

## トップメッセージ



ENEOSホールディングス株式会社  
代表取締役社長

齊藤 猛

## エネルギー・素材の安定供給と カーボンニュートラル社会の実現を両立させる。 ファーストムーバーとして新たな挑戦を始めます。

### 決意を新たに「明日のあたり前」の実現へ

2023年5月、私たちENEOSグループは、長期ビジョンおよび第3次中期経営計画(2023~2025年度)を公表しました。新たに掲げた長期ビジョンは「エネルギー・素材の安定供給」と「カーボンニュートラル社会の実現」との両立に向け挑戦する、というものです。

脱炭素・循環型社会の実現に向けて世界が加速度的に変化するなかで、エネルギー・トランジションへの取り組みが必須です。この一大変革に際し、私は「第二の創業」という思いで指揮を執っています。エネルギー・資源・素材で社会に貢献し続けるという理念を、いついかなる時も実践する。その決意をすべてのステークホルダーの皆様を示すべく、理念の実現に向けた決意もこのたび明文化しました。

グループ理念の実現に向けた決意  
「今日のあたり前」を支え、  
「明日のあたり前」をリードする。

ENEOSグループは、日々の暮らしに必要な、エネルギー・素材の安定供給という使命を、時代の変化に応じて果たし続けることで、その時代ごとのあたり前を創り、支えてきました。私たちには、さまざまな社会課題に果敢に挑み、それを乗り越えてきたDNAが刻み込まれています。安定供給という「今日」の責任をしっかりと果たしながら、我が国のカーボンニュートラルという「将来(明日)」のあたり前につながるエネルギー・トランジションを成し遂げる。そのような「明日」を創るため、私たちは“ファーストムーバー”として新たな挑戦を始めます。

### 前中期経営計画の成果と課題を踏まえて 第3次中期経営計画の諸施策を決定

一方で、この第3次中期経営計画の下地と位置付けた第2次中期経営計画(2020~2022年度)では、複数のM&Aと資産売却を実行し、事業ポートフォリオの入れ替えを進めるなどの成果を挙げました。また、安定配当と自己株式取得を実施し、3カ年の総還元性向(在庫影響除き当期利益ベース)を66%としました。しかしながら、財務目標の多くが未達に終わるなど、特に基盤事業の収益面で課題を残しています。

これを踏まえ、第3次中期経営計画では「確かな収益の礎の確立」を柱の1つとし、それを原資とした「エネルギー・トランジション実現への取り組み加速」と「経営基盤の強化」を加えた3つを基本方針としました。計画の策定にあたっては、株主・投資家の皆様との対話の内容やいただいたご意見等も考慮しています。

基本方針の1つ、「経営基盤の強化」の方策として2つの大きな決断をしました。「機能材事業」「電気事業」「再生可能エネルギー事業」の分社化・再編と、JX金属の株式上場準備です。分社化については2024年4月を目途とし、各事業の資本効率を追求する自律型経営に移行します。JX金属については、将来的に持分法適用関連会社への移行を目指します。上場によって同社の高い成長性を株式市場へ適正に訴求することで、ポートフォリオ転換のための投資や、機敏かつ確実な株主還元を可能にします。JX金属は、半導体材料・情報通信材料といった成長分野での各種戦略を迅速な意思決定によって実行します。

さらに、バランスシートに計上されない無形資産の創出や強化にも取り組みます。特に、すべての施策の根幹を支える人材については、大きな企業価値を生む源泉であるとの考えのもと、能力開発や環境整備に取り組みます。

これらの諸施策を着実に実行し、企業価値の最大化を目指してまいります。

## トップインタビュー

ENEOSグループは、2023年5月に長期ビジョンを刷新し、第3次中期経営計画を策定しました。策定にあたり、株主をはじめとするステークホルダーの皆様から実際に頂戴したご質問を中心にお答えします。



