

◆ コスモエネルギーホールディングス（5021）

2020 年度 第 3 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 : 2021 年 2 月 10 日（水） 18 時 00 分～19 時 00 分
2. 出席者 : 83 名
3. 主な質疑内容 :

Q1:第 3 四半期の営業 CF、投資 CF の実績、通期業績予想修正によるフリーCF とネット D/E レシオの着地見通しを教えてください。

A1:第 3 四半期の実績について営業 CF は+867 億円、投資 CF は▲624 億円、フリーCF は 200 億強のプラスとなった。通期の見通しでは設備投資の支払い状況が不確定な部分があり、概ね 200 億強のプラスと見ている。通期のネット D/E レシオは 2 倍を切るレベルまで行くのではと見ている。

Q2:オフショアブロック 4 落札について生産開始までのスケジュール感と投資が発生するタイミングを教えてください。

A2:探鉱スケジュールは一般的に 4～5 年を要する。その後、評価した上で投資の意思決定し、生産開始となると長ければ探鉱から 10 年程度が掛かる。しかし、今回のエリアは現在操業しているアブダビ石油に近いエリアであり相当の知見を有している。出来る限り早く 2030 年より前の生産開始をめざしている。投資については 2020 年代半ばから後半以降に発生すると見込んでいる。

Q3:2020 年度の在庫影響を除く経常利益見通し 650 億円から来期の見通しを考えると、どのようなプラスマイナスの要素があるか教えてください。

A3:定性的には来期は大定修の予定がないことから、固定費の減少により単位当たりのコスト低減に寄与すると考えている。また、来期にコロナ影響が緩和してくるということであれば、相応の市況、数量の回復が想定され、大定修の予定がない当社にとっては大きなポイントになる。一方、マーケット全体が海外市況を中心に良化するとすると、ショートポジションの当社は輸購入コストが増加する形となり、その差し引きの中でメリットを享受するイメージとなる。原油価格は足元ドバイで 60\$/B と想定外に上昇しているが、マーケットがノーマルな状態、例えば重軽格差が拡大するなどの方向に向かえば、当社の分解能力の強みも出てくる。石化の需要は足元かなり回復してきており、問題はパラキシレン市況となるが、相応の市況回復はあるのではと考えている。

Q4:コスモの精製マージンの考え方について、国内市況は高く、海外市況は低い方が良く捉えてよいのか

A4:全体としてはそのように考えている。当社はショートポジションであり基本的にはフル生産、ショートポジションであるがゆえに輸購入コストが少し食われるが、全体としてはプラスになると考えている。

Q5:来期の風力事業において増益要因はあるか教えてほしい

Q5:陸上の中紀サイトが2021年度に運転開始を予定しており収益に寄与する。

Q6:脱炭素の潮流の中、石油開発において長期の原油水準も踏まえて減損など、資産価値の見直しは行っているのか教えてほしい

A6:今後も脱炭素への大きな潮流は変わらないと考えている。一方、再生可能エネルギーへ構造が変遷していく中では一定程度の化石エネルギー需要もある。当社としては暮らしを支えるエネルギーを安定供給するのが我々の責務と考えている。長期的な原油価格の見通しについては各種シクタンクの見通し等、ある程度材料がそろった中で評価を行いたい。

Q7:ブロック4の落札についてはどのような原油価格や事業環境を想定したのか教えてほしい

A7:出油する前提となるが、出油した際の損益分岐点を見ている。長期的にブロック4が出油する期間において損益分岐点を上回る原油価格になるだろうと判断し意思決定している。

Q8:洋上風力のリーディングカンパニーをめざす上で、現状の強みと今後更にどのように強くしていくかを教えてほしい。

A8:陸上については知見、実績もありノウハウはあるが、洋上はブルーオーシャンであり、これからという部分が非常に大きい。由利本荘沖プロジェクトでは地方自治体とタッグを組むような形での事業の完遂を目的としてコミュニケーションをしながら、事業の完遂に向けた地ならしに日夜励んでいる。このような地道な活動を行う業者は極めて少なく、コスモエコパワーが非常に稀有な存在ではあると自負している。今回の入札は半分が定性評価であり、完遂能力や地方自治体とのタッグといった点は固有の強みと考えている。

