

## トップメッセージ

今回のトップメッセージでは、代表取締役社長の上田が、エネルギーを取り巻く環境の変化や事業戦略、株価等について、本音で語っています。



よう、隆之、久しぶりだな。



おお、また君か。今日はどうしたんだい？



今日も、君の心の声を聞いてみようと思ってるな。

## 驚きのCERAWeek



この間、ヒューストンで開催されたCERAWeekに参加したぞうだね。



そうなんだ。CERAWeekは世界から主要なエネルギー企業の多くのトップがヒューストンに集って連日多くのパネルディスカッションが行われる大規模な国際会議で、私自身も登壇したんだが、多くの業界トップの話を聞いて世界の情勢を把握できることや、効率的に様々な企業と会うことができるのがメリットなんだ。



なるほど。

どこでは何か新たな発見はあったか？



驚いたのは、世界のエネルギー情勢の認識がわずか数年間でガラリと変化したことなんだ。4～5年前

は、気候変動問題への対応が中心的な課題で、化石燃料イコール悪でいかにゼロにしていけるか、が議論されていた。その後、ウクライナ戦争が始まり、今度は皆がエネルギーの安定供給の重要性を説き、気候変動対応とどうバランスをとるか、が課題だということになった。そして、今回は、エネルギーのアフォーダビリティ、つまり十分な量のエネルギーを皆が手ごろな価格で購入できることこそ重要だ、という議論が中心になっているんだ。AIによるデータセンターなどの電力需要の増大見通しもこの議論に拍車をかけた。その結果として、天然ガス/LNGこそアフォーダビリティの切り札だ、ということになり、今後長期的に

天然ガスを使っていくことこそが重要という雰囲気が支配していた。天然ガスはトランジション（移行期）エネルギーではなく、ディスティネーション（到達点）エネルギーだ、というような議論も随所で耳にした。再生可能エネルギーや水素などの議論は、その重要性は否定しないものの、やや影が薄くなってしまった。


この数年のエネルギーに対する国際的な認識の変化は本当に驚くばかりだ。米国でのトランプ政権の登場もあるだろうが、ついこの間まで、化石燃料ゼロを訴えていた人々が、これからはLNGだ、と言っているのを聞くと、驚いてしまう。


代表取締役社長  
上田 隆之


## トップメッセージ

### 変わるものと変わらないもの —— 長期の目線

 **でもそれはINPEXに比べて  
良いことじゃないのか?**

 石油と天然ガス/LNG事業が中心のINPEXでは、これからも長いスパンでLNGの開発を進めようとしているので、事業環境が長期的に安定したものになる、というのはありがたい話ではあると思うけど……。

 **でも、本当にそれでいいのかわか  
別に気候変動問題がなくなるわけじゃないだろう。  
また、将来の揺り戻しもあるんじゃないか?  
それにどう備えていくんだ?**

 君は私のアバターなんだから、私の考えていることを先に言わないでくれよ！ だけど確かに、かならず揺り戻しはあるだろうな。政治も変化していくし。その中で、変わらないものをどう見極めていくのか、というのは常に自問自答している。


やはり、エネルギーのアフォーダビリティ、そしてセキュリティ（安全保障）は、特に日本のような資源を海外に依存している国にとっては、もっとも重要な課題だと思う。エネルギー価格が上昇して、競争力が失われ、経済が活力を失ってしまえば元も子もない。他方で、気候変動問題への対応も待たなし、だとも思う。


結局、エネルギーのセキュリティ、アフォーダビリティ、そして気候変動対応、の3つの要素は、その時々で情勢によって重点の置き方は変わるものの、長期的に見て変わらないものと考えてもいいと私は思っている。更に最近では、デジタル需要の増大によるデジタルセキュリティや、希少

金属のエネルギーに占める重要性などの鉱物資源のセキュリティや、エネルギーのサプライチェーンのセキュリティなど新たに考える要素が増えつつあって、エネルギーをめぐる情勢はますます複雑化していると肌で感じている。

INPEXは、石油や天然ガス/LNGの開発と低炭素エネルギーの開発においてバランスよく経営資源を配分すると従来から伝えてきたが、その基本姿勢は変える必要がないというのが、私の答えだ。

### ビジネスの力点 —— 今後のINPEXの戦略

 **なるほどな。重要なのはその3つの要素のどこに  
どの程度重点をおいて、どのように進めていくか、  
どういうことかな。スケジュールや投資の配分  
といった点はどう考えているんだ?**

 まさに、そこが頭を痛めている点なんだ。世界のエネルギー企業は皆このことについて日々模索している。そうした中で、今年（2025年）2月にINPEX Vision 2035と今後3年間の中期経営計画を発表し、INPEXとしての考えを明らかにした。

少し噛み砕いて言うと、成長のための3つの軸を明確にした。第1は、やはりLNGに重点を置いていくということ。イクシスLNGプロジェクトの安定操業とその将来の拡張に向けた取り組み、そしてアバディLNGプロジェクトの基本設計（FEED）の開始と数年先の最終投資決定（FID）が当面やるべきことだと考えている。イクシスはINPEXの屋台骨を支えるプロジェクトだけど、これだけでは何かあったときに困ってしまうので、いつまでもイクシス一本

足打法ではなくて、アバディを加えて二本足にしていく。第2に、CCS/水素などの低炭素事業への取り組みも重点化し、力を緩めることなく着実に進めていく。天然ガス/LNGは今後も長期にわたって使用されるエネルギーである以上、そこから排出されるCO<sub>2</sub>を削減していくことは、LNGビジネスに取り組む以上は必須だ。CCSはこれに不可欠な現実的な技術だから、国内外で取り組みを進めていきたい。今、首都圏CCS事業を推進しているが、これは、京葉コンビナートで排出されるCO<sub>2</sub>を集め、パイプラインを使って千葉の房総沖まで運び、それを房総沖の地下に圧入するという壮大なプロジェクトなんだ。また、イクシスがあるダーウィン沖合でボナパルトCCSというプロジェクトにも取り組んでいて、既に2本の評価井を掘った。結果は良好で、将来は日本からCO<sub>2</sub>を輸送し、圧入できるようなワールドクラスのCCSプロジェクトに育てていきたい。水素については、新潟県柏崎市でブルー水素の一貫実証プラントを建設していて、2025年中に稼働する予定だ。

CERAWeekでの登壇の様子




## トップメッセージ


ここで、水素の取り扱いなどを勉強して、将来的には更に大規模な水素事業に挑戦していきたいと考えている。これらのプロジェクトは、いずれもリスクが高く経済性についても不透明感はあるが、将来に備えて今から注力していく。ただし、その最終投資決定（FID）にあたっては、プロジェクトのユーザーがどの程度存在するのか、長期契約の締結が可能なのか、プロジェクトの経済性が見込めるのか、政府の支援策や事業環境が適切なものになっているのか、などをしっかり見極めた上で判断していく。経済性が見込めないプロジェクトには取り組まないし、スケジュールについても、国内外におけるクリーンエネルギーへの関心や成熟の度合いを見て柔軟に判断していく。


それから、第3に電力関連分野についても取り組んでいきたい。INPEXはこれまで石油や天然ガスを中心とする会社であり、電力関連分野については再エネ以外ほとんど取り組んでいなかった。しかし、近い将来は電力化とクリーン電力の時代がくると考えていて、この分野を無視するわけにはいかない。かといって、不得意な分野に徒手空拳で取り組むわけにもいけないので、INPEX「ならでは」の強みを活かせる分野でチャレンジしてみようということにした。


 「ならでは」とは、具体的にどういうこと？  
よくわからないな。


 「ならでは」というのは、INPEXの持つ技術、能力、知見、国内外のネットワークなどのことだな。例えば地下数千メートルの地層の状況を見ることができる技術や、大規模プロジェクトにおけるオペレーター経験、オーストラリアにおけるINPEXのプレゼンスのように、INPEXには他社にはないユニークな強みがある。これらをうまく活用したり、組み合わせたりして、新しい分野にチャレン

ジしたいんだ。例えば、天然ガス供給と一体化したガス発電事業、地下から採取したかん水を利用したヨウ素などの地下資源ビジネス、オーストラリアでやっている再エネと蓄電池の一体運用ビジネスなどが候補だな。夢を追う部分もあるが、いずれも将来有望な領域でもあると考えている。


 プロジェクトに必要な資金と、その配分はどうするんだ？


 3年間の中期経営計画期間では、今後3年間で予定している約2兆2,000億円の営業キャッシュ・フローのうち、既存プロジェクトのメンテナンスや増産に1兆1,000億円、天然ガス/LNG事業のクリーンな形での拡大に5,000億円、CCS/水素や電力事業、その他周辺事業に2,000億円の合計1兆8,000億円を投資することを予定している。

 中期経営計画で掲げている成長投資は3年間合計で1兆8,000億円となっているが、それはちょっと大きすぎるんじゃないか？  
過去は年間約4,000億円程度の投資だったのに、  
今後は単純計算すると  
年間6,000億円の投資になるということだよな？  
成長投資の使い道が気になるぞ。


 おっしゃる通り、投資家の皆様にもよくその点を聞かれる。投資の多くの部分(3年間で1兆1,000億円)は既存プロジェクトのメンテナンスとアブダビプロジェクトの増産などで、これは当社の基盤を支えるための投資だな。それから、天然ガス/LNG事業の拡大や低炭素分野の投資は、経済性を重視しつつ厳選した上で投資していく。ここは、今後の我々の成果を見てもらうしかない。

