

開催日 : 2021年11月10日（水）11:00～12:05（ウェブ会議形式）
出席者 : 60名（機関投資家・アナリスト向け）
主な質疑応答 :

Q1：今回の自社株買いはINPEX株の売却収入を原資としているが、今後の継続性への考え方を教えてほしい。INPEX株の売却、自社株買いに加えて、1Qではカナダ2事業の終結など、矢継ぎ早に施策を公表しているが、会社の中で変化があったのか。

A1：自社株買いを継続的に行うかは白紙状態である。今回の自社株買いは当社初の試みとなったが、INPEX株売却収入の一部で一定数の自社株買いを行い、株主の皆様へ還元する。株主還元が少ないとご批判をいただいていた当社としては一つの大きな取組みである。

厳しい事業環境の中で、カナダ2案件の終結、INPEX株売却と大きな施策に踏み切った。これらを踏まえて、新しい中計の議論を進めている。当社は現在大きな転機にあるが、新中計を策定し成長の道筋を示したい。

Q2：再生可能エネルギー（再エネ）の各事業への投資規模とそれぞれの収益貢献規模を教えてほしい。

A2：守秘義務等で開示できない情報もあるので、一般的な開示になることをご了承いただきたい。基本的にはSPCを作り、投資額の3分の2相当はノンリコースローンを組み、残りの3分の1をエクイティにより調達する。エクイティについては数社が出資するので、例えば5～6百億円の事業規模としても、当社のエクスポージャーは10分の1程度にとどまる。

今期は再エネ等への出資や融資として180億円程度の支出を想定しているが、これは事業総額ではなく、当社の出資額などオンバランスで抱えるエクスポージャーの額である。来期以降、長府および網走のバイオマス、太陽光ファンドの3つの案件で、さらに数十億円規模の投資を予定している。

収益貢献は2020年代後半から徐々に始まり、2030年断面で10数億円程度の利益貢献を想定している。E&P事業とは収益構造やファイナンス方法が異なり、ひとつの事業で大きな利益をあげるような事業ではないが、こうした事業の積み上げにより確実な利益貢献を積み上げていきたい。

Q3：相馬でのカーボンニュートラルLNG船受入について、今回はクレジットによりカーボンオフセットされたLNGを購入したようだが、当社のコスト増にならないのか。顧客の要望であるため、その分価格に上乗せして販売できるのか。カーボンニュートラルLNGの販売取引により、従来の収益構造に変化はあるのか。

A3：すでにオフセットしたLNGを購入しているので、そのコストは上乗せとなる。販売価格についてはお客様と相談の上で決めている。

Q4：国内E&P事業は通年で170億円の営業利益予想となっているが、インフラ・ユーティリティ（I/U）事業におけるコア利益の概念と同様に、一過性要因を除いた実力利益水準を示すことは可能か。

A4：国内E&P事業は、基本的には国産原油と国産天然ガスの販売であり、コア利益をお示しするのは難しい。今期の天然ガス販売量10億m³のうち国産天然ガス5億m³について、E&P部門からI/U部門にJLC価格で

引き渡す前提で利益を算定している。国産原油 28 万 6 千キロリットルは、基本的にはお客様に JCC リンクで販売している。現状の生産量、油価等の前提が変わらなければ、概ね 160~170 億円の利益水準になる見通しである。

Q5 : カナダ案件に関連する一過性要因を除いた通期予想キャッシュフロー (CF) の変動について、営業 CF と投資 CF を中心に解説してほしい。

A5 : 予想 CF におけるカナダ関係の影響をお示しする。

上期は、営業 CF において事業終結にあたり譲渡手続完了までの立替金支出がマイナス要因 300 億円、JACOS の連結対象期間中の営業 CF がプラス要因 80 億円、全体でマイナス要因 220 億円となった。投資 CF では、譲渡代金回収によりプラス要因 210 億円、財務 CF では代位弁済によりマイナス要因 590 億円が含まれる。よって上期 CF における影響は合計 600 億円のマイナス要因。

下期は、営業 CF と投資 CF にて立替金や譲渡代金の一部の回収などによりプラス要因 250~260 億円を想定。

以上により通期の CF ではマイナス要因 340~350 億円の影響を見込んでいる。すでにカナダ 2 事業にかかる債務保証損失引当金 330 億円を計上しているが、最終的にはこの引当金計上額と通期の営業 CF のマイナスの金額が概ね一致する。

Q6 : 今後の配当方針について変更の可能性の有無や議論の状況について教えてほしい。

A6 : 今まで長期安定配当を継続してきたが、新中計策定の議論の中で資本政策とあわせて検討したい。

Q7 : 再エネプロジェクトを進める上での当社の強みを教えてほしい。今後知見を得ていく方針なのか、あるいは今持っている強みを生かして参画を決めたのか。

A7 : 洋上風力発電に関して、秋田・山形・新潟などで進めてきた E&P 事業を通じて形成した、各地域の自治体、地権者、漁業関係者との間における強いつながり、地域ネットワークが強みである。また、地下構造に関する専門知識や、岩船沖油ガス田の操業経験も洋上での風車建造の土木などにおいて役立つと考えている。バイオマス発電では、社外からも経験を持つ要員を集め、組織強化を図っている。

