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?

答え

石油化学市況に依存しない資本効率の向上に向け、新たなアプローチを進めていきます。「重点成長」「戦略的育成」事業に対し、リターンの確度を高めるスキームでの戦略的な投資を行い、利益成長を図ります。

日比谷本社

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? −
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
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

前中期経営計画振り返り

マテリアル領域の収益低迷や減損などの影響により計画未達も、2024年度に利益は大きく回復

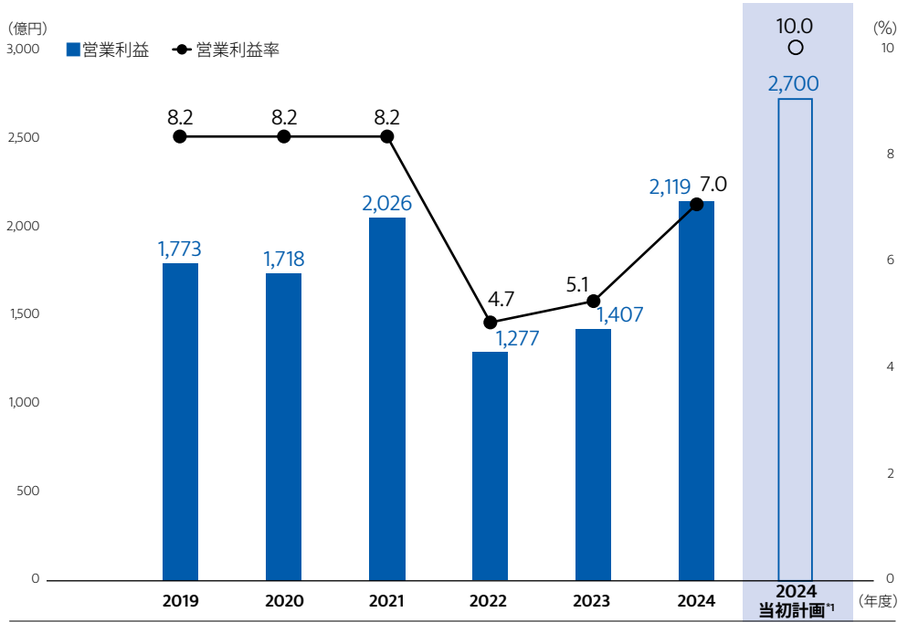
中期経営計画
2024
Be a Trailblazer

前中期経営計画　基本方針（2022～2024年度）

- 成長投資の成果の刈り取りと1,000億円規模の構造転換の推進
- 中期視点で石油化学チェーン関連事業の構造転換に着手
- 次の成長牽引事業であるGG10へ重点的にリソースを投入

資本効率の改善は道半ば
収益回復に計画とのギャップが発生

財務KPIの推移



	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2024 当初計画*1
ROIC	6.6%	4.9%	6.6%	4.0%	5.9%	5.5%	8%～
ROE	7.6%	5.6%	10.3%	-5.5%	2.5%	7.4%	11%～
ヘルスケア営業利益	419	485	640	800			
住宅営業利益	754	830	959	950			
マテリアル営業利益	410	426	874	1,300			

住宅領域は目標達成、ヘルスケア領域とマテリアル領域は未達

*1 2022年4月発表

「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は、ほぼ想定どおりに進捗

成長投資（GG10の主な投資案件）

成長牽引事業（GG10）
2022～2024年度累計投資額*2　約7,000億円

ヘルスケア

グローバルスペシャリティファーマ
- スウェーデン製薬企業Calliditas買収

バイオプロセス
- バイオ医薬品CDMOの米国Bionova買収および事業基盤拡大

住宅

北米・豪州住宅
- 米国における建設サプライヤー Focus（ネバダ州）およびODC（フロリダ州）買収

マテリアル

デジタルソリューション
- 半導体保護膜／層間絶縁膜「パイメル™」の生産能力増強

蓄エネルギー（セパレータ）
- 車載LIB用セパレータの拡大（北米一貫工場、米国・日本での塗工設備増強）

*2 維持投資等も含む意思決定の総額

構造転換

前中計期間での効果創出を狙った構造転換
検討対象売上高（2021年度実績）
1,000億円以上

決定済　800億円以上

マテリアル
- スパンボンド共同事業会社設立
- ペリクルの事業譲渡
- 旭化成パックス（株）の事業譲渡

住宅
- ALC岩国工場閉鎖

ヘルスケア
- 「セパセル™」の構造転換
- 血液浄化事業譲渡
- 診断薬事業譲渡

中期視点での石油化学チェーン関連事業の構造転換
検討対象売上高（2021年度実績）
約6,000億円*3

国内エチレン製造設備関係
- 三菱ケミカル(株)、三井化学(株)との3社連携にて推進
- 共同事業体の設立を前提に、西日本における製造設備のグリーン化ならびに将来の能力削減も含めた生産体制最適化を検討

上記以外の事業
- ベストオーナー視点での検討を加速
- PTT Asahi Chemicalにおけるアクリロニトリル事業等の撤退方針を決定

*3 前中計期間（2022～2024年度）での効果創出を狙った構造転換の検討対象と一部重複

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？ −
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
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

