

【価値創造経営小委員会資料】

ポートフォリオ変革と資本効率追求による企業価値向上 ～『第3の創業』に向けた2026-2028財務戦略～

2025年12月8日
東京ガス株式会社

未来を つむぐ エネルギー



目次

- 1. 26-28中期経営計画における財務戦略**
- 2. 経営ビジョンCompass2030実現に向けた財務課題**
- 3. 課題解決に向けた考え方と具体的取り組み**
 - (1) B/Sマネジメント・資産サイド**
 - (2) B/Sマネジメント・資本サイド**
 - (3) 事業ポートフォリオマネジメント**
- 4. 総括**

1. 26-28中期経営計画における財務戦略

～当社の財務に対する考え方～

「算盤（経済的価値）」が強固であって初めて、「論語（社会的価値）」の持続的追求が可能となり
マテリアリティの解決に貢献

「論語」…エネルギーの安定供給と、2050年カーボンニュートラルへの責任あるトランジション等

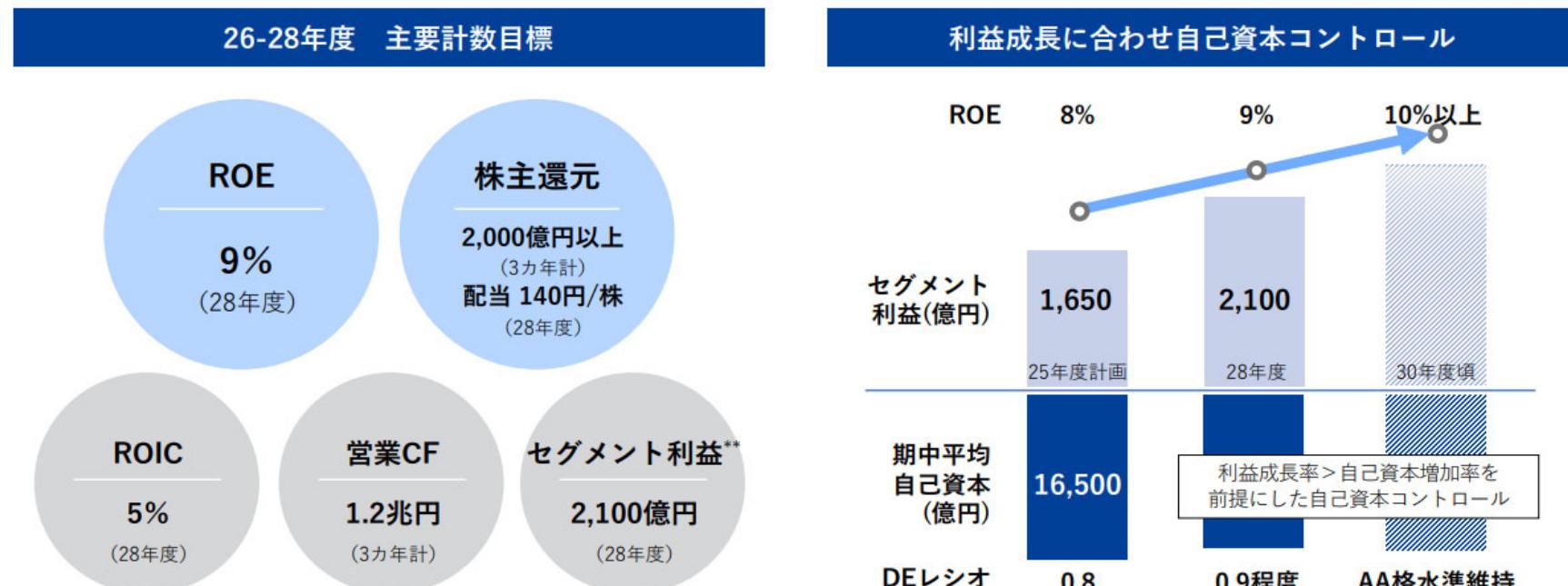
「算盤」…資本市場が求める資本効率（ROE/ROIC）の追求と企業価値の最大化

<26-28中計の主要財務目標>

出典：2026-2028年度 中期経営計画

持続的企業価値向上に向け、成長性（利益成長し30年度利益目標*を前倒し達成）、
収益性（事業ポートフォリオ管理と資本構成適正化で効率改善）のさらなる追求

*Compass 2030での30年度利益目標は2,000億円

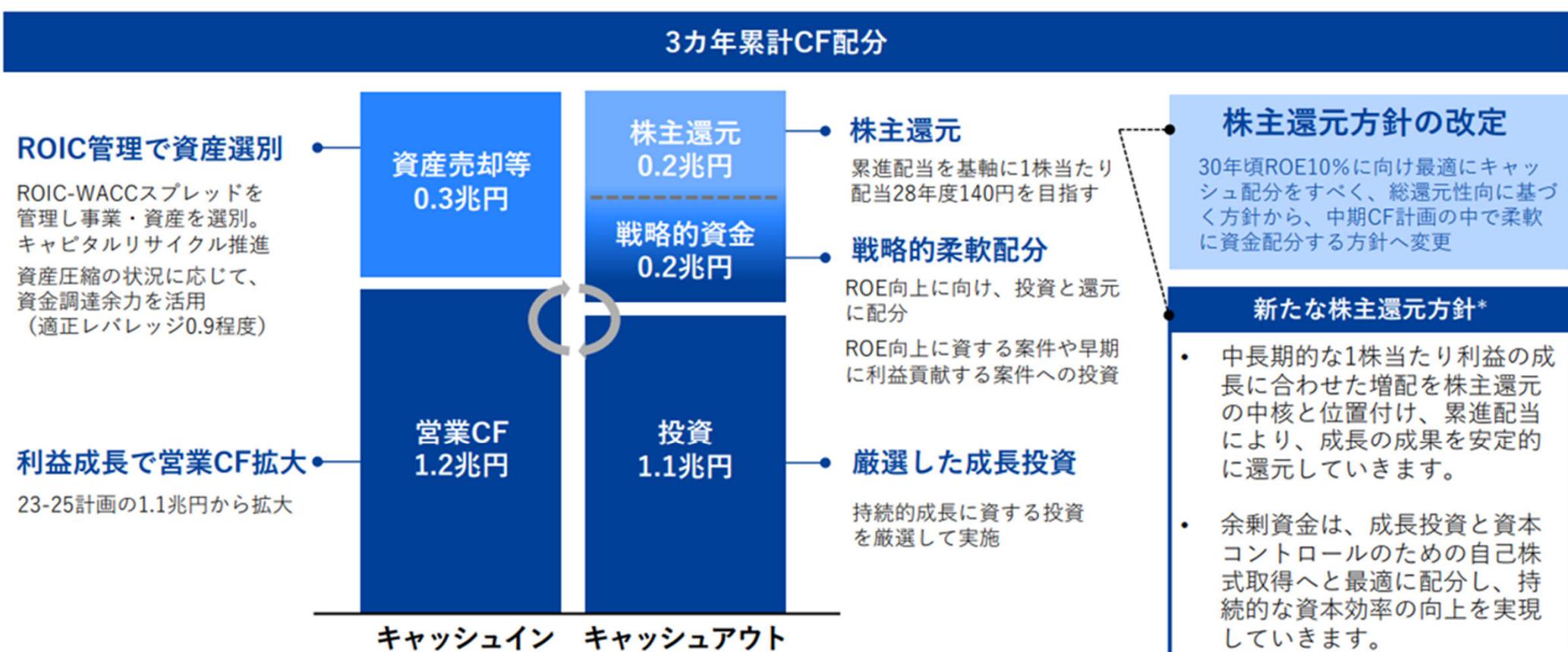


**固定資産売却損益含む

1. 26-28中期経営計画における財務戦略

- 安定した利益成長と、ROIC管理によるキャピタルリサイクル推進により可処分CF4,000億円を創出
- 投資資金を確保の上、余剰キャッシュはROE向上に向け成長投資と株主還元に戦略的に配分
- 財務健全性（DEレシオ0.9程度）を維持し、将来の投資余力を確保

