

旭化成レポート2025発行にあたって(編集方針)

「6つの問い」を問い直し

投資家の皆さまからの疑問に、真正面から向き合う

旭化成レポートは、旭化成の経営方針や企業価値向上に向けた取り組みの進捗を、ステークホルダーの皆さまにお伝えするための統合報告書です。前年度に発行した「旭化成レポート2024」は、投資家を中心としたステークホルダーの皆さまから実際によく寄せられる「6つの問い」を軸として全体を構成しました。その背景は、株価の推移が示すとおり、資本市場からの当社への期待が十分に高くないことです。私たちが信じている旭化成の価値と、投資家の皆さまが見ている旭化成の価値の間にあるギャップを少しでも埋めて、私たちが目指す企業価値向上への理解を深めていただくために、ステークホルダーの皆さまが感じている疑問に対し真正面から向き合うこととしました。

その結果、投資家を中心とした多くのステークホルダーの皆さまに目を通していただき、また対話を通じて、さまざまなフィードバックをいただきました。

そして、これらのご意見は、2025年度からスタートした中期経営計画 2027 ~Trailblaze Together~の策定を中心とした、当社の企業価値向上に向けた取り組みにも活かされています。

「旭化成レポート2025」では、前年度に皆さまからいただいた意見や当社の活動の進捗を踏まえ、改めて「6つの問い」を問い直し、さらに踏み込んで回答することを目指しました。

今、特に問われているのは、資金を含む当社の経営資産が、持続的な企業価値向上に向けて、適切に活かされているかどうかだと考えています。

ステークホルダーの皆さまとの対話に終わりはありません。私たちの目指す姿とそれに向けた取り組み、実現への確固たる決意を、本レポートを手にとっていただいた方にお伝えできればと考えています。そして、引き続き皆さまのご意見を真摯に受け止め、経営のさらなる進化と情報発信の拡充に努めていきたいと思っております。ぜひ忌憚のないご意見をお寄せいただき、今後もさまざまな形で対話をさせていただければ幸いです。

2025年9月



2024年度の問い

私たちの主な取り組み

皆さまからいただいた意見・ギャップ

2025年度の問い直し

問1 なぜ、旭化成は3領域経営をしているのか?

回答 多様な経営資産の活用を通じて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から

- 前中期経営計画期間においては、マテリアル領域が苦戦し、ヘルスケア領域が成長軌道への回帰途上である一方、住宅領域が過去最高益を更新し、全社の営業利益で過去最高益を達成
- 3領域を跨ぐ多様な無形資産の活用について、2024年12月に無形資産戦略に関するメディア、投資家向け説明会を実施

- 😊 最適な事業ポートフォリオを模索し、変革してきた結果として辿り着いた姿が現在のヘルスケア、住宅、マテリアルの3領域であることは理解した
- 🗣️ 多様な経営資産を活かし、どのような企業を目指しているのか、どのようなシナジーが期待できるのか説明してほしい

問1 多様な経営資産を活用し、どのように持続的な企業価値向上を目指すのか?

P.14 ▶

問2 低水準が続くPBRをどのように回復させるのか?

回答 構造転換と成長投資の両輪による事業ポートフォリオ変革の加速と収益力の向上

- 前中期経営計画期間でマテリアル領域における事業撤退や、ヘルスケア領域における事業譲渡ならびに7,000億円規模の成長投資を決定
- 2022年度にPolyporeの減損もあり-5.5%と落ち込んだROEは、2024年度に7.4%まで改善

- 😊 PBR1倍割れの想定される要因分析がなされており、資本効率の改善が課題であるという認識に違和感はない
- 🗣️ PBR1倍割れの主要因である資本効率を、どのように改善するのか、具体的なアプローチを説明してほしい

問2 資本コストを上回る資本効率の実現のために、どのような施策を進めるのか?

P.26 ▶

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?

回答 成長牽引事業を定め、財務規律を保ちながら成長投資やM&Aを実行

- リチウムイオン電池用湿式セパレータ「ハイポア™」事業の拡大投資やCalliditas買収など、成長牽引事業にフォーカスし、投資を決定
- 投資決定においては、案件ごとのハードルレートを運用するほか、投資スキームを工夫し、投資リスクを最大限コントロール

- 😊 成長牽引事業を定義し、重点的にリソースを投入していることは分かった
- 🗣️ これまで成長投資をしてきた事業は、今後どのように業績に寄与するのか。また、それぞれの事業の位置づけや戦略を理解したい

問3 これまで実施してきた投資によって、今後どのような成長が期待できるのか?

P.36 ▶

2024年度の問い

私たちの主な取り組み

皆さまからいただいた意見・ギャップ

2025年度の問い直し

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？

回答 当社のグリーン化の技術活用と、多くのステークホルダーとの連携によって実現を目指す

- カーボンニュートラル実現に向けて、新たに2035年の目標を設定
- 2024年度の実績は、GHG排出量削減 38% (2013年度比)^{*1}、環境貢献製品を通じたGHG削減貢献量1.51倍(2020年度比)
- 住宅事業(旭化成ホームズ)において、RE100を達成(国内住宅メーカー初^{*2})

- 😊 社会のGHG削減に向けて、マテリアル領域を中心とした環境貢献製品の貢献度は分かりやすく、今後の取り組みにも期待したい
- 🗣️ 引き続き、マテリアル領域を中心としたグリーントランスフォーメーション(GX)の進捗を期待するとともに、住宅領域やヘルスケア領域での社会貢献も示してほしい

問4 GXを中心としたサステナビリティの取り組みがどのような社会インパクトをもたらすのか？

P.53

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？

回答 無形資産が価値の源泉になるようなビジネスモデルを増やしていく

- 無形資産を活用したソリューション型事業やライセンス型事業の進展
- 一人ひとりが挑戦・成長を自ら求めていく「終身成長」と多様性を活かす「共創力」を柱とする各種施策が進捗

- 😊 人財や技術、知財等、豊富な無形資産を蓄積し、活かそうとしているマインドは共感できるし、旭化成の強みだと思う
- 🗣️ 一方、無形資産の活用によって、具体的に事業がどのように強化され、どのように高収益化に貢献していくのか、説明してほしい