新中期経営計画概要

目指すのは、持続的にイノベーティブな製品・サービス・ビジネスモデルの創出と、2つのサステナビリティの好循環

中期経営計画2027 ～ Trailblaze Together ～（新中計）の位置づけ

2025年4月に発表した「中期経営計画2027 ～Trailblaze Together～」では、旭化成が普遍的に目指す姿として、「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であると、改めて定義しました。この好循環の実現に向けて、ヘルスケア、住宅、マテリアルの3つの領域がそれぞれの特長を活かしながら、社会課題の解決と将来像の具現化に向けた事業展開を進めています。

旭化成グループは2030年に、営業利益3,800億円、ROIC8.0%以上、ROE12.0%以上の達成を目指します。その実現に向けた中間目標として、2027年度には営業利益2,700億円、ROIC6.0%、ROE9.0%を掲げています。

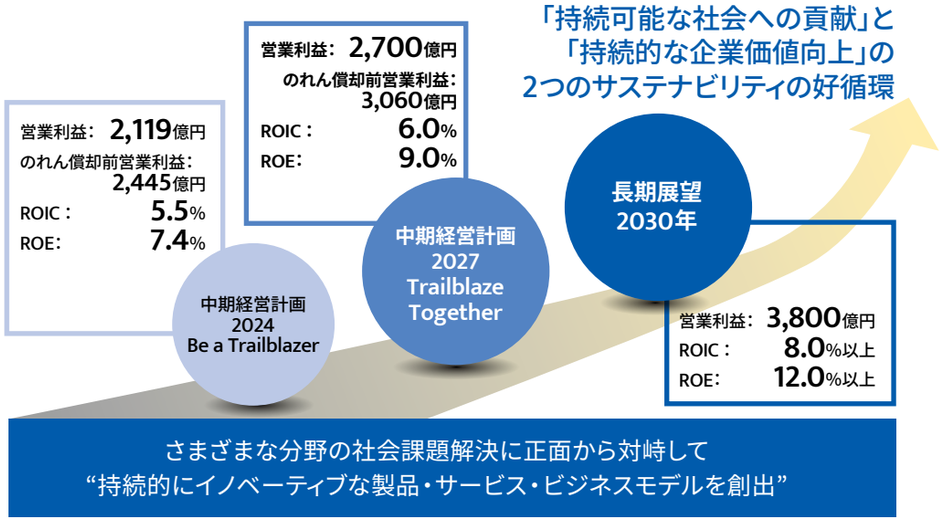
この成長の原動力となるのが、「Diversity × Specialty」です。「Diversity」は、多様な事業展開による成長機会の豊富さや安定的な収益創出力を、「Specialty」は、競合との差別化を重視した高付加価値・高収益の事業アプローチを意味します。この2つの要素を掛け合わせることで、経営の安定性を高め、成長投資や新規事業への挑戦を可能にし、持続的なイノベーションを生み出す好循環が形成されます。

さらに、グループ全体で経営基盤を共有・相互活用することで、各領域が「旭化成らしい勝ち筋」で価値を提供する、という旭化成独自のエコシステムを通じて、高い利益成長と資本効率の向上を実現します。

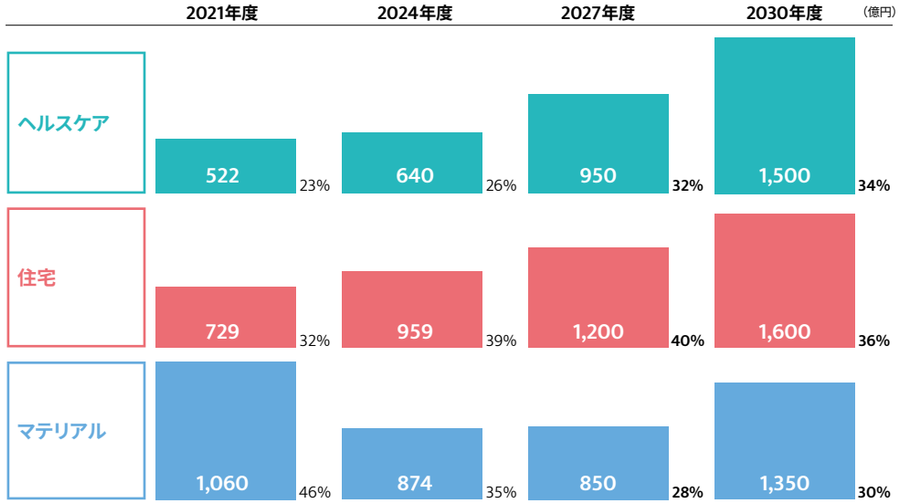
もはや総合化学メーカーではない。2030年には、3領域でバランスの取れた利益構造へ