## 株主還元強化

 なるほど。ところで、株主還元はどう考えているんだ？  
投資の話ばかりしているが、  
投資家は還元を期待しているぞ。


 もちろん、それは十分認識している。過去3年間の資金配分の優先順位は、イクシスの投資によって膨れ上がった有利子負債を減らして筋肉質な財務体質にすることだった。ありがたいことに、プロジェクトの安定操業に加えて、油価や為替といった外部環境にも支えられて、予想以上に有利子負債を返済できたんだ。2025年度第1四半期決算発表時点で、ネットD/Eレシオは、0.35倍になっていて、安定的な財務基盤を確保できたと思っている。別に負債をゼロにする必要はないし、資本を効率的に活用する上でも、一定のレバレッジはむしろ好ましいことだと考えている。だから、これからの3年間は、資金配分の優先順位を変えることにした。つまり、有利子負債の返済ではなく、成長投資と株主還元シフトしていく、ということ。


 それは歓迎されるだろうが、  
具体的にどうするんだ？

 まずは、配当をしっかりしたものとした。今回の中期経営計画では、年間90円を起点とする累進配当を打ち出した。また、総還元性向も、前中期経営計画の40%以上から今回は50%以上とした。成長に伴って還元を強化していく、というのが基本的なポリシーなので、まずは安定した配当を実施し、そして成長に合わせて配当を強化していく。イクシス操業前の2018年の年間配当は18円だったが、2025年度第1四半期決算発表時点で

## トップメッセージ

2025年12月期の年間配当は90円の見通しで、実に5倍に拡大している。今後もこの姿勢はしっかりと堅持していきたい。それから、総還元性向も50%が上限とは考えていない。その時々利益水準にあわせて、それ以上の還元が可能な場合には柔軟に対応していくつもりだ。


 **投資家によっては、自己株式をもっと取得すべき、という意見も多いが、これについてはどう考えているんだ？**

 自己株式の取得は、2021年12月期から毎年1,000億円前後の規模で実施してきた。配当と自己株式の取得には一長一短があるが、成長に応じて配当を拡大しながら、それを補完するものとして自己株式の取得も考えている。その時々利益水準などから自己株式の取得が可能な場合には今後とも実施していくつもりだ。

## PBRを含む各種指標の改善に向けて

 **PBR、ROEといった指標についてはどう考えているんだ？**


**まだまだ改善の余地が大いにあると思うのだが。**

 そうだな……。PBR、ROEといった指標は低空飛行で、本当に残念だし、なんとか改善したいと思っている。改善のためには、まず、資本をもっと効率的に使用することが大切で、ROICを経営の管理指標として導入した。それから、化石燃料をやる企業は未来がなく成長できないと思っている投資家もいる。天然ガス/LNGに重点を置きながらも、CCS/水素などのクリーンエネルギーも同時に進めていくという我々の戦略について市場の信認を得


たい。この点は力説したいんだが、INPEXは成長企業であり、これからのエネルギー市場の変化に柔軟に対応できる力を十分に持っていると私自身は考えている。市場がその点を評価し、成長性に着目していただければ、株価もそれに見合った水準になるんじゃないか。更に、株主還元を強化し、市場との対話をより深めていくことも大切で、こうした取り組みによってPBRやROEを改善したいと考えている。

 **確かにインフラ企業はPBRが総じて低いという面はあるよな。**


**なぜINPEXのPBRは見劣りしてしまうんだ？**


 確かにインフラ企業の特性という面はある。私たちが取り組むプロジェクトは、資本の投下からそれが収益に結びつくまで10年あるいはそれ以上の時間がかかることが多い。例えば、アバディはガス田を発見したのが2000年で、今ようやく基本設計作業に入り、生産開始は2030年代の初頭を目指している。かれこれ30年は資本の投下ばかりで、これが資産として積み上がり利益を創出するのはそのあとになってしまう。その間は利益への貢献はマイナスなので、どうしてもROEなどの指標につながるまでに時間がかかる。それから、もう一つ忘れてはいけないのは、石油・天然ガス開発はハイリスクハイリターンビジネスなので、そのリスクに備えるためにはある程度の規模の資本が必要なんだ。油価の大幅な下落や、プロジェクトに大きなトラブルが発生した場合でも、会社の基盤が揺るがないような強靭さはエネルギーの安定供給のために不可欠。そのため、ある程度の資本の厚みは維持したいと思っている。


 **では、なぜ海外の同業他社はPBRやROEが高いんだ？**

 海外のスーパーメジャー企業のPBRやROEは確かに高いが、彼らは長い歴史をもつ企業で、優良な資産を数多く保有していて、すでに償却が終わった資産も多い。つまり、彼らはいわば成熟企業であり、だからこそ利益水準が高いという面があるんだ。一方で、INPEXはまだ若い成長企業であり、イクシスも2018年に生産を開始してからまだ7年程度の若いアセットで、償却もまだ残っている。今後、アバディなどのプロジェクトが進むことで、これらの数値は改善していくと思うが、それにはやや時間がかかる。短期的な改善策としては、M&Aで直ちに収益につながるプロジェクトを取得するといった手法もあるが、慎重に考えて実行していきたいと思っている。

 **INPEXが本当に成長企業と言えるような具体的な目標はあるのか？**

 今回のINPEX Vision 2035の中で、「2035年にありたい姿：60-60を目指して」を提示した。これは、2035年に向けて営業キャッシュ・フローを60%拡大し、同時に、GHG排出原単位を60%削減していくという我々の意気込みを示していて、成長企業としてのINPEXの具体的な目標値なんだ。

 **コイコライ、コイコライ 50-50というのをごくで聞いたような……。有名な野球選手はこれを達成したが、INPEXも達成できるかな？**

 うむ、野球とは違うが、最善を尽くしたいよな。

## トップメッセージ

### 社長として苦労していること

**どこで話は変わるが、日々社長をやっていて何が一番苦労している？**

よく聞いてくれた。何が大変って、INPEXはグローバルな企業で、事業の約9割は海外。従業員の4割以上が外国籍の社員であり、考え方も違えば、感性も異なる人々の集まりなんだ。ややもすれば遠心力が働きがちなので、グループ全体としての統合や求心力の維持がもっとも大変。社長の仕事は、皆で目標を共有し、力を結集して、それを会社の成長のエネルギーに変えていくこと。だから、最低でも毎年1回は世界各地にあるINPEXの事務所を訪れて、「集会（Shukai）」という全員参加の会合を開いている。この場でINPEXの目標やビジョンを共有し、対話をしながら力の結集を呼び掛けているんだ。彼らから元気とアイデアをもらうことも多いな。INPEXの戦いの舞台は国内だけではなく海外にもあるので戦う相手は世界のスーパーメジャーなどの猛者たちだ。彼らから見れば



集会(Shukai)

INPEXはまだせいぜい中堅企業、そうであればいい方で、子ども扱いされることもままある。悔しい思いをすることも多いが、これに伍していくためには、グローバルな発想と交渉力、そしてくじけない胆力を持つ人材が鍵となる。国籍は関係ない。外国籍の従業員も決して単なるローカル人材というわけではなくグローバル戦略の鍵なんだ。日本人か外国人か、男性か女性か、などと議論している暇はなく、全ての人力を結集して、世界で戦える会社に育ていくことも社長の重要な仕事だと思う。

**男性か女性かなど議論している暇はない、と言っているが、**

**INPEXは男性が多い会社というイメージがあるよな。**

ややもすれば、そういうイメージがあるかもしれないし、女性の幹部職員の比率などはまだ低いのが現状。ただ、この状況に課題を感じているし、女性にもどんどん活躍していただくことが重要と考えている。女性が最も輝いて活躍できる会社にしていくという目標を立てて、そのための具体策も実行している。例えば、出産や育児などで一時的に会社を離れなければならないときに、その業務を代わってやってくれる人に一定の金銭的な手当てを行うことで、休む方も気兼ねなく休めるようにするといった施策も開始した。また、2024年度の新規採用に占める女性比率は26.5%と、目標の30%に近づきつつある。女性で活躍したいと考えるならINPEXも選択肢の一つとして考えていただけるようなイメージが定着すれば良いと思っている。

### INPEXの企業イメージ

**INPEXの成長のため、人の成長も大事にしているんだな。どこで、最近、INPEXの企業イメージを作った、と聞いたが？**

そうなんだ。「地球の力で未来へ挑む」をコーポレートブランドメッセージにしたというのがそれ。INPEX Vision 2035に併せて何か企業イメージにふさわしいタグラインを作ろうということになり、かなり議論した。面白かったのは、皆口々に、「INPEXは石油や天然ガスのみならず風力や地熱といった『地球』の資源を取り出して、これを人類の役に立つエネルギーに変えていくことが仕事だ。」と言っていたこと。つまり、「地球」がINPEXのキーワード。地球と対話しその力を持続可能な形で活用しながら、それを未来の人類の幸福につなげていくことが我々の仕事なので、これをタグラインにした。どうだろう？成長企業というイメージにもつながるし、なかなかいいと思わないか？

**どう、まあ、INPEXらしい感じだな。これからのINPEXの成長に期待が持てる。**

**どこで、隆之はたまにはゴルフをやるようだが、INPEXが成長するのになぜ君のゴルフは成長しないんだ？**  
**いつまでも百獣(110)の王なぞいっている場合か？**  
**まあ、INPEXが成長すれば、君のゴルフは成長しないでもよいが。**

