

## 旭化成株式会社 経営説明会 要旨

### 中期経営計画2027 ～Trailblaze Together～の進捗について

開催日時：2026年4月15日（水）16:00～17:30

会社側参加者：

代表取締役社長兼社長執行役員 工藤

代表取締役兼専務執行役員 堀江

専務執行役員（マテリアル領域長） 松山

IR室長 大坪（司会）

工藤 本日は、中期経営計画 2027 ～Trailblaze Together～（以下、現中計）の進捗について説明する。

#### P2 本日本お伝えしたいこと

2025年4月の現中計開始以降、各国の金融政策や産業政策の変化だけでなく、直近ではイランにおける軍事衝突など、想定を超えるさまざまな事象が生じている。そのような予測困難な環境変化に対して、機動的に対応策を講じることで、現中計の営業利益目標 2,700 億円に向けて順調に進捗しており、達成の確度は高まってきている。不透明な事業環境下でも持続的成長を可能にする事業ポートフォリオが奏功し、「ヘルスケア」や「AI・半導体」関連などの分野におけるこれまでの投資が結実することで、利益成長を力強く牽引している。

また、中期的な企業価値向上に向けた成長投資と構造転換については、現中計に基づいて着実に実行している。加えて、そのような事業展開を支える旭化成独自のエコシステムのさらなる進化を目指し、さまざまな取り組みを進めている。

#### 1. 旭化成が目指す姿

##### P4 2030年に目指す姿

旭化成が普遍的に目指しているのは、「持続可能な社会への貢献」と「持続的な企業価値向上」の2つのサステナビリティの好循環である。

その実現に向けて、各領域がそれぞれの役割・あり方に基づき、さまざまな社会課題の解決に向けて事業を展開している。多様な事業が社会課題に正面から対峙して価値を提供することで、“持続的にイノベーティブな製品・サービス・ビジネスモデルを創出”できると考えている。その結果として、財務的な観点では、年率で2桁を上回る利益成長および高い資本効率を実現し、持続的な企業価値向上へとつなげていく。

##### P5 旭化成のエコシステムと3領域の勝ち筋

旭化成の100年を超える歴史の中で構築してきた経営基盤は、我々の経営のコアとなるものである。それを各領域が共有し、柔軟に相互活用しながら、旭化成らしい勝ち筋で価値を提供するのが、旭化成独自のエコシステムだと考えている。

例えば「ヘルスケア」においては、医薬事業は特定の疾患領域にフォーカスした上で、これまでに培った M&A ノウハウや人財を最大限に活用した積極的な事業拡大を進めている。同程度の事業規模の医薬専門メーカーでは難しい、旭化成ならではのアプローチと言える。

「住宅」においては、国内事業は都市部にフォーカスした上で、強みである人財とブランド力を活かして、厳しい環境の中でも収益力強化を図っている。

「マテリアル」においては、長年培った技術やノウハウが強みとなる部分にフォーカスしながら、自社単独に固執せず、他社との連携を大胆に進めている。

##### P6 利益構成の推移（Diversity × Specialty の進化）

2021年度における3領域の利益構成を見ると、「ヘルスケア」「住宅」を有しながらも、「マテリアル」が中心の総合化学メーカーという構成だった。その後、「マテリアル」は環境変化を受け構造転換に注力する一方で、「住宅」「ヘルスケア」はこれまでの投資が結実し順調に成長してきた。そ

の結果として、2025年度においては「住宅」が最も営業利益を稼ぐ領域となっており、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形になる。「Diversity × Specialty の進化」により、今後は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姿へシフトさせていく。

## 2. グループ全体の状況

### P8 中期経営計画の目標・基本方針

現中計の基本方針の1つ目は「投資成果創出による利益成長」、2つ目は「構造転換や生産性向上による資本効率の改善」、3つ目は経営基盤のさらなる強化・活用を通じた「Diversity × Specialty の進化」である。

計数目標は2025年4月発表の計画（以下、当初計画）から変更なく、最終年度の2027年度には営業利益で2,700億円、資本効率については、ROICで6.0%、ROEで9.0%を目指す。この目標は最低限達成したい水準であり、ROEについてはいち早く10%を超えていきたいと考えている。2030年に向けては、利益成長を継続させながら、併せてROICやROEも向上させ、より高い水準での高成長・高資本効率企業を目指す。

### P9 経営指標（営業利益関連・ROIC・ROE）

2025年度の営業利益は、Calliditas Therapeutics AB（以下、Calliditas）を中心とする医薬事業の成長や、AI・半導体向けの電子材料が好調であったことから、2年連続で過去最高益を更新する見通しである。

2025年度のROIC、ROEについては、いずれも利益成長に伴い前期比で改善する見込みだ。ROIC、ROEともに2027年度目標に対して順調に推移しているが、さらに高い水準を目指すべく、資本効率を意識したアクションを引き続き推進する。

### P10 事業ポートフォリオ変革による企業価値向上

旭化成はこれまで積極的な拡大投資を通じて事業ポートフォリオの変革を進めてきた。2018年度以降、M&Aに約1兆円、設備投資に約6,000億円を投じ、高付加価値市場へのシフトを進めている。

営業利益の内訳を見ると、2018年度は石化市況の追い風もあり、ケミカル事業で800億円近い利益を上げていた。その後、事業ポートフォリオ変革が進展した結果、2025年度見通しの営業利益は、石化市況の悪化によりケミカル事業の利益は厳しい一方、それ以外の事業が成長し、内訳が大きく変化している。

この事業ポートフォリオ変革の背景にあるのが、旭化成のエコシステムである。高付加価値市場へ注力、戦略的なキャピタルアロケーションの実行、そして、技術、人財、経営ナレッジなどの多様な無形資産について領域を超えて活用することで、変革を進めてきた。

