

◆ コスモエネルギーホールディングス（証券コード：5021）

2025 年度第 2 四半期 アナリスト・機関投資家向け決算説明会 質疑応答

---

－本資料には、将来見通しに関する記述が含まれています。末尾に注意事項を記載しています。－

1. 日時 : 2025 年 11 月 12 日（水） 10 時 00 分～11 時 00 分
2. 出席者 : 86 名
3. 主な質疑内容 :

Q1：第 2 四半期での還元公表を見送った理由を教えてください。

A1：総還元性向 60%以上の実現は中計 3 ヶ年累計でのお約束であり、なるべく早期に還元したいとこれまでもお伝えしてきた。昨年度は年度内に公表したが、今年度も年度内に公表したいというスタンスは変わっていない。業績が堅調に推移している一方で、中計最終年度であることを踏まえ、業績の精度がより高まってからお示したいと考えている。

Q2：次期中計に向けた資本政策の考え方について教えてください。現中計では自己資本 6,000 億円を掲げ、超過した分については追加還元という方針だが、次期中計でも継続するのか。  
もしくは ROE といった別の選択肢も検討しているのか。

A2：社内で継続的に議論をしている。現中計で自己資本の目標値を設定したことについて、まずはその振り返りや検証を行っている。ROE も重要な指標であるが、まずは自己資本が絶対値としてどの程度必要かを社内で検証しているところ。

Q3：石油化学事業について教えてください。第 2 四半期単体では黒字であり、経費他には事業構造改善のプラス効果が含まれているとのことであった。  
仮に市況が第 2 四半期単体と同じであれば、下期以降も黒字が確保できると理解していいのか。

A3：事業構造改善の物理的な着手は来年の秋以降であり、生産体制は変わっていない。今年度は減価償却費の減少など会計上のプラス効果が出ているが、事業構造改善がまだ実現していない中、足元の市況水準ではまだ厳しい。第 2 四半期単体と第 1 四半期単体を比較して第 2 四半期が改善したのは、4-6 月は期初在庫の影響でマイナスがあった一方で第 2 四半期はそれが解消したことが大きい。

Q4：次期中計の成長ドライバーについて教えてください。また、ROE は上げていけるのか。

A4：次期中計では、石油を中心とした利益成長を想定している。石油事業における国内需要はコロナ禍で一時的に減少したが、2021 年以降は需要減少が従来の想定よりも鈍化しており、ほぼ横ばいで推移している。ガソリン需要は底堅く、次の 3 年間も石油事業は稼げるビジネス。  
また、石油開発事業ではヘイル増産が継続しており、収益源となっている。石油化学事業は基礎化学品の事業構造改善で収益改善を実現していく。次期中計の更にその先の成長戦略は、社内で議論を進めている。ROE はより高い水準をめざしたいが、際限なく上げられるものではないため、次期中計の目標値については、社内で検証を進めている。

Q5：基本戦略はショートポジションだと思うが、外部環境変化に応じた輸出の余地はあるか。

A5：海外の市況はボラティリティが高い一方で、国内市況は堅調に推移している。

当社はショートポジション戦略で輸入ポジションではあるものの、需給バランスによっては輸出する機会もある。但し、輸出の収益インパクトは限定的。

Q6：業績は会社計画並みに進捗していることから、通期の業績予想を据え置いたと理解している。

会社計画比での進捗をセグメント別に教えてほしい。

A6：全体としては会社計画並みに推移しているが、石油化学事業は厳しい状況。石油事業におけるマージンはおおむね会社計画並みに推移している。

Q7：円建ての原油価格は第2四半期単体の方が第1四半期単体よりも高かったと思うが、

第2四半期単体の在庫影響がマイナスとなっている背景を教えてほしい。

A7：3か月の平均価格で見ると第2四半期単体の方が第1四半期単体より高いが、7-9月は低価格による在庫影響のマイナスを計上した。

Q8：足元の原油・為替水準が継続した場合、第3四半期以降の在庫影響はどうか。

A8：為替が円安傾向となっているため、通期では在庫影響のマイナスが縮小する見込み。

Q9：石油開発事業の経費他▲243億円の内訳を教えてほしい。

また、ヘイル油田増産が安定化したとのことだが、コスト削減余地はあるのか。

A9：▲243億円の内訳は、為替差影響で▲198億円、残りは主にリグオペレーションによるコスト増。新しいコスト削減策ではないが、ヘイル油田の増産により、単位あたりコストが低下している。