……。

## 財務・経理本部長×経営企画本部長対談

10年後を見据えた  
成長投資と  
株主還元を両立させ、  
企業価値向上を  
目指します。

### 前中期経営計画の3年間で 生み出したもの

**滝本** 前中期経営計画の2022年度から2024年度までは、3期通して税引前利益および当期利益が過去最高水準で推移しました。利益のステージが以前よりも一段階上がったと思います。要因としては、油価および為替の寄与もありますが、イクシスLNGプロジェクトやアブダビの操業・生産が安全かつ安定的に行われたことが大きかったです。また、全プロジェクトを通じて、我々の重要な事業目標である「重大な事故ゼロ」を継続できたことは誇るべきことです。プロジェクトの安定操業は我々の事業の根幹をなす部分で



取締役 専務執行役員 経営企画本部長 **滝本 俊明**

あることから、引き続き、ライフセービングルール の順守徹底や、現場との対話を深めていきます。

2022年度の期初時点で、3年間の累計営業キャッシュ・フローを1.8兆円と想定していましたが、結果的には3兆円強を獲得。それを有利子負債等の削減と株主還元、成長投資に振り向けたのですが、当初5,000億円程度を予定し

取締役 専務執行役員 財務・経理本部長 **山田 大介**

ていた有利子負債等については、1.3兆円超の削減ができ、株主還元については、2,000億円の予定に対して、その3倍以上となる6,200億円超を実行しました。2022年当時の優先順位は有利子負債の返済でしたが、計画以上に有利子負債を削減できたことに加えて、中期経営計画の目標であった「総還元性向40%以上」を上回る還元を、3年

財務・経理本部長×経営企画本部長対談

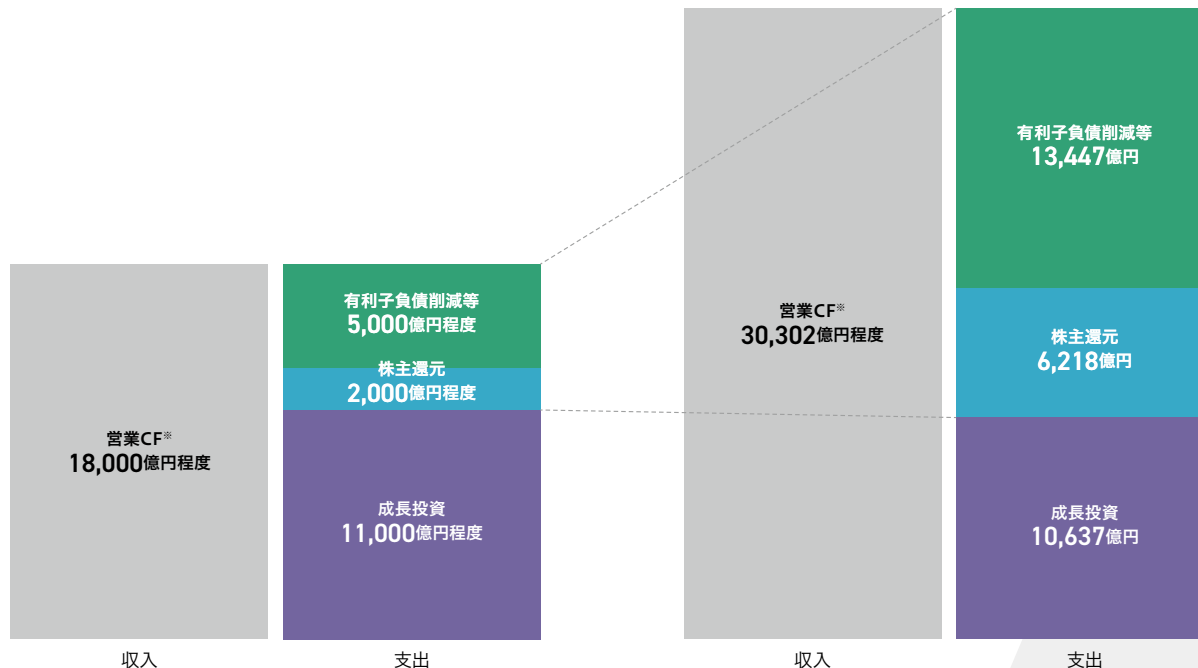
間通じて行うことができたのです。他方で、成長投資は当初計画していた1.1兆円からほぼ横ばいの1兆円でしたので、やや物足りない結果となりました。

**山田** 有利子負債の削減が進んで財務基盤が安定したことから、2025年度より始動する新中期経営計画では、資金配分の優先順位を変えて、成長投資と株主還元をフォーカスすることになりましたね。

2022-2024年の資金配分

2022年-2024年 中期経営計画における資金配分想定  
油価前提\$60/bbl、為替前提110円/USD

2022年-2024年 資金配分(実績)  
平均油価\$87.0/bbl、平均為替141.3円/USD



※ 探鉱前営業CF(共同支配会社であるイクシス下流事業会社を含む)を示しており制度会計ベースとは異なる。

2024年度の振り返り

**山田** 2024年度を振り返ると、4,273億円の当期利益を確保し、前期比32%増、額にすると1,000億円超の増益を確保する好調な決算となりました。4,273億円という当期利益は過去2番目の好決算でもあります。また、ROEは前年度の8.0%から9.5%に改善し、株主資本コスト8.2%を



上回る水準を維持しました。2022年から2024年を対象とする前中期経営計画を締めくくるに相応しい良好な決算であったと評価できるでしょう。また、還元についても、1株当たり年間配当金は前期比12円増の86円、自己株式の取得についても同300億円増の1,300億円を実施しました。結果として総還元性向は前中期経営計画で掲げていた「40%以上」という目標を大幅に上回る55%を実現しています。

**滝本** 油価と為替の状況も追い風になりました。油価は年間を通じておおむね80ドル程度と前年に比べてやや軟調だったものの、為替は平均152円と、前年から約11円の円安が進行し、当社の業績にプラスに作用しました。一方で、オーストラリアの探鉱事業の一部を費用化し、年度後半にはイクシスの生産トラブルもあり、生産レートを制限した時期もあったのですが、これは現場の皆さんの迅速な対応が奏功したこともあり、11月には生産復帰しました。これらを鑑みても、概ね良い成果を収めた1年と言えると思います。

## 財務・経理本部長×経営企画本部長対談

## 新Vision・中期経営計画の策定において重視したこと

**滝本** 「INPEX Vision 2035」および新中期経営計画の策定に際しては、1年間をかけて様々な議論を重ねてきました。



**山田** 中期経営計画について言えば、前中期経営計画と今回のミッションの違いを認識するところから議論してきました。前中期経営計画は、イクシスへの投資を通じて増加した有利子負債をしっかりと返済していくステージと位置付けていましたが、計画以上の有利子負債削減を果たし、ネットD/Eレシオは0.3倍台という健全性を確保したわけです。そのため新中期経営計画では、ある程度レバレッジを効かせながら、資本効率を高めていく方向に舵を切ったということです。

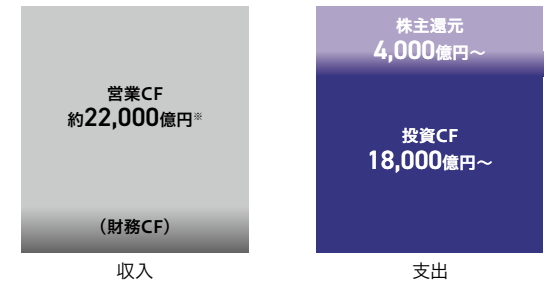
まずは、成長投資の議論ですね。数年後には、アバディ LNGプロジェクトの大投資が控えていますが、生産開始

に至るまでには、まだ時間的猶予があります。アバディの本格投資に至るまでの間に良質なアセットを積み上げ、筋肉質なバランスシートを作り上げることが、将来の成長に向けての鍵になると思います。

次に株主還元。株主還元に関しても、ここまで様々な議論を展開してきました。財務規律を重視しながら、成長投資と株主還元を如何にバランスさせていくか、換言すれば、資金をどのように配分していくかが中期経営計画のポイントでしょう。財務的視点で言えば、それが今回の中期経営計画で一番大きな目玉だと思います。

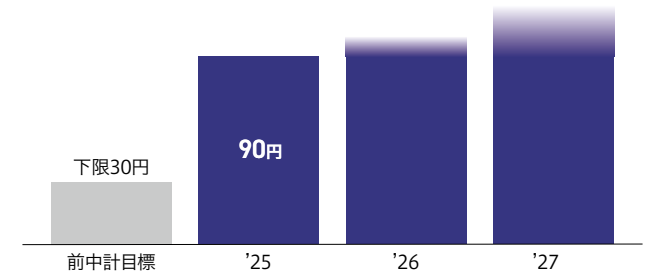
**滝本** 「INPEX Vision 2035」は、10年後の2035年にINPEXがどうなっているべきか、どうなっていたいかという企業像を明確化し、進路を示すことで、ビジュアル、デザインにもこだわり、投資家の皆様をはじめとするステークホルダーにわかりやすく伝わるようにまとめたものです。例を挙げれば、60%の事業規模拡大と60%のGHG排出量削減を説明する「60-60」というスライドが「IRグッドビジュアル賞」に選ばれました。客観的に見ても一定程度の評価を受けたのかなと思っていますし、その他の開示内容全般についても改善されたとの声を頂いています。