### P11 事業ポートフォリオ（各事業の位置づけ）

各事業のポートフォリオ上の位置づけを改めて説明する。

積極的にリソースを投入して、グループ全体の利益成長を牽引する事業を「重点成長」事業と位置づけており、医薬事業、クリティカルケア事業、海外住宅事業、エレクトロニクス事業の4つが該当する。

より中期的な視点での成長を目指す「戦略的育成」事業としては、ライフサイエンス事業、国内住宅における不動産開発事業、エネルギー&インフラ事業の3つが該当する。

「収益改善・事業モデル転換」と位置づけるケミカル事業は当面は構造転換に注力する。

事業の位置づけに即して、よりメリハリの効いたリソースアロケーションを実行することで、持続的成長と資本効率の向上を目指していく。

### P13 事業ポートフォリオ変革の進捗

現中計初年度となる2025年度から、積極的な成長投資と構造転換を進めてきた。

成長投資については、AI・半導体向け需要が旺盛な「バイメタル」（感光性絶縁材料）の能力増強を当初計画よりも前倒しで決定している。医薬事業では、Aicuris Anti-infective Cures AG（以下、Aicuris）の買収を決定した（なお、Aicurisは2026年4月17日（ドイツ時間）に買収を完了し

た)。他にも、クリーン水素製造用アルカリ水電解システムの生産能力拡大やウイルス除去フィルターの能力増強など、先々の成長に向けた投資を実行している。

構造転換に関しては、ケミカル事業に加え、「マテリアル」のその他の事業においても、事業価値向上のためのより良いアプローチとして、他社との連携や譲渡を複数の事業において実施した。

#### P14 事業別営業利益変化

2027年度の営業利益目標である2,700億円に向けては、医薬事業、クリティカルケア事業、海外住宅事業、エレクトロニクス事業が主な利益成長ドライバーとなる。

医薬事業については、「Tarpeyo」（腎疾患治療剤）が引き続き成長を牽引し、国内医薬事業も着実に利益が伸長する計画である。また、持続的成長の実現に向け、パイプライン拡充のためのライセンス導入活動を強化する方針である。2027年度には、2025年度と比較して、約300億円のライセンス導入費用が増加する見込みである。

海外住宅事業については、豪州事業が順調に成長する一方で、足元は北米事業が低迷している。北米の住宅需要の回復に伴い、再び成長軌道に戻ることを想定しているが、先行きの不透明さはぬぐえない。

そのような北米の事業環境リスクを踏まえ、業績の下振れリスクとして150億円のバッファを織り込んでいる。北米住宅事業の他、セパレータ事業や関税によるリスクを主に想定している。それらを勘案した上での2,700億円という利益目標は、十分達成可能であると考えている。

#### P15 長期投資計画

現中計3年間の意思決定ベースの投資額は、当初計画の1兆円をやや下回り、9,300億円となる見込みだ。主に「ヘルスケア」や海外住宅事業におけるM&Aの投資額を精査した結果である。拡大関連投資は6,000億円に減額したが、中長期的な事業拡大に向けた成長投資は着実に進めている。拡大関連投資の約6割は「重点成長」事業を対象としている。「重点成長」事業は潜在的にさらに拡大する余地があると考えており、先程の「パイメル」のように市場動向を見極め、攻めの姿勢で投資機会を窺っている。

右側に拡大関連投資の領域別推移を示しているが、現中計では「ヘルスケア」「住宅」への成長投資を増やす一方で、「マテリアル」については厳選した事業にフォーカスした投資とすることで、よりメリハリをつけたリソースアロケーションとなっている。

#### P16 M&Aの進捗状況

拡大関連投資の補足として、これまでの主要なM&A案件の状況について説明する。

このグラフでは、ある時点を起点とした各M&A案件の利益推移を示している。医薬事業、豪州住宅事業、カーインテリア事業における案件については、一時的な環境要因で成長に遅れが生じた時期もあったが、概ね期待した形で推移している。北米住宅事業における案件については、事業環境の好転に合わせて再び成長軌道に乗せることを目指す。一方で、Respocardia, Inc.やBionova Scientific, LLCのように、製品やサービスがアーリーステージであるが故に、想定よりも市場の立ち上がりが遅れているケースもある。

これらのM&A案件で培ったさまざまな知見やノウハウは、当社の非常に重要な無形資産になる。今後のM&A案件において最大限に活用することで、投資の成功確率を高めていく。

#### P17 構造転換（マテリアル領域）

現中計における構造転換の対象は「マテリアル」となり、「マテリアル」の売上高の約20%に相当する事業の構造転換を目指している。そのうちの約半分については、ケミカル事業での構造転換を想定している。

2025年度は、ケミカル事業における事業撤退や設備停止に加え、ケミカル事業以外において、他社への譲渡や協業を進めた。その結果、構造転換の意思決定をした事業の売上規模は概算値で1,250億円となり、現中計の目標の約半分まで到達した。残りの半分についても方向性の目途は立っており、順次実行に移していく。

### P18 キャピタルアロケーション（2025～27年度の3年間）

キャッシュアウトにおいては、成長に向けた投資と株主還元のバランスを重視している。キャッシュアウトの総額は約1兆2,000億円となり、当初計画から変わらない。またキャッシュインについては、好調な利益推移により営業キャッシュ・フローが当初計画より上振れし、結果として有利子負債の調達額が減少する見込みだ。事業売却や他社資本の活用は予定どおりに進んでおり、各種補助金についても成長投資、構造転換の実行において活用している。

財務健全性の観点では、D/E レシオは0.7を目安、有利子負債/EBITDAは3.0を目安とし、資本のバランスをマネジメントしていく。

### P19 株主還元方針

株主還元においては、累進配当を特に重視し、還元水準の継続的向上に努めている。現中計からDOE（自己資本配当率）を指標としており、DOEの水準として3%を目安に中長期的な累進配当を進める。2025年度の期末配当についても、実績を踏まえて検討する考えだ。

