

## 旭化成株式会社 「重点成長」事業説明会 質疑応答要旨

■開催日時：2026年1月8日（木）15:45～18:00

■会社側参加者：

代表取締役社長 兼 社長執行役員 工藤 幸四郎  
代表取締役 兼 専務執行役員 堀江 俊保  
副社長執行役員（住宅領域長） 川畠 文俊  
専務執行役員（マテリアル領域長） 山岸 秀之  
専務執行役員（ヘルスケア領域長） 四ノ宮 健  
IR室長 大坪 知央（司会）

### 【3 領域経営】

Q： 各領域について、旭化成グループの傘下にいることによるメリットは何か。また、仮に各領域それが1つの上場企業となった場合に、どのようなデメリットがあると考えられるか伺いたい。

川畠： 住宅領域については、すでに大手住宅メーカーとして上場企業と同等に戦える規模に達しているが、上場すれば新たなコストも生じるだろう。旭化成グループに属することで事業に専念できる環境が確保されている点はメリットである。また、法務部や知財関連部門といったコーポレート部門など、グループ共通の優れた経営基盤を活用できる点も安心感がある。

また、住宅事業では法人営業活動の強化など、事業を横断して協力を仰ぐケースなどもあるが、グループ内の共通した理念の下で育った人財同士であるため、他社との取り組みに比べて風通しの良いコミュニケーションが可能になる点もメリットだと考えている。

山岸： 多様な人財や事業におけるノウハウを相互に活用できる点は大きなメリットであると感じている。マテリアル領域では、住宅領域から異動した人財も活躍しており、リフォーム事業等のストック型ビジネスにおけるノウハウは、イオン交換膜法食塩電解事業など、ソリューション型事業の拡大に活かされている。さらに、このノウハウは今後、クリーン水素製造用アルカリ水電解事業等の他の事業にも応用させていきたい。また今後は、「バイメル」（感光性絶縁材料）のスマートラボ構想のように、AI活用によるDXも進んでくるが、多様な事業からのデータや技術の蓄積は強みをさらに活かせると考えている。

四ノ宮： ヘルスケア領域は、ZOLL Medical Corporation（以下、ZOLL）の参画により米国流のヘルスケアビジネスやM&A手法が持ち込まれたが、そのようなノウハウをグループ内に取り込むことができたのは、旭化成のエコシステムが上手く機能した成果であると思う。また、医薬事業は米国市場へ進出することで現在の姿に至っているが、旭化成グループに属することで、売上高2千億円規模の医薬専業企業では確保が難しい優秀な人財を揃えられている点や、コーポレートのレベルの高い知財関連部門の機能を活用できる点などは大きなメリットである。規模では大手製薬メーカーに及ばないが、旭化成グループの中だからこそ構築できた独自のビジネスモデルを持っており、そのユニークさに誇りを持って事業を進めている。

Q： 各領域の事業において、旭化成グループの傘下にいるからこそ実現できた成長の事例があれば伺いたい。

工藤： 3点具体例を挙げてご説明する。まず、当社の無形資産の1つとして、これまでの歴史の中でメーカーとして培ってきた多様なコア技術がある。例えば、「プラノバ」（ウイルス除去フィルター）、リチウムイオン電池用セパレータ、イオン交換膜法食塩電解、クリーン水素製造用アルカリ水電解等の事業で

は、当社のコア技術の1つである膜・セパレーション技術がベースにあるという点が共通している。このようなコア技術を活かした多様なアプリケーションへの展開は当社ならではのシナジーであると考えている。現在はそれぞれの事業におけるマーケットに応じて領域を分けているが、将来的にはよりシナジーを生み出すために、コア技術をベースとした領域とすることもあり得ると考えている。

また、M&Aに関する経営ナレッジも当社の無形資産の1つであり、他社と比較しても相当な知見の蓄積があると自負している。3領域におけるM&Aの成功と失敗の両方から学び、現在では成功確率を高めるための判断基準やリスク管理等のノウハウを確立している。例えば、住宅領域における海外進出にはZOLL買収時の知見が活かされているし、Calliditas Therapeutics AB(以下、Calliditas)買収もVeloxis Pharmaceuticals, Inc. (以下、Veloxis)買収で培った知見がなければ、現在のような医薬事業の成長はなかったかもしれない。これらも当社ならではの成長の事例であると考えている。

