

開催日 : 2025 年 11 月 13 日（木）11：00～11：55（対面・オンライン併用）

出席者 : 39 名（機関投資家・アナリスト向け）

主な質疑応答 :

Q1：米国タイトオイル開発に関し、前回予想との比較において売上原価が低減した要因について。

A1：JUSの売上原価低減の理由は主に二つ。一つは前回予想より実際の操業費が低かったことで、更に引き下げたこと、もう一つは、25年1月から生産販売を開始した開発中のプロジェクトの設備投資が一部遅れたため、減価償却費を減らして見込みなおしたこと。

Q2：米国タイトオイルの生産状況に関し、減退のタイミングや割合について。

A2：来期の生産水準は4割程度減少する見込み。売上原価も減少するが、固定費があるため生産量ほどは減少しない。

Q3：米国での資産取得に関し、オペレーター権益取得への活動状況や、現在案件取得に至っていない背景について。

A3：米国では「フェアバリュー」での資産取得を強く意識している。ただし、あまりに保守的な前提では取得が厳しいことは承知しており、アップサイドを正当に評価したうえでの取得を目指している。WTIが70ドルから60ドルに切り下がったなかで、現在、売り手と買い手の期待値が乖離しており、取引が成立しにくい状況と認識しているが、M&Aマーケット自体は活発なため、引き続きフェアバリューで資産取得を目指す方針に変わりはない。

Q4：B/S上準備できているM&A待機資金について。

A4：現預金は、2025年9月末連結ベースで1,500億円。うち500億円程度は当社やジャベックスグラフにおける運転資金に必要であり、残り1,000億円程度がM&Aに向けて使用できる資金となる。M&Aは3億ドル程度の案件を主体に考えているが、もう少し大きい規模の案件も追求可能になっている。

Q5：タイトオイル開発において新規の権益取得ができていない背景は。

A5：資産価値にかかる売り手と買い手の期待値が乖離しているのが背景。また、米国は市場の流動性が高く、タイトオイル資産が生み出すキャッシュフローを証券化して販売するファンドが存在しているが、米国の長期金利が低下するなかで、彼らの動きが活発化していることも競争を激しくしている一因となっている。ただし当社も案件取得に近づいており、油価下落が長期化した時にも耐えられる良質な資産、あるいはそのためのファイナンス方法を追求していく。

Q6：ノルウェーのベルダンド油ガス田とアルブノード油ガス田の収益貢献時期は。

A6：J Norgeが探鉱資産を譲渡し、開発資産を受領するアセット・スワップを10月上旬に完了した。開発資産のうちベルダンドはまもなく生産開始という報告を受けている。現時点におけるJ Norgeの生産量は500boe/dくらいだが、来期はベルダンドが通期で生産増に寄与して1,500boe/d程度を見込む。また、来期は数百万ドル程度の営業黒字にもなるだろう。もう一つの開発資産であるアルブノ

ードは2027年の生産開始を見込む。

Q7：今後の蓄電所事業の展開は。苫小牧蓄電所は系統接続準備ができているか。

A7：パイロット事業である美浜蓄電所（出力：約2MW / 容量：約6MWh）と比較し、JAPEX苫小牧蓄電所（出力：20MW / 容量：106MWh）は本格的な蓄電所。現在、需給調整市場では応札力不足を背景に調整力の価値が高止まりしているが、これを大きな事業機会だととらえている。苫小牧蓄電所は系統接続をクリアし、2027年秋の営業運転を目指している。これに続く案件獲得も目指して投資を拡大していきたいが、将来における電力需要、原発再稼働や再エネ普及状況などにより調整力の価値は大きく変動する可能性もあり、リスクにも配慮して事業展開する。