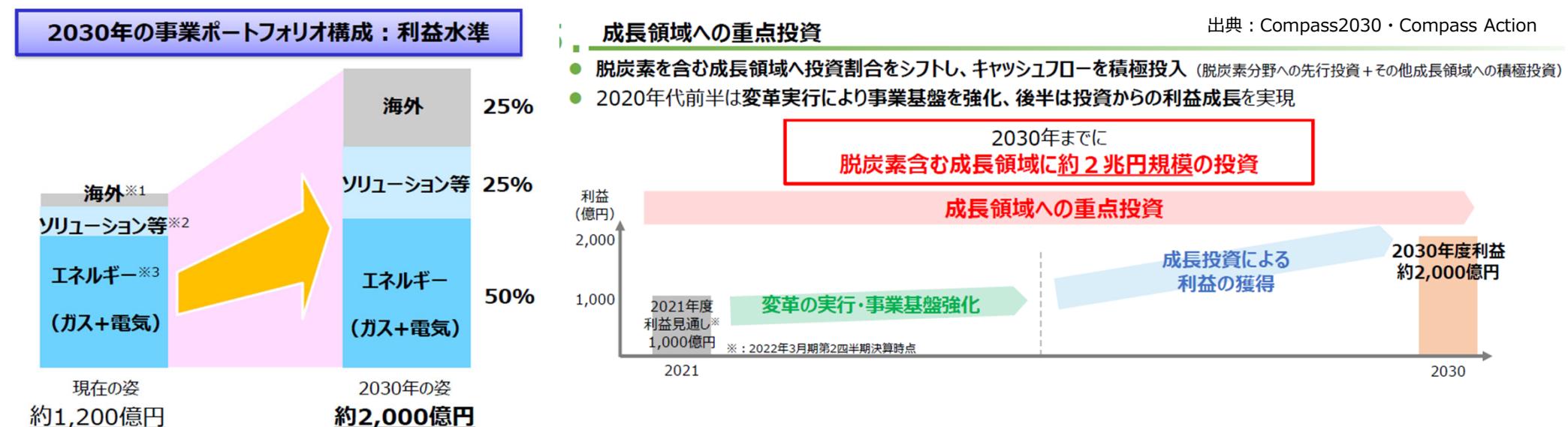
出典：2026-2028年度 中期経営計画



2. 経営ビジョンCompass2030実現に向けた財務課題

- 2030年に向けた長期的ビジョンの下、**21年度の還元から総還元性向を6割から4割へと段階的に引下げ、成長分野へ資金を投入し、将来の企業価値の成長による還元を志向**
→市場の反応はネガティブで、以降**PBR1倍割れが常態化**

時期	計画等	概要
2019年	Compass2030	30年への経営ビジョン。CO2ネットゼロへの挑戦、30年利益2,000億円を目指す
2021年	Compass Action	30年に向けたアクションプラン。脱炭素を含む成長領域に2兆円の投資
2022年	23-25中期経営計画	主要計数目標としてROE8%、ROA 4 %程度を設定・3カ年で1兆円の投資



※1) 海外：海外におけるすべての事業

※2) ソリューション等：継続的なサービス契約、エンジニアリング、不動産、等

※3) エネルギー：国内におけるガス・電力事業

2. 経営ビジョンCompass2030実現に向けた財務課題

＜社内での振り返りを通じて認識した課題＞

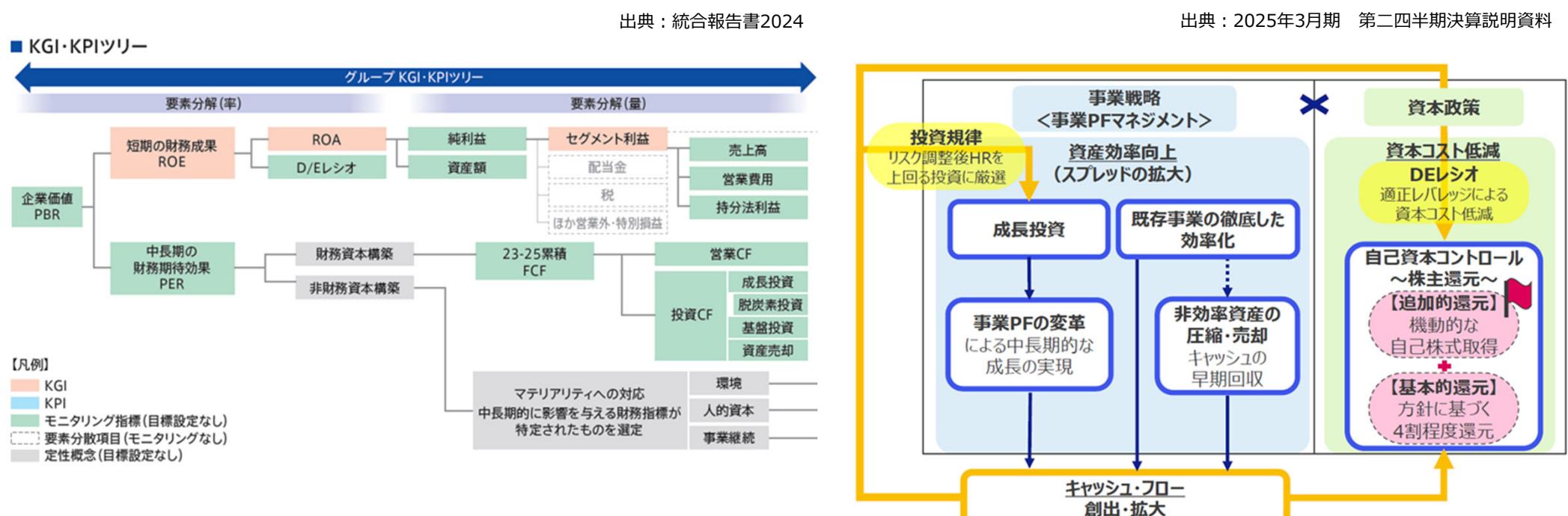
- 国内外で再生可能エネルギー等の大型投資を加速。投資回収に超長期を要する事業特性に加え、円安による資産の膨張
- ウクライナ危機以降の資源価格の急変動に起因する一過性の増益や為替調整等で**自己資本が肥大化**、総還元性向による**一律の還元では資本を適正水準にコントロールできず**
⇒23-25中計で目標とした**ROA4%、ROE8%の達成が困難に**
- 23年3月東証要請を受け、PBR1倍割れに対する課題意識が社内でも醸成

