

CFOメッセージ

経営から現場まで
一体となり、
規律ある成長で
2030年度のさらに先へ

常務執行役員 CFO
南 琢



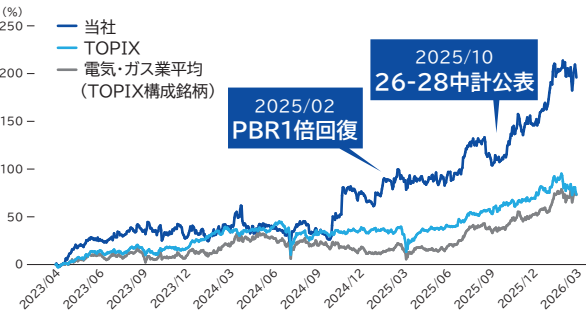
私がCFOに着任し、本年で3年目を迎えます。この1年の間にも、エネルギー市場の価格高騰、急激な為替変動、インフレや金利上昇など、事業環境は大きく揺れ動きました。また、当社も2025年9月に理念と戦略をつなぐ道標としてのマテリアリティを改定しました。不確実性が高まる中、当社に必要なのは、未来を先取りする新しいビジネスモデルを構築し、いかなる環境下でも着実に稼ぎ、成長し続ける強靱さだと感じています。CEOは「結果を出し切る会社へ体質を変える」と強く宣言しました。私は、この決意を「確固たる数字と財務戦略」として具現化してまいります。「経営の柔軟性」

は、強固なバランスシートを維持しつつ、機動的かつ規律あるキャッシュアロケーションを実行する力です。また、当社の勝ち筋である「顧客基盤×エネルギーアセット×オペレーション能力」は、利益とキャッシュ・フローを高め、投下資本を効率化するROIC向上の方程式です。2026-2028年度中期経営計画(以下、26-28中計)は、当社が真に「結果を出し切る会社」へ生まれ変わるための重要なマイルストーンです。本メッセージでは、過去からの学び、変革の方向性、本業の「稼ぐ力」を企業価値向上へ直結させる道筋について率直にお伝えします。

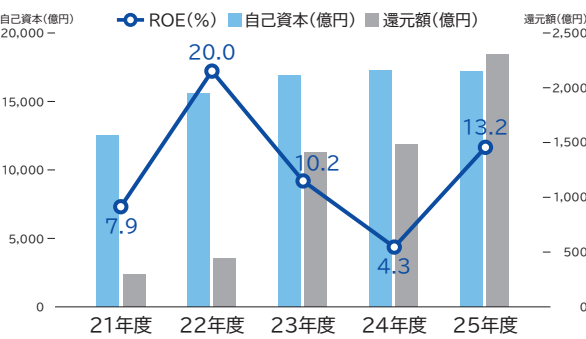
1 前中計の成果を新中計の実行力へ —2030年度のさらに先へ

2025年度は、2023-2025年度中期経営計画の最終年度としてROE8%を「必達」とし、諸施策に取り組みました。各カンパニー・事業部門では、利益成長と資産効率の双方を強く意識し、キャピタルリサイクル等を実行しました。また、資本効率改善に向け、過去最大となる

2023年度以降の株価推移



ROE・株主資本・還元額の推移



CFOメッセージ

2,000億円の自己株式取得も機動的に行いました。その結果、ROEは13.2%と目標を大きく上回りました。CFOとして、掲げた目標を全社一丸で達成したことは前向きに評価しています。一方で、東京ガスオーストラリア社の解散に伴う為替換算調整勘定の実現や固定資産売却益など、一過性の利益があったことも事実です。2026年度の通期純利益見通しは、これらの利益がなくなることで減益に見えますが、利益・キャッシュフロー創出に向けて地力を着実につける年にします。2025年度は資本効率向上への「本気度」をお示ししました。26-28中計では、「稼ぐ力」と企業価値向上に向けた当社の「実行力」を明確にします。