前中計期間では、マテリアル領域が事業環境の変化を受けて構造転換に注力した一方、住宅領域、ヘルスケア領域が順調に成長しました。その結果、2024年度においては住宅領域の営業利益額が3領域の中で最も大きくなりました。2030年度に向けては、各領域がほぼ同水準の利益目標を目指す計画です。これに伴い、今後の成長投資はヘルスケア領域や住宅領域へのアロケーションを増加させます。マテリアル領域は事業ポートフォリオ変革と重点成長事業への投資を通じて利益の創出を図り、2030年の利益目標の達成を目指します。「Diversity × Specialty」の進化により、マテリアル領域中心の事業構成から、3領域それぞれの高付加価値事業が高水準の利益を生み出す体制へとシフトしていきます。

2030年に目指す姿と中期経営計画2027の目標



営業利益推移*



* 併記する比率は3領域合計値に占める割合

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？ −
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
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

新中計の基本方針

新中計における基本方針は以下の3点です。

- **投資成果創出による利益成長**
- **構造転換や生産性向上による資本効率改善**
- **「Diversity × Specialty」の進化**

具体的には、医薬事業、クリティカルケア事業、海外住宅事業が利益成長の主なドライバーとなります。特に医薬事業と海外住宅事業については、M&Aを中心としたこれまでの投資が大きく利益に貢献します。また、資本効率改善のため、収益性の低い事業の構造転換を進め、特にケミカル事業の改革を推進します。

さらに、経営環境の不透明さが増す中で、経営基盤の強化も一層重要な課題です。グリーントランスフォーメーション、人財戦略、無形資産の活用、リスクマネジメントの強化などに重点的に取り組みます。これらの取り組みの一部には、KPIを設定しています。

財務の健全性を維持しながら資本効率を高め、収益性の着実な向上を図る

前中計期間では、ウクライナ情勢や中国経済の影響を受けつつも、中期的成長に向けた投資を計画どおりに実行しました。財務の健全性は維持されており、今後は生産性向上やアセットライトな事業モデルへの転換を通じて、キャッシュ創出力と資本効率の向上を図ります。

ROEについては、減損を計上した2022年度から改善しているものの、現時点では、想定する株主資本コストの8%を下回る水準です。また、PBRについては2021年度以降1倍を下回る状況が続いています。新中計の最終年度である2027年度にはROEを9.0%に引き上げることを目標としており、足元においてもROE改善策を進め、まずPBRが1倍を早急に超えるように最善を尽くします。

また、新中計の3年間では約1兆2,000億円のキャッシュインとキャッシュアウトを計画しています。キャッシュインは営業キャッシュ・フローが約75%、残りの約25%は有利子負債、事業売却、他社資本の活用などにより調達する予定で、キャッシュアウトは成長に向けた投資と株主還元のバランスを重視し、約80%を投資、約20%を株主還元とする計画です。財務健全性の指標としてD/Eレシオは0.7倍程度、有利子負債/EBITDA倍率は3.0倍程度を目安とし、資本のバランスをマネジメントします。

財務健全性を維持しながら、営業利益を中心に収益性を向上させることで、2027年度には2021年度並みの資本効率を、2030年度には大幅な改善を目指します。

詳細はCFOメッセージP.31 ▶

経営指標

（億円）

		2021年度実績	2024年度実績	2027年度計画	2024～2027年度CAGR	2030年度展望	2027～2030年度CAGR
	売上高	24,613	30,373	31,800			
収益性	**営業利益**	**2,026**	**2,119**	**2,700**	8.4%	**3,800**	12.1%
	売上高営業利益率	8.2%	7.0%	8.5%			
	のれん償却前営業利益	**2,310**	**2,445**	**3,060**			
	EBITDA*1	3,508	3,980	4,960			
	売上高EBITDA率	14.3%	13.1%	15.6%			
	親会社株主に帰属する当期純利益	1,619	1,350	1,740			
	EPS（円）	116.7	97.9	127.4			
資本効率	**ROIC*2**	**6.6%**	**5.5%**	**6.0%**		**8.0%以上**	
	ROE	**10.3%**	**7.4%**	**9.0%**		**12.0%以上**	
財務健全性	D/Eレシオ（倍）	0.45	0.62	0.7目安			
	有利子負債/EBITDA（倍）	2.2	2.9	3.0目安			
	自己資本比率	50.4%	46.3%				
	為替レート（米ドル）	112	153	140			

*1 EBITDA = 営業利益+ 減価償却費（有形、無形、のれん）
*2 ROIC =（営業利益ー 法人税等）÷ 期中平均投下資本

主要非財務KPI

- 当社GHG排出量（Scope1,2）削減（2013年度比）
  2030年：**30%以上削減**
  2035年：**40%以上削減**
- ライセンス契約 新規締結件数
  2025～2027年度：**10件以上**
- 環境貢献製品を通じたGHG削減貢献量（2020年度比）
  2030年：**2倍以上**
  2035年：**2.5倍以上**
- 従業員エンゲージメント調査における「活力」指標（好意的な状態の回答者割合）
  2027年度：**60%**

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？ －
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
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