＜市場との対話を通じて認識した課題＞

還元と投資の割合	<ul style="list-style-type: none">脱炭素に向けた戦略は支持するが、還元を重視すべきとする意見が大多数
事業ポートフォリオ	<ul style="list-style-type: none">海外機関投資家の多くは国内ユーティリティに専念し、海外事業などリスクティクを控えることを希望 →国内ユーティリティでの利益成長が困難な点は度々論点に不動産を事業と位置付けることに否定的な意見も多数
資本コスト	<ul style="list-style-type: none">海外事業等のリスクが高まる中で資本コストは上昇しており、ROE8%のクリアは当然で、むしろ10%程度は必要となるとの指摘成長投資の期間であっても資本コスト割れは容認されない

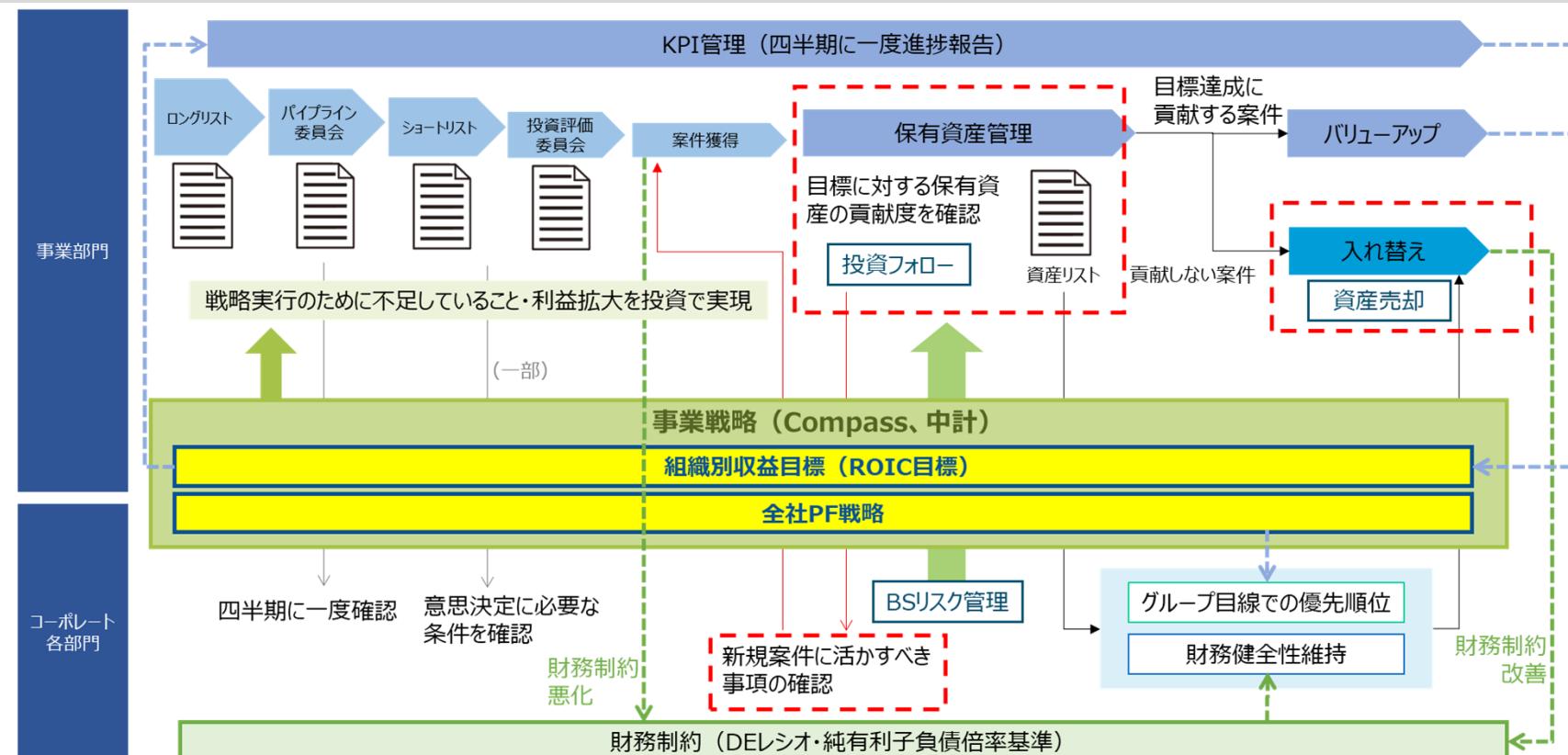
3. 課題解決に向けた考え方と具体的取り組み

- 23-25中計期間では、東証要請も踏まえ、PBR1倍割れを早期に解消すべくPBRを頂点としたKGI・KPIツリーを展開し、企業価値向上への取り組みを本格化