総合エネルギー企業を目指すなかで、再エネ事業を大きな柱に育てるため、バイオマスや太陽光発電などを中心に取り組みを進めている。

Q8 : 通期の I/U 営業利益予想の上方修正に関して、LNG 調達差益の増加 26 億円の発生時期を教えてください。この下期は JLC の動向が読みづらい状況と思われるが、JLC に対して当社の LNG 調達が今後どう推移するか、調達差益発生を考え方を教えてください。

A8 : I/U 事業の営業利益は、従来の説明通りコア利益として 25 億円程度を見込んでいる。期初計画では 57 億円を見込み、8 月 10 日発表の業績予想では 20 億円に引き下げ、今回 47 億円に引き上げた。利益変動の主要因は LNG 調達差益の見方である。今年は夏場から JKM 先物が高騰するなどボラティルな市場となっているため、業績への影響を予想することが難しい。8 月 10 日時点では、今期は LNG 調達差益を見込まないという保守的な前提とした。現在、12 月までの LNG 調達が確定しており、第 4 四半期に関しても一部未確定要素を含むものの、ターム、スポットによる調達見通しが概ね見えてきたことから、これまでの調達実績を踏まえ、一定の調達差益を業績予想に織り込んだ。

Q9：INPEX 株を全株売却ではなく半分売却した理由、このタイミングで実施した背景、残り半分の保有方針などについて教えてほしい。

A9：INPEX 株式の売却数は、総合的に判断して決定した。INPEX の前身は当社事業を切り分けて設立した会社であるなど、一般の政策保有株とは性質が異なる面もある。一方、民間会社として政策保有株が課題という指摘は多く、資産効率などの観点を踏まえて半分売却することとした。今般カナダ 2 案件の終結など事業ポートフォリオの見直しを進め、今後の成長投資の原資を積み増していきたいという思いもあり、今回のタイミングとなった。

残り半分の株式売却は、当面予定していない。今後の様々な情勢の中で検討する必要もあるが、関係性なども踏まえ、状況を見て検討していきたい。

Q10：来年度以降の持続的なキャッシュ・イン・フローの見方、配分の議論の状況を教えてほしい。今後の持続的な営業 CF は、今期見通しの EBIDA 500 億円を基点に考えて問題ないか。カナダ 2 案件の特殊要因を除いたフリーキャッシュフロー（FCF）の目安を教えてほしい。

A10：特殊要因を除いた来期以降の CF の考え方について、EBITDA で説明する。今期予想 EBITDA 504 億円には、カナダ案件に関係するキャッシュ・イン・フローが 80 億円含まれている。内訳は JACOS の営業利益が 20 億円弱、JACOS の 1~8 月までの減価償却費が 60 億円弱である。また、EBITDA には受取配当金が含まれるが、INPEX 株式の半減により来期以降の受取配当金は 10 億円程度減少する。これらを踏まえ、今期予想 EBITDA 504 億円に対して、今期並みの油価前提等を前提に置けば、来期 EBITDA は 400 億円程度を見込む。

また、来期以降の投資として、片貝ガス田の追加開発、英領北海シーガル鉱区の開発、再エネ案件への追加出資など、年間 100 億円程度の支出を想定している。EBITDA 400 億円から、既存案件の追加投資約 100 億円を引いた金額が FCF となる見通しである。FCF の配分に関して、海外 E&P 事業の新規案件、入札準備中の洋上風力案件、仕掛中の再エネ案件を含め、案件の成立次第で投資額の変動が見込まれる。

現在の現預金残高と今後の FCF を成長投資と株主還元はどう配分するか、中期事業計画策定の中で詰めた上で説明する予定である。

Q11：今期の有利子負債残高見通し 530 億円弱の大部分は、求償債務という理解で良いか。また、カナダ 2 案件の資産整理後のバランスシートの構造を教えてほしい。

A11：有利子負債として想定する金額の大半が求償債務である。代位弁済により生じた求償債務から、権益譲渡代金などによる弁済額を控除した金額である 470 億円が 2Q 末 BS に残っている。当社が持つ求償権は親子間取引のため内部消去され、当社以外の保証人が持つ求償権に対する債務が当社連結 BS に計上される。今後さらに権益譲渡代金や株式売却代金の回収と弁済が進むので、期末にかけて求償債務の減少を見込む。最終的に残った求償債務の扱いは、関係者間で協議している。

資産整理後の BS に関しては、4,000 億円規模の総資産を見込む。そのうち、現金及び現金同等物の期末残高 1,600 億程度を見込むため、どのように投資と還元配分するかが、今後の大きな課題と認識している。

Q12：一部売却に留まり継続保有となる INPEX 株式会社については、コーポレート・ガバナンス・コードに基づき、保有継続の場合は具体的に検証の上、検証内容を開示してほしい。同社株式だけでなく、それ以外の保有株

式についても同様に検証と開示を行ってほしい。

A12：INPEX との関係について強調しすぎたかもしれないが、基本的に政策保有株に関しては、コーポレート・ガバナンス・コードに沿って保有継続の是非を検討している。取締役会で定性的・定量的に分析を行い、社外取締役にも示し、意見を聞いた上で保有方針を決めている。

Q13：筆頭社外取締役の選任に関して、検討状況を教えてほしい。選任されれば、株式市場との対話の場も是非設定してほしい。INPEX 株の保有について、社外取締役の意見も聞きたい。

A13：検討課題と認識しているが、具体的な議論は進めていない。今後、社外取締役の意見も聞きながら対応を進める。

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。