山田さんがおっしゃったように、次の大きな成長投資は、アバディです。2030年代初頭の生産開始を目指していますが、アバディへの投資の前であっても、投資規律を満たす新たなアセットを取得することや、優良なM&Aの機会を追求していくというのが、向こう3年間の大きな課題になります。そして、2035年に向けて、ROEおよびROICを10%以上とするVisionのKPI達成を目指します。Visionを策定して終わりではなく、Visionを社内・社外に浸透させて、大きな目標である「60-60」を実現するために一丸となって進めていくことが重要ですね。

■ 2025年-2027年中期経営期間中の資金配分と株主還元  
成長投資と株主還元のバランスの取れた資金配分を実行

※ 油価\$70/bbl、為替135円/USDの場合の概算値

## 株主還元を強化

1株当たり年間90円を起点とする累進配当<sup>※1</sup>総還元性向<sup>※2</sup> 50%以上

※1 前期の1株当たり年間配当金に対して維持又は増配

※2 配当支払額と自己株式取得予定額の合計金額÷当期利益

## 財務・経理本部長×経営企画本部長対談

**山田** 滝本さんのおっしゃる通りです。新中期経営計画では、石油、天然ガス/LNGに重心を置きつつ、CCS/水素をコアとした低炭素化ソリューションの提供、あるいは電力関連ビジネスも成長投資の大きな柱として位置付けています。なお、投資に際しては、投資規律を重視することを明確に意思表示しました。“良い投資”を継続することでバランスシートを改善し、利益に貢献するという、当たり前のことではありますが、当社グループにおいてもこの考え方を徹底していきます。

**滝本** 「60-60」の実現を目指す具体的な動きとしては、2025年4月1日付で組織改編を行い、三つの成長軸を推進していく体制を整えました。特に技術面については、技術統括本部に専門性の高い人材を集約し、既存事業の強化や新規事業の開発に知見・経験を発揮してもらう技術集約型の組織としています。新規事業に関しては、M&Aや資産取得、ポートフォリオマネジメントに注力する「ビジネスデベロップメントユニット」を新設しました。また2024年10月には国内事業を担ってきた部門を、INPEX JAPANとして国内事業統括会社化したことで、当社本体はホールディングス的な役割にシフトし、事業会社に対するガバナンスや管理機能を強化しつつ、組織横断によるコミュニケーションの活発化を図っています。

## 2025年度の見通し

**山田** 2025年度は、期初の時点で油価75ドル、為替1ドル153円と想定し、当期利益3,300億円を年度予算として設定しましたが、その後OPECプラス協調減産縮小や米国関税政策に伴い市場のボラティリティが増高したことなどを考慮し、2025年度第1四半期決算発表に合わせ、前提

を見直しました。通期では油価65ドル、為替1ドル144円の想定とし、当期利益を3,000億円としました。

当社グループの業績は、ここ数年、安定操業の継続と高油価・円安に支えられ、好調な決算が継続しており、2024年度は1兆2,700億円程度の営業利益を獲得できました。これは、プライム上場企業の中でも第4位に位置付けられる高水準です。一方で、当社グループは、結果として、前中期経営計画期間で毎年凡そ8,500億円から9,600億円程度の法人税を計上しています。これほど巨額な法人税を計上している企業は稀であり、利益水準に大きな影響を与える構造になっています。

当社グループは、世界各国でダイナミックなオペレーションを継続していることから、連結ベースにおける財務・税務ポジションは日々刻々と変化しています。法人税は適正に納め、税効果は正しく計上するということは大前提ですが、適切なタックスマネジメントの余地は、相応にあると思います。今後も引き続き外部環境や市場動向を注視しながら、当期利益の安定化に努めていきたいと思



ます。

**滝本** 経営指標として重視されるROEも、株価を反映した投資尺度であるPBRも、当期利益を用いて計算し、バリュエーションされるので、当期利益の安定化は重要な要素ですね。

## 投資家との コミュニケーションを通じて

**滝本** 先週、海外IRに行きまして、投資家の方々との対話を行ってきました。総論を述べますと、今回の「INPEX Vision 2035」については、投資家の皆様に概ね理解を示していただいたと考えています。その中で、やはり利益率が高い石油、天然ガス/LNG事業の投資に期待する声が聞かれた一方、CCSや水素をコアとした低炭素化ソリューションの提供、それから電力関連分野等への挑戦については、投資規律をしっかり守ってほしいという声が多かったです。これから新規に取得する案件は、国・地域ごとに、あるいは事業ごとに投資規律を定め、それを順守しつつ進めていくことが次の3年間にとって大事で、60%の事業規模拡大の成否を決めるものと考えています。

**山田** その通りです。当期利益4,273億円というのは、大変立派な数字なのですが、投資家の方々には、当期利益に加え、更なる資本効率の改善を求めています。投資家が注目するROEに関しては、巨大設備産業である我々の宿命ではありますが、大きな自己資本を抱えざるを得ない財務構造により、ROEがなかなか改善しないという悩みがあります。

当社グループの自己資本は、約4兆8,000億円（2024年12月末時点）ほどありますので、約7兆4,000億円の総

## 財務・経理本部長×経営企画本部長対談

資産に対する自己資本比率は6割を超えています。また、自己資本の構成要素には、在外営業活動体の換算差額も“1兆円”程度含まれています。これは、円高局面での巨額の投資を決断した“イクシスの大きな成果”であると評価して良いと思います。

このような当社の財務構造は、債権者の視点では、質・量の両面から、“非の打ち所がない”とみなされており、シングルA格以上の発行体格付けが付与されています。一方で、投資家の視点からは、巨大な株主資本に対するリターン、すなわち、ROEの観点では物足りない指摘されているのも事実です。当社グループの株主資本コストは8%超であり、それに対し、ROEは“喫水線を行きつ戻りつ”という状況にあり、資本効率の改善は、道半ばであると強く認識しています。自己株式取得を通じて自己資本をコントロールすることも可能ですが、今後アバディという大投資を控える中、一定の財務安定性を維持していく必要もあり、そのせめぎ合いをどうバランスさせるかが知恵の出どころです。財務安定性と資本効率を両立させることで、投資家と債権者の双方の要請に応え、当社グループの企業価値向上を図ることが、財務面での中長期的な課題だと思っています。

**滝本** 投資家の方々との対話では、株主としての立場から、還元への言及もありました。これから投資が増えていく中で、株主還元を満足のできる水準で維持できるのか。そんな懸念も示されています。

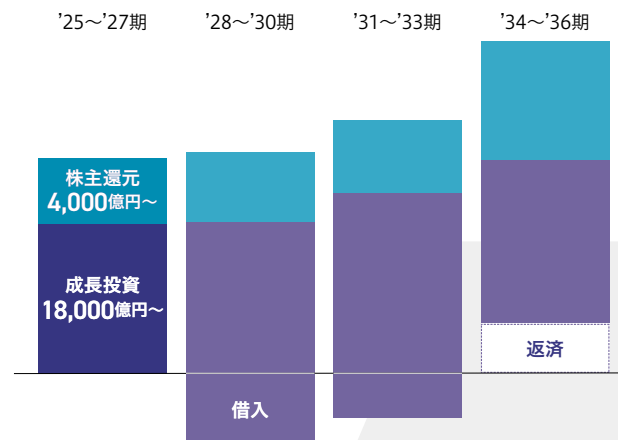
新中期経営計画では、1株当たり年間90円を起点とする累進配当の実施を当社として初めてコミットしたということ、それから中期経営期間中の総還元性向を従前の40%以上から50%以上へ引き上げたことについては、投資家サイドの理解を一定程度得たと捉えています。そうした還

元がアバディの投資開始後も安定的に維持されるかという点は、不安視する向きもあるようです。

新中期経営計画以降のことについて現時点で確実に約束することは難しいのですが、今のところネットD/Eレシオが0.3倍という下限近くにあり、なおかつ当面の見通しの中で十分な株主還元ができる体力があるということで、大きな投資が始まってでも還元水準を維持していきたい意向を株主の皆様にお話ししているところです。

また、今後3年間で1兆8,000億円の成長投資を実行し、4,000億円以上の株主還元を行う予定ですが、もし実際の成長投資額がそれを下回った場合は、株主還元に戻してもらえますか、という声も投資家の皆様からありました。これについては、エネルギーの安定供給を上流から下流まで担うことができる日本で唯一の会社として、この先2040年、2050年に向かって持続的成長を遂げ、豊かな未来を支えていくというメッセージを「INPEX Vision 2035」に込めていますので、そうした意志のもと成長投資と株主還

### 株主還元と成長投資の長期的なイメージ



元のバランスを取りながら、「60-60」の実現を目指すという考えをご理解いただいています。



## 株価およびPBRの現状認識と今後の対応

**山田** 投資家の方々は、投資先の総合的なパフォーマンス、とりわけROEに注目して投資し、その結果が株価に反映されます。残念ながら当社の株価は、現在1,800円前後（5月時点）と低位で推移しており、また、PBRは0.5倍程度と極端に低い水準にあります。累進配当の実施で、配当利回りが5%近くになっているにもかかわらず、株価の改善には至っていません。