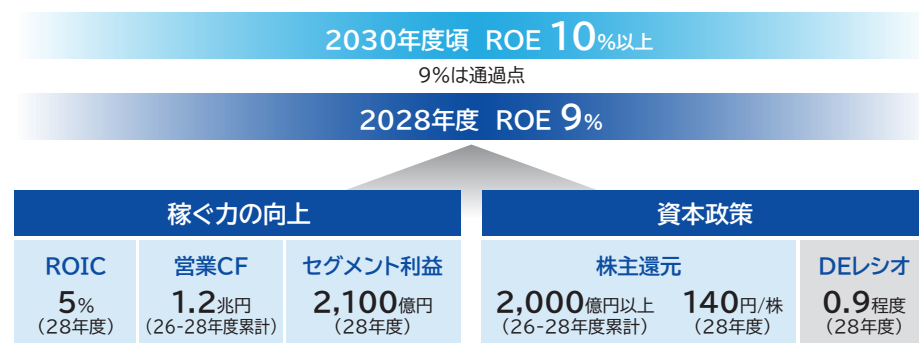
2 資本市場の期待を踏まえた財務戦略

中計策定にあたり、早い段階から「定量的な経営目標を、どのように資本市場にお示しするか」に焦点を当てて議論しました。投資家の皆さまから「ROE目標を掲げるな

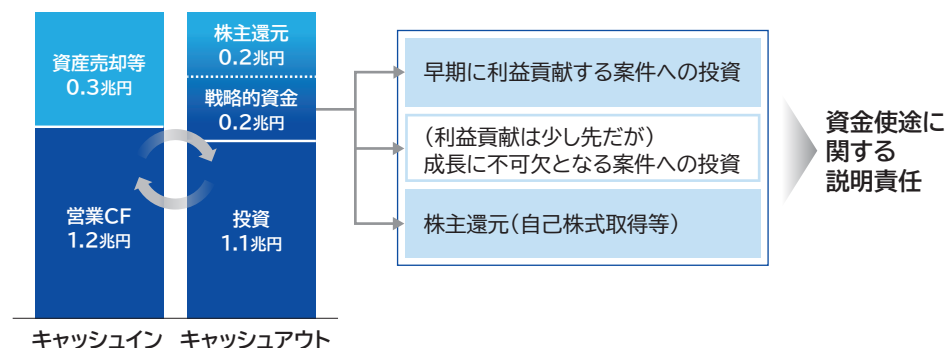
ら、必要な利益額等の指標やキャッシュアロケーションを明示してほしい」とのご意見を頂いていたためです。26-28中計では、ROE9%を期間中の最重要目標に位置付けるとともに、その先のROE10%も見据えています。大規模な自己株式取得だけで9%を実現しても、その先に目指す10%を持続的に達成していくことは困難です。自己資本コントロールは前提としつつ、各事業の利益成長が不可欠です。ROIC、営業キャッシュ・フロー、セグメント利益を追求し、各事業の収益力・生産性を高め、サステナブルなROE向上を実現します。キャッシュアロケーションは、3カ年累計で1兆5,000億円のキャッシュインを見込んでいます。このうち1兆1,000億円を成長投資、2,000億円以上を株主還元に応当し、残る2,000億円を戦略的資金としました。戦略的資金は、成長投資と株主還元のどちらがROE向上と企業価値向上に資するかを比較して判断します。ROE9%、さらに10%の達成には現在の利益水準は不十分であり、まずは成長投資の機会を積極的に探索します。

また、還元方針も見直し、総額明示と累進配当により予見性を高めました。これまでの総還元性向に基づく還元は、透明性の高さから一定の評価を頂きましたが、利益のボラティリティが高まる中、還元額の予見性には課題もありました。そのため、期間中の還元総額を掲げるとともに、配当利回りの水準も意識し、EPS成長にあわせた累進配当を前提として、2028年度にかけて1株当たり140円へ増配する方針としました。外部環境が変化しても配当の絶対額を減らさず、中長期の利益成長に合わせて増配していくことで還元の予見性を高めます。財務健全性については、公益事業者としての使命を踏まえ、災害等のレジリエンスを念頭に一定の資本とリスク・バッファを確保する必要があります。DEレシオ0.9倍程度を目安としており、足元の0.7-0.8倍程度からはレバレッジをとる考えです。金利上昇トレンドは注視しつつ、長期・固定調達の比率や年限を厳格に管理し、高い信用格付けを維持することで、調達コスト上昇を抑制してまいります。

ROEの持続的達成を支える各主要指標



キャッシュアロケーションと戦略的資金の使途の考え方



CFOメッセージ

3 ROIC-WACCスプレッドの
着実な確保・拡大へ

26-28中計では、ROIC-WACCの導入により、事業ポートフォリオマネジメントを進化させます。大切なのは、「顧客基盤」「エネルギーアセット」「オペレーション能力」の掛け合わせを、財務成果(全社ROIC5%)へ結びつける価値創造ストーリーです。各事業や資産の必要性、資本効率を見極め、リソース投入や資産入れ替えを判断します。従来のROAをROICに置き換えることで、各カンパニー・事業部門が、資産をどれだけ効率よく利益やキャッシュ・フローに結びつけ、ROIC-WACCスプレッドを確保できているかを具体的に捉えます。