問5 豊富な無形資産を活かし、どのようにビジネスモデルを変革していくのか？

P.62

問6 ガバナンスはどのように機能しているのか？

回答 執行側と社外取締役との間にある緊張感と信頼感により取締役会の議論が活性化

- 取締役会の実効性向上への取り組みを推進
- 企業価値向上と新中期経営計画の目標達成へのインセンティブを高めた報酬制度に改定

- 😊 社外取締役が、旭化成の経営課題や、企業価値向上のための論点をストレートに語っており、ガバナンスが有効に機能していることがよく分かった
- 🗣️ さらに理解を深めるために、構造転換や積極的な成長投資、M&Aを実施している中で、取締役会の実効性がどう進化しているかを知りたい

問6 事業ポートフォリオ変革に向けて、ガバナンスはどう進化しているのか？

P.78

*1 速報値
*2 当社調べ

目次



- 01 旭化成レポート2025発行にあたって
(編集方針)
- 04 目次
- 05 At a Glance
- 06 旭化成グループ理念体系



07 CEOメッセージ
旭化成とは、
DiversityとSpecialtyを
掛け合わせて
価値を創出する、
唯一無二の企業です

代表取締役社長 兼 社長執行役員
工藤 幸四郎



問4

GXを中心としたサステナビリティの取り組みが どのような社会インパクトをもたらすのか?

- 54 サステナビリティ推進部長メッセージ
- 55 旭化成のサステナビリティ
- 56 グリーントランスフォーメーション(GX)



問1

多様な経営資産を活用し、 どのように持続的な企業価値向上を目指すのか?

- 15 旭化成の価値創造の歩み
- 19 価値創造モデル
- 20 旭化成の経営資産
- 21 旭化成のエコシステム
- 22 コラム:グループ会社のトップエグゼクティブに聞く
- 24 マテリアリティ



問5

豊富な無形資産を活かし、 どのようにビジネスモデルを変革していくのか?

- 63 特集:旭化成グループの無形資産こそ変革力の源泉
- 65 人財戦略
- 69 コラム:グローバル人財座談会
- 70 無形資産の最大活用
- 72 知財戦略
- 74 R&D戦略
- 76 DX戦略
- 77 「マテリアル」×「住宅」のDX事例



問2

資本コストを上回る資本効率の実現のために、 どのような施策を進めるのか?

- 27 前中期経営計画振り返り
- 28 新中期経営計画概要
- 30 CFOメッセージ



問6

事業ポートフォリオ変革に向けて、 ガバナンスはどう進化しているのか?

- 79 特集:社外取締役と機関投資家とのスモールミーティング
- 83 コーポレートガバナンス
- 92 リスクマネジメント活動
- 94 健康経営・環境安全・品質保証・生産技術
- 98 人権尊重/CSR調達
- 99 コンプライアンス/情報セキュリティ



問3

これまで実施してきた投資によって、 今後どのような成長が期待できるのか?

- 37 新中期経営計画における成長ドライバー
- 40 ヘルスケア領域戦略
- 41 医薬・ライフサイエンス
- 43 クリティカルケア
- 44 住宅領域戦略
- 45 国内住宅
- 47 海外住宅
- 48 マテリアル領域戦略
- 49 エレクトロニクス
- 50 カーインテリア
- 51 エナジー&インフラ



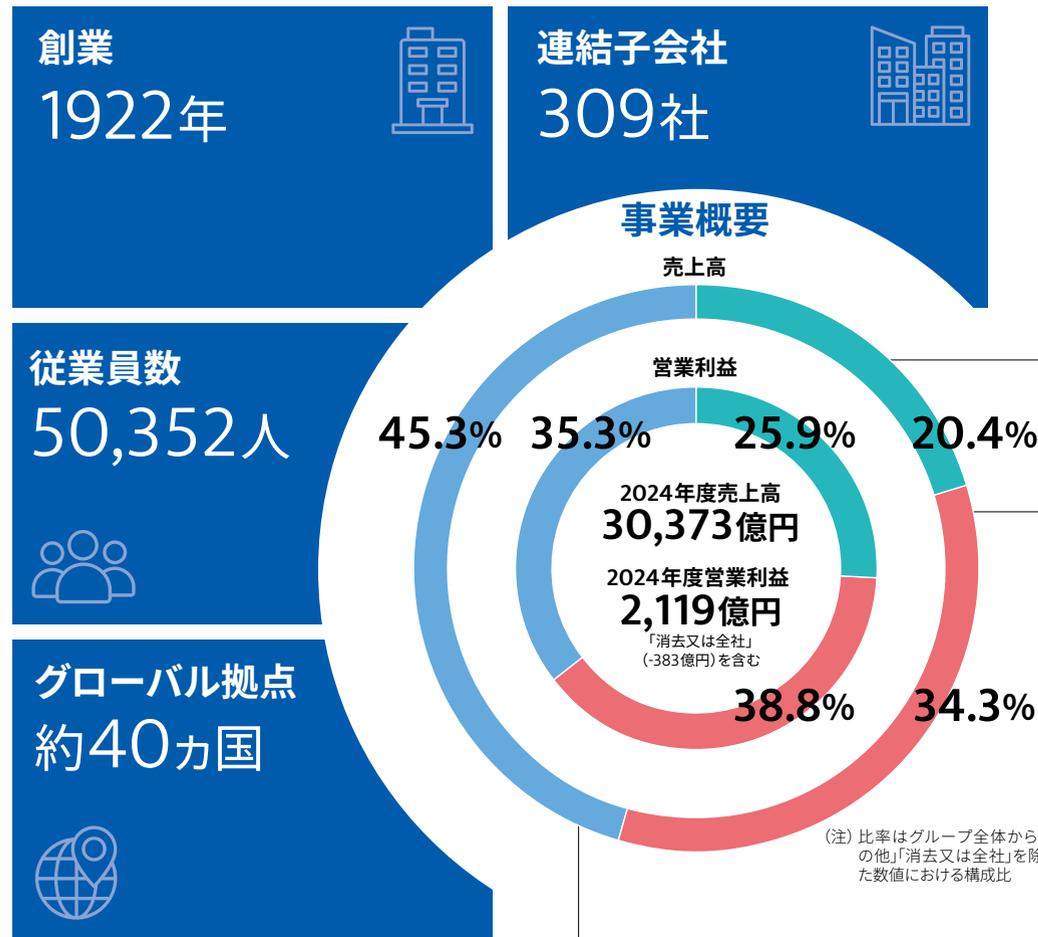
基本情報

- 101 財務情報
- 104 社外評価
- 105 旭化成の情報体系

おわりに 従業員の声

At a Glance

2025年3月末時点



ヘルスケア領域

“Improve and save patients’ lives” のミッションのもと、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で人びとの命に貢献

