Spiritで示されているような野心的な意欲、健全な危機感、迅速果敢、進取の気風という受け継がれてきた旭化成のDNAがあります。

マテリアル領域を中心に特に厳しい環境にさらされている今こそ、A-Spiritや、現中計のキーコンセ

プトである「Be a Trailblazer」の「先駆者たれ」という精神が求められる時です。業績の落ち込みを目の当たりにし、これまでの延長線上でビジネスを続けていたのでは、再び成長に転じることはないという健全な危機感を多くの従業員が持ち始めているように感じています。加えて、事業管理の指標の一つにROICを導入したことで、収益改善のみならず、設備投資や運転資本といった投下資本のコントロールを含めたROIC改善に向けて、各事業部が一丸となり努力してくれています。

私が社内で訴えかけているA-SpiritやBe a Trailblazerという挑戦を喚起する言葉は、成長事業に携わる従業員のみに向けたものではありません。例えば、業績が厳しい事業のコスト削減を行ううえで、過去の延長線上での削減策にとどまらず、業務を全面的に見直すことで業務革新につなげるチャレンジや、スタッフ業務においても従来と異なるやり方で生産性を大きく改善させるような取り組みなど、それぞれが与えられたミッションを踏まえた工夫やチャレンジを通じて、新境地を切り拓くことを指しています。その結果、一人ひとりが、それぞれの挑戦を通じて成長することで働きがいを感じ、また当社の競争力につながると信じています。特に、業績が厳しい事業で少しでも現状を打開しようと懸命に取り組んでいる従業員が取り残されることがあってはなりません。執行サイドのトップを務める者として、私自身も現場の従業員と密なコミュニケーションを取り続けたいと考えています。

## 無形資産の持つ潜在的な価値に目を向ける

人財の優秀さや技術、知財の強さ、デジタルトランスフォーメーションの取り組みにおいては、相当高い水準にあると自負しています。しかし、豊富な無形資産を、効率的に価値に変えることができているかという点では、まだ課題があると痛感しています。

これまでの当社には、人財や技術、知財といった無形資産を経営基盤としてディフェンシブに捉え、事業の持続性を守るという意識が強くありました。事業を行ううえで欠かせないという意味では守りの意識を持つことも大切です。しかし、豊富な無形資産が持つ、価値を生む力を事業化という形で社会に還元し、企業として社会の発展に貢献する責任があることを考えると、無形資産そのものに潜在的な価値があるというマインドセットに全従業員が切り替えていかなければなりません。つまり、無形資産をもっと能動的に活かしていきたいということです。



## 最も効率的な価値提供を目指して

人財や技術、知財そのものに価値を生み出す力があるにもかかわらず、事業化につなげられていないのであれば、適切な配分ができているとは言えません。変化する社会のニーズに沿って事業ポートフォリオを変革することで成長してきた当社であるからこそ、無形資産を長年同じところで持ち続けているだけでは、価値を生まなくなってしまう可能性さえあるのです。無形資産の強さを人びとの“いのち”と“くらし”に貢献する価値へと変えて世に出していくためには、他社との共創やライセンスアウトをはじめ、当社内に限らず、無形資産を最も効率的に価値提供につなげられるところで活用するということを進めていきます。

例えば、当社の蓄エネルギー関連の分野では、高い電池性能を実現するLIB用超イオン伝導性電解液の研究開発が挙げられます。2024年度にコンセプト実証に成功し、これから事業化を目指しますが、当社で設備を構えて量産を目指すものではありません。顧客との共創において研究開発の段階から技術供与やコンサルティングを通じて収益化を目指していく「テクノロジーバリュー事業開発」という新たな取り組みによって、知財やノウハウ、データ等の無形資産を一つのまとまった価値として、ライセンス等の形態で事業化することを目指していきます。これは一つの例に過ぎませんが、グループ全体でマインドセットを変え、無形資産そのものに価値があるという意識を強く持ち、無形資産が価値源泉の中心となるようなビジネスモデルを増やしていきたいと考えています。



## 問6 ガバナンスはどのように機能しているのか？

“ 提案に対する的確な判断と厳しい助言をいただけるという社外取締役に対する信頼が、執行側の大胆でチャレンジングな提案を促し、旭化成らしい価値創造に向けたアクティブな議論につながっていると感じています。

”

### 議論を活性化させるのは、緊張感と信頼感

当社の取締役会では、執行側が大胆に進めようとするチャレンジングな改革を、社外取締役がリスクを冷静に判断しながらより良い方向に導き、場合によってはストップをかける、といった建設的な議論を行っています。執行側の提案に対して、社外取締役が時には厳しい意見を呈し、必要とあらばノーを突き付けることもいとわないという健全なチェック機能が取締役会には必須であり、その機能は、両者の間に信頼感が生まれていなければ働きません。提案に対する的確な判断と厳しい助言をいただけるという社外取締役に対する信頼が、執行側の大胆でチャレンジングな提案を促し、旭化成らしい価値創造に向けたアクティブな議論につながっていると感じています。

例を挙げると、2022年度に取締役会で議論を続けていたセパレータ事業の北米進出について、当時は顧客にいち早く供給することを重視していたこともあり、決定まであと一歩というところまで議論が

進みました。しかし、その後の取締役会での議論において投資リスクを十分コントロールできるスキームになっているのかという指摘がなされました。執行側もその時点での提案では指摘の内容について検討が不十分であり、取締役会全員に腹落ちさせる回答を示すことは難しく、一旦立ち止まったうえで改めて取締役会に提案することを決断しました。その後、2023年度も取締役会で繰り返し議論を重ねた結果、2024年4月に発表したように、セパレータ事業の価値創造に旭化成らしさを取り戻すにはこの方法以外にはあり得ないとも言えるスキームをつくり上げることができました。これは、取締役会における執行側と社外取締役の関係性がうまく機能した結果だと言えます。

取締役会において建設的な議論を行い、ガバナンスを効かせるためには、緊張感と信頼感のバランスが重要です。取締役全員が、理屈だけではなく肌感覚をもって当社の実態を理解して真剣に議論しているからこそ、価値創造において旭化成らしさを具現化できていると言えます。

## 次期中期経営計画は、成長の3年間に

2025年度から始まる次期中期経営計画では、現中計策定時に2024年度の目標として掲げた営業利益2,700億円を何としてでも達成しなくてはならないと強く考えています。結果的に現中計が構造転換の3年間だったとすると、次の3年間は成長路線への回帰の3年間になるようにすでに準備を進めています。次期中期経営計画のタイトルはまだ誰にも言っていないのですが、個人的にはテーマを「We Must Go On!」にしたいと思っています。たとえここ数年、当社が厳しい経営環境に置かれているとしても困難を乗り越えて、旭化成らしく将来に向かって力強く突き進んでいく、そのような当社のあり方をステークホルダーの皆さまと共有し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