自己株式取得については、2025年度に400億円の取得を決定した。今後も自己株式取得に関する考えは従来と変わらず、資本構成最適化に加え、投資案件、キャッシュ・フローの状況、足元の株価の推移なども総合的に勘案して検討する。

1年のTSR（株主総利回り）について、2025年度は148%を見込んでいる。TSRは執行役員報酬の指標に組み込むことで経営幹部の意識を高めており、引き続き高い株主リターンを実現できるように努力する。

## 3. 事業戦略の実行状況

### P22 事業環境変化への対応

2025年4月の現中計開始以降、さまざまな事業環境の変化が生じているが、その変化に対する対応状況について説明する。

インフレ対応を巡る各国の政策動向、地政学リスクの常態化による分断型の世界経済など、先行きを見通すことが難しい状況が続いている。このような環境変化に対して、「重点成長」および「戦略的育成」と位置づけている事業を中心に、機動的な対応を進め、変化をむしろ事業価値の向上につなげるように努めている。

医薬事業では、米国の政策動向などのリスクを見極めながら、旭化成の財務健全性とM&Aノウハウを活かして、中期的成長に向けた買収を決定した。

海外住宅事業については、豪州は安定した経済成長を背景に積極的な拡大を進める一方、北米では住宅需要の低迷を踏まえ、M&Aを含む投資計画を見直し、リスクをコントロールしている。

エレクトロニクス事業においては、AI・半導体需要の急拡大を受け、「パイメル」の能力増強を当初計画より前倒しで決定し、ガラスクロスについては次世代製品の開発を加速している。

エナジー&インフラ事業のセパレータ事業については、EV需要の鈍化に直面しているものの、AIデータセンター向け蓄電池用途の需要拡大を機会ととらえ、販売ポートフォリオの拡充を図っている。

外部環境の変化は、多様な事業を展開する当社にとってはむしろチャンスとなるケースがある。機を見て柔軟に対応することで、現中計の目標を確実に達成する。

### P23 「重点成長」：医薬事業

「重点成長」および「戦略的育成」と位置づける事業を中心に、戦略の実行状況を説明する。

医薬事業は積極的な拡大投資を通じて、持続的な成長基盤を確立し、2030年度に売上高3,000億円を目指している。戦略の特徴は、自己免疫、腎臓疾患、移植、重症感染症など、ニッチなスペシャリティ疾患領域にフォーカスしている点である。大手製薬企業とは直接競合せず、臨床試験の規模が比較的小さく、大きな営業部隊も不要なことから、過度なリスクテイクを避けた事業運営が可能である。

足元の業績については、腎臓疾患領域の「Tarpeyo」が買収時の想定を上回るスピードで成長しており、ピーク売上高である5億ドルへの到達時期が、当初想定より2～3年早まる可能性がある。移植領域の「Envarsus XR」（免疫抑制剤）も、引き続き高い成長率を維持している。

また、将来の成長に向けたパイプライン拡充にも注力している。重症感染症領域では、買収を決定したAicurisが持つパイプラインである「pritelivir」について、フェーズ3試験における有効性と安

全性が確認され、承認に向けた準備を進めている。加えて、Veloxis Pharmaceuticals, Inc.（以下、Veloxis）などにおける開発パイプラインの他、ライセンス導入も継続して検討しており、現中計 3 年間で累計約 400 億円のライセンス導入費用を織り込んでいる。ただし、ライセンス導入に関しては、慎重に案件を精査していく。

グローバルでの事業基盤と、旭化成グループの財務・経営基盤を活かしながら、成長と高収益性を両立する事業へと進化させていく。

#### P24 「重点成長」：クリティカルケア事業

クリティカルケア事業では、重篤な心肺呼吸器関連疾患領域をターゲットとし、既存事業のオーガニック成長と過去投資案件の成果結実を引き続き推進する。2030 年に向けては、売上高で 40 億ドル規模へと拡大させる計画で、営業利益率は約 15%を想定している。

中核となる ACT (Acute Care Technology) においては、操作性を向上させた医療機関向け除細動器の新製品「Zenix」の拡販や AED の製品改良などを通じて持続的成長を実現させる。

CMS (Cardiac Management Solutions) では、次世代型「LifeVest」（着用型自動除細動器）の投入を通じて、米国市場での堅調な成長に加え、市場浸透率のまだ低い欧州でのシェア拡大を図っていく。

睡眠関連分野は、今後の成長ポテンシャルが高い領域と考えている。睡眠時無呼吸症に対する疾患認知の高まりを追い風に、診断・治療デバイスの需要拡大を見込んでおり、リソースの継続的投入を通じて高い成長率を目指していく。

クリティカルケア事業は一時期成長の踊り場があったが、新製品の投入などで再び成長軌道に回帰していることを強く実感している。重篤な心肺疾患という社会的意義の高い領域で、長期的な企業価値向上に貢献していく。

#### P25 「重点成長」：海外住宅事業

北米事業では、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 (Synergos モデル) を軸に、工期短縮と品質管理向上を実現している。足元では、インフレ懸念や住宅価格の高騰などを背景に、市場環境は厳しい状況にあるが、中長期的には人口増加や住宅供給不足を背景に、需要は底堅いと見ている。こうした認識のもと、短期的には需給を見極めながら投資をコントロールしつつ、回復局面を見据えて Synergos モデルの深化やエリア拡大の検討を進めていく。

豪州事業については、安定した人口増加と経済成長を背景に、事業環境は比較的良好である。今後は、業務プロセスの高度化やスケールメリットの追求を通じて、生産性と収益性のさらなる向上を目指し、各エリアでのシェアアップによる成長を進める。