### Q1. ENEOSグループが想定する将来の社会シナリオは――

**A1. 2040年には脱炭素・循環型社会が訪れることを想定しています。変化のスピードは加速しています。**

私たちは長期ビジョンにおいて、2040年には脱炭素・循環型社会が訪れると想定しています。描いているのは次のようなシナリオです。

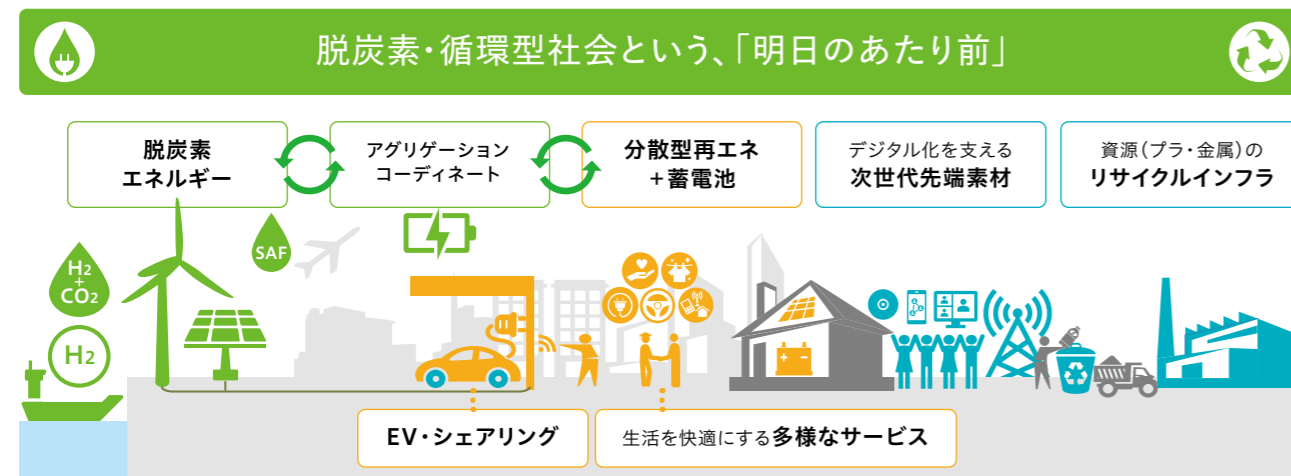
エネルギー分野では、産業用の再生可能エネルギーや水素・合成燃料等の脱炭素エネルギーに加え、家庭や地域でも分散型の再生可能エネルギーが製造されます。それらの需給バランスを取るための蓄電池や、最適制御のためのシステムも重要性が高まるでしょう。

素材分野では、デジタルトランスフォーメーション

(DX)とあいまって次世代先端素材の需要が高まります。リサイクルインフラも整備され、サーキュラーエコノミーの実現が見込まれます。多様化する個人々の暮らしに応じた新しいサービスも求められます。

そのような社会への移行スピードは今、間違いなく加速しています。エネルギー・素材を生業とする私たちにとって、脱炭素に向けたエネルギー・トランジションへの挑戦は必須だと考えています。

### 社会シナリオイメージ



### Q2. エネルギー供給構成とENEOSグループの将来像は――

**A2. カーボンニュートラルへの本格分岐を2030年頃と想定。**

**国内一次エネルギーを供給するメインプレイヤーであり続けます。**

社会全体がカーボンニュートラルに進むことは確実です。しかし、将来において何が一次エネルギーの主役となるのか、そして技術のブレイクスルーがいつ到来するのか、現段階では不透明です。

次世代エネルギーの普及に向けた本格分岐は、政策動向等を勘案すると2030年頃だと私たちは考えています。また、スムーズなエネルギー転換のためには、S+3E<sup>※1</sup>を満たす必要があります。当社グループは、日本のエネルギー・トランジションをリードし、将来においてもメインプレイヤーであり続けます。持続可能な航空燃料(SAF)・水素・合成燃料で最大シェアを持ち、国内の一