投資家サイドから見れば、石油、天然ガス/LNG事業の座礁資産化リスクが懸念されているということなのですが、4,000億円を超える当期利益や年間9,000億円程度のキャッシュ・フローを創出しているのにも関わらず、残念ながら市場の評価は低迷しており、当社の考える本源的な

## 財務・経理本部長×経営企画本部長対談

企業価値と株価との間には少なからず大きなギャップがあるのではないかと憂慮しています。

株主・投資家の皆様とのコミュニケーションをより緊密化し、「INPEX Vision 2035」および新中期経営計画による成長ストーリーへの理解を深めていただきたいと考えていますが、将来性への期待を高めていく努力がまだ足りない状況であると認識しています。ここが、頑張りどころですね。

**滝本** 2023年3月に東京証券取引所から「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」が要請され、これを受けて当社では同年8月に「企業価値の持続的向上に向けて」を公表し、具体的な戦略を打ち出しました。それからの当社株価は、2024年4月に2,400円程度まで上昇しました。その後は米国新政権の相互関税方針などにより、世界景気後退の懸念が拡がり、油価が弱含みに推移する中で、現在の1,800円台になっている状況です。

広くステークホルダーの方々に、エネルギーの安定供給を通じ、豊かな未来を支えていく会社であるという理解を浸透させていきながら、現在の株価の割安感や配当利回りの高さについて、正しくマーケットに評価してもらわなければなりません。株価そのものは、外部環境に左右されることも大きいですが、積極的な成長投資で能動的に事業を拡大し、将来を拓いていく姿勢を会社側からもっと発信していきますし、実際の投資戦略を通じて、私たちの成長投資の姿をステークホルダーにお見せしていき、企業価値を拡大していく。それが経営企画本部の大きな役割であると考えています。

**山田** 今の滝本さんのお話で「ステークホルダー」と言われましたが、株主・投資家の皆様という大切なステークホルダーや債権者の他にも私たちはお客様やジョイントベ

ンチャーパートナー、政府・行政機関、従業員、そして社会全体といった多くのステークホルダーに囲まれています。株主・投資家の皆様だけではなく、あらゆるステークホルダーに等距離で向き合い、きちんと目配せをしながら、適切に資金配分することで当社グループの企業価値向上に貢献していくことが肝要です。

**滝本** レピュテーションの向上が企業の成長に資する面もありますし、その意味で当社グループがIR活動だけでなく、数年前から広報活動にも力を入れていることは、非常に有意義だと言えますね。

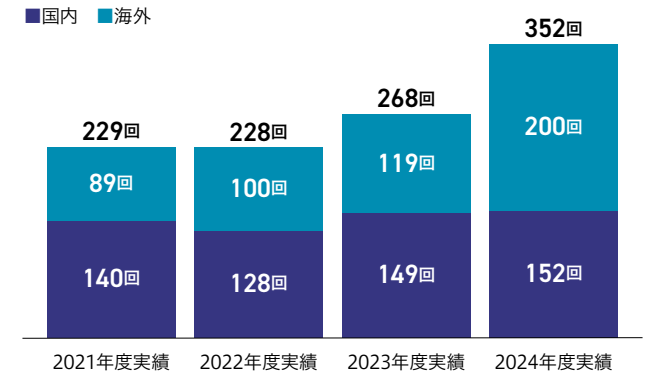
## 投資家の皆様に お伝えしたいメッセージ

**山田** ここ数年の社会情勢や経済環境の変化を見て実感するのは、私たちが今とても難しい時代を生きており、年を追うごとに様々な困難が増しているということです。その中で我が国を顧みると、人口減少・少子高齢化や経済成長の停滞、グローバル競争力の低下などに見られるように、潜在成長力にも陰りが見え始めている状況にあります。当社グループは、日本を基盤としながらグローバルに事業を展開し、エネルギーの安定供給を継続することがミッションですが、今後は内外情勢に過度に左右されることのない強固な財務基盤を確立し“惚れ惚れするような良い会社”として、持続的に成長することで、ステークホルダーに貢献するという好循環を大切にしていかなければなりません。

そうした想いを持つ会社であることをより多くの人々に伝えるべく、社内・社外で議論を重ね、更に考えを深めていきたいと思えます。

**滝本** 私たちは、投資家の皆様との対話を重視しており、面談を含む対話の回数もここ数年でかなり増えてきました。エネルギーの安定供給とアフオーダビリティが重要視される中で、これからの当社グループが果たすべき役割は大きく、バリューチェーンの上流から下流まで一貫してオペレーションできる日本で唯一のエネルギー開発企業として、価値提供を大きく拡げていくステージを迎えています。こうした取り組みを投資家の皆様にしっかり伝え、正確な理解をもってご支援頂けるよう努力してまいります。

### 機関投資家・アナリスト向け個別ミーティング (国内・海外合計)



## 社外取締役座談会



社外取締役  
森本 英香

社外取締役  
柳井 準

社外取締役  
西村 篤子

社外取締役  
飯尾 紀直

[ファシリテーター]  
取締役 専務執行役員 経営企画本部長  
滝本 俊明

## 責任あるエネルギー・トランジションの実行と未来へのチャレンジを見守り、支えています。

### Vision策定の背景となった変化

**滝本** 今年2月に公表した「INPEX Vision 2035」の策定にあたり、取締役会でどのような議論が行われたか、社外取締役の皆さんに振り返っていただきたいと思えます。取締役会では、Vision策定まで6回にわたって議論が行われました。まず今回のVisionと前のVision「INPEX Vision @2022」を比較して感じられたことなどをお聞かせください。

**森本** 前Visionでは、これからネットゼロ社会をどうやって実現していくかという課題に対し、ネットゼロ5分野を打

ち出したわけですが、実証実験なども含めた精力的な活動を経て、新たなVisionの策定では、「選択と集中」を行い、INPEXの特性や持ち味をより生かせる分野に集約し、なおかつ具体的で実践的なものになったと考えています。

もう一つ、新Visionでは、あらためてエネルギーの安定供給を担うINPEXの責任を強く打ち出し、企業の使命（ミッション）への意識が感じられるものになりました。

**西村** 前回のVision策定も今回と同様に約1年をかけて準備が進められました。当時は、気候変動対応で各国が競うように野心的なネットゼロの目標を掲げていた状況で、INPEXとしてもエネルギー・トランジションに正面から取

り組み、石油・天然ガス分野とネットゼロ5分野を両輪として進めていく方向を打ち出しました。また、その前年には「今後の事業展開～2050年ネットゼロカーボン社会に向けて～」の発表とともに社名の変更を行っており、それを受けて「エネルギーに新しい風」というキャッチコピーを掲げられましたね。このような流れの中で、INPEXにとって極めて重要な意味を持った長期Visionでした。

ところが、前Visionを公表した直後の2022年2月にロシアのウクライナ侵攻が起り、更に中東情勢の不安定化が顕著になり、地政学的に緊張が高まりました。エネルギーの開発・生産・供給を持続可能な形で実現し、より豊かな

## 社外取締役座談会

社会づくりに貢献するINPEXの経営理念は変わりませんが、それを実現する環境が激変した中で、新しい大きな動向をしっかり分析し、これからの方向を見定めなければいけないとの認識の高まりが、今回の策定背景にありました。

今回の長期Visionは、「責任あるエネルギー・トランジション」の実現、と副題が置かれていますが、この「責任ある」という形容詞が重要なポイントになっています。エネルギーの安定供給が国家の安全保障にとっての重要性を増し、一方でネットゼロの実現という目標は変わらない中、「責任ある」との認識をもって、実行可能な信頼できる形での安定供給とグリーン化を進める戦略を打ち出し、具体的な成長のストーリーを示したところが前回から進化したところです。

**柳井** 前回のVisionは、理念的かつ意欲的で高い理想を掲げていましたが、今回の策定内容には、現実的な移行期の燃料として天然ガスを位置付けており、具体的で説得力のあるメッセージだと受け止めています。これを全面的に打ち出し、成長の主軸に位置付けている点に強い覚悟が感じられますし、真剣度がある具体性を持った構成とし



て、非常に高い納得感が得られました。

低炭素化についても、CCSと水素への集中を示しており、INPEXの強みが活かせる、知見のあるところに絞ってきました。そうした方向性を明確にしている点を大いに評価したいです。

**飯尾** 策定された具体的なテーマについては、皆さんが今おっしゃった通りだと思います。ただ、この長期Visionは2035年に向けた展望であり、10年先を見渡すことは、なかなか簡単ではありません。過去を見ても、西村さんのお話にあったように戦争が起きて、再生可能エネルギーの揺り戻しが生じたり、そしてこのINPEXという会社も、為替や油価など様々な変動要素を抱えながら歩み続けているわけです。そうした中で、今回の「INPEX Vision 2035」においても、想定外の前提条件が今後出てくる可能性がありますので、Visionを途中で見直し、環境変化に合わせて変更していくようなフレキシビリティと覚悟が求められると考えています。

それとINPEXは、やはり日本に向けてエネルギー資源を供給することが重要な役割ですよ。エネルギーの大部

分を輸入に頼っている日本にとって、どういうエネルギー源が必要なのかをしっかりと考えるということが、10年後を展望する上でとても大切になってくるでしょう。

## 社外取締役を巻き込んだ Vision策定の議論

**滝本** Vision策定に向けた取締役会における議論の中身については、いかがでしたか。いい面・悪い面も含めて皆さんが感じられたことをお聞かせください。

**森本** 私は今回、非常に豊かな議論が行われたと感じています。エネルギーの安定供給に最後まで責任を負うというINPEXの立ち位置と使命について、議論の過程であらためて認識が共有され、より理解が深まり、それが新中期経営計画の策定にしっかり反映されました。