CFOメッセージ

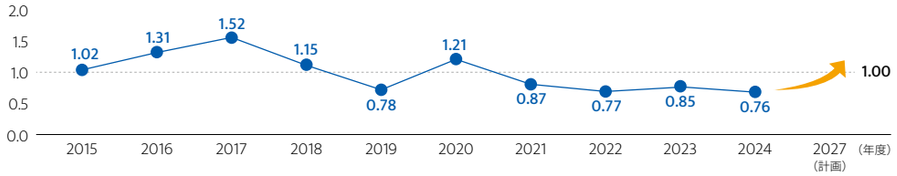
事業ポートフォリオ変革は着実に進捗。企業価値向上に向けた最適な資源配分を追求し、一刻も早いPBR水準向上を実現します

代表取締役
兼 専務執行役員
堀江 俊保

株式市場での評価を変えるには当社の変化を資本効率で示すことが必要

2024年度は、6期ぶりに過去最高益を更新しました。円安等の追い風もありましたが、前中計の3年間で実行した事業ポートフォリオ変革の成果が着実に現れた結果だと考えています。一方で、この1年の株価評価は伸び悩み、PBRは依然として1倍を下回る低水準です。その最大の要因は、事業ポートフォリオ変革が資本効率の十分な改善につながっていないことです。その背景には事業環境の変化に柔軟かつスピーディに対応した適切な資源配分が十分にはできていなかったという課題があると考えています。また、成長投資と構造転換を同時に進めていることや、多様な産業に跨るユニークな事業ポートフォリオを志向しているために、目標実現への道筋やその蓋然性について、より丁寧な説明が必要であることも認識しています。こうした状況を踏まえ、当社への市場評価を変えるために、まずは新中計に従い、構造転換のスピードを一層加速させると同時にこれまでの投資から確実に成果を創出し、資本コストを上回る資本効率をいち早く達成することが重要です。そして、当社の目指す姿を、より分かりやすく伝えていく工夫もあわせて進めていきたいと考えています。

PBR（株価純資産倍率）の推移



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？ −
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
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

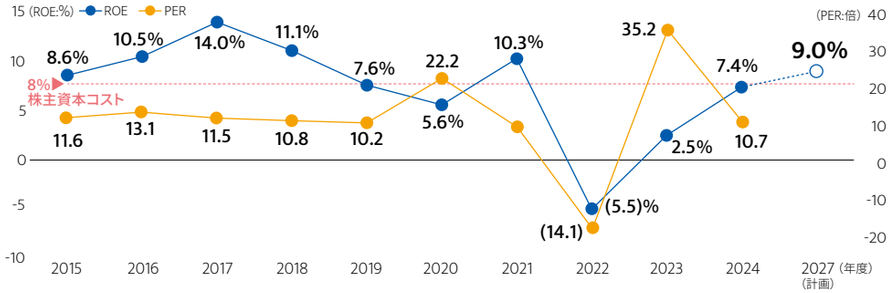
企業価値向上に向けた5つの施策

5つの施策により、資本効率とともに資源配分の質を向上させる

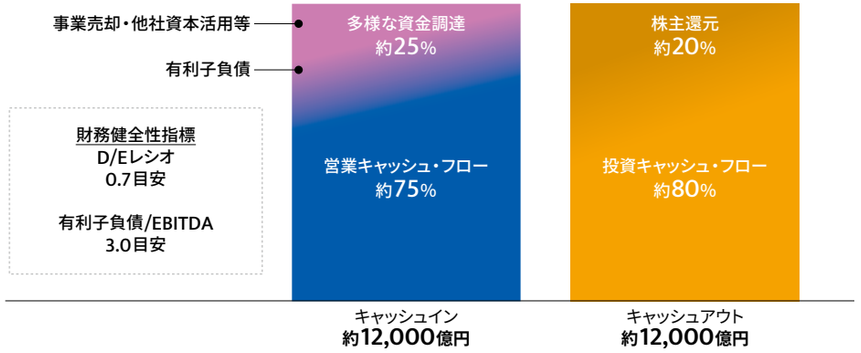
当社は、企業価値向上に向けて、引き続き「事業ポートフォリオ変革加速」「収益力向上」「投資マネジメント強化」「資本構成の最適化」「資本コスト低減」の5つの施策を実行していきます。これらの施策はそれぞれROEおよびPERの向上につながる施策であり、着実に実行していくことによりPBR水準を向上させることができると考えています。加えて、これらは当社の資源配分におけるキャッシュ創出力の強化、キャッシュアウトの質の向上にもつながる施策となります。

新中計では、成長投資だけでなく株主還元も含めて企業価値向上に向けた最適な資源配分の実現に一層注力していきます。新中計期間におけるキャピタルアロケーションとしては、約1兆2,000億円のキャッシュインについて、成長に向けた投資と株主還元それぞれにバランスを重視して配分する方針です。このキャピタルアロケーションの背景にある当社の考え方や取り組みについても、5つの施策に沿って説明します。

ROEおよびPERの推移*



新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）



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？ −
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
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