さらに、旭化成のエコシステムを活かした事業戦略も当社ならではだと考える。例えば、住宅領域においては、都市部に集中して事業を展開し、「HEBEL HAUS」のブランド価値を徹底的に磨き上げることや、ヘルスケア領域においては、医薬事業で腎疾患などフォーカスする疾患領域を絞り、レートステージの開発パイプラインや上市した医薬品を保有する企業を買収することなどで、高い確度で勝てる事業運営を進めている。このような事業戦略も旭化成の勝ち筋やカルチャーに基づく考え方だ。一方で、マテリアル領域においては、当社ならではの強みを活かした事業に絞り込んでいくために構造転換を進めているところだ。

**Q：3領域経営における多様な経営基盤を相互に活用したことによるシナジーの具体例があれば伺いたい。**

**工藤：** 経営会議では、3領域長を含めた経営メンバーが領域を越えて率直に意見を交わし、刺激的で建設的な議論が常に行われている。特に、住宅領域、ヘルスケア領域からは、マテリアル領域、コーポレート部門に対して厳しい意見が投げかけられており、例えばコーポレート部門に対しては、価値あるサービスを効率的に提供できているかを常に問われている。そのような議論から端を発して、コーポレート機能の体質強化の取り組みを現在進めているところだ。

また、医薬事業では、2014年頃からMRの人数削減を段階的に進め、高い顧客満足を実現しながらも、効率的な事業運営ができている。こうした取り組みを業界全体の潮流よりも早く実施できた背景にも、異なる領域や事業からの指摘があった。

3領域経営では、各領域がそれぞれ自立し、常にポートフォリオ変革への意識を持ち続けることが重要となる。各領域内でそれぞれが事業ポートフォリオを変革し、自立して成長を目指すと同時に、グループとしての領域のバランスを社長である私が見極めることで、グループ全体の成長を実現していく。

**川畑：** 住宅事業では、法人営業の強化によって集合住宅の受注が伸びているが、その背景には、旭化成グループが持つ幅広いBtoB事業や人財のネットワークも活かされている。

**Q：さまざまな業務プロセスにおいてDXを活用する上で、旭化成グループだからこそ生み出せるシナジーがあれば伺いたい。**

**工藤：** 今後は特に、製造技術における標準化や、コーポレート部門における業務効率化やコスト削減の観点で、DXがさらに進むだろう。現在、さまざまな取り組みについてスピード感をもって進めており、近い将来に進捗状況や課題などを具体的にお示ししたいと考えている。

Q： 住宅領域とその他の領域では、コア技術を基にしたシナジーはあまりないと思う。旭化成グループの傘下において住宅事業を行うメリットはあるのか。

川畠： 大きく 2 つのメリットがあると考えている。

旭化成グループの傘下の住宅事業だという制約条件が、むしろ高付加価値事業として成長を後押しした側面があると考えている。具体的には、旭化成グループは多様な事業を保有しているために投資可能な資金に制約がある中、土地取得による分譲販売など大きな不動産投資を積極的に行わない方針をとってきたことで、建築請負事業は建替え戦略を強め、その後開発事業も高経年マンションの建替えという独自のビジネスモデルを築き上げることができた。一般的な拡大投資に依存した成長戦略を選んでいれば、こうした強いビジネスモデルは構築できなかった可能性があり、これは旭化成グループの傘下において事業を行っているメリットの 1 つである。

また、もう 1 つのメリットとして、経営判断に他領域の視点も活かされる点がある。海外住宅事業への進出を議論し始めた際には、他領域の経営層も参加する経営会議や取締役会で大きな反対を受けたが、多様な視点から厳しい指摘を受けたことでリスクを徹底的に洗い出し、慎重に準備を進めることができた。その結果、想定外の事態に見舞われることなく事業運営ができている。もし住宅領域の知見に偏った判断をしていれば、キャッシュに余裕があるからこそ規模の拡大に偏った意思決定になっていた可能性もある。経営チームが一体となって適切なマネジメントを実行できれば、3 領域経営であることが価値創出につながると考えている。多事業であること自体がマイナスなのではなく、それを活かせる経営ができるかどうかが重要だ。