骨粗鬆症治療剤「テリボン® オートインジェクター」

自動体外式除細動器「ZOLL AED 3®」

ウイルス除去フィルター「プラノバ™」

着用型自動除細動器「LifeVest®」

旭化成ファーマ(株) Veloxis Pharmaceuticals, Inc. 医薬事業
 旭化成ライフサイエンス(株) ZOLL Medical Corporation ライフサイエンス事業
 クリティカルケア事業

免疫抑制剤「Envarsus XR™」

住宅領域

高品質で耐久性に優れた住宅・建材や、住まいに関するさまざまなサービスの提供を通じ、安心して豊かな暮らしを実現

戸建・集合住宅「ヘーベルハウス™」「ヘーベルメゾン™」

分譲マンション「ATLAS(アトラス)™」

北米・豪州住宅

断熱材「ネオマフォーム™」

旭化成ホームズ(株) 住宅事業
 旭化成建材(株) 建材事業

マテリアル領域

“素材・化学”の技術・知見を活かし、地球と人びとのより良い暮らしに貢献するサステナブルソリューションを提供

感光性絶縁材料「バイメル™」

人工皮革「Dinamica®」

家庭用消費財

エンジニアリング樹脂(高機能樹脂)

旭化成(株)
 旭化成エレクトロニクス(株)
 エレクトロニクス事業
 カーインテリア事業
 エナジー & インフラ事業
 コンフォートライフ事業
 ケミカル事業

LIB用湿式セパレーター「ハイボア™」

イオン交換膜法食塩電解プロセス

01 旭化成レポート2025発行にあたって (編集方針)

04 目次

■ 05 At a Glance

06 旭化成グループ理念体系

07 CEOメッセージ

14 問1 多様な経営資産を活用し、どのように持続的な企業価値向上を目指すのか? +

26 問2 資本コストを上回る資本効率の実現のために、どのような施策を進めるのか? +

36 問3 これまで実施してきた投資によって、今後どのような成長が期待できるのか? +

53 問4 GXを中心としたサステナビリティの取り組みがどのような社会インパクトをもたらすのか? +

62 問5 豊富な無形資産を活かし、どのようにビジネスモデルを変革していくのか? +

78 問6 事業ポートフォリオ変革に向けて、ガバナンスはどう進化しているのか? +

100 基本情報

101 財務情報

104 社外評価

105 旭化成の情報体系

おわりに 従業員の声

旭化成グループ理念体系

グループミッション ————— 私たち旭化成グループは、
世界の人のびとの“いのち”と“くらし”に貢献します。

グループビジョン ————— 「健康で快適な生活」と「環境との共生」の実現を通して、
社会に新たな価値を提供していきます。

グループバリュー ————— 「誠実」誰に対しても誠実であること。
「挑戦」果敢に挑戦し、自らも変化し続けること。
「創造」結束と融合を通じて、新たな価値を創造すること。

グループスローガン

Creating for Tomorrow

私たち旭化成グループの使命。
それは、いつの時代でも世界の人のびとが“いのち”を育み、
より豊かな“くらし”を実現できるよう、最善を尽くすこと。
創業以来変わらぬ人類貢献への想いを胸に、次の時代へ大胆に伝えていくために——。
私たちは、昨日まで世界になかったものを創造し続けます。

A-Spirit — 旭化成のDNA

- 野心的な意欲 — 現状に甘んじることなく、自ら高い目標を掲げて果敢に挑戦する
- 健全な危機感 — 目標への強いコミットメントを持ち、成果創出にこだわる
- 迅速果断 — フットワークの軽いConnectと本音のCommunicationで、スピーディかつ大胆に次の一手を打つ
- 進取の気風 — 既存の枠組みにとらわれず、物事の新しいあり方を創り出す

- 01 旭化成レポート2025発行にあたって
(編集方針)
- 04 目次
- 05 At a Glance
- 06 旭化成グループ理念体系
- 07 CEOメッセージ

- 14 問1 多様な経営資産を活用し、
どのように持続的な企業価値
向上を目指すのか? +
- 26 問2 資本コストを上回る資本効率の
実現のために、どのような施策を
進めるのか? +
- 36 問3 これまで実施してきた投資に
よって、今後どのような成長が
期待できるのか? +
- 53 問4 GXを中心としたサステナビリティの
取り組みがどのような社会
インパクトをもたらすのか? +
- 62 問5 豊富な無形資産を活かし、
どのようにビジネスモデルを
変革していくのか? +
- 78 問6 事業ポートフォリオ変革に
向けて、ガバナンスはどう
進化しているのか? +

- 100 基本情報
- 101 財務情報
- 104 社外評価
- 105 旭化成の情報体系

おわりに 従業員の声

CEOメッセージ



CEOメッセージ

旭化成とは、
DiversityとSpecialtyを
掛け合わせて
価値を創出する、
唯一無二の企業です

代表取締役社長 兼 社長執行役員
工藤 幸四郎

- 01 旭化成レポート2025発行にあたって
(編集方針)
- 04 目次
- 05 At a Glance
- 06 旭化成グループ理念体系
- 07 CEOメッセージ**