施策1 事業ポートフォリオ変革加速：
成長投資からの成果を着実に刈り取ることで、収益性と資本効率を高め、新中計の目標を確実に達成させる

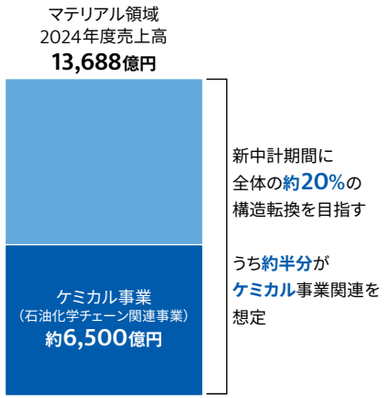
1つ目の施策である「事業ポートフォリオ変革加速」については、構造転換を進めていくとともに、成長投資からの成果創出の最大化に取り組みます。

成長投資については、ヘルスケア領域等の「重点成長」事業において、これまで実施してきた成長投資からの成果の刈り取りが重要になります。投資からのリターンを最大化するためには、当社が考えるシナジーを最大化していくことが必要です。例えば医薬事業では、2024年度に買収したCalliditasにおいて、Veloxisが持つ米国での事業基盤を活用し、販売やマーケティングの協業・効率化を進めています。また、海外住宅事業では、国内の建築請負事業で培った工業化住宅のノウハウを活かして築いた北米市場におけるSynergosモデル（建築工程の中核となる業種を統合した工業化建築のビジネスモデル）をさらに強化していくと同時に、当社の強みを発揮できる地域へ米国内での横展開も検討していきます。2027年度の営業利益目標達成に向けては、これらの「重点成長」事業の利益成長の実現が鍵となるので、これらの取り組みを着実に実行していきます。

新中期経営計画における成長ドライバーP.37-39 ▶

一方で、構造転換については、マテリアル領域においてROICが資本コストを継続的に下回る低資本効率の事業に対して、事業譲渡やマイノリティ化、事業撤退も含めた事業ポートフォリオ変革を加速します。構造転換は「ベストオーナー視点での改革」「他社連携による最適化・強化」「自社での構造転換」の3つのアプローチで推進します。特に「自社での構造転換」は、基本的に当社単独で方針決定が可能であるため、一層スピードを上げて取り組んでいく考えであり、2025年5月に発表したMMAモノマー等の事業撤退についてはこの取り組みの一環です。ROEが想定株主資本コストである8%を常に上回る状況にするためには、当期純利益を安定的に稼ぐ力が不可欠です。そのためにも、構造転換を加速させ、当期純利益の安定的な向上を早期に実現できる体制を整えていきたいと考えています。

当社が成長投資と構造転換を通じて目指す事業ポートフォリオの姿は、他社にはないユニークな「Diversity × Specialty」という特長を活かし、多様な産業において高付加価値事業が高い水準の利益貢献を果たす構造です。2030年に向けてこの理想の姿を実現するために、まずは新中計における目標を確実に達成できるように取り組んでいきます。



ケミカル事業（石油化学チェーン関連事業）の構造転換のアプローチ

「ベストオーナー視点での改革」、「他社連携による最適化・強化」、「自社での構造転換」の3つのアプローチで推進

ベストオーナー視点での改革	●複数事業において、2024年度中の意思決定を目指してプロセスを進めたが、不成立。検討を継続し、新中計期間での改革実行を目指す
他社連携による最適化・強化	●エチレン製造設備について三菱ケミカル（株）、三井化学（株）との3社連携の協議を推進 ●複数事業において、マイノリティ化も含む他社との資本連携を検討中
自社での構造転換	●PTT Asahi Chemicalについて事業撤退を決定 ●低収益・低資本効率の事業について、縮小・撤退も含めた再構築のアクションを進める

施策2 収益力向上：
ROIC経営のさらなる浸透により、キャッシュの創出力を高める

2つ目の施策である「収益力向上」については、全社横断コスト削減活動に加え、適切な価格戦略やより付加価値の高い製品へのシフト等を通じて収益改善に取り組みます。

抜本的な収益体質の強化を目指し、前中計期間に生産性向上を推進するBT（Build up to Trailblaze）プロジェクトを立ち上げました。短期的には、共通固定費の効率化、間接材費用の削減、業務委託費の見直し等を進めており、これらの取り組みによって累計で約120億円の利益創出を達成できる見込みです。今後も、中長期的な視点で持続的な成長に向けたあるべき経営制度や経営基盤の検討を継続し、費用拠出に関する規律の見直しやDX活用を通じた業務効率化の推進等、全社のコスト削減による収益力強化を目指します。

また、新中計ではマテリアル領域および持株機能において運営体制の変更を含めた体質強化を図ります。具体的には、施策1で述べたマテリアル領域における構造転換の推進に加え、維持投資の精査や、従来マテリアル領域と持株機能で重複していた機能のスリム化などを通じて、組織の効率化を図ります。これにより、生産性向上およびコスト削減を実現し、新中計期間中に累計で約300億円のキャッシュ創出を目指します。

加えて、収益力向上には、引き続きROICの考え方を会社全体に浸透させることが必要です。社内の業績管理にROICを導入したこと等を通じて社員一人ひとりが自分の業務がROIC改善にどう貢献するかを意識して取り組む土台は整いつつあります。実際に、原燃料コストを踏まえた適正なプライシングの推進等、具体的な取り組みも着実に進展しています。今後はもう一歩踏み込んで、キャッシュ・コンバージョン・サイクルの短縮や在庫の適正化に一段と取り組むことで、キャッシュ創出力を高めていきたいと考えています。