## 【医薬事業】

Q： 「Tarpeyo」（腎疾患治療剤）について、買収当初に想定していたピーク売上高への到達が 2~3 年早まる可能性があるのは、競合医薬品の薬価が相対的に高かったことが影響しているのか。

四ノ宮： 発売された疾患修飾薬の競合薬の想定される年間薬剤費は「Tarpeyo」の約 2.4 倍であったが、概ね想定どおりであった。市場浸透が買収時の想定を上回るペースで進んでいるという手応えがあり、米国における IgA 腎症治療薬の処方シェアの約 10% を獲得するという見立てに変わりはない。

ピーク売上高への到達が早まる背景としては、マーケティング戦略が奏功していることに加え、IgA 腎症に対する初の疾患修飾薬として医師から想定以上に高く評価されている点が大きい。IgA 腎症の国際治療ガイドラインに掲載されたことも追い風となっている。

Q： 「Tarpeyo」の長期投与／再投与の有効性・安全性を評価する臨床試験を実施中とのことだが、これにより買収当初に想定していたピーク売上高はどの程度上振れする可能性があるのか。また、この臨床試験の結果はいつ頃分かるのか。

四ノ宮： 現在の見立てでは臨床試験の結果によっては、ピーク売上高が 100 百万ドル程度上振れる可能性があると考えている。長期投与／再投与に関する臨床試験の結果がいつ分かるかについては、現時点では明確な見通しを示す状況にはない。ただし、「Tarpeyo」の推奨服用期間は 9 カ月だが、実際には医師の判断で 9 カ月以上使用されている例もあることから、長期投与／再投与の可能性はあると見ている。

Q： 「Envarsus XR」（免疫抑制剤）、「Tarpeyo」の特許切れによる売上高への影響はどのように見ている

のか。

**四ノ宮：** 説明会資料 23 ページの売上高のグラフはあくまでイメージだが、2028 年以降に少しづつ「Envarsus XR」の売上高が減少することを見込む一方、「Tarpeyo」やその他の新薬上市により売上高を成長させていく計画だ。

「Tarpeyo」については、腸で溶けるという特殊な製剤化技術において特許を保有しており、有効期間は 2043 年まである。ただし、それよりも前に後発薬が参入する可能性があると想定しており、これを踏まえて事業計画を立てている。

**Q：** 「Envarsus XR」の今後の見通しはどうか。

**四ノ宮：** 腎移植市場全体は本来数%の成長を想定していたが、足元では腎臓移植のドナー数が律速となり伸び悩んでいる。ただし「Envarsus XR」の売上高は安定的に推移しており、営業活動の強化により年率約 10%の成長を見込んでいる。2028 年度の特許切れ以降、どのような後発品が上市されるかは現時点でも明らかではなく、引き続き情報収集が必要だと考えている。

**Q：** 2030 年度に向けて新薬の上市を目指しているとのことだが、新たな M&A を検討しているのか、既存パイプラインにおいて有望なものがあるのか。

**四ノ宮：** 次の成長を牽引する新薬の獲得に向け、M&A とライセンス導入について常に検討を行っている。M&A については、現中期経営計画の期間中に 1 件は実行したいと考えている。また、ライセンス導入についても有望な案件があれば積極的に実現を図る考えだ。

**Q：** 今後 5 年程度を考えたときに、医薬事業の業績が悪化するリスクはないと考えてよいか。

**工藤：** 今後 5 年で医薬事業が大きく悪化するリスクは限定的であり、さらなる成長が可能だと見ている。主要医薬品の特許切れや競合動向、将来の減損リスクなども含め、2035 年頃までの大筋の見通しは立っており、持続的な成長に向けた当社ならではの医薬事業のビジネスモデルを確立できる可能性は十分にあると考えている。

## 【海外住宅事業】

**Q：** 米国アリゾナ州において、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）の体制が整ったのはいつ頃からか。また、他の州における状況はどうか。

**川畑：** Synergos モデルは、配管、基礎、躯体、空調、電気という建築工程の主要 5 業種を、M&A で揃えることにより構築している。アリゾナ州では、2021 年度に 5 業種の工程が整っており、ネバダ州が残り 1 業種、フロリダ州は残り 3 業種を揃えることで同様の体制が完成する見通しでありうる。