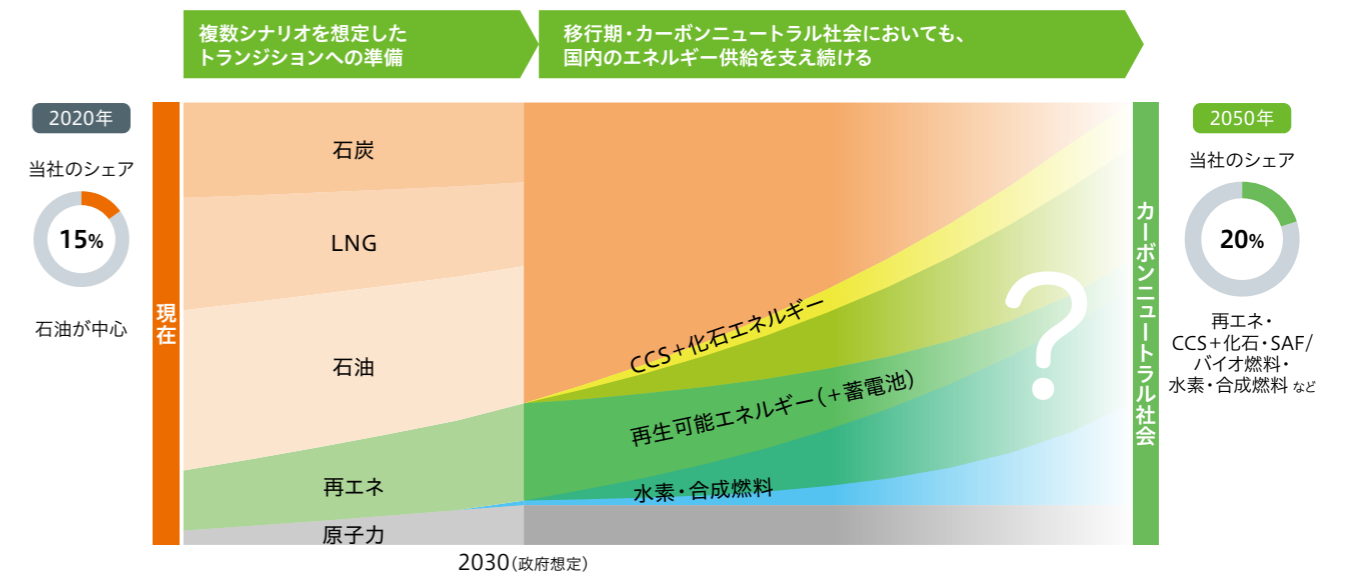
次エネルギーの2割を供給するポジションを目指します。

その決意を表明したものが「エネルギー・素材の安定供給」と「カーボンニュートラル社会の実現」との両立に向け挑戦する、という長期ビジョンです。

脱・化石燃料という大がかりなエネルギー・トランジションは、決して簡単ではありません。「今日のあたり前」である石油資源の普及が、先人たちの勇気ある挑戦によって成し遂げられたように、私たちの大きな挑戦が「明日のあたり前」を創り上げ、社会に新たな価値をもたらすと確信しています。

※1 安全性(Safety)、安定供給(Energy security)、経済性(Economic efficiency)、環境(Environment)

### 将来の国内一次エネルギー供給構成のイメージ



### Q3. 一方で、温室効果ガス排出抑制への道筋は――

**A3. 2040年度を目途に、エネルギー供給量当たりのCO<sub>2</sub>排出量を半減させます。**

カーボンニュートラル社会の実現を2050年に見据え、喫緊の課題である温室効果ガス排出量の削減にも着実に取り組みます。私たちは、2040年度までに、エネルギー供給量当たりのCO<sub>2</sub>排出量(CI:炭素強度)を半減させるという野心的な目標を掲げました。

その達成に向けて、まずは当社グループの排出する温室効果ガス(Scope1+2)のカーボンニュートラルを目指

します。製造・事業の効率化、CCS(CO<sub>2</sub>の回収・貯留)や森林吸収による大気中からのCO<sub>2</sub>除去を進めます。加えて、社会全体の温室効果ガス排出削減(Scope3)に向けて、水素・合成燃料・再生可能エネルギー等の供給によるエネルギー・トランジションの推進と、リサイクルやシェアリング等によるサーキュラーエコノミーを推進します。