- 14 問1 多様な経営資産を活用し、
どのように持続的な企業価値
向上を目指すのか? +
- 26 問2 資本コストを上回る資本効率の
実現のために、どのような施策を
進めるのか? +
- 36 問3 これまで実施してきた投資に
よって、今後どのような成長が
期待できるのか? +
- 53 問4 GXを中心としたサステナビリティの
取り組みがどのような社会
インパクトをもたらすのか? +
- 62 問5 豊富な無形資産を活かし、
どのようにビジネスモデルを
変革していくのか? +
- 78 問6 事業ポートフォリオ変革に
向けて、ガバナンスはどう
進化しているのか? +

- 100 基本情報
- 101 財務情報
- 104 社外評価
- 105 旭化成の情報体系

おわりに 従業員の声

問1 多様な経営資産を活用し、 どのように持続的な企業価値向上を目指すのか？

「Diversity × Specialty」の 掛け合わせによる価値創出

旭化成は、100年以上にわたり、時代ごとに異なるさまざまな分野の社会課題に正面から対峙してきました。蓄積してきた経営資産を最大限に駆使し、その結果、持続的にイノベティブな製品・サービス・ビジネスモデルを創出し続けてきた企業です。この成長の原動力は、「多様性(Diversity)」と「専門性(Specialty)」の掛け合わせにあります。

Diversityとは、電気化学から始まり、再生繊維、石油化学、エレクトロニクス、建材、住宅、医薬、医療機器等、幅広い事業で培ってきた人材や技術、経営ナレッジなどの結集です。そして、Specialtyとは、専門メーカーとは一線を画す事業アプローチで独自のポジションを構築し、高付加価値、高収益を実現する力です。この2つを掛け合わせることで、安定と挑戦、そしてイノベーションの創出の好循環が生み出される。その結果として、私たちは事業ポートフォリオを自らの手で変え続け、成長してきました。このあり方は今後も揺るぎません。

しかしながら、株価は依然として満足できるレベルからは低い水準であり、持続的な企業価値向上を実現できていると胸を張れる状況ではありません。ましてやPBRが1倍を継続的に切っていることについて、私自身、経営者として非常に危機感を抱いています。この課題の根底には、資本効率の視点で投資家を中心とするステークホルダーの皆さまの期待に十分応えられていないことのほか、当社の価値創造のあり方や勝ち筋に対する確信が、まだ十分に伝わっていないという課題があると認識しています。

旭化成は、時代ごとに事業ポートフォリオを変化させてきたため、今この瞬間の姿を産業セクターの分類だけで捉えるのは適切ではないかもしれません。当社は株式市場では「化学」に分類さ

れますが、ヘルスケア領域や住宅領域の事業の存在感が大きくなるにつれて、その枠組みに収まらなくなりつつあります。

だからこそ、旭化成というユニークな企業がこれまでどのような価値を生んできたのか、そしてこれからどのような価値を創出しようとしているのかを明確に、力強く発信したいと思っています。

社会課題に対峙してきた経験値こそが、 当社の最大の経営資産

旭化成は1922年の創業以来、時代ごとに変化する社会課題に真正面から向き合い、その糸口を見つけ出すことで事業創出につながってきました。例えば、食糧難の時代にはアンモニアから肥料をつくり出し、「サララップ®」で食を保存する文化を築き、「ハーベルハウス™」で二世帯住宅や3階建て住宅といった新たな住まい方を提案。そして、リチウムイオン電池の発明にも貢献し、多くの電子機器の小型・軽量化を支えてきました。

なぜ、これほどユニークな事業を創出し続けられるのか。その回答の1つが、「事業の出口の幅広さ」にあります。多様な事業と製品を持つ旭化成だからこそ、社会との接触面積が極めて広く、さまざまな社会課題に触れる機会があります。新たな事業を創出する際にも、専門メーカーにはない視点で出口を幅広く検討することができるのです。

例えば、当社のコア技術の1つである膜の技術は、もともとマテリアル領域から生み出されたものですが、現在では生物学的製剤の製造に欠かせないウイルス除去フィルターとして、ヘルスケア領域の市場でその価値を発揮しています。こうした技術の横断的発展こそが、旭化成の真骨頂であり、世界でも類を見ない強みでしょう。

もちろん、多くの事業を創出してきた一方で、事業化に至らなかった案件も数多く存在します。しかし、人間は動物と違い、過去

に経験したこと、その時に何を悩み、どう行動したかということを経験しています。企業もまた、こうしたさまざまな取り組みの記憶が歴史として残っているわけです。旭化成は、事業分野が幅広い分、積み重ねた経験値も非常に多岐にわたっており、この経験値こそ最大の経営資産だと思っています。その経験を活かし変革を重ねた結果、行きついた先が現在のヘルスケア、住宅、マテリアルという3つの事業領域なのです。

不易流行の精神で、 新たな伝統への挑戦

これからの旭化成も、これまでの歴史と同じく「不易流行」の精神を大切にしていきます。時代がどう変わろうとも、事業の形がどう移ろうとも、私たちが決して変えないもの——それは、「世界の人びとの“いのち”と“くらし”に貢献する」というグループミッションです。AIの活用が当たり前となる未来。また国際社会の分断化も進む一方で、国境や人種を超えたボーダレスな価値観が広がる時代。我々は、「日本人」としてではなく、一人の「地球人」として、何を為すべきかが問われています。カーボンニュートラルの実現に貢献する低炭素化の技術。より快適・安全・安心なくらしのための住まい。健康で長寿な社会を実現する医療の進化。こうした取り組みを通じて、誰もが「よし、明日も頑張ろうか」と思える社会をつくりたい。これこそが、旭化成が変わらずに追求し続ける価値です。

そして、私自身のモットーは「伝統は守るべからず創るべし」。変化の時代において、過去の伝統に固執するのではなく、自ら変わり続け、新たな伝統を創り出す。この挑戦こそが、旭化成の未来を切り拓く力になると信じています。

01	旭化成レポート2025発行にあたって (編集方針)
04	目次
05	At a Glance
06	旭化成グループ理念体系
■ 07	CEOメッセージ

14	問1 多様な経営資産を活用し、 どのように持続的な企業価値 向上を目指すのか？	+
26	問2 資本コストを上回る資本効率の 実現のために、どのような施策を 進めるのか？	+
36	問3 これまで実施してきた投資に よって、今後どのような成長が 期待できるのか？	+
53	問4 GXを中心としたサステナビリティの 取り組みがどのような社会 インパクトをもたらすのか？	+
62	問5 豊富な無形資産を活かし、 どのようにビジネスモデルを 変革していくのか？	+
78	問6 事業ポートフォリオ変革に 向けて、ガバナンスはどう 進化しているのか？	+