北米の住宅事業は地域産業の性格が強いため、全米での展開は考えず、北米の中でも特に人口流入の多いエリアに絞って展開し、展開している州で確実にシェアを高めていく方針だ。進出エリアの拡大のスピードよりも、各州で一定の競争力を確立することを重視している。

**Q：** Synergos モデルが普及しないリスクとして、どのようなことが考えられるか。

**川畑：** 北米の住宅産業は、需要増加と低賃金労働者の減少により、人手依存のモデルが持続にくくなっている。一方で、工業化建築への移行の機運が高まっている。当社はこの変化を事業機会と捉え、Synergos モ

デルを活用した工業化建築を推進しているが、仮に低賃金労働者が潤沢に確保できる状況になれば Synergos モデルが普及しにくい環境となるだろう。また、現在のような低需要期にはビルダーの工期短縮ニーズは弱まるため、Synergos モデルの強みを發揮しにくい。回復後を見据えた新規顧客の開拓やコスト削減活動により、次に迎える低需要期には業績の落ち込みをなるべく小さくできるよう努力している。

### 【エレクトロニクス事業】

Q： 「パイメル」の成長戦略について、既存の顧客以外への展開はどのように考えているか。また、競争環境はどのように見ているか。

山岸： 「パイメル」は、最先端半導体パッケージ向け需要が拡大し、好調に推移している。ただし、競争環境は厳しさを増していることから、既存顧客に加えて他の OSAT 等への採用拡大を進める必要があると考えている。また、最先端の領域では半導体製造プロセス自体に変化が見られており、こうした技術トレンドに対して迅速に対応し、継続して採用されることが今後の成長の鍵だと認識している。

Q： ガラスクロスについて、台頭してきている中国や台湾の競合他社とはどのように差別化を図っているのか。また、ヤーンの調達が成長の律速になる可能性はないのか。

山岸： 現世代ガラスクロスについては競争環境が厳しさを増しているため、当社としては、現世代から、次世代、次々世代ガラスクロス（石英ガラスクロス）に製品ポートフォリオを転換し、競争力を確保していく。特に、次世代ガラスクロスについては、すでに市場が立ち上がり始めており、顧客からの要求も高まっているため、いち早く生産量を増やしていく。

ヤーンの調達について、現世代ガラスクロスは需給バランスが正常化しつつある。今後増加する次世代ガラスクロスについても、ヤーン確保の目途が立っている状況だ。

Q： 次々世代ガラスクロスの競争環境と成長性はどのように見ているか。また、競合他社に対する優位性について伺いたい。

山岸： 次々世代ガラスクロスに関して、当社は特許網を着実に構築しており、今後の成長における優位性になるとを考えている。市場ニーズを見極めながら、市場形成を主導していくことが重要だ。

競合他社とは、切磋琢磨しながらともに市場を開拓していく関係だと考えている。当社はクロスを織る技術に強みがあり、競合他社はヤーン製造に強みがあるため、お互いの強みを掛け合わせて協業することもあり得るかもしれない。

### 【質疑応答最後の補足コメント】

工藤： 本日は事業の質問のみならず、グループ経営に関するここまで、非常に貴重なご質問をいただき感謝している。

最後に一言。ZOLL、Synergos Companies LLC、Sage Automotive Interiors, Inc. など、当社が買収した企業の経営陣はいずれも事業を深く愛し、買収後も当社とともに成長したいという強い意欲を持っている。こうした姿勢があるからこそ、事業における利益創出にとどまらず、グループ全体にどのように貢献できるかを主体的に考え、シナジーを生み出している点は当社ならではの特徴であり、M&A 成功の重要な要素だと考えている。

また、旭化成グループには領域を超えて共通するカルチャーがあり、どこに行っても“誠実・挑戦・創造”といったグループバリューを大切にする「旭化成らしい人財」がいる点が強みだ。領域間の垣根が低く、日常的なコミュニケーションが機能しているため、領域を超えた人財活用が可能となっている。このカルチャーこそが「旭化成らしさ」であり、3領域経営の基盤となっている。今後も「旭化成らしさ」を活かし、企業価値向上を引き続き追求していく。

以上

【予想・見通しに関する注意事項】

当資料に記載されている予想・見通しは、種々の前提に基づくものであり、将来の計画数値、施策の実現を確約したり、保証したりするものではありません。