→カーボンニュートラル基本計画の詳細についてはP.29-34参照

トップインタビュー

Q4. 将来性という点で、ENEOSグループの強みは――

A4. さまざまなシナリオに柔軟に対応できる技術や顧客ネットワークを有していることです。

①エネルギー転換の複数シナリオに対応できるレジリエンス

先に述べたとおり、現段階では、カーボンニュートラル社会の主演となるエネルギーが何か、確実な答えはありません。複数のシナリオが想定されます。

当社グループの強みは、そのいずれに関しても有力な手札を持っており、投資や研究開発、実証を進めていることです。また、当社グループの各製油所・製造所は、発電所等の産業需要家に隣接していることに加え、保有設備等のインフラを、大きな投資を行うことなく有効活用することも強みです。

加えて、グリーンイノベーション(GI)基金をはじめ、我が国の2050年カーボンニュートラル目標に向けた支援制度が創設されており、今後も拡充されることが見込まれます。こうした政府支援の活用や国内外の有力企業

とのパートナーシップなど、必要な布石も着実に打っています。

当社グループは、このような将来の不確実性に対する高いレジリエンス(対応力)を有していると自負しています。

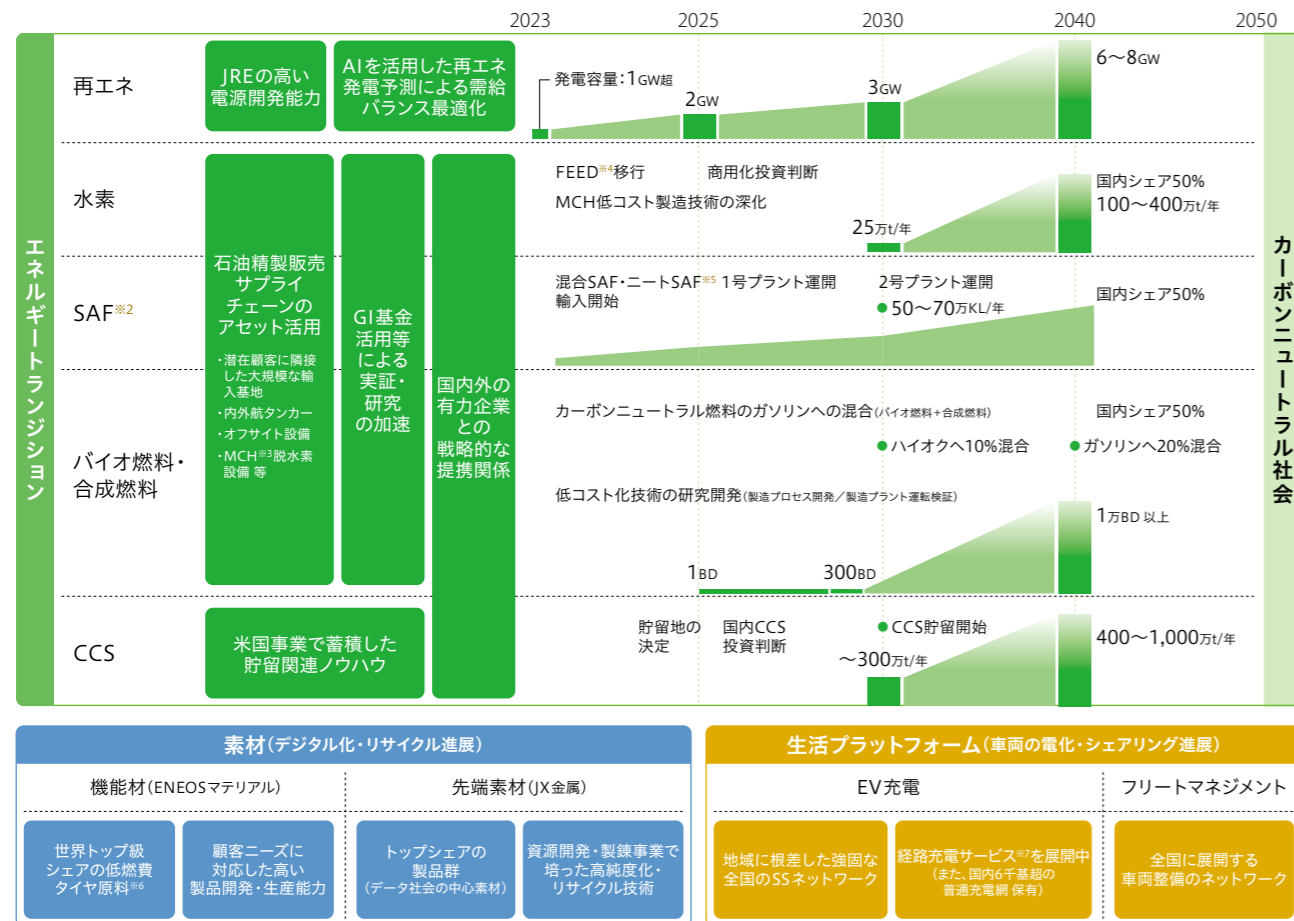
②デジタル社会を支える素材

より高度化するニーズを支える素材

次世代エネルギーだけでなく、素材事業についても、収益成長を見込んでいます。

当社グループは、デジタル社会を支える半導体材料・情報通信材料や、顧客ニーズが高く、環境性能に優れたエラストマー等の機能材に関して高い技術とシェアを保有しています。これらの素材はカーボンニュートラル社会の実現にあたって欠かせない素材です。

明日のあたり前をリードできる強み/目指す姿