Q9:石油精製マージンについて10-12月実績と業績予想に織り込んでいる4Qの水準感を教えてほしい

A9:3Qは前年同期比0.5円/Lの改善。キグナス石油への供給拡大により他社と比較するとやや低く出ているかもしれない。マイナスタイムラグは3Qにてほぼ解消した。4Qは3Qのマージン環境から少し固めに落として見ている。

Q10:在庫影響を除く石油事業の利益水準について4Qを含め、各Qで150~160億程度となり、一部タイムラグはあるが概ね実力値として考えてよいか

A10:実際は入り繰りが発生しているが概ね150億程度がベースと考えている。入り繰りについて3Qは四日市製油所の定修など2Qと比較して100億以上の費用が発生したが、需要期であることや

プラスのタイムラグによるマージン良化により打ち消しあっている。4Q は定修による精製固定費が減少しプラス要因となる一方、3Q と比較してマージンは固めに見ておりマイナス要因となるなど入り繰りが発生している。

Q11: 電力小売りについてスポット価格高騰による影響はあるか教えてほしい

A11: 影響は極めて軽微な状況。他社と比較すると規模感が大きく異なることと、スポット比率も高くないことから収益への影響は軽微となっている。

Q12: 財務と株主還元の関係について、原油価格の上昇などにより 2Q 決算時より早く改善していくと認識した。株主還元余力が出てくると認識しているのか、それともこれまで通り財務体質の改善にまわすのか教えてほしい

A12: 今回の配当は据え置きとしている。ネット D/E レシオが 2 倍を切るようなレベルが見えてきたが、昨年原油価格が大きく下落し、財務体質が悪化する前に戻っただけである。中計と比較すると現時点でも遅れていると認識している。財務体質の改善をせずに、株主還元を拡充することは結果的に企業価値を損ねると経営判断している。

Q13: 来年度の設備投資は減価償却費並みになると認識しているが変わっていないか

A13: 基本的には変わっていない。できる限り設備投資を抑えることと合理化はやらなければならない。陸上の風力発電は資産売却を行う。その他検討している部分もあり、そのような点を原資として有利子負債を減らしていく。

Q14: 通期計画の修正について経常利益に対して純利益が従来比で大きく上振れているが詳細を教えてください

A14: 純利益における石油事業の寄与度が非常に高くなっている。在庫影響を含めると 400 億以上の増益になっている。石油事業の実効税率は繰越欠損金の関係もあり、概ね 8 割程度が純利益へ寄与する。

Q15: ブロック 4 について経済合理性があるとしてもカーボンニュートラルの方向性がある中では Oil&New の New に投資するべきではないか

A15: カーボンニュートラルに向けた長期見通しは TCFD にも賛同した中で現在作成している。ブロック 4 は石油開発事業の拡大ではなく、エネルギーセキュアの観点から 2030 年以降も一定程度の規模を維持することを目的としている。また、隣にアブダビ石油の設備があることから他のプレイヤーが新しい設備を作って処理するよりはエネルギー効率がよいと考えている。

Q16: カーボンニュートラルに向けては、石油開発は維持ではなくフェードアウトが課題になるのではないか

A16: 将来的に石油開発が縮小していく傾向にあるのは変わらないと考えている、また、当社の方針で

ある風力事業等を通じての持続可能な社会へ貢献するという点は変わっていない。

Q17:由利本荘沖プロジェクトにおけるコスモエコパワーならびに各社の強みや役割分担を教えてください。

A17:由利本荘沖プロジェクトのコンソーシアムはリーダーがレノバ社、メンバーは当社を含め JR 東日本エネルギー開発社、東北電力社となっている。各社の役割については、東北電力社は長年にわたり地域とともに電力事業を営んできた経験を持っている。JR 東日本エネルギー開発社は JR 東日本グループの持つ物流、観光産業のネットワークを持っている。コスモエコパワーは風力発電事業の運営から発電設備の保守管理まで一貫して行っている。レノバ社は日本全国で再エネによる発電事業を立ち上げてきておりエンジニア力が期待されている。

以上

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。