100	基本情報
101	財務情報
104	社外評価
105	旭化成の情報体系

おわりに 従業員の声

問2 資本コストを上回る資本効率の実現のために、 どのような施策を進めるのか？

石油化学市況に依存しない 新たな資本効率向上のアプローチ

すでに述べたとおり、株価が低迷している主な理由は、株主・投資家の皆さまが期待する最低限の収益率、つまり資本コストに対して、当社の資本効率が低水準であることだと認識しています。当社は、2024年度に6期ぶりに営業利益の過去最高益を更新しました。特に、2022年度から2023年度にかけて大きく落ち込んだ営業利益を回復できたこと自体は前向きに捉えており、従業員一人ひとりの不断の努力に大変感謝しています。しかし、ROEの観点では依然として課題が残っています。6年前の2018年度が11.1%であったところ、2024年度は7.4%。これは、想定される当社の株主資本コストを踏まえると、十分な水準ではありません。資本効率の改善には、これまでの延長線上ではなく、抜本的にアプローチを転換する必要があると考えています。

過去に資本効率が高水準であった時期は、石油化学市況がシクリカルな動きの中で高水準に推移している時でした。当社のアクリロニトリル(AN)を中心とするケミカル(石油化学チェーン関連)事業においては、2010年代後半以降は大きな拡大投資をせず、維持投資にとどめていたため投下資本が膨らむことがなく、石油化学市況が良い時は大きな利益を生み出す構造でした。その結果、高水準のROICを実現し、これが当社のROEを大きく押し上げていたわけです。しかしながら、この数年で中国メーカーの能力増強や需要の低迷等により、需給バランスが大きく崩れています。これは一時的な変化ではなく、構造的かつ不可逆的な変化と見ています。こういった厳しい事業環境を見越し、もっと早く構造転換に踏み出すべきでした。アクションのスピード感が欠けていたことは否めず、大きな反省点です。

現在、当社に求められていることは、ケミカル事業の利益に依存せずに資本効率を高めるといふ、まったく新たなアプローチです。それは、マテリアル領域を中心に利益創出が難しくなった事業の構造転換を加速させると同時に、投資規律を保ちながら成長投資を進め、着実に成果を刈り取っていくことです。安定的に高い資本効率を実現できる企業へと、変革を進めていきます。

リターンの確度を高める戦略的な投資

新中期経営計画2027～Trailblaze Together～(新中計)においても、前中期経営計画2024～Be a Trailblazer～(前中計)と同額程度の投資の意思決定を想定していますが、今後は一つひとつの投資案件を、これまで以上に厳格に精査していきます。過去10年を振り返ると、住宅領域からの安定的なキャッシュ・フローに支えられ、マテリアル領域やヘルスケア領域の設備投資やM&Aを持続することができました。確かに、このような投資を可能とする強固な財務基盤は旭化成の強みです。しかし、この安定性が投資規律の緩みにつながっていなかったか、この点については真摯に反省すべきだと考えています。特に2022年度末のPolyporeの巨額な減損計上は大きな教訓になりました。この経験を機に、過去の設備投資やM&Aに対して投資規律が十分効いていたのかどうかを徹底的に検証しました。これにより投資マネジメントの質は大きく向上しています。

投資を行えば、どうしても一時的に資本効率が悪化することは避けられません。特に、構造転換と成長投資を同時に進める今のフェーズでは、一層難しいバランス感覚を求められます。投資

家の皆さまからは、構造転換に集中する「守りの3年間」なのか、成長投資に集中する「攻めの3年間」なのか、明確な方針を求める声もあるかもしれません。

しかし、旭化成にはさまざまな事業があり、それぞれが異なるフェーズにあります。ある事業にとっては、今が絶好の投資タイミングであり、それを逃せば市場や競合に対して致命的な遅れを取る恐れもあります。前中計で決定したCalliditasの買収やLIB用セパレータのカナダ工場への投資は、まさに「今しかない」判断でした。Calliditas買収では、特許を徹底的に分析した結果、一度は買収検討を中断しましたが、その後の特許取得とその評価により高いリターンの確度を確認し、最終的な判断に至りました。LIB用セパレータの投資も、他社からの出資や補助金活用のスキーム、顧客である自動車メーカーとの合併企業という形とした、リスクを十分にコントロールした投資です。

私たちは、新中計の最終年度である2027年度に、営業利益2,700億円、ROIC 6.0%、ROE 9.0%という目標を掲げています。これは当社の資本コストから見ると、及第点といった水準であり、あくまで通過点にすぎません。2030年にはROIC 8.0%以上、ROE 12.0%以上を目指し、少なくともROEは早急に二桁台にしたいと考えています。これは社長としての私のミッションであり、まずこの新中計の3年間でやるべきことは非常に明確です。

ただし、目先の資本効率の改善のみを追い求めてキャピタルアロケーションを決めるつもりはありません。経営とは「0か100か」ではない世界です。私は旭化成で育ってきたからこそ身に付けたバランス感覚に自信を持っています。投資と回収のバランスをコントロールしながら、資本コストを上回る資本効率を早期に実現し、企業価値を向上させていきます。

01	旭化成レポート2025発行にあたって (編集方針)
04	目次
05	At a Glance
06	旭化成グループ理念体系
07	CEOメッセージ

14	問1 多様な経営資産を活用し、 どのように持続的な企業価値 向上を目指すのか？	+
26	問2 資本コストを上回る資本効率の 実現のために、どのような施策を 進めるのか？	+
36	問3 これまで実施してきた投資に よって、今後どのような成長が 期待できるのか？	+
53	問4 GXを中心としたサステナビリティの 取り組みがどのような社会 インパクトをもたらすのか？	+
62	問5 豊富な無形資産を活かし、 どのようにビジネスモデルを 変革していくのか？	+
78	問6 事業ポートフォリオ変革に 向けて、ガバナンスはどう 進化しているのか？	+