※2 Sustainable Aviation Fuel: 持続可能な航空燃料 ※3 メチルシクロヘキサン: 水素キャリアの一種 ※4 Front End Engineering Design: 基本設計  
 ※5 混合前のSAF原料 ※6 溶液重合スチレン・ブタジエンゴム (Solution Polymerization Styrene Butadiene Rubber) ※7 「ENEOS Charge Plus」

③社会インフラとしての「生活プラットフォーム」

さらに私たちは、お客様・地域の皆様とのリアルで堅固な接点であるSSネットワークを全国に有しています。立地や数もさることながら、極めて有用なデータを多く蓄積していることも大きな強みです。それらを最大限活

用し、今後需要の増加が見込まれるEV用の経路充電サービスや次世代エネルギー、新サービスを提供するための仕組みを構築していきたいと考えています。

このSSを生活プラットフォームとする「明日のあたり前」を世の中に浸透させていきます。

Q5. エネルギー転換を実現していく方策は――

A5. 2030年以降の脱炭素投資の拡大期に備え、化石事業の効率化、将来必要な無形資産の形成にも注力し、先駆者としてのアドバンテージを確立します。

メインプレイヤーであり続けるためのエネルギー転換には、相当規模の戦略投資が当然、必要です。私たちは、脱炭素への投下資本の本格拡大を2030年以降と考えています。

それまでの間、将来へのレジリエンスを確保するために必要な投資をしていきますが、いたずらにバランスシートを膨らませることはしません。技術の開発、有力なパートナーとの連携、国からの支援制度の活用、そして何よりも人材の育成等、バランスシートに計上されない無形資産の形成に注力します。また一方で、既存の化石資源由来のエネルギー事業について、国内市場の需要減少に合わせてスリム化、効率化していきます。

