

開催日 : 2023年11月13日（月）11:00~12:05（対面・オンライン併用）

出席者 : 40名（機関投資家・アナリスト向け）

主な質疑応答 :

Q1：一過性の上振れ資金により200億円の自社株買いを決定した背景と今後の持続性を教えてほしい。今後も原油高が続いた場合は自己株買いによる還元があり得るのか。

A1：当社の株主還元方針は配当性向30%ということで当面変わりはない。今般、油価・ガス価の高騰や円安により想定以上の利益となったため、成長投資に振り向ける一方、株主の皆様への還元責任を果たすため今回の決断に至った。今後の持続性に関しては、その時の状況に柔軟に対応しながら機動的な株主還元を考えていきたい。仮に原油高が続いた場合についても同様の回答となる。

Q2：企業価値向上の議論を深める中で政策保有株の対応方針は変化しているか。

A2：政策保有株の保有妥当性については、資本コストや保有によるリターンに加えて、取引関係の有無、当該株式を保有するに至った経緯等、様々な観点から取締役会で議論を重ねている。今後についても取締役会での検証・議論をふまえながら検討していく。

Q3：アメリカのタイトオイルの利益貢献の見通し、生産量の減退を意識すべき時期を教えてほしい。

A3：2022年に5億ドルの投資、2023年5月に3億ドルの追加投資決定を行い、合計8億ドル規模の投資を実施している。営業利益は8月公表の見通しから変わっておらず、WTI75ドル程度を前提として今期100億円、来期100数十億円、2025年は100億円を若干下回る程度と考えている。持続性という観点からは、2026年には100億円弱からさらに数割程度下落するとみている。現在北米で投資しているのは坑井の掘削費用の一部を負担しながら、収益の一部を獲得する手法で、大きなバランスシートリスクを持つことなく投資を続けることができる。同手法による取り組みは継続し、利益の持続性を高めていきたい。また、より大きな権益をオペレータープロジェクトも含めて獲得することで、持続的な利益の実現に努めていきたい。

Q4：中計から2年経過して自社株買いを決定したが、今後も油価高が続いた場合は2年に1回程度のペースで自社株買いを実施すると考えてよいか。また、上振れ分の定義は何か？

A4：必ずしも油価高が続けば自社株買いを実施するという考えではなく、今後の状況を見ながら判断をしていく。現在、当社は大きな事業の転換期にあり、新分野を含め様々な成長投資をすることが非常に重要である。新規案件の発掘状況や手元のキャッシュなどを勘案して判断をしていきたいと考えている。

Q5：株主資本コスト8%の根拠を教えてください。

A5：Bloombergなど外部から情報を入手しており、リスクフリーレート1%程度、ベータ1.0、リスクプレミアム6.5%を前提に計算している。

Q6：資本効率にこだわった投資とはどのような意味が込められているか教えてほしい。

A6：当社はこれまでも資本効率にこだわった投資を行ってきたが、引き続き大いにこだわりたいと考える。ハイリスクハイリターンの E&P 事業とローリスクローリターンの非 E&P 事業では内部で定める必要な IRR が異なるが、それぞれそれを上回る案件の採択を目指す。

Q7：ガス火力発電事業について、日本卸電力取引所(JEPX)の取引価格が安い昼間の発電を通じて損失が出ているかどうか教えてほしい。

A7：当社の相馬火力発電所での発電量の大半は PPA で長期契約に基づいて販売される。今期の電力販売量は期初計画の 30 億 kWh から今回の修正予想で 34 億 kWh に増加しているが、これはガス需要の下振れによりガス事業用の原料を発電燃料に振り向けたためである。この部分は JEPX で販売するが、利益が確保できる時間帯で発電しており、損失が発生することは想定していない。

Q8：今回上方修正の要因となった I/U 事業の詳細、来期以降の利益水準の考え方について教えて欲しい。

A8：I/U 事業の営業利益は前回予想比で 55 億円程度上振れの 190 億円を見込む。JKM の前提を 12.5 ドルから 15 ドルに引き上げたこと、為替を 130 円から 140 円の円安方向に見直したことにより LNG 調達差益が 25 億円増加したほか、余剰 LNG カーゴ転売益で 30 億円を見込む。LNG の転売は、取引の形態に従って昨年度は営業外利益としたが、今期は営業利益として認識する。