100	基本情報
101	財務情報
104	社外評価
105	旭化成の情報体系

おわりに 従業員の声

問3 これまで実施してきた投資によって、 今後どのような成長が期待できるのか？

持続的な成長のための 事業ポートフォリオ

まず、今後3年間の利益成長のドライバーは、主にヘルスケア領域と住宅領域です。そして2030年近傍には、マテリアル領域の利益が大きく成長し、3領域の利益額がほぼ均等となる事業構成を想定しています。従来のマテリアル領域を中心とした構成から、各領域がそれぞれ高付加価値事業を生み出し、安定的に利益を創出する体制へと、着実に進化しています。

このような姿の実現には、今すぐ大きな利益を生む事業ばかりそろえるのでは不十分です。野球に例えても、4番バッターばかり集めても永く勝ち続けられないでしょう。我々が目指すのは、「持続可能な社会への貢献」と「持続的な企業価値向上」の好循環です。そのためには、短期的に成長が期待できる事業だけでなく、



中長期的な成長のために投資が必要な事業、そして大きな投資をせずとも安定的な収益を支える事業がバランスよくそろってこそ、真の持続的成長を実現できると考えています。

3領域で中長期的な視点での成長

新中計期間中、旭化成は特に医薬事業において力強い成長を遂げます。2024年度に買収したCalliditasは、買収当初の想定を上回るスピードで成長しており、2030年度以降に想定していたピーク売上高(5億米ドル超)に、2~3年早く到達する可能性も出てきました。これは、対象疾患であるIgA腎症の国際的な治療ガイドライン案に掲載されるなど、ドクターへの認知が急速に進んでいるためです。今後は、国内と米国の医薬事業を「One AK (Asahi Kasei) Pharma体制」へと統合し、得意な疾患領域に絞り込んでグローバル展開を加速させる計画です。2025年度からは日本人がヘルスケア領域のトップを務めており、米国とアジアをつなぐ形で、世界市場での本格的な成長を目指します。

住宅領域では、海外住宅事業が着実に拡大します。2018年度から北米・豪州といった中長期的に人口増加が見込まれる市場にM&Aを通じて参入し、今では住宅領域の売上高の約3割を海外住宅事業が占めるまでに成長しました。特に北米事業は、同業の国内大手住宅メーカーのようにビルダー事業を買収するのではなく、建設工事のサブコントラクターの水平統合という、旭化成らしいユニークなビジネスモデルを展開しています。これは、北米の住宅産業が抱える「工期の長さ」や「施工品質のばらつ

き」といった課題に対し、日本で培った施工ノウハウを現地に持ち込み、ハード(製品)ではなくオペレーションの強みで差別化を図るものです。現在は住宅ローン金利の高止まりや、関税影響などで一時的に需要が弱含んでいます。需要が反転するタイミングで成長のアクセルをしっかりと踏めるよう、万全の準備を進めています。

一方、マテリアル領域については、この3年間での利益成長は見込んでいません。2030年に向けた飛躍のための準備期間と位置付けています。

AI関連を中心に需要が急拡大しているエレクトロニクス事業では、引き続き旺盛な需要を見込んでおり、さらなる成長が期待できます。また、LIB用湿式セパレータ「ハイポア™」では2024年4月に発表したカナダ工場の建設を着実に進めます。EV市場には、米国政権の政策などによる逆風もありますが、当社はリスクシナリオを複数用意し、迅速に対応できる体制を整えています。どうしても世間の注目は自動車メーカーのEV生産台数など需要側に偏りがちですが、当社は供給側の動向も含めて市場を俯瞰しています。実際、当社がカナダ工場の投資を決定して以降、北米市場でセパレータの能力増強を発表した企業は多くありません。つまり、需給バランスの視点では、状況はそれほど悪化していないと見ています。旭化成は北米市場におけるセパレータのキーサプライヤーとして、いくつかの戦略オプションを選べる立場にあります。短期的事業環境の変化に左右されることなく、中長期的な市場のダイナミズムを見据え、機敏に、そして先んじて動いていく覚悟です。

01	旭化成レポート2025発行にあたって (編集方針)
04	目次
05	At a Glance
06	旭化成グループ理念体系
07	CEOメッセージ

14	問1 多様な経営資産を活用し、 どのように持続的な企業価値 向上を目指すのか？	+
26	問2 資本コストを上回る資本効率の 実現のために、どのような施策を 進めるのか？	+
36	問3 これまで実施してきた投資に よって、今後どのような成長が 期待できるのか？	+
53	問4 GXを中心としたサステナビリティの 取り組みがどのような社会 インパクトをもたらすのか？	+
62	問5 豊富な無形資産を活かし、 どのようにビジネスモデルを 変革していくのか？	+
78	問6 事業ポートフォリオ変革に 向けて、ガバナンスはどう 進化しているのか？	+

100	基本情報
101	財務情報
104	社外評価
105	旭化成の情報体系

おわりに 従業員の声

問4 GXを中心としたサステナビリティの取り組みが どのような社会インパクトをもたらすのか？

「持続可能な社会への貢献」と 「持続的な企業価値向上」の 2つのサステナビリティの好循環

旭化成がもたらしてきた社会インパクトは、まさに旭化成の歴史そのものです。「衣食住」を支える衣料用の繊維や食品の包装材料、住宅の提供から、近年ではカーボンニュートラルやデジタル革新に貢献する素材、アンメットニーズに応える革新的な医薬品・医療機器の提供まで、多様な事業を展開できるからこそ、社会への貢献の幅は極めて広く、深いものとなっています。

そして、当社の社会インパクトは、100年以上の歴史の中で事業ポートフォリオ変革とともに、常に進化してきました。社会に本当に必要とされているかどうか、その判断基準の1つが、資本効率などの財務指標であると考えています。調達した資本に対して十分な利益を生み出せていない事業は、社会からさほど必要とされていない可能性がある。そうした冷静な視点を持つことが、持続的な価値創造には不可欠なわけです。当社の事業範囲は多岐にわたっているが故に、私は常に事業ポートフォリオを俯瞰し、どの事業に、どのタイミングで、どれだけのリソースを投入すべきかを見極めていきます。