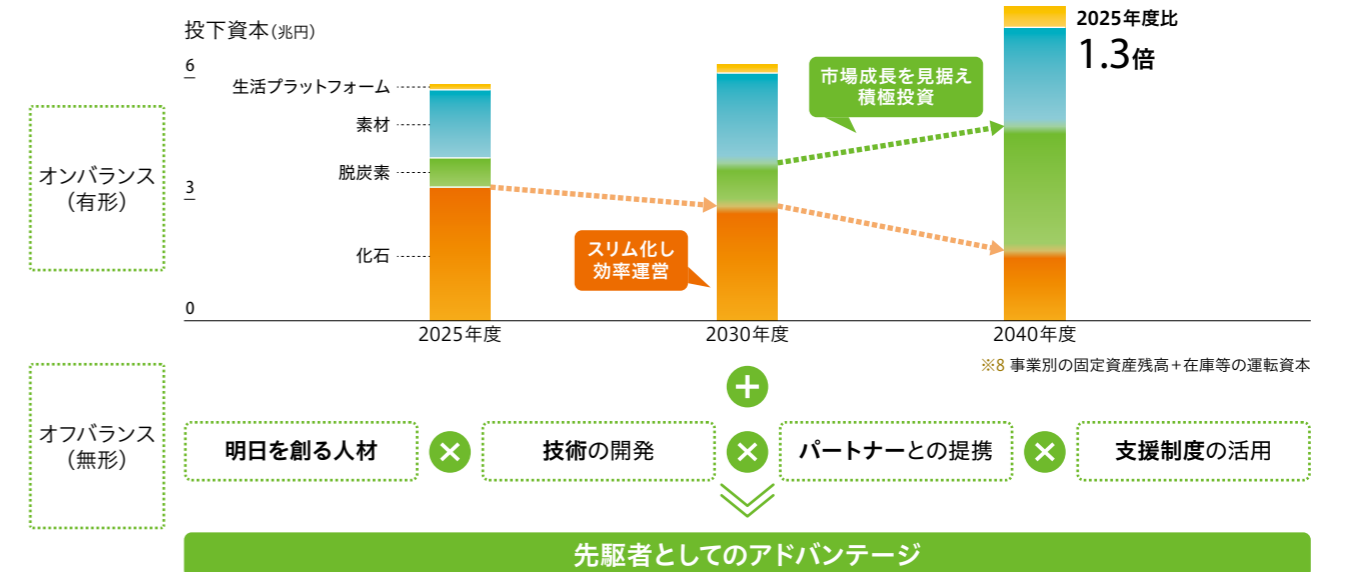
化石燃料を中心に取ってこた当社にとって、カーボンニュートラルへの挑戦は「第二の創業」ともいえる一大変革です。その成否を握る最も重要なカギは、人材だと考えています。諸施策を通じて経営と従業員との目

線を合わせ、長期ビジョンを必ず実現するのだという企業風土を醸成していきます。人材をはじめとする無形の資産を第3次中期経営計画期間中にしっかりと蓄積し、先駆者としてのアドバンテージを確立します。

そのうえで、脱炭素市場の成長を見ながら、有望な分野への投下資本を2030年以降に拡大していきます。投下する資本の規模感としては、2040年には全体で2025年度の1.3倍とするような計画です。

本格的な投資の実行にあたっては、コールドアイレビューの視点も入れ、資本コストを上回る収益を見込めるものに絞り込みます。特に再生可能エネルギーをはじめとするエネルギー転換の分野では、短期的というよりも長期的なリターンを得る必要があります。その点を慎重に考えて、株主・投資家の皆様にも適宜、投資計画の状況を示す必要があると考えています。

事業領域別 投下資本<sup>※8</sup>規模



※8 事業別の固定資産残高+在庫等の運転資本

トップインタビュー

Q6. 目指すポートフォリオと、それを実現するカギは――

**A6. 2030年以降の脱炭素事業拡大を見込み、厳格なROIC管理によって各事業の資本効率を追求します。**

エネルギー・トランジションの進展に応じた  
ポートフォリオ計画

現在、当社グループの収益の過半を化石エネルギーが占めています。第3次中期経営計画では「確かな収益の礎の確立」「エネルギー・トランジション実現への取り組み加速」「経営基盤の強化」を基本方針とする諸施策に取り組み、現在の事業ポートフォリオでの収益最大化を図ります。

並行して、2030年までに、脱炭素への先行投資に加え、EV充電や地域・個人ニーズに即した生活プラットフォームの事業基盤を構築します。エネルギー・トランジションが浸透する2040年頃には、CCS等によってオフセットした化石エネルギーと脱炭素エネルギーで5割、素材と生活プラットフォームで5割という収益ポートフォリオを見込んでいます。

想定するポートフォリオの変遷を、第3次中期経営計画に図示しています(下図参照)。なお、図中において、電気事業に関しては「化石由来」と「脱炭素由来」の双方にまたがるため、円グラフの外側で規模感を示しています。また、海外事業比率も記載しています。国内の人口減少を見据え、海外のエネルギー・トランジションのニ-