北米と豪州、それぞれの市場特性に応じた戦略を取りながら、2030 年近傍に売上高 5,000 億円、営業利益率約 10%を目指す。

#### P26 「重点成長」：エレクトロニクス事業

電子材料事業では、旭化成の強みである「ニッチな技術」をさらに磨き上げ、AI をはじめとする最先端技術を支える高機能材料の展開を進めている。「パイル」は、最先端半導体パッケージ分野において高く評価されており、AI サーバー向けを含む先端用途での採用が拡大している。こうした技術力と顧客との密な開発連携が評価され、当社は 2 年連続で TSMC Excellent Performance Award を受賞した。顧客の次世代製品開発を材料面から支えるパートナーとして、確かなポジションを築いている。さらに、ガラスクロスや DFR、接着剤向け硬化剤など、周辺材料についても高付加価値化を進めながら用途拡大を図っている。

また、当社のエレクトロニクス事業は、電子部品事業を併せ持っているという特徴がある。電子部品事業においては、EV 向け電流センサーの新規採用が本格化しており、今後の利益成長が期待できる。

このようにエレクトロニクス事業では高い技術力、顧客との共創、そして成長市場である AI・半導体関連需要を確実に取り込むことで、2030 年近傍に売上高 3,000 億円を目指す。

#### P27 「戦略的育成」：エネルギー&インフラ事業 <セパレータ市場の動向>

EV 市場の成長が想定よりも鈍化しており、特に北米市場では、2024 年 4 月の北米投資決定時に描いていた成長シナリオから変化が生じている。一方で、生成 AI やデータセンターの需要拡大に伴う電力需要や再生エネルギー利用の拡大を背景に、ESS (エネルギー貯蔵システム) 向けの需要が急速に高ま

っている。北米の ESS 市場の規模は、2027 年度までに北米の EV 市場と同程度になる見込みであり、当社では、従来の EV 用途を主とした販売戦略から、ESS を含むより安定的な販売ポートフォリオへのシフトを進めている。

ESS 用途については、ESS 向け蓄電池の標準化・システム化が進み、コストが低下したことで、補助金に依存しなくても採算性が確保できるようになり、需要が拡大している。一方で、電池の耐久性や最適な使用条件に関する知見は十分に蓄積されておらず、品質保証や運用面での課題が顕在化しているようだ。セパレータ事業やイオン交換膜法食塩電解事業などを通じて培ってきたデータドリブンな耐久性評価やソリューション型事業のノウハウを活用することで、それらの課題解決に貢献できるのではないかと考えている。

#### P28 「戦略的育成」：エネルギー&インフラ事業 <ハイポア北米展開>

カナダ・オンタリオ州における「ハイポア」（湿式LIB用セパレータ）の工場建設は計画どおり進捗しているが、EV 市場の成長鈍化を踏まえ、稼働時期については市場動向を見極めながら慎重に判断する方針だ。投資決定時には 2027 年の商業運転開始を予定していたが、現時点では 1.5~2 年の延期を想定している。フル稼働のタイミングについては、2030 年以降を視野に入れつつ、需要動向に応じて適切にコントロールし、しっかりとリスクをマネジメントしていく。

一方で、北米での成長機会そのものが失われたわけではない。主要顧客との共同開発を通じて、高付加価値な膜の先行開発を進めるとともに、ESS 用途など新規顧客の獲得を積極的に進め、販売ポートフォリオの多様化を図っている。カナダ連邦政府やオンタリオ州政府からの補助金等の活用、政策金融機関やパートナー企業との連携は順調に進んでおり、引き続きリスクを抑えた形での事業展開を進めていく。

#### P29 「戦略的育成」：エネルギー&インフラ事業 <ハイポア事業計画>

前述のとおり、EV 用途に偏らない販売ポートフォリオへのシフトを進めている。具体的には、ESS 用途や日系自動車メーカー以外の車載用途、さらには車載のハイエンド需要も取り込むことで、需要変動の影響を抑えながら、安定的な販売量の拡大を目指している。

生産面では、日本・韓国の既存拠点を活用しつつ、カナダ工場の段階的な立ち上げを計画している。これにより、販売量の拡大と同時に、稼働率の向上による収益性の改善を図る。

業績の見通しについては慎重に精査しているが、現中計期間の後半からは EBITDA が回復すると見込んでいる。今後も市場環境の変化は起こる可能性があるが、中長期的な需要は確実に存在すると考えている。目標として掲げる売上高 1,100 億円以上、営業利益率 20%程度を実現させるべく、機動的な対応を進めていく。

#### P30 「収益改善・事業モデル転換」：ケミカル事業

2025 年度は、MMA 等の事業撤退や樹脂原料の生産終了に加え、三井化学株式会社、三菱ケミカル株式会社と連携したエチレン製造設備の統合を決定した。2030 年度を目途に、三菱ケミカル旭化成エチレン株式会社の水島工場のエチレン製造設備を停止し、大阪にある三井化学株式会社のエチレン製造設備へ集約する方向で進めている。こうした取り組みをさらに進めることにより、エッセンシャルケミカル事業は 2030 年度近傍には売上規模がグループ全体の数%になることを想定している。規模縮小の一方、サプライチェーン上で重要性の高い製品は、引き続き安定供給を行い、日本の石油化学産業全体の競争力強化に貢献していく。

加えて、原料転換やグリーンソリューションの提供にも注力している。当社の「Revolefin」は、バイオエタノールを原料とし、既存設備を活用しながらグリーン化を実現できる、グローバル展開可能な独自の技術だ。今後は実証を進めた上で、統合後の設備での商業化を検討しながら、ライセンス型事業としてグローバルに展開することも視野に入れている。