来期以降の I/U 事業については、今期の営業利益 190 億円のうち一過性要因である原料スライドタイムラグ 60 億円、余剰 LNG カーゴ転売益 30 億円を差し引くと約 100 億円になる。I/U 事業のコア利益は 25 億円だが、ここ数年のトレンドから LNG 調達差益を毎年数十億円ほど確保できている状況を考えれば、I/U 事業として 80~100 億円程度の営業利益を期待する。

Q9：英領北海シーガルプロジェクトの生産開始遅延が、来期以降の利益水準に何か影響あるのか教えてほしい。

A9：11 月に生産開始したものの、原油はタンカーで販売する都合、今期の業績予想では売上は見込まない。ただし、あくまで期ズレであり来期以降にネガティブな影響はない。

Q10：どのような投資案件で有利子負債が増加するイメージなのか教えてほしい。

A10：具体的なプロジェクトを念頭に置いているわけではない。E&P、非 E&P の新規事業開拓をしているなか、有利子負債を活用しながら資金調達していくことは大いにあり得ると想定している。

Q11：国内外の様々な CCU/CCUS に関するプロジェクトや研究に参加しているが、参加基準を教えてください。

A11：明確な基準はない。国内外で将来に向けた布石を打っており、国内では日本 CCS 調査(株)の中心的な役割を担ったと自負している。脱炭素には大規模な CCS/CCUS が必要であることは社会的に認識されてきており、カーボンサイクルにおける必須の技術と考えている。制度の整備や技術、コスト等の課題はあるものの 2030 年に CO₂ を圧入するための本格的な検討を開始する。海外では、制度先進国である米国事業に参画し経験を積み、収益を得ることを念頭に置く。また、マレーシアやインドネシアでは、当社の技術力を生かして CO₂ 圧入プロジェクトの具体化を図りたい。

国内外とも、CCS/CCUS がどのような社会的枠組みによって経済性が得られる事業になるのかを見極めながら対応していく。

Q12：福島天然ガス発電所について、水素の混焼は可能なのか教えてほしい。

A12：現状、まだ検討していない。他電力会社で進めている実験、実証の結果などを踏まえながら考えていく。

Q13：今期または来期業績において、市況以外の一過性要因があれば教えてほしい。

A13：今期、JUK のシーガルプロジェクトでは、売上の計上を見送る一方で販管費の発生を見込んでいたため約 10 億円の営業損失を予想しているが、来期は相当額が営業利益に寄与するのではないかと考えている。持分法投資損益について、今回の修正予想では、SODECO は保有する外貨預金に係る為替差益等により 8 億円の持分益を、また、新たに資本参加したノルウェーの LBJ は探鉱費用の発生等により 7 億円程度の持分損を見込む。これらは来期以降の事業展開次第で変動要因となる。それ以外では現状認識している大きな一過性要因はない。

Q14：株主資本コストの 8%は、ベータ 1.0 を採用したことも含めリスクリターンが高い上流会社として認識が甘いのではないか。

A14：今回は断片的に個々の数値を取得せず、Bloomberg などから取得したひとまとまりのデータで検証した。リスクが高い事業、特にハイリスクハイリターンな E&P 事業は、現時点でもそれなりの比率があり、今後も成長投資を継続する考えのため、自己資本比率の最適な水準についても考えていきたい。取締役会でデータを作為的に利用しているということはなく、今後も常時入手できる情報を得ながら分析をしていきたいと考える。

Q15：資本効率にこだわった投資において、事業ポートフォリオおよび最適資本構成の目標値またはビジョンの定量的数値の開示を今後検討してほしい。

A15：ご意見として受け止めて検討していく。

以上

注意事項

本資料に掲載されている当社の現在の計画、見通し、戦略、その他歴史的事実でないものは、将来の業績に関する見通しを示したものです。実際の業績は、さまざまな要素により、これら業績見通しとは大きく異なる結果となり得ることをご承知おき下さい。

本資料は投資勧誘を目的としたものではありません。