ズも捉え、海外事業比率も増やしていきたいと考えています。

資本コストを上回るリターンの創出が重要

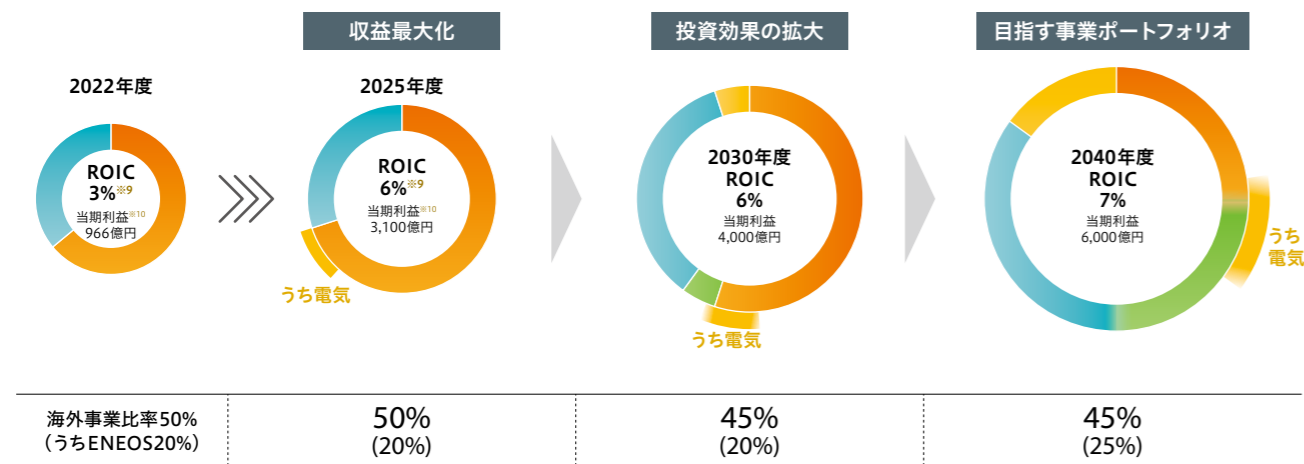
当社グループは、第3次中期経営計画で投下資本利益率、すなわちROICによる厳格な経営管理を導入し、資本効率向上を追求します。事業別のROIC実績・目標・加重平均資本コスト(WACC)の開示および「機能材事業」「電気事業」「再生可能エネルギー事業」の分社化により、各事業の成果を可視化し、結果に拘る自律型経営に移行します。

採算性の低い事業、すなわちWACCを上回らない事業については、期限を決めて抜本的な改善を行います。それでも改善しない場合は、一定の基準をもって事業継続あるいは撤退を検討します。

2022年度は、WACCを上回る十分な収益を上げることができませんでした。第3次中期経営計画の最終年である2025年度にはROIC6%を見込んでいます。2030年度においても6%等、今後常にWACCを上回るリターンを創出し、2040年度には7%まで増加させることを想定しています。

ROIC/事業領域別収益規模

■ 素材 ■ 化石 ■ 脱炭素 ■ 生活プラットフォーム



※9 インキュベーションを含む。2025年度目標は除きて7%以上 ※10 親会社所有者に帰属する当期利益

Q7. ENEOSの株価純資産倍率(PBR)の現況分析と、向上策は――

**A7. まずは第3次中期経営計画を達成することが重要。エクイティスプレッドに徹底的にこだわり、ステークホルダーの皆様との対話を一層充実させていきます。**

当社のWACCは4%程度、そのうち株主資本コストは8%程度と認識しています。一方、当社の在庫影響除きROEは、過去5カ年平均で6%程度と株主資本コストを下回っており、いわゆるエクイティスプレッドがマイナスの状態が継続しています。

また、主に脱炭素の事業領域で、石油事業をカバーする成長戦略を打ち出していますが、その収益の実現までの時間軸が長いことなどから、株式市場からの成長期待はマイナスになっていると認識しています。