ケミカル事業の構造転換を 起点とする新たな社会貢献

マテリアル領域を持つメーカーとして、GHG削減や、グリーンランスフォーメーション(GX)の実現に取り組むことは極めて大きな課題です。その中核となるのが、ケミカル事業の構造転換です。前述のとおり、2022年度以降、石油化学市況が低迷し、従来のような利益水準を維持することは構造的に困難になりました。つまり、このままの状態では、この事業を通じた社会貢献が難しくなっているのです。そのため、前中計期間から構造転換を本格的に進めており、タイにおけるAN事業等の撤退を発表したほか、西日本におけるエチレン製造設備の3社連携による能力削減の検討を進めています。これらの改革には財務的な影響も伴いますが、10年後に将来世代が歴史を振り返った時、「あの時に実行してくれてよかった」と思ってもらえると信じています。

ケミカル事業の構造転換は、単なる縮小や撤退ではありません。残った事業をどのようにグリーン化していくのか、そして培ってきた技術をどう活かしてカーボンニュートラルに貢献するのが問われています。GXは社会全体の挑戦ですので、仲間をつくって一緒に取り組む姿勢が不可欠です。例えば、当社が生み出したCO₂を原料に、ポリカーボネートなどの化学品を製造する技術(CO₂ケミストリー)は、世界中の化学メーカーに活用されて

こそ、より大きな社会インパクトをもたらします。そして当社としても、文字どおりアセットライトな形で収益を確保し、高い資本効率を実現することが可能になります。

また、2025年5月、当社は神奈川県川崎製造所で展開するMMA等の事業からの撤退を発表しました。今後、川崎製造所は「戦略的育成」と位置付けるエナジー&インフラ事業のうち、イオン交換膜食塩電解事業や水素関連事業の最重要拠点として経営資源を集中させていく考えです。当社は、良質な石油化学製品を安定的に供給するという従来の貢献から、高効率な電解技術を通じてグリーン水素を社会に供給するという新たな貢献へと、確かな一歩を踏み出しています。



2024年度 川崎製造所においてアルカリ水電解パイロット試験設備が本格稼働

- 01 旭化成レポート2025発行にあたって
(編集方針)
- 04 目次
- 05 At a Glance
- 06 旭化成グループ理念体系
- 07 CEOメッセージ

- 14 問1 多様な経営資産を活用し、
どのように持続的な企業価値
向上を目指すのか? +
- 26 問2 資本コストを上回る資本効率の
実現のために、どのような施策を
進めるのか? +
- 36 問3 これまで実施してきた投資に
よって、今後どのような成長が
期待できるのか? +
- 53 問4 GXを中心としたサステナビリティの
取り組みがどのような社会
インパクトをもたらすのか? +
- 62 問5 豊富な無形資産を活かし、
どのようにビジネスモデルを
変革していくのか? +
- 78 問6 事業ポートフォリオ変革に
向けて、ガバナンスはどう
進化しているのか? +

- 100 基本情報
- 101 財務情報
- 104 社外評価
- 105 旭化成の情報体系

おわりに 従業員の声

5 豊富な無形資産を活かし、 どのようにビジネスモデルを変革していくのか？

無形資産が価値の中心となる 新たなビジネスモデル

旭化成の価値創出の源泉は、多様な事業を通じて蓄積した豊富な経営資産です。特に人財や技術、知財、経営ノウハウといった目に見えず、バランスシートにも計上されていない「無形資産」こそが、当社のイノベーションの源泉です。これらを活用し、私たちは数多くの革新的な製品やサービス、そしてビジネスモデルを生み出してきました。ある事業で培った知見が、別の事業で活かされ、新たな価値を創出する。この事業間のダイナミズムこそが旭化成の強みです。

今後は、無形資産を価値の中心に据えた「ソリューション型事業」や「ライセンス型事業」など、新たなビジネスモデルをさらに強化し、効率性の高い事業運営を一層追求していきます。

旭化成のビジネスモデルは多岐にわたりますが、やはりメーカーであり、根幹にあるのは「技術を核としたものづくり」です。ただ、情報社会においては、ITのプラットフォーマーが市場を席卷する中、メーカーとしてのビジネスモデル変革への意識が薄かったように思います。これからの時代は、技術あるいは製品を核にしつつも、周辺オペレーションノウハウを磨き上げ、顧客にとっての価値を提供し評価されることが重要です。これにより利益のフローをより高く、より安定的にしていけることが可能になります。

例えばカーインテリア事業では、素材の強みだけでなく、自動

車全体のニーズに応じてアジャイルに提案できる力が当社の競争優位を支えています。また、イオン交換膜法食塩電解事業や、これから本格的に事業化が進む水素関連事業でも、電解槽や膜の技術に加えて、稼働状況をモニタリングするシステムや、顧客の稼働率を高めるオペレーションサポートが価値の源泉になっています。

このように、高い技術力に裏付けされた製品・サービスを核に、無形資産を組み合わせる顧客課題に最適なソリューションを提供する「ソリューション型事業」は、旭化成の勝ち筋の1つとして、今後さらに強化していきます。

旭化成ならではの 「越境的活躍」によるダイナミズム

こうしたビジネスモデルの変革を本気で進めるには、何よりも「人」こそがすべてです。旭化成の最大の強みは、事業を通じて育まれた優秀な人財にあります。

私自身、人事研修などで外部の方と接する中で、「旭化成の人財は大変優秀ですね」とのお言葉をいただくことが多く、ありがたいと感じています。一方で「もう少し視野が広がればもっと良いのですが」といった声も耳にします。

領域や事業内でこういった優秀な人財を閉じ込めてしまっている、そのような可能性があるのかもしれませんが。例えば事務系では、ある事業部に配属されると、マーケティングから価格・エリア