#### P31 （参考）領域別計数計画

営業利益と ROIC については、のれん償却前の数値についても記載している。M&A を活用する「ヘルスケア」においては、のれん償却による影響が相応にある。「ヘルスケア」ののれん償却前営業利益は 2027 年度に 1,320 億円で、3 領域の中で最も大きな規模となる見通しであり、のれん償却前 ROIC は約 10%となる見通しだ。

## 4. 旭化成のエコシステムによる価値創造

### P33 技術・生産ノウハウ・デジタルの横展開

旭化成のエコシステムを通じた価値創造の例として、事業領域を超えた技術、生産ノウハウ、デジタルの横断的活用が挙げられる。「モノづくりにおける課題には領域の垣根はない」と考え、領域を超えた展開により、新たな価値創出を進めている。

例えば、「マテリアル」で培ってきたポリマー設計技術は、ウイルス除去フィルターにおける孔径制御に応用されている。また、「ヘルスケア」で培った生産設備の自動化技術や運用ノウハウを、他の領域にも展開し、品質改善や生産性向上に活かしている。現場に蓄積された暗黙知を、デジタル技術によって形式知化することで、より多くの現場で再現性の高い展開が可能になっている。

このように、単一事業の最適化にとどまらず、グループ全体で技術等を共有し、相互活用することが、旭化成の競争力の源泉になっている。

### P34 無形資産の活用

長年にわたって培ってきた独自の技術、ノウハウ、人・組織の知見といった無形資産を、社内にとどめるだけでなく、外部へ展開し、ライセンス型事業として収益化することを進めている。2025 年度には 6 件のライセンス契約の締結に至った。現中計 3 年間で着実に実績を重ね、2030 年までに累積で 100 億円規模の利益貢献を目指す。対象となる技術は、電池材料、ヘルスケアマテリアル、建材など多岐にわたり、旭化成ならではの強みが活きる領域だ。

また、デジタル技術やマテリアルズ・インフォマティクスについても、社内だけでなく社外への展開を進めている。単なる技術・ノウハウの供与ではなく、顧客との PoC（実使用を想定した実証）や開発支援を通じて、価値創出まで関与する点が当社の DX の特徴である。

無形資産を磨き、事業として社外に展開することは、収益貢献だけでなく、旭化成の技術力の高さをアピールする機会にもなっていると考えている。

### P35 旭化成のエコシステムにおける AI 活用の方向性

多様な事業を展開する旭化成は、単一事業の企業と比べて AI 活用に大きなポテンシャルがあると考えている。すでに、グループ共通の生成 AI 基盤を通じて、各事業に分散しているデータやノウハウを横断的に活用し、研究開発、製造、間接業務に至るまで、幅広い領域での AI 活用を進めている。領域横断での相互活用も進めており、例えば「住宅」では設計や製品開発、顧客対応の高度化に、「ヘルスケア」ではライフサイエンス事業の情報管理や顧客対応の効率化に、「マテリアル」のノウハウが活用されている。

より発展的な構想としては、領域横断での AI エージェント活用だ。各事業のデータやノウハウをつなぎ、AI が仮説生成や最適解の探索を担うことで、これまで人に依存してきた判断を補完し、経営や現場の意思決定スピードと再現性を高めていく。このように、AI をエコシステムの中核に据えることで、各事業の競争力を高めると同時に、グループ全体としての価値創造力を一段引き上げていきたい。

### P36 旭化成のエコシステムを通じた価値創造の事例

エコシステムを事業横断で活用し、効果を創出している事例を紹介する。

知財マネジメントノウハウの展開では、蓄積されたノウハウを医薬事業で活用し、年間売上が約 400 億円の「テリボン」（骨粗鬆症治療剤）の特許侵害を阻止することができた。

国内住宅事業における法人営業においては、旭化成グループが持つブランド、信用力を土台としたさまざまなネットワークを活用した受注活動を鋭意進めている。

蓄積した M&A ノウハウの活用も旭化成ならではの価値といえる。過去 5 年で 300 億円以上の規模の M&A を 7 件実施できたのは、専門性の高い人財や、これまでの案件で蓄積したノウハウが社内にあるから実現できたことだ。

このように、知財・ブランド・人財や経営ナレッジといった無形資産を有機的に組み合わせて活用することで、旭化成ならではの価値を創出していく。

### P37 人財戦略

これらの事業戦略を実行できるかどうかは、全て人財にかかっている。旭化成は、“人は財産、す

べては「人」から」という考え方をベースに、「終身成長」と「共創力」の2つを人財戦略の柱としてさまざまな施策を推進している。その取り組みを加速させるために、挑戦的風土の強化を狙い、より評価にメリハリをつける新しい人事制度の運用を開始している。

また、従業員と経営層の一体感のさらなる醸成を図るため、2026年度より従業員持株会において、業績連動型特別奨励金制度を導入した。その結果、従業員持株会の加入率は7割を超える水準にまでなった。

これらの取り組みが、「従業員の活力と働きがい向上」と「旭化成グループの持続的成長」の好循環につながると考えている。人財戦略関連の主なKPIのうち、「多様な人財活躍」「従業員の活力」については執行役員の業績連動評価指標に採用している。経営層がこれらのKPIの向上を強く意識し、目標達成に向けて取り組みを進めている。

### P38 企業価値向上に向けて

企業価値向上に向けて、主な施策として5つの取り組みを推進している。この中でも特に「事業ポートフォリオ変革加速」と「収益力向上」が重要だと考えており、それらの成果創出を通じてPBR（株価純資産倍率）水準の向上を図っている。PBRの構成要素であるROEについて、現状は株主資本コストを下回っている。現中計の最終年度である2027年度には9.0%を目標としているが、足元においてもROE改善策を進めていち早く10%を達成し、PBRのさらなる向上を目指す。

