

企業名：コスモエネルギーホールディングス株式会社

---

レポート名：コスモエネルギーホールディングス統合報告書 2025

---

## 1. この会社が目指す姿が理解できるか（将来）

「Vision 2030」と第7次連結中期経営計画のスローガン「Oil & New ~Next Stage~」を軸に、会社の目指す方向性はおおむね理解できた。一言で言えば、石油事業で安定した収益を確保しながら、再生可能エネルギーや次世代燃料（SAF・水素など）に段階的にシフトしていくという戦略だ。

社長メッセージでは「先行きが見通しにくい時代だからこそ、経済合理性を軸に判断を積み重ねていく」という言葉が繰り返されており、脱炭素という大きな潮流に乗りながらも現実的な収益を意識した経営姿勢が一貫して伝わってくる点は好感を持った。また2050年のカーボンネットゼロという長期目標から逆算してVision 2030を設定するバックキャストの考え方も示されており、単なるスローガンにとどまらない戦略設計の意図は読み取れた。一方で課題も感じた。洋上風力発電事業への入札を経済合理性の観点から見送るなど、New領域の計画が外部環境の変化によって後ろ倒しになるケースが出始めている。「2030年時点で具体的にどのような事業構成になっているのか」という問いに対して、もう一段踏み込んだ記述があればより理解しやすかった。

## 2. この会社の競争優位性が理解できるか（現在）

各事業セグメントに「競争優位性」という項目が明示されており、強みの全体像は把握しやすかった。

石油精製・販売事業で最も印象に残ったのは「ショートポジション戦略」だ。2013年の坂出製油所閉鎖とキグナス石油への燃料供給開始によって、意図的に販売量が生産量を上回る状態を作り出した。これにより国内の石油需要が年々減少する環境下でも製油所の稼働率を業界平均より高い水準で維持できており、2024年度のCDベース稼働率は88%と業界平均を大きく上回っている。需要が縮む市場でも収益を確保できる構造を自ら作った点は、地味ながら本質的な強みだと感じた。

石油開発事業では、アラブ首長国連邦（UAE）において50年以上にわたって現地の国営石油会社（ADNOC）と信頼関係を築き、自社で油田を操業していることが強みとして挙げられている。ドバイ原油が1バレル30ドル台まで下落した局面でも収益を維持できるほどのコスト競争力を持っている点は、単なる資源権益の保有にとどまらない技術・ノウハウの蓄積の賜物だと理解した。

また石油化学事業の中にある半導体フォトレジスト用ポリマーは、石油会社のイメージからは意外な事業だが、世界トップクラスのシェアを持ち過去5年間の年平均成長率が約11%

と市場平均を上回っている。顧客の製造ラインに合わせたカスタムメイド品であるため一度採用されると替えにくいという特性が競争優位を支えており、基礎化学品の市況低迷が続く中での貴重な成長領域として位置づけられていた。

### 3. その競争優位性に持続性があるかどうか理解できるか（変化）

持続性の高さについては事業によって差があると感じた。

UAE 石油開発は持続性が高いと判断できる。50 年以上かけて構築した産油国との信頼関係と現地での自社操業ノウハウは外部から短期間で模倣できるものではなく、原油埋蔵量も約 17 年分相当が確認されている。さらに Offshore Block 4 という新たな探鉱区画の取得にも動いており、権益の維持・拡大に向けた動きが続いていることも評価できる。半導体フォトレジスト用ポリマーについても、顧客の生産ラインに深く組み込まれたカスタムメイド品という性質上スイッチングコストが高く、EUV フォトレジスト用ポリマーという最先端領域への投資も継続されているため、中長期的な優位性の維持に向けた取り組みが具体的に示されている。

一方で石油精製のショートポジション戦略については、EV の普及加速や人口減少によって国内ガソリン需要の減少スピードが想定を超えた場合にどこまで有効かという点が気になった。報告書にはトップリスクの筆頭として「脱炭素化の進展による石油需要の減少」が挙げられているものの、需要がさらに急減した場合の定量的な感応度分析は示されておらず、リスクの大きさをつかみきれなかった。

新領域の SAF や水素については、事業として立ち上がったばかりであり現時点で独立した競争優位性を持つ段階には至っていない。Oil 事業の収益が New 事業の投資を支えるという構図が続く間に、これらの事業が自走できる規模まで育てられるかどうかは今後の鍵だと感じた。

### 4. この会社で自身の人的資本の価値向上を達成できると思うか

人材育成への取り組みは本気度が伝わった。研修費用は年間 16 万円・人と民間平均を上回る水準で、役員がメンターとなって管理職候補を育てる仕組みや、新任部長向け研修の最終日に社長へのプレゼンテーション機会を設けるなど、現場と経営層の距離が近い文化がうかがえる。また社員が自ら希望部署に応募できるジョブチャレンジ制度や、タフアサインメントを通じた実践的な育成方針など、受け身ではなく自律的なキャリア形成を重視している点も好印象だった。

事業内容の観点では、エネルギー・DX という産業構造の転換期にある会社の内側で、石油・再エネ・DX・資本政策が複雑に絡み合うビジネスを学べるという環境は、自分が将来的に企業分析や金融の仕事を志す上でも実践的な経験になり得ると感じた。

ただ正直なところ、連結従業員 6,487 名の大企業であるため、若手のうちからどこまで裁量の大きな仕事に就けるかは部署や配属次第という部分が大きい。報告書に書かれている育

成制度の恩恵を実際に受けられるかどうかは、入社後のキャリアの積み方にも依存するため、報告書だけで判断しきれない部分も残った。

## 5. 報告書のよかった点はどこか、どのような改善余地があるか

よかった点として、複数の「特別対談」が充実していた点が印象的だった。DX・UAE 石油開発・三位一体の資本政策・ガバナンスという各テーマについて、外部の専門家や取引先のトップとの対話形式で内容が構成されており、自社の強みを PR するだけでなく客観的な視点が盛り込まれている。特に資本政策の対談ではみずほ証券のアナリストが「成長期待への訴求力が不足している」と率直に指摘する場面もそのまま掲載されており、自社に都合のよいことだけを書かない誠実さが感じられた。また財務 KPI の達成状況を一覧で確認できる「KPI At a Glance」は情報の整理が丁寧で、会社の現状を短時間でつかむのに役立った。

改善余地としては二点挙げたい。一点目は、New 領域の将来像がまだ曖昧な点だ。洋上風力入札の見送りや石油化学の構造改善など課題には正直に向き合っているものの、「ではこれからの 10 年間で何を軸に成長するのか」という問いへの答えが報告書全体を通じてはっきり見えてこなかった。二点目は、温室効果ガスの Scope3 排出量への対応だ。グループ全体の GHG 排出量のうち約 92%が Scope3（製品使用時の排出など）にもかかわらず、その削減に向けた具体的な施策と数値目標の記述が薄く、2050 年カーボンネットゼロを掲げるにしては踏み込みが足りないと感じた。