また新たな成長軸として掲げた、INPEX「ならでは」の強みを活かした電力事業とその周辺分野への展開、特に石油・ガス以外の地下資源回収に目を向けたチャレンジについては、自社の役割の再発見と捉えられます。

**西村** 議論の中では、新・前Visionの連続性や関係性をどのように説明し、わかりやすく発信していくか。それが一つの論点になりました。前回の内容は、石油・ガス分野とネットゼロ5分野という二つの柱で捉えていましたが、今回は異なる視点で三つの成長軸を示しており、その中でネットゼロ的なテーマが少し後退したとか、取り組みの重要性が劣後するといったことではないと、議論を通じて確認しています。

すなわち石油・ガスとネットゼロが対峙するのではなく、シナジーを求めて全体として進めていく方向性であり、それが「2035年にありたい姿：60-60を目指して」の形で

## 社外取締役座談会

表現されたわけです。GHG排出量の原単位60%削減を掲げる一方、事業規模60%拡大を進める中にCCS/水素による低炭素化の実装も含まれるということで、前Visionに基づく取り組みが活かされ、次の段階での進化がある。それを議論でしっかり確認できたことで、非常にいい内容になったと思います。

**柳井** 個人的には、これまでINPEXにおけるLNGの重要性を踏まえ、これをVisionの中心に置いてほしいと言いつけてきたこともありまして、そういう意味で今回の内容に非常に満足しています。

冒頭に滝本さんが取締役会で6回の方が設けられたとおっしゃいましたが、私はもっと数が多かったように感じており、それはVision策定のかかなり初期段階で、たたき台が執行サイドより提供され、事前準備を踏まえて議論を進められたからでしょう。タイムスケジュールと策定プロセスが明確化され、工事中のような過程から私たち社外取締役も巻き込んでいただいたので、臨場感をもって細かな意見交換を行うことができ、よかったと思います。

私が社外取締役に就任した9年前と比べ、取締役会メンバーのバックグラウンドなども多様化が進み、議論でも

まったく異なる観点からいろんな意見が出ましたし、それを丁寧に取り込んでもらったので、事務局としては大変だったはずですが、総合的に非常にいいVisionができ上がったと評価したいです。

**飯尾** 今、柳井さんがおっしゃった策定の全体的な話からしますと、長期Visionというのは、10年先のINPEXの夢を描くわけですね。しかし描いて終わりではなく、それをしっかり実行し、夢を具現化しなくてはなりません。その点で今回よかったのは、社員の皆さんの意見を都度吸い上げながら策定が進められたことで、とても大事なポイントだと考えています。やはり社員自身が策定に参画したVisionということで、その実現に向けた取り組みが自分事になってきますし、参画した中堅・若手社員の方々には、10年後に要職に就かれる人もいますので、大いに意義あることでしょう。

もう一つよかったのは、新中期経営計画の「人材パフォーマンスの強化」に「失敗を恐れず挑戦し続ける人材の育成」という言葉が挙げられたことです。中堅・若手社員の中から、こうした挑戦姿勢を持つプロアクティブな人材がどれだけ育つか。それこそがINPEXの本当の価値を示すもので

あり、Vision実現のカギであると思います。ですので、長期Visionにおいても、10年後に向けてどういう人材に期待し、どのように育成していくか、そのあり方を具体的に示す施策があれば、更にいいものになったと感じます。

## Visionの具現化に求められるもの

**滝本** 「Visionは描いて終わりではない」と飯尾さんに言って頂いた通り、これからVisionを実行に移していくために、執行サイドでは国内・海外の拠点を回り、社員とのコミュニケーションを通じて、グループ全体へVisionの浸透と理解促進を行うことによって、当社が目指す姿の共有を図っていきます。社外取締役の皆さんから、執行サイドに対して期待することや、Visionの実行に際して何をすべきか、といったご意見があればお聞かせください。

**飯尾** 今回のVisionは、社員も策定に参加されたことで、より身近なものとしてグループ全体に浸透していくのではないのでしょうか。今後の取り組みについて私が思うのは、社員が自分の部署におけるVisionの進捗状況を確認できるような仕組みがあると有効かと。その中で、環境変化に合わせたVisionの見直しなどの対応についても、社員と認識を共有しつつ進めていけるのではないのでしょうか。

**滝本** 今までは毎年末に、各事業本部の目標の振り返りと次年度の目標設定を経営陣が協議し、各年度の目標の達成度を議論してきました。今後はそれを、「Vision達成のためには何が足りないのか」「改善に向けて次年度は何をしなければならぬか」という議論に変えていきたいと考えています。

また今回のVisionは、中期経営計画の定量目標値(KPI)についての項目数を従前の半分以下に減らしました。これ



## 社外取締役座談会



は数値目標の達成そのものが目的化してしまい、本来目指すべき企業価値の向上を損なうようなことがあってはならない、といった考え方に基づくものです。より本質的な成長や改善を捉えるべく、量よりも価値を優先させていくこと（Value over Volume）を重視していく方針です。

**西村** 振り返りの実施は極めて重要で、刻々と世界情勢が変わっていく中、この「INPEX Vision 2035」の公表は、まさに米国新政権のスタート直後というタイミングになりました。先行きを見通すことが難しく不透明・不確実な状況において、エネルギー供給を取り巻く情勢をいかに把握・分析し、フォローしていくか。執行サイドに任せるだけでなく、私たち社外取締役も一緒にやっていく必要があると認識しています。

もちろん上場企業として、一度公表したVisionや中期経営計画の目標数値は、簡単に動かせるものではありませんが、今後の環境変化については、従来と異なる感覚でしっかりウォッチし、戦略をアップデートする必要があるれば、適切に行っていくべきです。

個別の分野・事業についても、今まで以上にリスク判断

が難しくなっていますので、経営上の重要な意思決定や新たな事業展開・分野への参入などに関する判断については、社内の論理にとらわれない客観的な外部視点での意見をもって、経営をサポートする役割が社外取締役に求められると考えています。

**森本** 逆方向からの意見になりますけど、確かに環境変化への対応は、非常に大事なことに違いありません。しかしINPEXの立ち位置やミッションを凝縮した「責任あるエネルギー・トランジション」の実現に立ち返って考えると、軸をぶれさせずにエネルギーの安定供給と地球の未来を守っていくことが重要と思われま。ミッションの遂行と変化への対応、両方のバランスということになるでしょうか。

**滝本** 日本や東南アジアにエネルギーを安定供給し続けることがINPEXの最大の使命であると同時に、地球の未来を守ることにについて、INPEXはステークホルダーの皆様からの期待に応える取り組みを行っていきたくて考えています。一方で、経済合理性を重視すると投資家の方々にもご説明していますので、投資判断に際しては、投資規律を順守していかなければなりません。これを基本姿勢として、来年・再来年はどういう向きにエネルギー事業環境の振りが動くのか、Oil&Gasの方に振れるのか、低炭素や再生可能エネルギーの方に戻ってくるのか、それはすごく難しい見通しになりますが、より多くの情報を持って投資判断をしていくことが重要であることは、間違いありません。

**西村** トランジションについて考えてみると、移行期の中心となる天然ガスでさえ、これからCCSなどの低炭素化措置を実装していかないと進まないところがあるわけです。今回、コーポレートブランドメッセージとして「地球の力で未来へ挑む」を掲げましたが、挑むためには先端に立つことが必要で、CCSにせよ水素にせよ、ビジネス化・商業化は未だ

道半ばですが、そこを制したものが勝つことになる。先を切り拓いていくパイオニアの役割も求められるでしょう。

**森本** 先駆けであってほしいですね。

**西村** それができるからこそ、責任が取れる。パイオニアたる技術や経験を持っているからこそ、信頼できる。そこにつながってほしいと思います。

## INPEXに求める企業像

**滝本** INPEXが10年後、あるいはその先にどんな会社であってほしいか。最後に一言ずつ皆さんのご意見を頂きたいと思っています。

**柳井** これだけミッションが明確で、なおかつ我が国への貢献を果たしている会社なので、もう少し世間の認知度が高まってほしいですね。認知度や信頼感は、社会からの評価でもあり、INPEXが提供している価値に比べ、現状は低すぎる状況にあると思います。その改善が私の期待であり、10年後の楽しみでもあります。

**西村** 人を惹きつける会社であってほしいと願っています。



## 社外取締役座談会

それは、優秀な人材を社員として獲得できる会社ということだけではなく、社外の人々、世の中の人々にとっても魅力を感じる会社として愛されながら、存続してほしいという想いです。INPEXの仕事は、人々の豊かな生活と産業の発展を支え、地球の未来を守ります。頼りがいある、信頼できる会社という企業イメージが、これからもっと身近になっていけばいいですね。

**森本** 天然ガスや再生可能エネルギーの開発と供給を通じて、国と国をつなぐような機能を発揮する会社になってほしいですね。すでにそうした役割を果たしている部分もありますが、それをもっともっと強くして、グローバルな存在感を高めてほしいと思います。

**飯尾** 10年後ということではなく、ぜひ明日からでも実現してほしいのですが、人の個性を活かせる会社、人で勝負する会社になっていただきたいと考えています。そして人が持つ力でエネルギーにかかわる価値提供を世界各地へ広げ、多くの国々で「人のINPEX」として知られる存在になったら、とても嬉しいです。