### P39 当社株価の推移

PBRに関連して、当社の株価推移とその背景にある事業ポートフォリオ変革について説明する。

2022-2023年度頃は、「マテリアル」を中心に事業環境の悪化で利益が低迷したことに加え、成長投資と構造転換の取り組みは中期的な施策であったため、当社の株価はTOPIX（東証株価指数）対比で伸び悩んでいた。

2024年度においては6期ぶりに過去最高益を更新したが、市場評価は限定的であった。そのような中、2025年度の中頃からは、構造転換の進捗がより明確になり、「重点成長」事業が実際に利益を牽引する姿を示すことができた結果、当社の株価はTOPIXを上回る上昇率となり、株価評価が進展していると捉えている。

### P40 中期視点での持続的成長の実現

最後に、現中計の先を見据えた、将来の成長に対する考え方を説明する。

営業利益目標2,700億円に至る道筋はすでに説明したが、その先も重要であり、医薬事業、クリティカルケア事業、海外住宅事業、エレクトロニクス事業、エネルギー&インフラ事業が持続的に成長することを目指している。いずれも旭化成ならではの戦い方を重視しながら、戦うフィールドを見極めることで、持続的に成長が実現できると考えている。これらの事業には、すでに現中計で先行的に投資を進めている案件もある。市場の状況次第では成長の早期実現も可能であり、その機会を積極的に窺っていききたい。

また、さらなる成長機会として、既存事業およびその周辺事業において非連続的なアプローチを視野に入れた拡大機会がないか、可能性を探索し続けている。その際も旭化成ならではの勝ち筋が描けるかが最も肝要だ。今後も、事業ポートフォリオ変革と投資マネジメントを通じて、持続的な企業価値向上に取り組んでいく。

## 【質疑応答】

### 全般

Q: 旭化成のエコシステムについて、定性的なシナジーの効果や3領域経営の意義については理解できたが、定量的な価値について伺いたい。

工藤: 旭化成のエコシステムの価値の定量化は、当社の企業価値を正しく評価していただく上で重要な論点であると認識しており、現在も大きな宿題として検討を続けているところだ。前提条件の置き方を含めて検討し、ある水準にて説明ができるようにしたいと考えている。

Q: 多岐にわたる事業について、旭化成グループ傘下の 100%子会社としてマネジメントすることにより、強固なエコシステムが構築されたと思う。M&A 等によりグローバルに事業が拡大する中で、文化や処遇体系の違いを乗り越えて、今後どのようにグループ全体の一体感を維持していくのか、伺いたい。

工藤: ご指摘のとおり、住宅事業や医薬事業など、100%子会社で運営しているという点は当社の経営において重要な要素の1つであると考えている。加えて、グループ内における事業運営には、キャッシュの制約などが存在し、その制約の中でこそ知恵が絞られ強い事業が生まれてきたことも、旭化成の経営の本質だと考えている。例えば住宅事業は、事業を立ち上げた当初から、ディベロッパーになるのではなく、優秀な人財を投入し都市型住宅に特化することで「ヘーベルハウス」のブランド価値を徹底的に磨き上げてきた。また、医薬事業では、大手製薬企業とは異なる旭化成グループの中での勝ち筋を考え抜いた結果として、特定の疾患領域にフォーカスする現在の形に至っている。

そして今、海外での M&A を進める中で、事業も人財もさらに多様化している。例えば海外では、日本とは全く異なる給与・報酬体系が存在し、その違いを正しく理解した上で対応することが不可欠である。そのような状況を踏まえ、2026 年度からは「One AK」という考え方のもと、研修や、海外子会社のマネジメントおよび従業員とのコミュニケーションの機会を増やしている。また、全社の ROIC を米国のマネジメント層の報酬の一部に反映させる仕組みも導入するなど、旭化成グループの一員であることを常に意識してもらうような取り組みを進めている。

事業としての自立を志向する遠心力と、グループの一員であるという求心力、その両者のバランスを取ることは、経営の醍醐味であると同時に大きな難しさでもある。今後もこのバランスを強く意識しながら経営に取り組んでいく考えである。

Q: 旭化成は M&A 巧者だと思うが、旭化成のエコシステムの活用を含めて、なぜ M&A をうまく実行できていると思うか伺いたい。

工藤: 当社は M&A を成長戦略の重要な手段として活用してきたが、すべての案件が成功してきたわけではなく、過去の経験から多くの学びを得てきた。その中で、うまくいっている案件にはいくつかの共通点があると考えている。

第一に、買収後も経営陣が継続して事業運営に関与している点である。その事業に強い思い入れを持ち、さらに成長させようという高い意欲を持った経営陣が残っている案件は、総じて成果につながっている。

第二に、PMI の遂行力である。近年は、社内の専門人財を集めた PMI チームを迅速に立ち上げ、被買収企業との円滑なコミュニケーションを図る体制が整ってきており、この点は年々強化されている。

第三に、ロングリストやショートリストの段階から案件を精査し、正式な買収検討に入る前から相手先の経営陣との十分なコミュニケーションの機会を持つことである。そのような段階を経て、相手先企業との関係を買収前から構築していることが、M&A の成功につながっている。

Q: 説明会資料 15 ページの長期投資計画において、拡大関連投資の投資額が当初計画の 6,700 億円から 6,000 億円へと減額する見通しとなっている。その内容について伺いたい。

工藤: 当初計画では、医薬事業で 2,000 億円超の M&A の実施を織り込んでいたが、2025 年度に成立した Aicuris の買収金額が、想定より小さかったことが減額の要因の1つである。この他、北米住宅事業における投資は、事業の状況を鑑み慎重に進める方針へと見直した。一方、「パイメル」への投資は旺盛な需要動向を踏まえて前倒しで実行しているが、これらを含めて全体を見直し、投資額の見通しを 700 億円減額している。