具体的な取り組みは既に始まっています。海外事業では、飛び地となっていたシェール権益を売却し、生産設備の共有が可能な既存鉱区の隣接地区へ権益を入れ替えています。また、東京ガスリース(株)は、より多角的な金融機能を持つ企業がベストオーナーであると考え、株式を譲渡しました。不動産についても、GINZA gCUBEのようにバリューアップ余地が限定的だと判断すれば売却し、キャピタルリサイクルにつなげています。

ROICの導入にあたっては、各事業の現場がROICを分解し、日々の業務の中で「何を改善すれば資本効率が高まるのか」を能動的に考えることが鍵となります。各カンパニー・事業部門は、改善余地を徹底的に

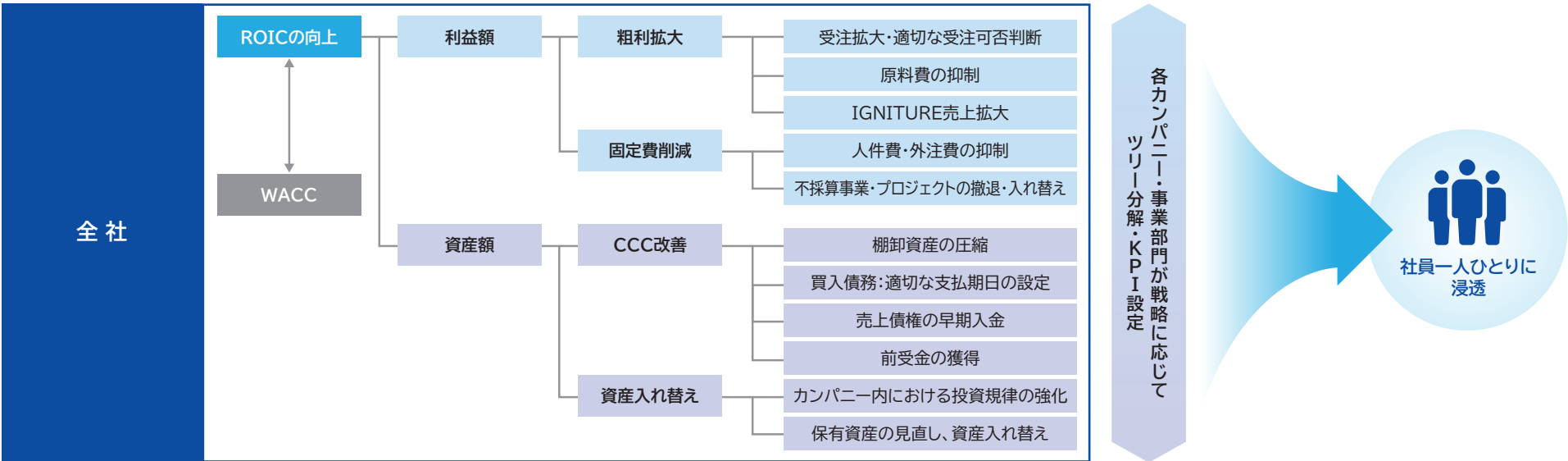
議論し、ROICツリーをKPIや業務プロセスに落とし込み、日々の業務を進めています。

足元の金利上昇等により、各事業のWACCが新中計策定時より上昇していることは認識しています。まずは事業リスク低減や透明性の高い開示を通じて資本コストの抑制に努めます。さらに、費用削減、資産入れ替え、投資の厳選により、ROIC-WACCスプレッドを着実に確保・拡大していきます。

4 成長ドライバーへの投資による
質の高い利益獲得

26-28中計では「エネルギー」「ソリューション」「海

ROIC-WACCツリー





学びを案件組成、リスク評価、
モニタリング等に反映し、投資判断の
質を継続的に高めていきます

資の質を高めることです。

2025年度は、国内バイオマス発電事業に関連して約287億円の減損を計上しました。当初の投資判断は合理的であったものの、地震等の想定外の事象や、運営面・燃料調達を中心に予期せぬ事態が生じました。もちろん、過去から学び、成功につなげた実績もあります。北米上流事業は2010年代に大きな減損を出しました。その反省を踏まえ、TG Natural Resources社にリソースを集中し、現地の経験豊富なオペレーターによる運営、権益集中による固定費削減、適切なヘッジ戦略を通じて、今では当社の収益の柱へ成長しました。このようにPDCAサイクルを回し切り、失敗から学び、投資判断の質を高めていきます。