**滝本** 皆さん、今日はどうもありがとうございました。



### 新任社外取締役メッセージ

## 駐日オーストラリア大使を含む 日豪における経験を活かし、 INPEXの持続的成長に貢献します

ブルース ミラー  
社外取締役 **Bruce Miller**



このたび、株式会社INPEXの社外取締役に就任いたしましたブルース・ミラー（Bruce Miller）と申します。私はこれまで、外交官として長年にわたりオーストラリアの外交政策に携わり、特に日本との関係強化に力を注いできました。駐日オーストラリア大使を務めた経験に加え、両国間の経済、文化、安全保障の關係に深く関わってまいりました。

不確実性が高まる世界情勢の中で、これらの経験を通じて培った知見や人脈を、INPEXのガバナンスおよびグローバル戦略の更なる強化に活かしていきたいと考えております。社外取締役として、INPEXがグローバルに持続可能な成長を続けられるよう、多角的な視点から貢献してまいります。

エネルギーは日豪関係の重要な柱であり、INPEXはその最前線に立っています。オーストラリアと日本のエネルギーパートナーシップは、両国の経済的・戦略的関係の礎となっています。INPEXは、この連携において重要な役割を果たしており、特にイクシスLNGプロジェクトは、日本のエネルギーの安定供給に貢献しています。このプロジェクトは、日本のエネルギー安全保障を支えるだけでなく、地域の安定にも寄与しています。

INPEX Vision 2035を拝見して感銘を受けました。「2035年にありたい姿：60-60を目指して」（事業規模の60%拡大とGHG排出原単位の60%削減）は、成長と脱炭素化という一見相反する課題に果敢に取り組む、非常に重要なVisionだと感じています。このVisionは、単なる数値目標にとどまらず、企業としての価値観や社会的責任を反映していると理解しています。再生可能エネルギーや水素、CCSといった次世代技術への投資を通じて、INPEXが世界のエネルギー転換を牽引していく姿勢に、私は大きな期待を寄せています。

INPEXは、エネルギーの安定供給という従来の役割に加え、気候変動への対応、地域社会との共生、ガバナンスの強化といった複合的な課題に取り組んでいます。これは、企業価値の向上のみならず、ステークホルダーの信頼を築く上でも極めて重要です。

私は、INPEXが掲げるVisionと実行力、そして国際的な信頼を背景に、今後も持続可能な成長を遂げていくと確信しています。投資家の皆様、パートナー、地域社会を含む全てのステークホルダーの皆様と共に、INPEXが次の10年、20年を見据えた歩みを進めていけるよう、社外取締役として誠心誠意取り組んでまいります。

## 特集:イクシス・アバディLNGプロジェクト事業本部長対談

# イクシスの経験を アバディの成功につなげます

### イクシスにおける 生産トラブルから早期復帰へ

**大川** イクシスLNGプロジェクトは、2018年の操業開始以来、安全操業を継続しており、我々としても誇らしく思っています。しかしながら、2024年8月に、一時的な生産トラブルが発生しました。ステークホルダーの皆様としても非常に関心の高い話題としますので、まずはこの点についてご説明します。イクシスでは、陸上LNG施設として2本のトレインが稼働していますが、第2トレインの熱交換器に不具合が起き、生産停止しました。現場としても危機感を持って本件には取り組みまして、迅速に検査・修理を行った上で運転を再開し、11月には100%操業へ復帰しています。

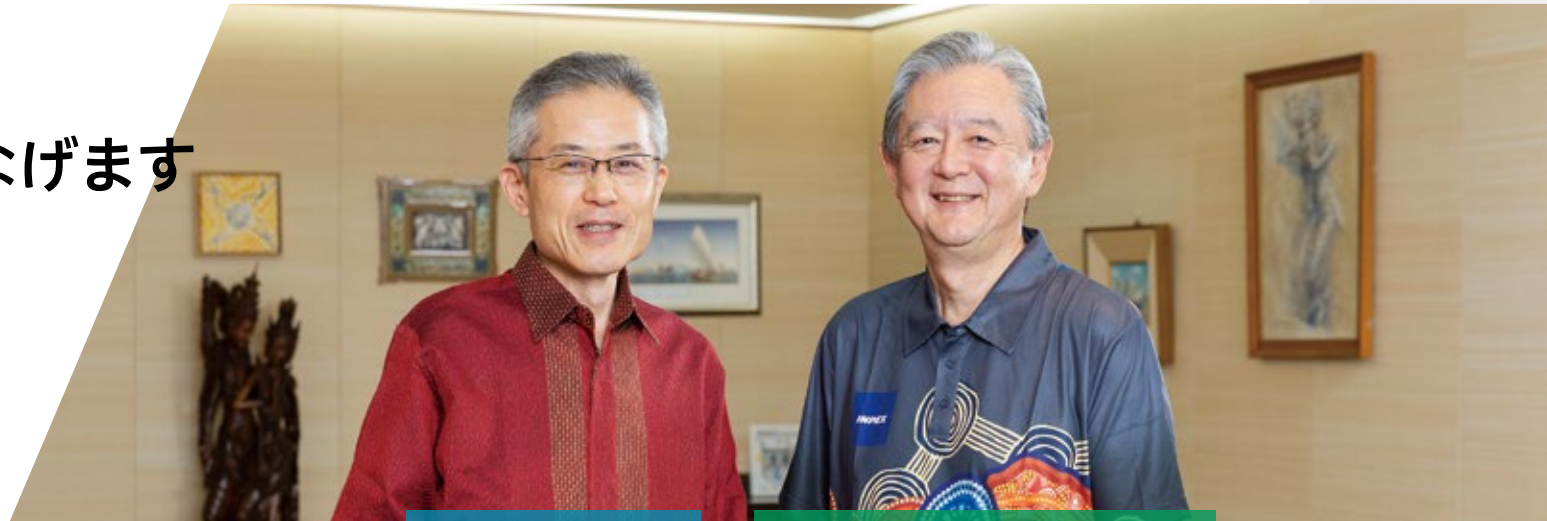
**渡邊** 今後の対策としてはどのようなことを検討されているのでしょうか。

**大川** 熱交換器がずっと安定的に機能するか、技術的な確証がない中で、全部で6基ある熱交換器の入れ替えを決定しました。

イクシスは、2025年8月から大規模シャットダウンメンテナンスを予定していますので、そこで入れ替えを実施します。安定操業の継続は至上命題であり、少しでも懸念があれば排除しなければなりません。ですので、この熱交換器の問題については、このシャットダウンメンテナンス期間中の交換によって、根本的な解決を図ります。

### イクシスの更なる拡大に向けて

**渡邊** 新たに発表された「INPEX Vision 2035」では、次の成長の柱として、アバディLNGプロジェクトに並び、イクシス拡張プロジェクトの実現が掲げられています。今後のイクシスにおける事業拡大の戦略について、ご説明頂けますか。



常務執行役員  
アジア事業本部長 **渡邊 章弘**

取締役副社長執行役員 総務本部長 兼  
オセアニア事業本部長 海外事業統括 **大川 人史**

**大川** 現在、当社グループの利益全体の6割から7割をイクシスが担っていることを考えれば、引き続きイクシスの安定的な操業を維持しなければなりません。生産を続けられれば埋蔵量が減ってくるので、その分を補完して生産量を維持する必要があります。まず拡張の前に、生産量と埋蔵量のギャップを埋めるためのバックフィル戦略が重要になるわけです。

今後の拡張には相当な埋蔵量が必要で、それを確保するために既発見未開発のプロジェクトを狙い、候補を絞り込んでいるところです。今の計画では、2030年代前半をターゲットとして、第3トレインを立ち上げる予定です。我々のLNG生産用地は、6トレインまで拡大できるだけのキャパシティを確保しており、問題なく3トレイン体制による拡張を実現できると考えています。

## 特集:イクシス・アバディLNGプロジェクト事業本部長対談

**渡邊** そこに向けて周辺の探鉱区もいくつか取得していると思いますが、探鉱の状況はどうか。

**大川** イクシスのファシリティに近いところで探鉱すれば、仮に少量の発見であったとしても、イクシスにつなぎ込むことでマネタイズがしやすいです。ですので、周辺探鉱というのは、イクシスの事業を今後も安定的・長期的に継続するためにも必要な手段と考えています。ここ2年の間に2つの鉱区で探鉱を行ったのですが、残念ながら失敗に終わりました。その失敗を糧にして再度探鉱戦略を練り直しました。現段階ではどここの部分をいつ掘るといことはまだ言えませんけれども、イクシス周辺の探鉱を継続する方針です。

**渡邊** この周辺探鉱も含めたイクシスの拡張に向けて、地元のコミュニティ、あるいは政府との関係構築については、どのような動きを進めていますか。



**大川** LNGの探鉱・生産プロジェクトというのは、関係者・ステークホルダーが非常に多く、まず現地の連邦政府と地方政府。それから地域コミュニティの皆さん。これは

一般の地域住民だけでなく、トラディショナルオーナーと呼ばれる土地所有者も含まれます。我々は土地をオーストラリアという国から預かりますが、実際の土地所有者は、先住民の方々なんです。



NAIDOC\* Weekセレモニー  
※ National Aborigines and Islanders Day Observance Committee