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？ −
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
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

マテリアル領域・持株機能の体質強化の取り組み

構造転換の推進	●“ベストオーナー視点での改革”、“他社連携による最適化・強化”、“自社での構造転換”の3つのアプローチで推進
キャッシュフロー・投下資本の管理徹底	●維持投資の精査 ●在庫適正化を中心とした運転資本管理 ●自社で持つべき資産の精査
固定費の削減	●重複する機能のスリム化等による組織の効率化 ●より分野をフォーカスした経営基盤強化や新事業創出の取り組み ●継続的なDX推進による生産性向上、コスト削減

約300億円（3年間累計）のキャッシュ創出を目指す

施策3 投資マネジメント強化：
投資を厳しく見極め、成長投資の質を高める

3つ目の施策である「投資マネジメント強化」については、成長投資におけるハードルレートの運用強化や、投資後のモニタリングやフォローを徹底して行うことで、成長投資の質を高め、資本効率の向上を図っていきます。

一定額を超える投資案件については、案件ごとに設定したハードルレートに基づき投資判断を実施しています。取締役会等で指摘された従来の投資判断における課題に対応するため、2024年度からは投資案件をより厳しく精査するために運用を強化し、投資判断の高度化に取り組んでいます。ハードルレートはWACC（加重平均資本コスト）に対して、事業の実績や事業ポートフォリオ上の位置づけ、ロケーションファクター等を踏まえて設定しており、今後も投資案件を厳選する上での1つの強力な基準とし、徹底して運用していきます。

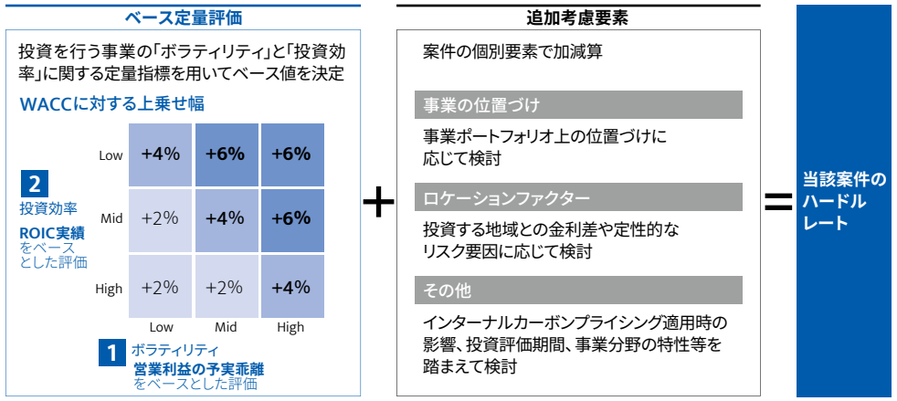
ハードルレートの運用強化により、投資案件の精査における定量的な評価の議論は従来に比べて深まっていると感じています。しかしながら、外部環境が目まぐるしく変化する現状では、採算性がハードルレートを上回るだけでは十分とは言えません。より厳しく投資案件を見極めるためには、私はさらに2つの視点が必要だと考えています。

1つ目は、「当社が投資するべき案件かどうか」という視点です。当社は将来に向けた成長を志向する会社であり、チャレンジングな投資を続けてきた歴史があります。かつて世界経済が緩やかな拡大基調にあった時期には、当社の「勝ち筋」を強く意識しなくても投資によって成長を実現できた時期がありました。しかし現在のように外部環境が大きく変化し続ける状況では、当社が目指す「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実現に資する投資であるか、そして当社の勝ち筋を発揮できる領域かどうかを慎重に吟味する必要があります。そのような観点から投資案件を厳選することで、設備などの有形資産だけでなく、当社の強みである無形資産を最大限に活用する戦略が磨かれ、結果として外部環境に左右されることなく、ハードルレートを上回る採算性の実現が可能になると考えています。

2つ目は、「外部環境が変化するという前提でリスクマネジメントが可能な案件かどうか」という視点です。従来の設備投資では、例えば3年間で自らの資金で工場を建設し、その後の販売量増加によって収益を稼ぐことを目指していました。しかし現在は3年間で外部環境が大きく変化する可能性が高く、当初想定していた採算性の実現が不確実になるケースもあります。したがって、期間のかかる設備投資においては、補助金や他社資本の活用を含めて投資のスキームを徹底的に練り上げ、外部環境が変わった場合においてもリスクマネジメントが十分に可能な案件であることが必要であると考えています。

また、このように投資案件を厳しく見極めた上で実行した投資に対しては、事業環境の変化に柔軟に対応できるよう、モニタリングやフォロー体制をしっかりと整えています。例えば、「ハイポア™」のカナダ投資に関しては、米国政権による政策変更により外部環境が大きく変化していますが、その変化に

ハードルレート設定において考慮する要素の例



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？ −
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
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

伴う需給バランスの変動に対して、第1期の稼働を確実に進めるための対応を柔軟に行っています。これにより、当初想定していた採算性の実現に向けて、適時的な対策を打つことができています。