Q8：現在の為替相場が期末まで継続した場合の為替差損益を教えてください。

A8：下期は140円/ドル前提のため為替差損益を通期業績予想には織り込まなかったが、足元水準が継続したと仮定すると30億円程度の為替差益が見込まれる。

Q9：為替差損益は、配当金の算出基準に含まれるかどうか教えてください。

A9：含まれる。

Q10：JAPEXが北米E&P事業を追求するにあたっての強みは何か。

A10：当社は事業ポートフォリオ構築にあたり、どこ地域が適しているかという視点で考えている。まずはM&Aが活発で市場の流動性の高い米国、そして外資再参入の機運が高くかつポテンシャルもあるインドネシア、税率は高いものの政府の税制上の支援が手厚くファイナンスがしやすく流動性も高いノルウェー、これらの地域に絞っていきたい。この考え方に沿って米国ではPeoriaを設立したほか、ノルウェーではJ Norgeを中心にポートフォリオを形成していく。北米タイトオイル事業はアップサイドを評価できる能力が無いと、フェアバリューで資産を取得することは難しい。当社はコンベンショナルな事業の知見はあるが、タイトオイルについては、いまのところ知見が不足しているため、Peoriaに米国投資家を招聘して知見不足を補いながらポートフォリオを構築していく。

Q11：同業他社が掘削リグを新規購入するなどの報道がある中で、JAPEXの国内E&P事業に対する考えを教えてください。

A11：当社は子会社であるエスケイエンジニアリング(株)を主体に継続的に掘削リグフリートを整えてきた。国内の探鉱開発や地熱事業の掘削請負のほか、今後はCCS事業の掘削も予定する。国内E&P事業については、片貝ガス田等において生産量や埋蔵量をどれだけ下支え、あるいは伸ばせるかを常に考えている。海外E&P事業のように表立って取り上げてはいないが、引き続き最重要なエリアであることには変わらない。

Q12：今期から来期にかけての純利益の変動要因を教えてください。

A12：米国の来期は、タイトオイルの減退が進む見込みなのは申し上げた通り。JUSはE&P事業の他に持分法適用会社を2社有する。GCLH（フリーポート）は今期並み、BSO（ドライパイニープロジェクト）は今年度内にFIDを目指しているが、まだ来期の損益には影響はない見込み。インドネシアは、カンゲアン鉱区を保有するEMPIの株式を売却し、グバン鉱区を保有するEMPGの株式取得手続きを今月中に完了する予定だが、グバンは開発中のため来期は損益に影響が無い見込み。また、苫小牧でCCSの試掘が始まるが、売上高・原価はほぼ同額を見込んでいるため、損益には

影響しない。今期に特有なLNG関連の営業外損益として、ブックアウト取引によるデリバティブ評価益が第1四半期に約17億円計上されていて、これが期末までに実現する。また今第2四半期には、キャンセルしたLNGカーゴに係るヘッジのためのデリバティブ損失12億円が実現して計上されている。また、ガラフプロジェクトにおいて、OPECプラスの生産制限緩和が我々まで及んだ場合には、契約上のプラトー生産量である日量23万バレルに近づくことを期待しているが、現時点で具体的な話はない。

Q13：サハリン1について、アップデートがあれば教えてほしい。

A13：SODECOが権益を保有していた所から、新たな事業主体となるロシア法人（LLC）となり、持分を引き受けるにあたり、資機材提供や制裁解除に向けた協力などの条件について、引き続き協議を進めている。日本にとって重要な資産という理念は変わっていないため、国を始めとするSODECOの株主と協力しながら調整している。

Q14：御社の経営が大株主の経済産業大臣によって制約されているという印象を持っているが、経済産業大臣の株の持ち方について、言えることがあれば教えてほしい。

A14：現在、経済産業大臣が約38%保有しているが、経営において制約は特段感じていない。

Q15：経済産業大臣の株式保有比率はこれ以上増加しない方が良く考えているのか。

A15：過去の自己株式取得により保有比率は約38%まで上昇しており、これ以上の上昇は回避したいという一面はある。

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。