#### 中東情勢による影響について

Q: 2027 年度の営業利益目標 2,700 億円の達成について、中東情勢に関連した原料調達リスクや原料価格上昇が、どのように影響するか伺いたい。

工藤: 2027 年度の営業利益目標は、一定のリスクバッファを織り込んだ計画としているが、中東情勢をはじめとする地政学リスクが長期化・深刻化した場合には、想定するバッファだけでは十分でない可能性があることを認識している。中東情勢の影響については、2026 年 5 月の決算発表の際に、2026 年度のガイダンスをお示しする上で、一定の前提を整理して説明する予定である。またその際に、2027 年度に向けての考え方も併せてお示ししたいと考えている。

**Q:** エチレン製造設備を稼働するためのナフサの調達について、今後の見通しを伺いたい。

**工藤:** 現時点では、6月末頃までは稼働に必要なナフサを確保できる見通しにある。これまでは価格についてはあまり考慮せず、エチレン製造設備の稼働継続を最優先としてナフサの確保に動いてきた。一方で、7月以降については、稼働継続のための調達量の確保は大前提として変わらないものの、徐々に価格も意識した調達へと移行していく。背景として、日本政府による支援もあり、アフリカや中南米など調達先の選択肢が広がってきていることが挙げられる。情勢が長期化した場合には厳しい局面も想定されるが、今後半年程度の期間で考えた場合には、ナフサ調達について一定の見通しを持てる状況になってきているとご理解いただきたい。

**Q:** ナフサ以外の原料調達リスクや、原料価格上昇の価格転嫁の状況について伺いたい。建材や住宅設備等が不足し始めているようだが、住宅事業への影響はありそうか。

**工藤:** 住宅事業については、現時点では主要な建材や住宅設備の不足が、住宅受注の抑制につながる状況には至っていない。ただし、一部のサプライヤーで供給制限の可能性があることは認識している。サプライヤーには在庫確保の依頼を行うなど、これまで以上に綿密に連携を図っており、緊張感を持ちながら対応している。

また、「ヘルスケア」においても一部の原材料の調達などにおいて影響を受ける可能性はあるが、現時点では影響は限定的であると見ている。

米国の関税政策の影響を受けた際には、クリティカルケア事業やカーインテリア事業では相応の調達コスト上昇となったが、状況に応じたサプライチェーンの見直しを柔軟に進めてくれた。そのような対応力は今回も活かされると考えている。

**Q:** 国や各企業において中東からの原料調達の依存度を下げようという動きがあるが、それ以外でのリスク対応の戦略があれば伺いたい。また、グリーンエネルギー関連の事業への期待が高まりそうだが、どのように見ているか。

**工藤:** ナフサを含む原料調達については、中東への依存度が高かったことが大きな課題であったと認識している。また、よりマクロの視点では、これまでと同様に石油に依存し続けてよいのかという問題意識もある。こうした認識は、社会のGHG排出量削減に資する環境貢献製品の拡大や、EV分野への取り組みに関する戦略における議論にもつながっている。

北米のEV需要について、以前は2030年頃に800万台規模を想定していたが、現在の見通しでは200万台程度にまで下がっている。ただし、さまざまな市場予測のデータを踏まえると、足元の需要環境は底に近い水準ではないかと見ている。当初想定していた成長シナリオに戻るとは考えていないが、当社が展開するさまざまなEV分野の製品群において、今後新たなビジネスチャンスが生まれてくる可能性もあるのではないかと見ている。

こうした戦略全体の方向性を常に意識しながら、中東依存度の低減にとどまらず、原料調達や事業ポートフォリオのあり方も含めた総合的なリスク対応について、引き続き検討を深めていく考えである。

**Q:** 中東情勢の影響により、石油化学製品の必要性が再認識されたことや、原料調達における中東依存への課題が浮き彫りになるなど、石油化学事業を取り巻く環境が変化した。現在の状況が改善した後も、事業環境は完全には元に戻らないのではないかと考えているが、御社のケミカル事業の構造転換の進捗にどのような影響があるか伺いたい。

**工藤:** ケミカル事業の構造転換に対する中東情勢の影響は、現時点では大きくないと考えている。むしろ、事業環境が厳しくなる中で、競争力の低い事業については構造転換を進め、強い事業はさらに強化していくという、メリハリの効いた事業ポートフォリオ変革を進めていく必要性が一層高まると見ている。現状は市場環境が混乱の最中にあるため、情勢が落ち着いた段階で改めて方向性を見極める必要はあると考えているが、現時点でケミカル事業の構造転換の方針に変わりはない。

**Q:** 中東情勢の影響がある中で石油化学関連事業の構造転換を進めることについて、どのように考えているか伺いたい。

**工藤:** エチレン製造設備の集約については、設備の稼働率を引き上げ、事業の効率性を高めることを目的とした取り組みである。各企業が公表している計画を合わせると、国内に12基あるエチレン製造

設備のうち4基を停止することとなるが、これは単に事業環境が厳しいから閉鎖するという発想ではない。その背景には、国内の需要が2030年近傍でどの程度の規模になるのかという前提があり、エチレン製造設備を停止することが、経済安全保障の観点でマイナスに働くとは考えていない。むしろ、設備の稼働率を高めながらコストダウンを図り、内需に対して必要な基礎化学品を安定的に供給する体制を構築していくことが重要であると考えている。

#### ヘルスケア領域について

Q: 医薬事業について、2028年度以降には「Envarsus XR」のпатентクリフの影響が出てくる。その影響をカバーするだけの新しい製剤を継続的に上市していくことができるのか、伺いたい。