新中計期間においては、意思決定ベースの投資額として総額１兆円を見込んでいますが、投資に対する考え方は、前中計までとは大きく変化しています。これまでは、住宅領域で創出したキャッシュを、全社視点でマテリアル領域やヘルスケア領域に配分する投資戦略をとってきました。しかし今後は、各領域が自立した経営を目指すことを前提として、キャッシュ・フロー管理を強化し、ぞれぞれの領域で成長機会を追求します。特に、マテリアル領域においては、依然としてキャッシュ創出力が低下しているため、投資は厳選して行い、マテリアル領域のキャッシュ・フローの中で運用できる状況にいち早く変えていきたいと考えています。

施策4 資本構成の最適化：
株主還元強化により、自己資本の水準をコントロールする

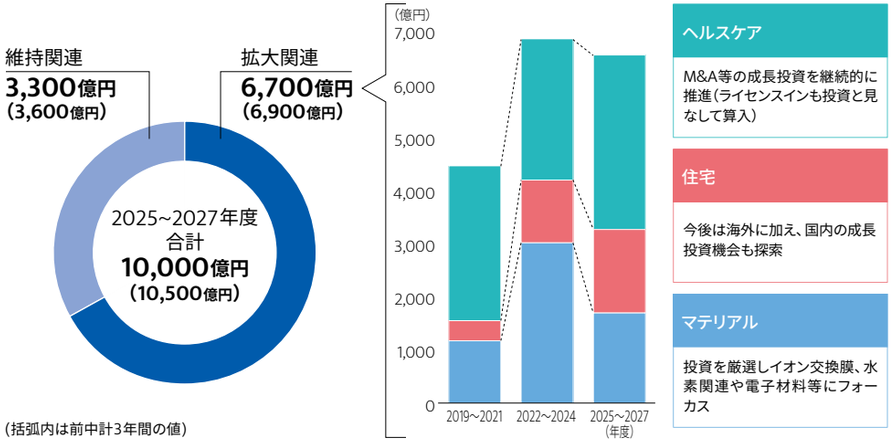
４つ目の施策は「資本構成の最適化」です。当社は事業環境やリスクがまったく異なる3領域で経営を行っているため、最適な自己資本の水準を考えるにあたっては各領域の資産のリスクを見極めた上で自己資本と負債のバランスを考えていく必要があります。今後、事業ポートフォリオ変革が進み、特にマテリアル領域においてより安定して成長が目指せる事業構成となった場合には、財務レバレッジを今よりも引き上げる余地が生まれる可能性があります。ただし、現状においてはD/Eレシオで0.7倍を目安とする水準が妥当であると考えており、その中で自己資本の水準をコントロールしていくために株主還元強化や継続的な政策保有株式の縮減に取り組みます。

新中計における株主還元については、累進配当を基本方針とし、還元水準の継続的な向上を目指します。この方針に基づき、今回よりDOE（自己資本配当率）を新たな指標として設け、DOEの水準として3%を目安に中長期的な累進配当の実現を図ります。当社は現在、2030年に目指す事業ポートフォリオの実現に向け成長投資と構造転換を両輪で進めていますが、その最中においても財務健全性の高さや安定したキャッシュ創出力により安定した株主還元を実現しており、2009年度以降一度も減配を実施せずに累進的な配当を実施してきました。しかしながら、配当性向は当期純利益の変動により影響を受けてしまう指標であるため、予見性を高め、安定した株主還元への意思を示したいという思いから、今回DOEの導入を決定しました。

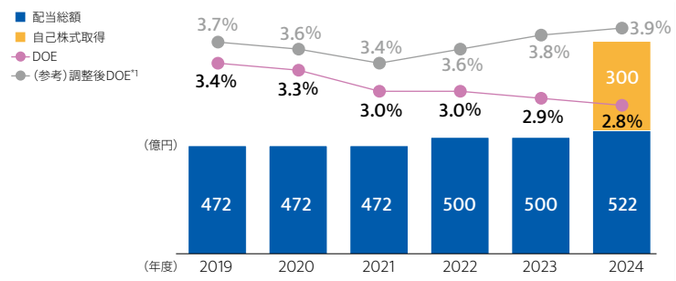
また、自己株式取得については、資本構成の最適化の視点に加え、投資案件、キャッシュ・フロー、株価の状況等を踏まえて機動的に検討・実施するという従来の方針から変わりはありません。ただし、新中計のキャピタルアロケーションでは、成長投資と株主還元の一定のバランスを想定しながらも、持続的な企業価値向上につながる資源配分を状況に応じて実行していきたいと考えています。

政策保有株式については、保有意義や効果のみならず、株価変動リスクや保有に伴うコスト、資本

新中計期間の意思決定ベース累計投資額



株主還元方針



	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1株当たり配当金(円)	34	34	34	36	36	**38**
配当性向	45.4%	59.1%	29.1%	ー	113.9%	**38.8%**
自己資本（億円）	13,593	14,675	16,874	16,603	18,134	**18,594**
調整後自己資本（億円）*2	13,028	13,359	14,594	13,175	13,119	**13,668**

