

◆ コスモエネルギーホールディングス（5021）

2019 年度 第 2 四半期決算 アナリスト・機関投資家向け決算説明会 質疑応答

---

－ 本資料には、将来見通しに関する記述が含まれています。末尾に注意事項を記載しています。 －

1. 日時 : 2019 年 11 月 8 日（金） 10 時 00 分～11 時 00 分
2. 出席者 : 67 名
3. 主な質疑内容 :

Q1：通期計画を据え置いた背景に関して教えてほしい。

A1：石油開発事業は 12 月決算のため通期計画に対して、ほぼ上振れが見えてきた。石油化学事業は市況悪化の影響により、通期計画に対して下振れすると考えている。石油事業に関しては上期実績において当初想定値との差額、約 100 億円の差は、4 品マージンのマイナスのタイムラグ影響や 4 品外の特になフサ市況の悪化で、概ね説明がつく。今後の原油価格が順調に推移するとタイムラグは生じず、約 40 億～50 億は下期にはマイナスが出てこない。足元ナフサ市況もほぼ解消されており、大体予算価格ぐらいになっている。

下期のプラス要因としては IMO が挙げられる。足元のマーケット状況は、当初思っていたより、はるかに LSC 重油と HSC 重油の格差が大きいついている。予測は難しいが、50 億程度はプラスが出ると考えている。原油価格は想定を 65 ドルで置いており、足元の 60 ドルからスタートしたら、プラスのタイムラグが生じ、業績予想は変更しなくても行けると考えている。

Q2：IMO の 50 億円程度のプラスメリットについての考え方を教えてほしい。

A2：一言で説明することは難しいが、原油の重軽格差、製品の白黒格差、硫黄分のローハイ格差等複合的な要素が収益にきいてくる。1 つの例として、LSC 重油は足元、軽油と同じぐらいのマーケット価格がつけられている。我々は直接脱硫装置という装置（重油の硫黄分を取り除く装置）を保有しており、足元のマーケットで考えると HSC 重油留分を装置で処理したら、軽油が出てくるのと同じことがいえる。我々が当初想定していたより、はるかに上ぶれしていて、今後の可能性として 50 億円程度のメリットに期待している。

Q3：今後の株主還元の水準に関してどういう指標をどのぐらいで見ているのか。

A3：ネット DER と自己資本の積み上げ。ネット DER は中計の目標でも 1 倍台前半までに持っていきたいとしている。財務体質の改善は当初計画していたスケジュールより大分早く進行しており、昨年度配当を増やした。ゴールを見据えて、収益その他の要因を総合して判断していきたい。

Q4：国内マージンに関してタイムラグ除きの実質マージンが改善できたのは何故か。

A4：我々はマーケットフォロワー的なポジションにあり結果的に積み上がっていったというのが実際のところ。やはり需給適正化の影響効果が出ていると思っている。

Q5：上期は販売量が4品中心に伸びているが、キグナスへの供給等に関して、足りない部分は購入してきているのか。販売数量と利益効果の関係について、教えてほしい。

A5：増販分の調達に関しては、メインは輸入で考えている。ガソリンの国内・海外マージンは、格差が開いており、輸入して販売しても収益の上がる環境が続いている。生産するよりは利幅がよくないが、輸入して販売しても十分利益が出るマーケットが形成されている。

Q6：IMO規制の、船舶用燃料の適合油供給状況について教えてほしい。

A6：足元は外航船の燃料を中心に適合油のオーダーが来ており、恐らく航海の距離を考えたのタンクの入れかえが理由だと考える。実際は1月からの規制だが、足元もオーダーが来ていて出荷している状況。

現在、千葉は1系列直接脱硫装置が定修に入っていて、もうじき明ける。それから堺が定修明け直後ということで、まだ最適な生産にはなっていないので、一部中間留分を混ぜながら出荷している。直接脱硫装置が戻ってきたあかつきには、いろいろな手法をとれると考えている。

内航船の方は、恐らく距離が短いので、従来の燃料のオーダーが多く、もう少ししてから切りかわってくるような状況と認識している。

Q7：IMO規制による適合油の値決めと収益の影響を教えてほしい。

A7：価格は、外航と内航で大きく分かれている。外航は、基本的にはプラッツのバンカーワイヤーリンクで想定よりもかなり高い値段で売れているため、収益的にはかなりプラスに働いている。内航はまだ本格的に出荷が始まっていないからだが、恐らく収益的にはかなりプラスに働くのではないかと考えている。

Q8：風力発電事業の状況について教えてほしい。

A8：洋上風力も順調に進んでいる状況。7月に経産省から「一定の準備段階に進んでいる区域（11区域）」が公表されたが、その中にコスモが取り組んでいる3カ所が全て入っている状況。更に、その11カ所の中でも4カ所は「有望地域」として指定されているが、その中にも1カ所入っている。今後更に法整備が進んでいくが、他地域に比べて先行し、順調に推移している。