Q10：次期中計のNew領域について、再生可能エネルギーの位置付けおよびNew領域の内容が現中計と比較してどう変わるかについて教えてほしい。

A10：現中計における再生可能エネルギー、特に洋上風力は想定より厳しい状況であった。日本全体で洋上風力が厳しい環境のため、仕組みやルールが今後どう変わるか注視しているところ。洋上風力を諦めたわけではないので、条件が整えば入札する可能性はある。一方、陸上風力はインフレ影響等で当初想定より採算性は若干下振れているものの、能力拡大に取り組んでいるところ。グリーン電力販売は順調に推移している。

次期中計におけるNew領域は、再生可能エネルギーに限らず、石油化学における機能化学品、エネルギーにおける新分野などを含め、改めて整理をしている。

Q11：石油事業で国内需要が想定より減少していないとのことだったが、今後の販売戦略を教えてほしい。

A11：販売量は製油所の稼働率と表裏一体だと考えており、国内需要並みの販売をしていきたい。

Q12：岩谷産業社との資本業務提携の進捗を教えてほしい。

A12：水素は次期中計より更に先を見据えたテーマ。水素ステーションは1・2号店をオープン、3号店の準備を進めているが、特に1号店は多くのお客様に利用いただいている。FCVトラックのライン生

産が開始されるなど、バスやトラックの水素普及の兆しも少し見えてきた状況。製鉄・LNG など産業用途の水素需要も想定している。そういったこともにらみながら、千葉製油所のアセットを活用したサプライチェーン構築を進めていきたい。

Q13：2026 年度を 2025 年度と比べた際、構造的な変化はあるか。

A13：石油化学事業の事業構造改善着手を 2026 年度に予定している。また、製油所の DX 等による生産性向上やコストダウンは来年度から始まる次期中計におけるテーマの一つではある。

Q14：現中計の New 領域において、苦労した点を教えてほしい。

A14：全体的に大変であったが、特に洋上風力。冷静に投資判断を見送ったことは良かったと思っているが、同時に大きな成長戦略の柱が見えなくなった。インフレ進行に伴い、従来の延長線上では採算が合わないものが出てきているため、先を予見した上でどこまでリスクを取れるかをもう少し踏み込んで考えていかなければいけない。

Q15：PBR をさらに上げていくためには還元を取るか成長を取るかという選択肢があると思う。  
次期中計に向けた投資家の声をどうとらえているか。

A15：投資家の皆様と対話するなかで、還元期待が大きいことは認識している。一方、成長に対する想いは持っているのも、もし仮に一部を成長へ振り向けるとしても、その成長ストーリーを投資家の皆様にどう納得して頂けるかがポイントだと思っている。

Q16：リスクに対する考え方を教えてほしい。現中計では各事業のリスクを計算して必要自己資本を算出していた。3 年近くが経過したなか、各事業のリスクは変化しているか。  
また、財務健全性として掲げる Net D/E レシオ 1 倍はいまでも妥当と考えているか。

A16：数式的には 1 年で大きく変わるようなものではない。定性的には、現中計策定時には脱炭素やグリーン化への不透明性があつたものの、いまは地に足がついた議論ができています。  
Net D/E レシオは一概に低ければいいというものではなく、適切にレバレッジをきかせることが大切。  
Net D/E レシオ 1 倍はいまの当社にとっても適正な水準だと考えています。

Q17：ハイル油田は水攻法で増産を継続しているとのことだが、石油開発事業におけるコスト増加の詳細を教えてください。また、ハイル油田の生産量は当面維持できるのか教えてください。

A17：先ほどご説明したリグオペレーションに関わるコスト増について、ハイル油田以外では ESP という電動ポンプを油井に入れて原油を回収しており、そのコストが増加したもの。生産量に関しては、ハイル油田は水圧入のための井戸を整備しているため、現状の水圧入が継続できれば当面は生産量を維持できる見込み。

以上

本書の記述及び記載された情報は、将来についての計画や戦略、業績に関する予想および見通しの記述が含まれております。これらの記述は、現時点で入手可能な情報から判断した見通しによるものです。このため、実際の業績は、様々な外部要因により、本書に記述および記載された情報とは異なる結果となる可能性があることをご了承ください。