こうした方々と友好関係を築き、お互いに支援し合うことがプロジェクトの成功には不可欠です。もう一つはメディアとの信頼関係の構築。プロジェクトに関心を持ってアプローチしてくるメディアに対し、必要とされる情報をタイムリーにシェアすること、トラブル発生時などにおいても情報を隠さないことが大事です。

地域コミュニティの皆さんからプロジェクトへの理解やサポートを得るには、事前の丁寧な説明を行う事が肝要です。いきなり何かの作業が始まり、景観が損なわれるとか、安全性に不安が生じるといったことにならないように、タウンホールミーティングのような形で地域の方々を集め、作業内容の説明や安全のためのレクチャーを行う。そうした取り組みを重ねて、関係を築いてきました。

特に難しいのは、政府関係者との信頼関係づくりです。

これは最も気を遣うし、時間もかかります。政府には政府としての立ち位置がありますが、我々の事業は、政府の言うことを全て聞けばいいわけではないので、例えば政府がポリシーを変更し、それがプロジェクトに大きくネガティブな影響を及ぼす場合には、オペレーターとして政府にしっかり主張する。そういう企業であるべきだと思っています。もちろん主張が行き過ぎると支援を得られなくなるので、そこはバランスが求められますし、オーストラリアの政策に精通した、交渉に長けているチームを作らなければいけない。イクシスでは、そういうチームがパースにあるので、それは強みになっています。

## アバディの進捗とステークホルダーコミュニケーション

**渡邊** アバディは、この2025年度半ばに予定しているFEED（基本設計）開始が、間近に迫ったマイルストーンです。今中期経営計画の期間中である2027年を目標にFID（最終投資決定）を行い、2030年代初頭に生産を開始するタイムラインになっています。「INPEX Vision 2035」が目指す2035年にありたい姿「60-60」の事業規模60%拡大には、アバディの実現が不可欠であるとジャカルタ事務所のメンバーに伝え、インドネシア政府にもサポートを求めています。

スケジュールの加速に期待するインドネシア政府に対しては、丁寧なコミュニケーションに努め、我々の事情についても理解してもらっています。

**大川** FEED開始に向けて、コントラクター（工事請負者）への対応においても、プロジェクトオーナーとして気を付けていることがいろいろと多いのではないですか。

## 特集:イクシス・アバディLNGプロジェクト事業本部長対談

**渡邊** そうですね。作業実施をあまりにも急いでしまうという声も聞こえてきています。ですので、こうした異なる目線やベクトルを持つ人々をどう束ね、脱落させずに、コストコントロールに向けてコントラクター間の競争環境を維持していくのは、去年から今年にかけて非常に気を遣っているところです。

現在、多くのLNGプロジェクトがグローバルに立ち上がっていて、コントラクター側も非常に多忙なので、我々がこのスケジュールでやりたいと言っても、リソースを充てられないと言われる状況です。しかしながら、特定のコントラクターに単独で発注するより、やはり入札を行うことが競争力のあるプロジェクトに仕上げる大前提だと思っていますし、そういったところはインドネシア政府にもしっかり理解を求めています。

**大川** 私が先ほど言った関係者・ステークホルダーとの関係構築という話は、アバディでも同じような状況だと思いますが、何か特徴的に異なるところはありますか。

**渡邊** 大川さんがおっしゃった政府との関係づくりの難し

さ、地域コミュニティの人々やメディアとの信頼関係構築の大切さというのは、そのままアバディにも当てはまる内容として受け止めています。

あえて違う部分を述べますと、インドネシアでは石油ガス法のもと、私たちはPSC（生産分与契約）に基づくコントラクターとして政府に雇われ、作業する立場でもあります。政府との契約に基づいているので、政府の方針に対して折り合いをつけることに苦労することがあるわけですが、政府が対応を求めてくる新たな政策などについて意見を言う時は、別途ミーティングなどの機会を設けるなど、少し時間はかかりますが、丁寧な形でアプローチしています。

## イクシスの経験から得たもの

**大川** 渡邊さんは、かつてイクシスで私と一緒に働き、苦労をともにしましたが、実際にパース事務所にいたのは何年頃でしたか。

**渡邊** 2008年から2012年までの4年間ですね。イクシスはかなり苦しい時期で、LNGプラント建設の第一候補地であったマレット島での開発を断念した時期でした。結果、開発地をダーウィンに変更することになり、先ほどのお話にあった6トレインまで拡大できるキャパシティの用地を確保することに尽力し、ようやくその目途が立って、西オーストラリア州政府にも伝えた、といったタイミングでした。

**大川** そうした時期を共有した間柄だから、お互いにプロジェクトの難しさや対処すべき課題について、ある程度の共通認識があると思っています。その共通認識を踏まえて見ると、今の話題に出たオーストラリアとインドネシアの政府へのアプローチが異なるというのは、大きな違いだと感じますね。



インドネシア国内の雇用確保という観点からも、日本から派遣できる駐在員数が限られているため、多くの現地人材を雇う必要があります。その中で人を獲得して組織を作っていく取り組みの状況はいかがですか。

**渡邊** 私自身は、かつてイクシスで経験したプロジェクトステージが、今ちょうどアバディが置かれているステージにほぼ合っていると感じており、イクシスで達成できたFIDならば、アバディも達成できるだろうと考えています。

大川さんのご指摘の通り、アバディでは、日本からの社員、あるいはイクシスから異動してきた人達が入れるポジションが決まっています。そういう中で本社の想いを伝える人と、イクシスでの経験を活かせる人と、現地採用した人をうまく組み合わせ、構成をマッチさせた「INPEXチーム」を作っていくことが課題ですね。

**大川** イクシスで苦労した頃は、INPEXという会社もまだ無名で、そんな会社がLNGのオペレーターなんかできないだろうと見られていたのが、人材集めも難航したけれど、FIDを達成した結果、当社への見方が変わり、いい人材が



インドネシア共和国マルク州タニンバル諸島カピアラット村での有機農業支援活動

## 特集:イクシス・アバディLNGプロジェクト事業本部長対談



集まるようになりました。その状況と比べると、今ではオペレーターとして認知されるようになり、人を集める時のハンディキャップもあまりないのではないですか。

**渡邊** おっしゃる通りです。働く人からすると、今のINPEXは、オペレーターとしての知名度などへの不安がなくなって、その一方でアバディというプロジェクトについては、本当に自分がプロとして働くに値する職場なのか、というふうに問われていると思います。

**大川** 当時も今も、我々の競合先が海外の大手石油メジャーであるという状況は変わってなくて、やはり自分達のプロジェクトの魅力をしっかり伝え、そこに人が集まるということが求められるのでしょう。当時のINPEXには差別化できるものがなかったけれど、とにかくイクシスを成功させるしかなかった。そんな中で、働く人達を大切に扱う我々の企業文化が浸透し、評価されたというのは、大事な一歩だったと思います。そうした企業文化は、これからも組織を安定させるための重要なポイントになると考えます。今後、人づくり・組織づくりを日本人がリードしてやって

いくためには、我々がグローバル企業の一員として行動し、リーダーシップを発揮していかなくてはならないでしょう。

**渡邊** それからもう一つ、イクシスについて、コストオーバーランやスケジュールの遅延について指摘されることが多く、それはもちろん当時の我々の経験値の少なさによるところもありますが、LNGプロジェクトにおいて一般的に起こり得ることではないでしょうか。むしろイクシスは、ランプアップ期間（生産量の安定化に至る期間）が非常に短かったという点が高く評価できると思いますが、どうでしょうか。

**大川** イクシスは、2018年10月のLNG出荷開始から約14ヵ月で財務的完工に至りました。このランプアップ期間は、同規模のLNGプロジェクトと比較してもかなり短いもので、世界に誇れる成果です。チームの功績と言っていいでしょう。

## 「一流」の会社を目指して

**渡邊** イクシスでは、自分達にオペレーターとしての経験がなく出口が見えない、明日何が起こるかもわからないような状況の中で、歯を食いしばって努力した結果、それが報われたという経験を私自身も会社も得ることができました。それと同じことがアバディでもできると信じています。

**大川** 歯は食いしばらないといけませんけどね。

**渡邊** 歯を食いしばらなきゃいけないんですが、でも努力が報われるという経験があるので、前向きに向かっていくことができる。私だけでなく、ジャカルタにいる人達も同じ想いでいるはずです。

もちろん「INPEX Vision 2035」に掲げた「60-60」の実現、その前提となるアバディの操業に向けたタイムラ

インは、株主・投資家の皆様へとお示ししていますが、あくまで投資判断はプロジェクトの経済性に基いて行われるものです。そのためにも、私たちは心をついにし、様々な苦難を乗り越えながらアバディの成功を目指します。



**大川** 当社グループにおいて、イクシスが収益の柱であることは間違いないので、このプロジェクトを安全に操業し続けて、更なる収益の拡大につなげていくというのが私達の使命だと思っており、その使命に携わる者としてのプライドを持っています。

語弊があるかもしれませんが、INPEXはまだ二流の会社であると、私はよく言っています。すなわち、イクシスの安定操業の継続と事業の拡張によって収益源の強化を果たし、そしてアバディが2つ目のオペレータープロジェクトとして立ち上がった時に、初めてINPEXは一流になる。そういう想いです。当社グループの未来を信じてくださる全てのステークホルダーの期待を裏切らないように、収益の柱をしっかりと強固なものにしていきます。