Q9：石油開発事業の、既存油田が好調な背景と今後の持続性についてについて教えてほしい。

A9：昨年は既存油田の減産が発生した。ポンプで原油をくみ上げるが、このポンプの故障率を統計的に予算に折り込んでいる。昨年は予算を大分上回り故障が発生してしまった。その反省も踏まえ、改良ポンプ等を導入したことに加え、今年は予算でポンプの故障を保守的に見込んでいたが、幸いなことにあまり故障せず順調に生産が続いている状況。

さらに、原油生産は常に、新しく井戸を掘りながら生産が衰退していくことをカバーしているが、新規で掘った井戸で想定以上の生産ができている。

今後の持続性という観点では、正直不透明な部分が多いが、足元は非常に順調に推移している。

Q10：IMOの50億ぐらいの収益貢献はどの程度の市況環境で考えているのか。

A10：イメージとしては足元の市況。ただし、これはものすごく複雑で、原油選択等複合的な要素が絡んでいる。50億程度の収益貢献という数値はある1つの見方で考えた数値。実際に運用していくと、状況は刻々と変わっていくと思うが、コスモはIMOに対してはかなり強い対応力を持っていると自負しており、どう転んでもプラスサイドはとれると考えている。

Q11：9月中旬のサウジ設備の攻撃を受け、製油所の稼働対応にも影響が出ている事象はあるか。

A11：我が社は出ていない。原油のAPI格差が広がろうが、縮まろうが、我々は堺のコーカーや千葉の直接脱硫装置等を用いて、様々な対応がとれる。

Q12：中長期の設備投資の水準について教えてほしい。

A12：中計時より増えたのは、ヘイルの2次回収の投資。現在精査中であり、金額ははっきりと決まっていない。それ以外は基本的に中計通りであり、後半に向けて投資額は下がっていく。

Q13：石化セグメントは下期赤字になるような状況もありえるのか。

A13：赤字にはならないと考えている。一定量コストベースでの販売があるので、そこが利益の下支えになっておりトータルでは赤字までにはいかない。よほど今後の市況が大きく狂えば別だが、今の水準であれば赤字にはならないと見ている。

Q14：ハイブリッドローンに関して来期から金利がステップアップすると思うが、返済についての検討状況を教えてほしい。

A14：劣後ローンの返済は、現在、格付機関と調整をしている。これは適時開示になると認識しており、現時点でコメントは差し控えさせていただきたい。

Q15：COSCOへの制裁によりVLCCやアフラマックスの市況が高騰しているが、原油調達コストや輸出が短期的、長期的にどのような影響があるか教えてほしい。

A15：原油調達の用船に関してはタームで押さえているので、影響があったとしても他社並み。他社並みであれば基本的には価格に転嫁していくことになるので、収益には大きな影響は出ない。石油製品の輸出入に関しても、あまり大きな影響は出ないと考えている。

Q16：キグナス対応で製品輸入が増えるが、トッパーの稼働率はより上がるのか。稼働の考え方について教えてほしい。

A16：上期は定修が多いので、稼働率がどうしても下がってしまうが、定修影響を除いた稼働率で見ると96%とほぼフル稼働。足りない部分を輸入していくことになる。

過去は、製品輸入すると仕切価格で赤字になったこともあったが、国内環境が安定してから、輸入が仕切りに負けるということはほとんど発生していない。マージン幅の上下はあるが、確実に利益が出ると考えている。内需が落ちていく中で稼働を上げ、製油所の稼働率をフルにキープできるだけで十分メリットがあると当初は想定していたが、現状、輸入して販売しても利益が出る環境がで

きたので、それは我々にとって良い状況になっている。

Q17：石油化学セグメントにて規模の大きい投資を現状想定しているか。

A17：現状あまり大きい案件は見つかっていない。しかしながら、成長分野だと位置づけており、千葉アルコンに続くような、機能品の部分で新しいビジネスをやりたいという気持ちは持っている。

Q18：石油開発セグメント以外の海外事業に関してどのように考えているか。

A18：海外で製油所を作る等はほぼ考えてない。遅ればせながら潤滑油事業をやっているが、大投資をかけて行っているという地合いにはない。まずは国内を固めて、今後海外でまさに風力等、もし我々に合うような話があれば考えていきたい。

本書の記述及び記載された情報は、将来についての計画や戦略、業績に関する予想および見通しの記述が含まれております。これらの記述は、現時点で入手可能な情報から判断した見通しによるものです。このため、実際の業績は、様々な外部要因により、本書に記述および記載された情報とは異なる結果となる可能性があることをご了承ください。