- PBR1倍超の達成に向け短期的にはROE重視の姿勢を明確化、24年10月にトップが25年度ROE8%の達成を最重要事項とコミット
- B/Sマネジメント（事業ポートフォリオ管理と資本政策の両輪で持続的ROE・ROA向上）の一環として資本政策としての自己株式取得を実行
⇒ 一連の取り組みが市場に評価されPBRは1倍超を回復（2025年11月末：1.3倍程度）



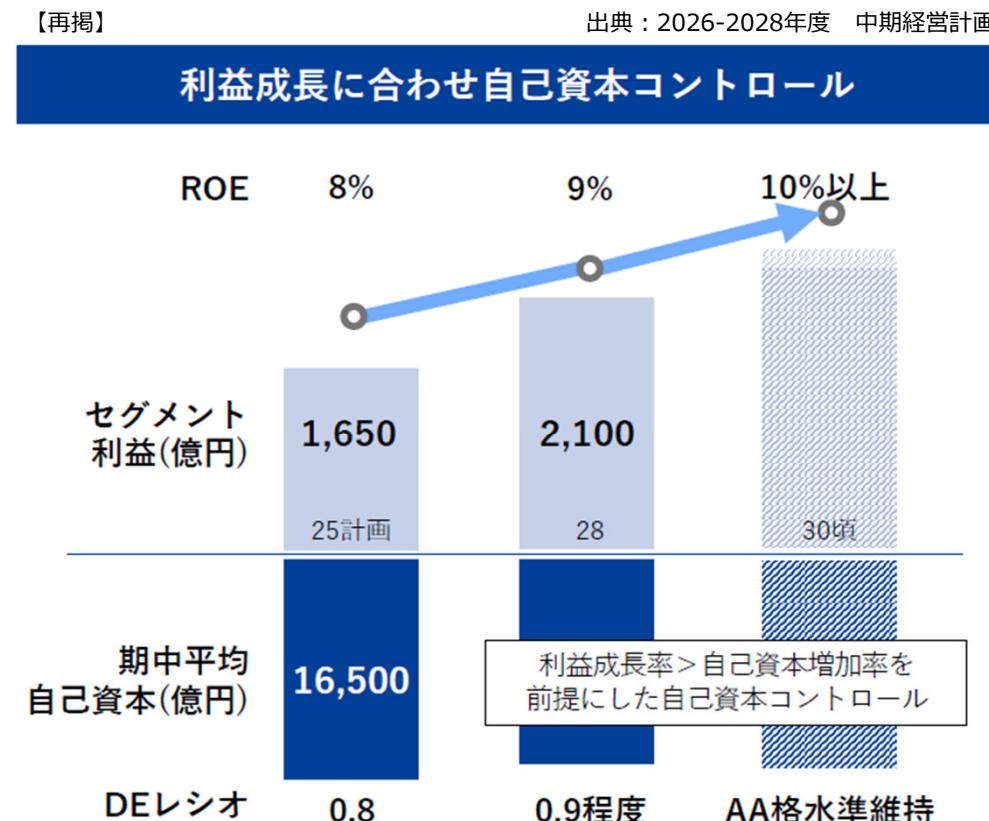
3-(1). B/Sマネジメント・資産サイド

- 投下資本の拡大を抑制しつつ成長投資を実現するため、事業別ROA管理の下、**非効率資産売却等による早期回収と高効率資産へのキャッシュ再配分（キャピタルリサイクル）を促進**
- 投資案件絞り込みに向け、パイプライン管理、厳選、実行後のフォロー、必要に応じて撤退を促進する投資のPDCAサイクルを構築。管理体制高度化
- ROA管理が一定程度浸透したことから、次期26-28中計では**事業別ROIC管理**へと進化。事業ポートフォリオ全体で**企業価値創出の源泉となるROIC-WACCスプレッドの拡大を志向**