工藤: 2025年度に買収を決定したAicurisの「pritelivir」は、フェーズ3試験における有効性と安全性が確認され、承認に向けた準備を進めており、2026年度内の上市を目指している。この他、Veloxisにおいて「Envarsus XR」の後継となるパイプラインの開発も引き続き進んでいる。また、これを補完するためのライセンス導入も検討しており、当社の重点疾患領域におけるレイトステージのグローバル権利品の獲得を目指し、現中計期間で約400億円のライセンス導入費用を想定している。

医薬事業を行う上でパテントクリフは常につきまとう課題であると認識しており、その影響により業績が厳しくなることを想定した上で、先手を打ってパイプラインの構築を進めていく考えだ。

Q: 説明会資料の14ページにおいて、2025年度から2027年度にかけて医薬ライセンス導入費用を300億円見込んでいます。どのような前提なのか伺いたい。

工藤: 持続的成長の実現に向けてパイプライン拡充のためのライセンス導入を想定している。ただし、相手があってこそその計画であるため、不確定である。また、厳格なモニタリングの元で実行していくことを想定しており、ライセンス導入費用が300億円を超えていく可能性は低いと考えている。

Q: 「LifeVest」について、欧州市場での拡大に勝算がありそうだが、その背景を伺いたい。

工藤: 欧州市場における売上高の規模は北米市場と比較するとまだ小さいが、足元ではドイツを中心に高い成長率を示している。背景として、ドイツにおける臨床研究（SCD-Protect）において「LifeVest」の有効性が改めて証明されたことに加え、欧州の治療ガイドラインにおいてWCD（着用型除細動器）が推奨されたことなどがある。潜在市場に対する市場浸透率はまだ低いため、今後大きな拡大余地があると考えている。

#### マテリアル領域について

Q: エレクトロニクス事業の業績目標が保守的である理由について伺いたい。また、2030年近傍の営業利益率目標は15%以上と、現在と大きく変わらない水準である。競合他社の高い営業利益率と比較しても、もう少し高い利益率を目指せるのではないか。

工藤: 特に電子材料事業は、当初計画の2027年度の営業利益目標を上方修正しているが、ご指摘のとおり、この目標は固いと考えている。その理由の1つは、「パイメル」が旺盛な需要に対して生産能力を一気に増やしていくことなども影響している。これについては、生産効率改善のためにあらゆる策を練っているところだ。

旺盛な需要を背景に、エレクトロニクス事業は引き続き成長が期待できると考えており、利益率についてもより高い水準を目指して取り組んでいく。

Q: 「パイメル」について、追加の能力増強を検討しているか伺いたい。

工藤: すでに決定済みの富士工場の能力増強は、当初計画を前倒して投資計画を発表し、現在準備を進めている段階だが、さらなる投資判断にあたっては、成長性や資本効率に加え、BCPの観点も重視しながら、継続的に検討する方針である。

Q: 説明会資料の46ページについて、ガラスクロス市場規模の推移は競争が激化している現世代品が大きく伸びる想定となっている。今後強化していく次世代品や次々世代品（石英ガラスクロス）について、本格販売に向けた現在の取り組み状況を伺いたい。

松山: 46ページの市場グラフの内訳については参考程度に見ていただきたい。競争が激化している現

世代品から、次世代品、次々世代品などの高付加価値品へ製品構成をシフトさせていく戦略に変わりはない。

次々世代品については、現在サンプルワークを進めている。2026年度に顧客認定の獲得、2027年度以降で本格的な売上貢献を目指すスケジュールに変更はない。仕様確定から開発、製造、品質保証まで可能な自社一貫体制を構築している当社の強みを活かし、製造方法等における特許網の構築を着実に実施しているところだ。

**Q: 低 CTE（低熱膨張）タイプのガラスクロスについて、現在の取り組みの状況を伺いたい。**

**松山:** 低 CTE タイプについても開発を進めており、現在は顧客による評価を実施している段階だ。具体的な上市時期は未定だが、今後の上市を目指している。

**Q: 次世代、次々世代や低 CTE タイプのガラスクロスの立ち上がりに伴い、追加の設備投資が必要になる可能性はあるか、伺いたい。**

**工藤・松山:** 現在の投資計画には、ガラスクロス的能力増強は含めていない。仮に能力増強が必要となった場合には、他社との連携も視野に入れて検討するが、投資金額はそれほど大きくならないと考えている。

次々世代の石英ガラスクロスについても、既存設備を活用したプロセスにより製造をする想定だ。製造プロセスを改良するための少額の投資は必要になると思うが、大きな設備投資が必要になるとは考えていない。

**Q: セパレータ事業について、2024年4月の北米投資決定時の業績見通しを下方修正しているが、減損のリスクはどのように見ているか伺いたい。**

**工藤:** セパレータ事業は非常に厳しい事業環境が続いているのは事実であり、これを受けてカナダ工場の稼働開始が遅れることはすでに説明したとおりだ。ただし、ESS用途の需要の立ち上がりを受けて2025年度下期からは既存拠点の稼働率が改善してきていることや、車載用途の顧客拡大も進めている。よって、減損のリスクは常に認識しているものの、すぐに減損が必要な状況になるとは考えていない。また、今後も市場環境の変化は起こる可能性があるため、自動車メーカーや電池メーカーとの関係性を強化しながら、確実に需要を捉えることができる体制を構築していく。

**Q: カナダ工場建設に対するカナダ連邦政府およびオンタリオ州からの補助金等について、変更はないか伺いたい。**

**工藤:** 先日カーニー首相とも面談し、カナダ工場の稼働開始が遅れることも含めて状況を説明しているが、補助金等について特に変更はない。引き続き、良好な関係を維持していると考えている。

**【予想・見通しに関する注意事項、その他特記事項】**

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。

また、当資料に記載されている内容は、当社に関する最新情報を報道関係者、株主・投資家の皆さまへ提供することを目的としたものであり、プロモーションや広告、医学的なアドバイスを目的とするものではありません。