オーガニックな成長だけでは、ROE9%、その先に目指すROE10%の達成は容易ではありません。投資はリスクを伴います。だからこそ、こうした学びを案件組成、リスク評価、モニタリング等に反映し、投資判断の質を継続的に高めていきます。リスクをコントロールした投資の選別によって、将来に向けた成長を実現します。実績や見通しを適宜お示しし、投資への信頼醸成に努めてまいります。

CFOメッセージ

外」の3つを利益成長のドライバーと位置付けています。セグメント利益でエネルギーを870億円から1,090億円へ、ソリューションを50億円から280億円へ、海外を590億円から790億円へ伸ばす計画です。

エネルギー事業では、ガス・電力の顧客基盤を維持・拡大しながら、LNGトレーディングや需給最適化を通じて収益力を高めます。ガスについては、競争環境を踏まえつつ、安定供給に必要なコストを適正に回収しなくてはなりません。2026年度に発表した家庭用ガス料金の基本料金改定は、46年ぶりの固定費部分の改定であり、人件費や工事費が上昇する中、将来にわたり安全・安定供給を維持するための判断でした。適正なコストをお客さまにご理解いただきご負担いただくことは、公益事業者としての責任につながります。

電力については、2028年度にお客さま件数520万件を目指します。千葉県袖ヶ浦市で建設を進める約200万kWのLNG火力発電所は、中計期間に建設が進み2030年度以降の供給力強化と電力収益の安定化に資する投資です。市場調達リスク対応も強化します。

ソリューション事業は、ガス・電気とのクロスセルがしやすく、コモディティ価格や市場の影響を受けにくいいため、事業ポートフォリオの安定性を高める戦略的事業です。法人向けでは、データセンターや半導体工場で電力系統へのお客さまニーズが急増しています。当社は、お客さまサイトにコージェネレーションシステムを設置し、電力・空調・熱を一体で提供する提案を進めています。家庭向けでは、住宅設備、修理、水回り、太陽光・蓄電池などのサービスを拡充しています。Krakenシステムを活用した顧客管理、デジタルマーケティング、業務改

革により、売上拡大と収益性改善を両立させます。

海外事業では、北米上流事業が収益の柱の一つとなりました。ヘインズビル地域に資産を集中し、1Bcf/d以上の生産量を維持しながら、2ドル/MMBtu程度のローコスト操業を維持することが利益向上の道筋です。中下流事業については、投資家の皆さまのご意見に真摯に向き合います。投資先行によりROICがWACCを下回っていることに對し、厳しいお声も頂いています。2030年以降の成長に向けた先行投資と捉え、2030年に向けて海外事業全体のROICをWACCに對し、プラスのスプレッドへ反転させる計画です。

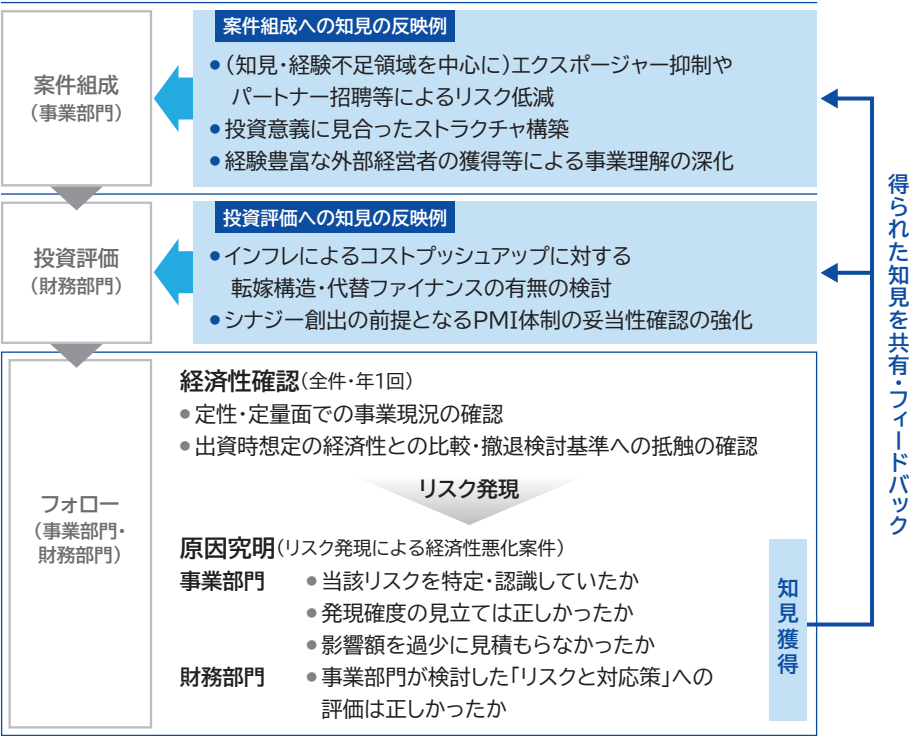
北米エネルギー市場では、マーケティング&トレーディング機能の強化や液化機能の獲得などにより、ヘンリーハブ価格のエクスポージャーを抑えつつ収益機会を広げます。また、アジアではLNG受入基地などインフラ構築への参画を通じて安定収益の基盤をつくります。将来的には、LNGをベースにした事業間でのグローバルポートフォリオを創造したいと考えています。