3-(2). B/Sマネジメント・資本サイド

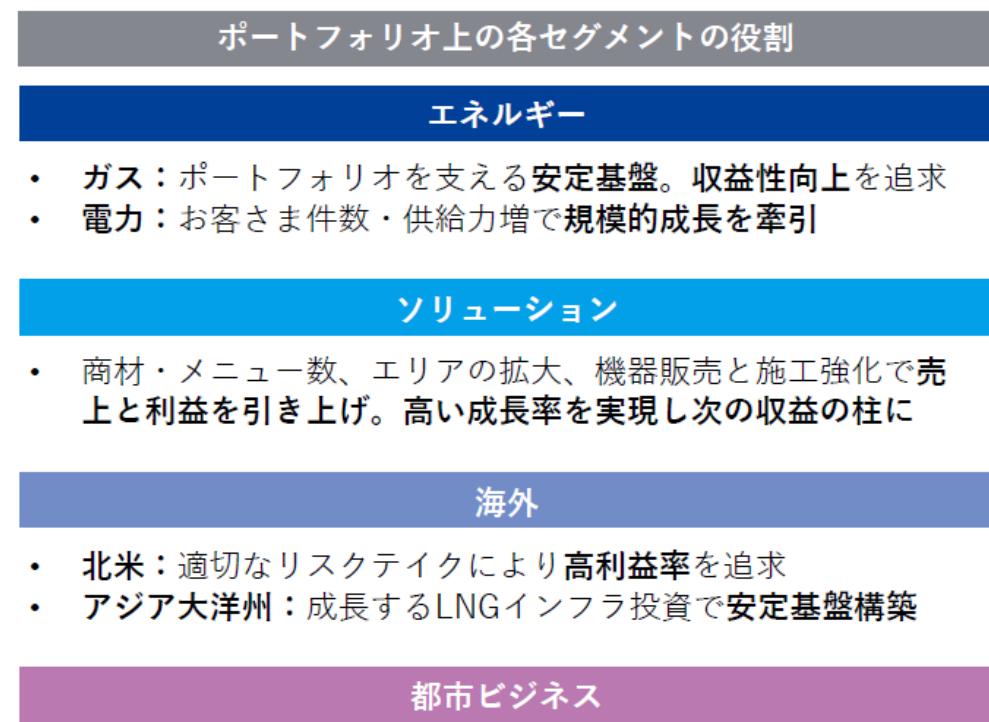
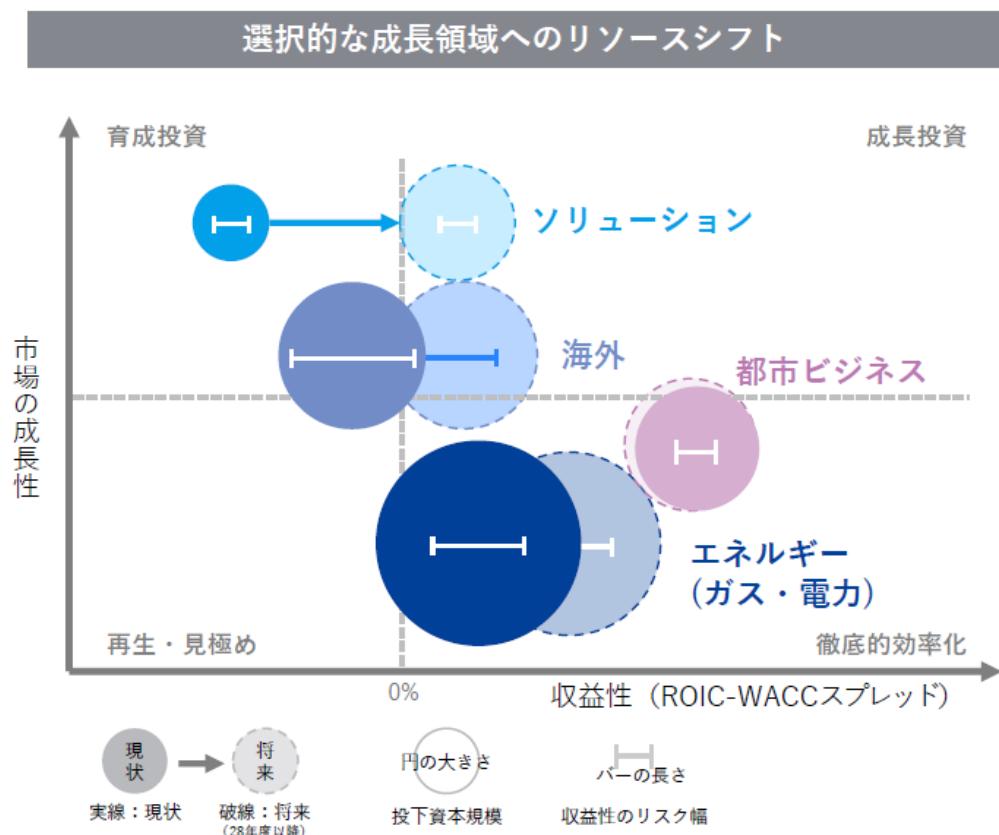
- 持続的なROE向上には、適正レバレッジの維持が不可欠であり、**自己資本コントロール**の手段としての株主還元が必要。このため、厳選投資を行った上で**余剰キャッシュは適切に株主に還元する方針に改定**
- 財務健全性（国内AA格）維持とレバレッジ活用の観点から**DEレシオ0.9程度を財務規律**として設定
- ROEを現中計目標8%から28年9%、30年頃10%へと持続的に向上させるために、利益成長ペースと自己資本拡大ペースが整合するよう自己資本の積み上がりをコントロールする方針