*1 調整後DOE = 配当総額/調整後自己資本
*2 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

株主還元方針

1 中期的なフリー・キャッシュ・フローの見通しから、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

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？ −
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
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

効率等を考慮し、保有量の縮減を継続的に進めています。過去5年において、保有銘柄数を約70%、1,500億円超の縮減を実行しており、新中計期間においてもさらに保有量の縮減を進めていきます。

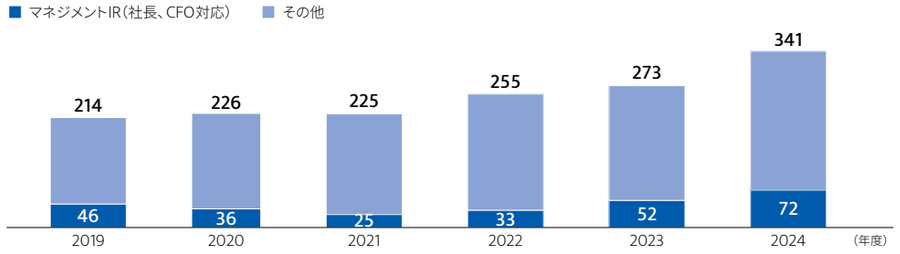
施策5 資本コスト低減：
当社の目指す姿を分かりやすく示し、資本コスト低減につなげる

5つ目の施策である「資本コスト低減」については、M&Aや大型投資の戦略、経営基盤強化の取り組み等の開示の改善を図るとともに、株主・投資家の皆さまとの対話を継続的に拡充していきます。

2024年度は営業利益で過去最高を更新しましたが、これまでの過去最高益だった2018年度と比較すると利益構成は大きく変わり、PERが相対的に低い石油化学チェーン関連事業の収益が縮小した一方で、住宅領域やヘルスケア領域が順調に収益を稼いでいます。しかしながら、2018年度末と2024年度末のPERはいずれも約11倍で変化なく、成長戦略に対する市場からの信頼が十分に得られていない状況です。PERの向上には、まずは成長戦略の成果を収益性や資本効率という実績で示していくことが必要です。その上で、当社の目指す姿やそこに向けた道筋をより分かりやすく開示していくことも必要だと考えています。具体的な取り組みとしては、経営説明会資料において「重点成長」や「収益改善・事業モデル転換」といった位置づけを明確にした事業ポートフォリオの全体像の開示、Calliditasの買収に関するフォローアップのスモールミーティング開催、そして当社の強みである無形資産の活用に焦点を当てた無形資産戦略説明会の実施が挙げられます。これらはすべて、資本コスト低減に向けた開示改善の一環です。今後も、こうした取り組みを通じて、資本市場との信頼関係を深め、企業価値の持続的な向上を目指していきます。

併せて、株主・投資家の皆さまが持つさまざまな視点を経営に取り入れることで、開示を含めた経営のブラッシュアップにつなげたいと考えており、積極的に株主・投資家の皆さまとの対話の機会を設けるようにしています。いただいたご意見等については、定期的に取締役会や経営メンバーへのフィードバックを実施することで株式市場からの評価を経営層に正しく認識してもらうと同時に、改善に着手できるものについてはスピーディに対応するように努めています。例えば、決算説明資料において買収に係るのれんや無形固定資産の償却費の開示を拡充したことは、こうした対話から得た気づきを具体化した一例です。今後も株主・投資家の皆さまとの対話を大切にしながら、経営の透明性と信頼性の向上に取り組んでいきます。

IR面談件数の推移



株主・投資家の皆さまへ

米国政権の政策変更による影響等もあり、外部環境は先行き不透明な状況が続いています。このような中で、当社が安定的な成長を続けられる企業へと進化していくためには資源配分の「質」を高めていくことが重要だと考えています。かつて過去最高益を記録した2018年度には、ケミカル事業だけで800億円弱の営業利益を計上していました。しかし2024年度には、その利益が300億円弱にまで縮小しており、今後も石油化学チェーン関連事業における大きな成長は見込みにくい状況です。こうした背景を踏まえ、当社では、これまで石油化学関連事業に投下していたリソースを、当社の「勝ち筋」を発揮できる成長事業へとシフトさせるべく、事業ポートフォリオの変革を進めています。その結果として、多様な産業における高付加価値事業が高い水準の利益貢献を果たす事業ポートフォリオを実現し、予測不能な外部環境の変化にも揺らがずに成長を続けられる企業を目指しています。当社は今、まさにその大きなチャレンジの真っただ中にあります。

CFOとしての私の役割は、これまでに述べた5つの施策を社長である工藤とともに着実に遂行し、新中計で掲げた2027年度の目標であるROIC6.0%、ROE9.0%の達成を確実なものとすること、そして2030年時点の目標を少しでも前倒しして実現することです。現時点では十分な資本効率の水準を示すことができず、当社の成長に対して懸念を持たれている株主・投資家の皆さまもいらっしゃると感じていますが、今後は成果をしっかりと示すことで、当社の長期的な成長に対してより一層の期待を寄せていただけるよう、最善を尽くします。

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？ −
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
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