5 投資規律で資本配分の 実効性を高める

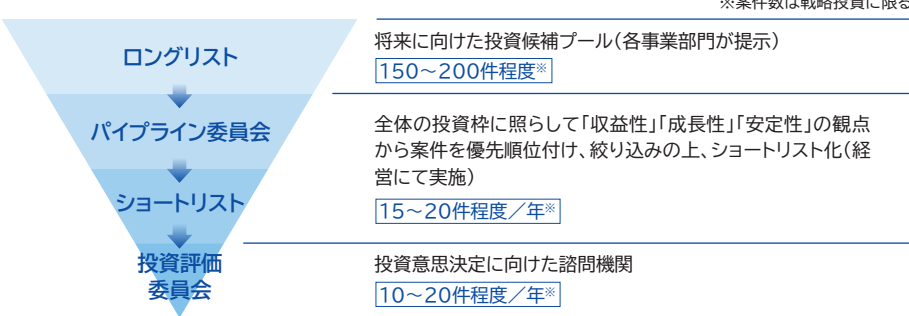
ROICを高めるためには、収益性の高い投資を厳選することが求められます。26-28中計発表後、投資家の皆さまからは「東京ガスは投資をして本当に稼げるのか。稼げないのであれば、もっと還元すべきではないか」という厳しいご指摘を頂きました。投資評価プロセスの厳格化に加え、重視しているのは、失敗から得た学びを将来の案件組成や評価へ確実にフィードバックし、投

CFOメッセージ

投資案件からの学びのフィードバック



投資プロセス



6 2030年の先の企業価値向上へ

私は財務とサステナビリティの担当役員を兼務しており、この2つは一体で考えるべきだと実感しています。将来の企業価値を考えれば、サステナビリティへの取り組みは財務と相反するものではありません。現在是非財務として見えている要素も、将来的には競争力やリスク・バッファとなり、資本コストの引き下げや企業価値向上に貢献します。持続的成長に向け社会的価値の実現と同時に、投資規律や収益性も重視し、現実的かつ責任ある取り組みを進めます。

特に重要なテーマは、カーボンニュートラル、人的資本、DXです。カーボンニュートラルには「潮目が変わった」という見方もあります。しかし、実際には企業が現実的に課題に対処する環境が整ってきたと捉えるべきです。将来にわたり競争力と安定供給を維持するための「責任あるトランジション」を実現し、e-メタンやバイオメタンなどの選択肢をもつことが重要です。もちろん、経済性を犠牲にしてよいわけではありません。技術、制度、市場形成の不確実性を見極め、財務・非財務の両面から企業価値向上に資する取り組みを進めます。

人的資本とDXは、ROIC-WACCを踏まえた経営管理を現場で実装し、各事業の「稼ぐ力」を高める根幹です。事業ポートフォリオを変えるため、人材のリスクリング、重点領域への人材シフト、デジタルを活用した業務改革を推進します。CEOが掲げる「AI・デジタル」は、資本効率を次の次元へ引き上げる鍵です。AIは単なるコスト削減ツールではありません。全社共通のデータ基盤の上で人とAIの強みを掛け合わせ、需給の最適運用や意思決定を迅速化し、利益創出を加速させます。これに当社の顧客基盤やアセットなどの強みを活かすことで、投下資本をコントロールし、全社ROIC5%を達成するための道筋となります。非財務の取り組みを企業価値向上につなげる時間軸で説明し、投資家の皆さまにご納得いただけるよう努めていきます。

毎年のパフォーマンスを着実に積み上げること、ROIC-WACCスプレッドを共通言語に成長領域へ規律をもって資本を振り向けること、進捗を分かりやすくお伝えし、対話を重ねながら経営を磨き続けること。この3つを継続し、将来に向け持続的に企業価値を高めていくことをお約束します。