3-(3). 事業ポートフォリオマネジメント

- 各セグメントに求める役割を成長性と収益性からカテゴライズ
- セグメント毎の収益性改善は前提にしつつ、利益成長が期待できる領域や高利益率事業に対して、資本投下を進め事業ポートフォリオを高度化

出典：2026-2028年度 中期経営計画



【資本市場の理解・支援を得つつビジネスモデル変革への投資実現に向けたインプリケーション】

- 継続的な価値向上には、足下での資本コストを上回るリターン(ROE・ROIC)の確保と、保安確保やGX・DX推進に向けた**長期投資の両立が不可避**（26-28中計では投資金額を1.1～1.3兆まで拡大）。PL・BSのバランスを見つつ、**CFの拡大により企業価値の成長**につなげることが重要
- **エネルギー市場が成熟し構造改革が必要**である中、企業グループとしてライフサイクルの異なる複数事業を組み合わせて、**全体として長期の成長につなげるポートフォリオ戦略が必要**
- 資本市場からの要請については、当社グループの事業特性やビジョンに基づき、**将来的な利益成長を通じた株主価値拡大を志向する点を説明し理解を得ることが必要**。また、海外事業などのリスクテイク、再エネ・不動産事業の効率性など**投資に対する説明力の向上も必須**

(参考) 26-28中計のROIC目標

ROIC管理の導入

内容 :	<ul style="list-style-type: none"> 全社KPIにROICを採用。期間WACCに対して適正スプレッドを確保するROIC水準を目標として設定 事業別ROIC-WACCスプレッド管理も導入。各事業ごとのスプレッドをモニタリング
考え方や狙い :	<ul style="list-style-type: none"> ポートフォリオ全体のスプレッドのキャパシティー（糊代）の中で成長投資を管理 低効率資産の回収早期化を促進、最適資本構成（=DEレシオ0.9程度）の範囲で投資余力拡大

出典：2026-2028年度 中期経営計画

	25年度見通し		28年度計画		期間WACC
	投下資本(億円)	ROIC*	投下資本(億円)	ROIC*	WACC**
エネルギー（ガス・電力）	14,000	4.5%	13,000	6.0%	3.0%
ソリューション	2,500	1.0%	4,100	5.0%	4.0%
海外（下段括弧内は上流のみ）	8,300	6.5% (11.5%)	9,000	7.0% (9.0%)	8.0% (8.5%)
都市ビジネス（不動産売却益含む）	2,800	8.5%	3,100	8.0%	4.0%
全社	29,600	4.0%	30,200	5.0%	3.5%