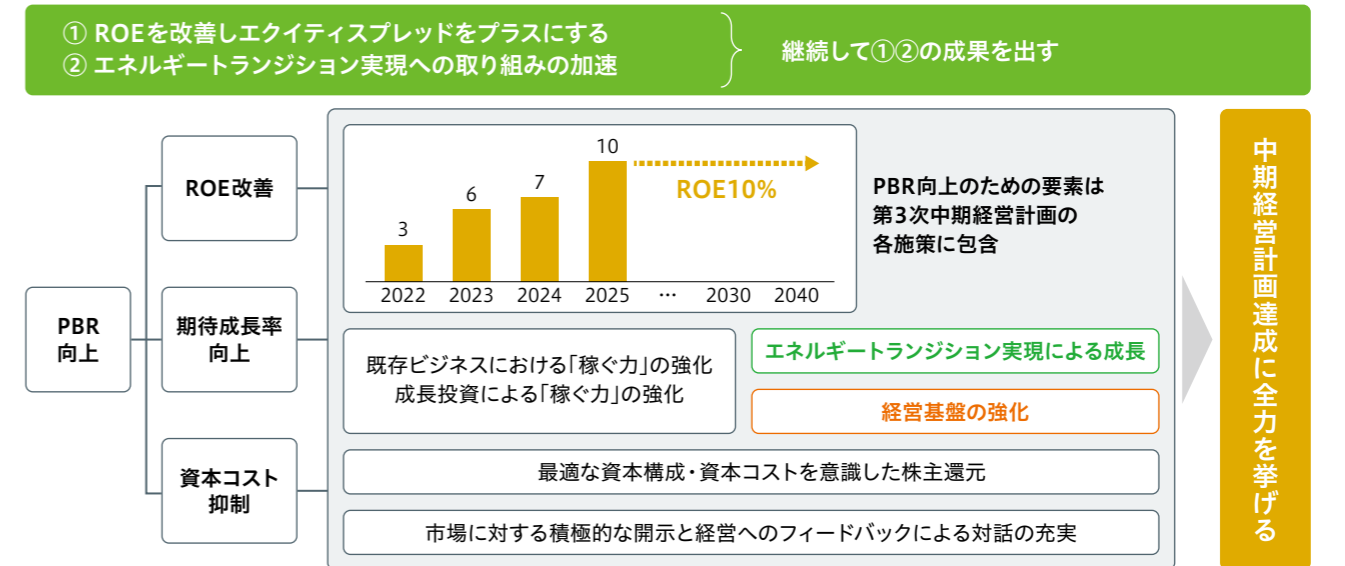
この状況を踏まえ、第一にROEを改善し、エクイティスプレッドをプラスにすること、第二にエネルギー・トランジション実現への取り組みを、経済的・技術的に確

実に加速・成長させていくこと、継続してそれらの成果を出し、蓋然性を高め、「今後も期待できる」と信頼されることでPBRは向上し、1倍を超えることができると考えます。

まずは、第3次中期経営計画の達成に全力で取り組むとともに、エネルギー・トランジション実現への取り組みである成長事業の進捗や、収益化に向けたストーリーを積極的に開示し、株式市場からの評価が高まるよう努めます。また、ステークホルダーの皆様との対話を充実させ、経営に活かしていきます。

引き続きPBRの向上に向け、取締役会で議論を重ね、その取り組みの状況について開示していく予定です。

企業価値向上に向けた取り組み



Q8. ステークホルダーへ、結びの一言を――

**A8. 社会に必要とされる企業であり続けるために全力を尽くします。**

創業以来、化石燃料を扱ってきたENEOSグループにとって、エネルギー・トランジションへの挑戦は、まさに「第二の創業」ともいえる大事業です。「変革と挑戦の企業風土の醸成」を果たし、今も将来も、社会に必要とされるエネルギー・素材・サービスを常に提供し続けることで、すべてのステークホルダーの期待に応え、企業価

値を向上させる。それを実現するため、まずは先に掲げた各種施策を着実に実行し、第3次中期経営計画、ひいては長期ビジョンの達成に向けて、全力を尽くします。

株主をはじめ、ステークホルダーの皆様には、今後とも当社グループへの変わらぬご支援とご指導を賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。