戦略まで、その領域を徹底的に掘り下げていくことになります。私自身、「ロイカ®」というスパンデックス（ポリウレタン弾性繊維）を中心に繊維事業に長く携わってきました。一言に繊維といっても糸から紙おむつ、アパレル、エアバッグに至るまで、ビジネスモデルは多岐にわたり、バリューチェーンも大変長い。グローバル展開も早期から進んでいたため顧客も多様で、覚えることも多く大変な事業でしたが、営業担当として相当鍛えられたと思っています。また、私は「ロイカ®」事業の経験によって、海外での買収や合併企業設立等の事業拡大から、米国拠点の閉鎖といった厳しい局面まで経験したことで、ライフサイクルを通じた事業のあり方に対する考え方を養いました。

こうして鍛えられた人財が、まったく異なる事業部門に異動した時、今までにない新しい視点と発想を持ち込み、まるで爆発するかのごとく活躍し始める。私はそんなシーンをこれまでいくつか目にしてきました。異動前の事業で培った商習慣や戦略の知見が、異動先で新たな風を巻き起こし、事業に変革をもたらす。この「越境的活躍」こそが、旭化成の人財戦略の真骨頂だと考えています。

今後は、こういったケースをさらに増やしていきます。そのためには、事業を超えた戦略的な人事異動を、もっとダイナミックに、もっと意識的に行っていく必要があります。各事業で鍛え上げられた人財を、全社的な視点で活かし、旭化成全体の成長エンジンとしていく。これこそがビジネスモデル変革の加速に重要なことだと考えています。

01	旭化成レポート2025発行にあたって (編集方針)
04	目次
05	At a Glance
06	旭化成グループ理念体系
■ 07	CEOメッセージ

14	問1 多様な経営資産を活用し、 どのように持続的な企業価値 向上を目指すのか？	+
----	--	---

26	問2 資本コストを上回る資本効率の 実現のために、どのような施策を 進めるのか？	+
----	---	---

36	問3 これまで実施してきた投資に よって、今後どのような成長が 期待できるのか？	+
----	---	---

53	問4 GXを中心としたサステナビリティの 取り組みがどのような社会 インパクトをもたらすのか？	+
----	--	---

62	問5 豊富な無形資産を活かし、 どのようにビジネスモデルを 変革していくのか？	+
----	--	---

78	問6 事業ポートフォリオ変革に 向けて、ガバナンスはどう 進化しているのか？	+
----	---	---

100	基本情報
101	財務情報
104	社外評価
105	旭化成の情報体系

おわりに 従業員の声

問6 事業ポートフォリオ変革に向けて、ガバナンスはどう進化しているのか？

企業価値向上に向けた取締役会の議論の深掘り

旭化成では、持続的な企業価値向上に向けた事業ポートフォリオ変革に関する取締役会の議論が着実に進化しています。特に2024年度は新中計策定の年でもありましたので、社外取締役の要望も受けて、オンサイト・オフサイトを通じて新中計の中身を早期から深く議論しました。

その結果、旭化成の「3領域経営のあり方」や「株式市場を意識した企業価値」の議論が大きく進捗しました。社外取締役の意見は客観的かつ本質的であり、執行側が進める事業ポートフォリオ変革や資本政策、経営基盤強化といった施策が本当に企業価値

向上につながっているのかを厳しく問うものでした。こうした緊張感のある対話を通じて、執行側は常に試され、結果として新中計の中身を深掘りできました。現在は、投資家の皆さまからのフィードバックも踏まえ、企業価値向上策の加速に向けた議論がさらに活発化しています。

多様な視点によるリスクマネジメント

また、執行側の経営会議においても、3領域のトップが一堂に会し、それぞれの事業で培った知見を持ち合っており、当社ならではの多様性の力が発揮されています。

例えば、マテリアル領域における投資案件に対して、住宅領域のトップが投資規律について鋭く問いかける。あるいは、住宅領域の海外M&Aに対して、米国市場に精通したヘルスケア領域のトップが的確なアドバイスを行う。そういった領域を超えた知見の融合が日常的に起きているのです。もし住宅専門メーカーであれば、北米市場におけるリスクをゼロから検討する必要があったでしょう。しかし旭化成には、異なる事業領域の経験が社内に蓄積されているため多様な視点からリスクを検証することができます。このような多様性こそが、実効性のあるリスクマネジメントを支える旭化成の強みです。

最後に

旭化成という企業は、最初から多様な事業を展開しようと意図してきたわけではありません。私たちは常に、社会が直面する課題に真摯に向き合い、それに応える価値を生み出せる事業に経営資源を投じてきました。その積み重ねが、今日の多様な事業構造を築きあげたのです。

もちろん、何か特定の専門企業になる選択肢もあったかもしれませんが、しかし、あえて1つの事業に決め打ちせず、幅広い領域で価値を創出する道を選びました。それこそが旭化成らしさであり、私たちが目指す価値創出のあり方です。

一方で、多様な事業を持つ企業が、必ずしも資本市場から高い

評価を受けるとは限らないことも理解しています。だからこそ、旭化成が持つポテンシャルの大きさを思うと、現在の評価には忸怩たる思いです。

この新たな中計を通じて、私たちはその悔しさを力に変え、投資家をはじめとするステークホルダーの皆さまの期待にしっかりと応える結果を出していきます。そして、企業価値のさらなる向上を、全社一丸となって追求していきます。

代表取締役社長 兼 社長執行役員

工藤 幸四郎



01	旭化成レポート2025発行にあたって (編集方針)	
04	目次	
05	At a Glance	
06	旭化成グループ理念体系	
07	CEOメッセージ	

14	問1 多様な経営資産を活用し、 どのように持続的な企業価値 向上を目指すのか？	+
26	問2 資本コストを上回る資本効率の 実現のために、どのような施策を 進めるのか？	+
36	問3 これまで実施してきた投資に よって、今後どのような成長が 期待できるのか？	+
53	問4 GXを中心としたサステナビリティの 取り組みがどのような社会 インパクトをもたらすのか？	+
62	問5 豊富な無形資産を活かし、 どのようにビジネスモデルを 変革していくのか？	+
78	問6 事業ポートフォリオ変革に 向けて、ガバナンスはどう 進化しているのか？	+

100	基本情報
101	財務情報
104	社外評価
105	旭化成の情報体系

おわりに 従業員の声