* ROICの算出方法

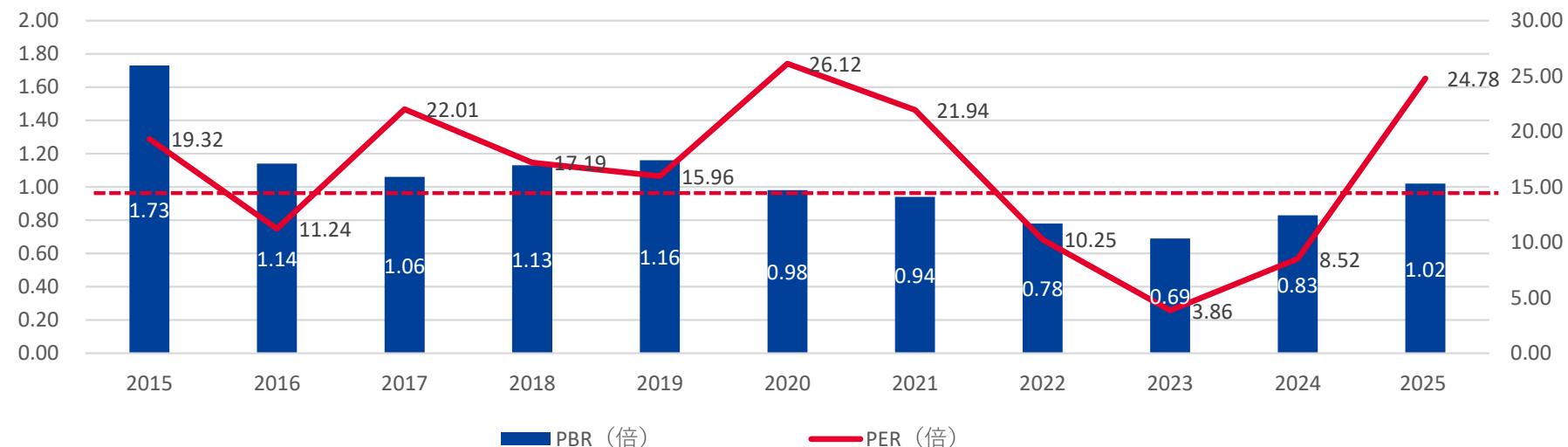
- ROIC=各セグメントNOPAT ÷ 投下資本で算出
- NOPAT=セグメント利益-法人税等（セグメント別ROICの計算には決算資料にて示している調整額は配賦せず）
- 投下資本=セグメントの総資産-無利子負債-非支配株主持分（合計値は全社投下資本とは必ずしも一致しない・新リース会計基準適用の影響は除外）
- 全社投下資本・ROICは決算資料上の調整額を含め算出

** WACCは金利等の資金調達環境によって変動

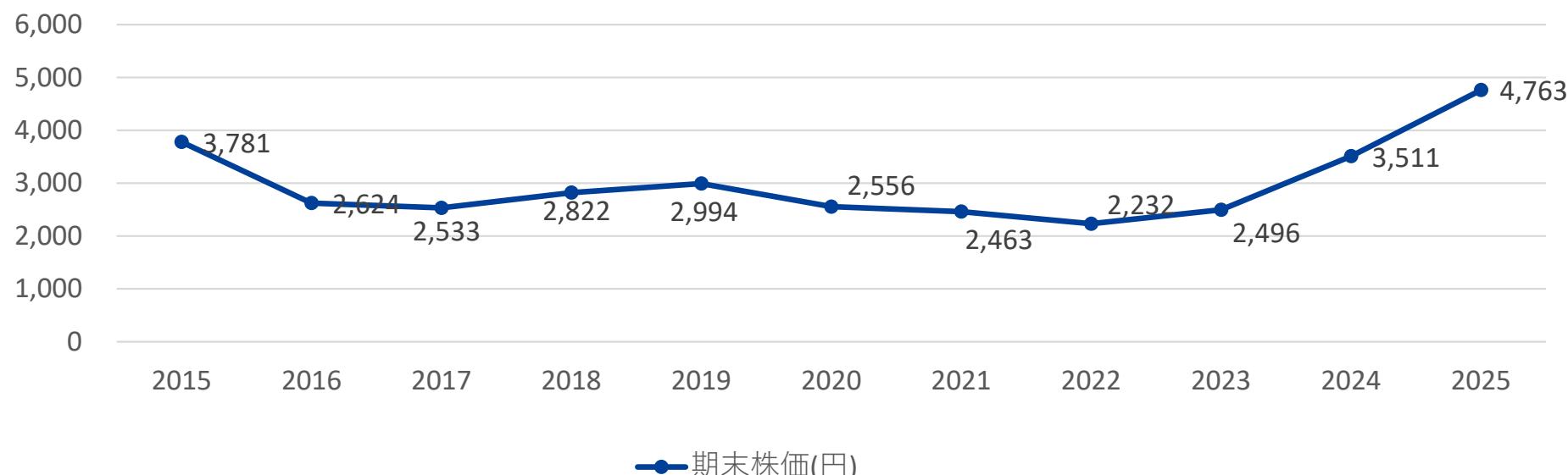
(参考) 株価等の推移

PBR・PERの推移

いずれも3月末時点・終了した1年間



株価の推移





未来を つむぐ エネルギー

